

—連載（第40回）—

ロンドン証取のプレミアム市場上場企業に対する、TCFDに基づく気候変動関連情報の開示検討

英国の金融行動監視機構（以下、FCA：Financial Conduct Authority）は本年3月6日（金）、「Proposals to enhance climate-related disclosures by listed issuers and clarification of existing disclosure obligations」と題するコンサルテーションペーパー^{（注1）}（以下、CP）を公表した。今回のコラムでは、FCAによって公表された当該CPの内容等について紹介することとしたい。

なお、本稿で示した見解はすべて筆者個人の見解であり、筆者の所属する組織としての見解を示すものではないことをお断りする。

■ 1. FCAが提案する内容

今回、FCAによって公表されたCPは、ロンドン証券取引所（以下、LES）のプレミアム市場^{（注2）}に上場する企業に対して、2021年から開始される事業年度に関する年次報告書の中で、気候関連財務情報開示タスクフォース（以下、TCFD：Task Force on Climate

- related Financial Disclosures）が提唱する推薦事項11項目に基づき、「気候変動に関する情報開示」を実施することが提案されている。具体的には、気候変動が抱えるリスクに関して、当該リスクの識別・評価・管理状況等（どのようにリスクを認識し、評価するのかといったプロセス等）の開示のほか、TCFDが推薦事項として提唱している、気候変動に関連するガバナンス・戦略・指標や目標などを項目別に情報開示することなどが盛り込まれている。

CPによれば、FCAとしては、現時点では当該情報開示に関する、開示の義務化までは想定しておらず、「コンプライ・オア・エクस्पライン」をベースにすることとしている。このため、当該開示ルールが導入されると、プレミアム市場の上場企業は、「気候変動に関する情報開示」を実施しない場合であっても、その理由を説明（エクस्पライン）すれば、開示要件を充足することとなる。この点については、FCAによると、プレミアム市



場の上場企業の中にも、「気候変動に関する情報開示」を十分に実施するためのリソースや知識等を有していない企業が存在している点を考慮したとしている。

また、CPにおいては、「気候変動に関する情報開示」に際しての「第三者からの保証」は不要であるとしている。FCAは、当該保証の必要性について慎重に検討したようであるが、当該保証の重要性については認識しつつも、企業に対する負担を勘案し、現時点での導入は時期尚早との判断があったとしている。

以下では、企業が具体的に開示すべき内容等について説明することとしたい。

■ 2. 気候変動が抱えるリスク

CPにおいては、まず、気候変動が企業に対してどのようなリスクを与えることになるのか紹介がなされている。

それによると、気候変動が抱えるリスクには、①物理的リスク（Physical Risk）、②移行リスク（Transitioning Risk）の2つが存在している。①については、台風や洪水等の自然災害が増加することで、企業の商品や物流が破壊される可能性が高まり、企業の財務状況を悪化させるリスクのことを示している。②については、世界全体が環境に配慮した経済（Greener Economy）に移行する中で、例えば税金や法制度等において、環境への配慮が不足する企業に対する負担が強くなり、

結果として財務の悪化に繋がるリスクのことを示している。

こうした気候変動が抱えるリスクに関連して、米国サステナビリティ会計基準審議会（SASB：Sustainability Accounting Standards Board）によると、気候変動は、米国上場企業のうちの実に93%もの企業（72／79の業界）に、何らかの悪影響を及ぼすことになる結論付けている。

■ 3. 開示すべき内容

上述のとおり、気候変動が企業の事業活動・財務面に与える影響は大きい。そのため、投資家の中でも、とりわけ幅広い分野の企業に長期投資を行っている年金基金等は、企業が公表する気候変動関連の情報開示を重視している。FCAとしても、投資家が投資判断に際して必要とする情報開示を充実させることで、効率の良い投資が実現されるような環境整備を図ることが大切だとしている。

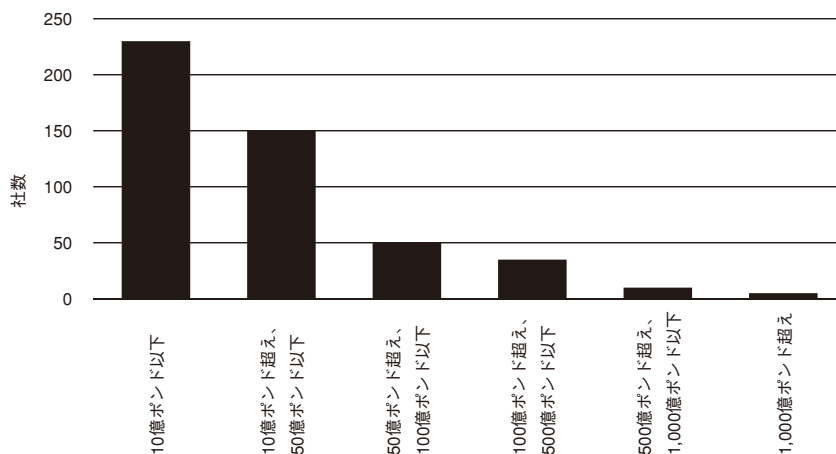
こうした背景から、CPにおいては、LSEのプレミアム市場に上場する企業に対して、TCFDが提唱する推薦事項11項目に基づき、「気候変動に関する情報開示」を実施することを求めている。具体的に開示が期待されている事項等は、以下のとおりである。

（開示対象）

CPによると、「気候変動に関する情報開示」を実施すべき企業としては、上述のとおり、



(図表1) プレミアム市場における規模別の上場企業数



(FCAのCPより抜粋)

プレミアム市場の上場企業（ただし、REIT等の投資法人等は適用除外）を対象としている。LSEには、プレミアム市場のほか、スタンダード市場等を含めた「主要市場^(注3)」が存在しており、合計1,140社が上場しているが^(注4)、このうち、プレミアム市場の上場会社数は480社である。プレミアム市場の上場規模は、上場企業数ベースで見ると、主要市場全体の約42%、時価総額ベースで見ると、主要市場全体の60%以上を占めている。プレミアム市場の時価総額別の企業数は、図表1のとおりである。

(開示項目等)

CPによると、今般の企業が開示すべき項目の決定に関して、TCFDが提唱する推薦事項11項目を採用した理由としては、以下のとおりとしている。

- ✓ TCFDに対する認知度が企業側・投資家側の双方ともに高く、世界中で1,000社以上の企業が賛同表明し、一部企業については、既に情報開示を実施していること
- ✓ 今回の提案以外にも、他の主要国等において、既にTCFDの公表内容に基づく制度設計・ガイダンス公表等が行われていること^(注5)
- ✓ その他、複数の国々が、TCFDの公表内容に基づく開示制度の導入等に積極的であること

また、開示に際して留意すべき事項として、企業が独自にリスクを理解し、分析することが必要であるとしている。一般的には、企業の事業に影響を及ぼす気候変動リスクは、企業ごとに異なることから、企業としては、独自に重要課題の特定（マテリアリティ



(図表2) TCFDが提唱する推薦事項11項目 (日本語訳)

	ガバナンス	戦略	リスク管理	指標と目標
概要	気候関連リスクと機会に関する組織のガバナンス	組織の事業・戦略・財務への影響 (重要情報である場合)	気候関連リスクの識別・評価・管理の状況	気候関連リスクと機会の評価・管理に用いる指標と目標 (重要情報である場合)
推薦事項 (11項目)	リスクと機会に対する取締役会の監督体制	短期・中期・長期のリスクと機会	リスク識別・評価プロセス	組織が戦略・リスク管理に即して用いる指標
	リスクと機会を評価・管理する上での経営者の役割	事業・戦略・財務に及ぼす影響	リスク管理のプロセス	温室効果ガス排出量
		2℃目標等の様々な気候シナリオを考慮した組織戦略の強靱性	組織全体のリスク管理への統合状況	リスクと機会の管理上の目標と実績

(環境省のウェブサイト (注6) をもとにJPXロンドン駐在員事務所作成)

分析)を行うことが望ましいとしている。このため、CPにおいては、プレミアム市場の上場企業は、TCFDが提唱する推薦事項11項目の全てに関して、それが自社の事業活動に関連する重要な開示項目なのか否か、企業自身により確認を行い、開示有無を判断すべき (コンプライ・オア・エクスプレイン) との説明がなされている。

一方で、CPにおいては、TCFDが提唱する推薦事項11項目の中に含まれている「ガバナンス」及び「リスク管理」項目については、いずれの企業にとっても重要度は高く、また投資家にとっても、投資先企業のガバナンス・リスク管理に関する対応状況は、関心の高い事項だと考えられる旨の記載がなされている。このため、上述のとおり、FCAとしては、情報開示は、基本的には「コンプライ・オア・エクスプレイン」をベースとしつつも、「ガバナンス」及び「リスク管理」の項目については、原則として開示すること (コンプライ) が望ましい、としている。

また、この2項目を含めた、「気候変動関連の情報開示」で設定されている11項目に関しては、「コンプライ・オア・エクスプレイン」をベースとしつつ、年次報告書への記載が求められていることから、開示の際には、年次報告書内の具体的にはどの部分に情報が掲載されているのか等、開示することが望ましいと提案がなされている。

4. 期待される効果

CPによると、今般の「気候変動に関する情報開示」が導入されることにより、大きく3つの効果が期待されるとしている。

- ✓ 投資家・情報ベンダの企業価値の評価／分析がより精緻化されることから、企業の株式価値が公正化されること
- ✓ 上述に加え、企業に対する分析が精緻化されることから、当該情報に基づき組成される良質な金融商品が出回ること
- ✓ これらにより良質な金融商品が生み出さ



れることで、投資家に対する投資リスクを低減することにも繋がること

■ 5. まとめ

英国では、これまでも気候変動に関する取組みが積極的に進められてきたところだが、今回のFCAが公表したCPは、上場企業に対して、TCFDが提唱する推薦事項11項目に基づく「気候変動に関する情報開示」を、「コンプライ・オア・エクスプレイン」ベースで求めるものであり、従来よりも更に踏み込んだ施策が提案されている。こうしたことから、英国における気候変動に対する取組みの推進力を、改めて感じるところである。

CPによると、導入時点では、例えば、「第三者による保証」が不要であること、「コンプライ・オア・エクスプレイン」をベースとしていること、さらにプレミアム市場の上場企業のみを対象としていること、などのように、ある程度実現可能な対象を絞ったうえで制度を開始する一方で、今後は制度導入後の進捗状況を踏まえて、水準を段階的に引き上げていくことについても、あわせて示唆がなされている。

今回のCPの意見募集期限は、本年10月1日（木）までとなっている^(注7)。また、英国では、新型コロナウイルス問題が深刻化する中、本来は本年秋に開催される予定であった第26回気候変動枠組条約締約国会議(COP26)について、開催を1年延期するこ

とを決定している^(注8)。英国における気候変動関連の取組みは目白押しである。引き続き、CPに対するコメント結果やその後の制度変更等、英国の動向を注視していきたい。

(注1) <https://www.fca.org.uk/publication/consultation/cp20-3.pdf>

(注2) <https://www.londonstockexchange.com/companies-and-advisors/main-market/main-market.htm>

(注3) <https://www.londonstockexchange.com/companies-and-advisors/main-market/main-market.htm>

(注4) 当該CPが公表された2020年3月6日（金）時点とされている。

(注5) 例えば、2019年9月には、CDSB (Climate Disclosure Standards Board) や、米国サステナビリティ会計基準審議会 (SASB) が共同で、TCFD Good Practice Handbookを公表している (https://www.cdsb.net/sites/default/files/tcf_d_good_practice_handbook_web_a4.pdf)。

(注6) <https://www.env.go.jp/press/TCFD%E6%A6%82%E8%A6%81%E8%B3%87%E6%96%99.pdf>

(注7) FCAによって公表された今回のコンサルテーションペーパー (CP) の意見募集期限については、当初は本年3月6日（金）から本年6月5日（金）までと設定されていたが、新型コロナウイルス問題が深刻化したことを受け、FCAは当該期間を本年10月1日（木）まで延長している。

(注8) <https://unfccc.int/news/cop26-postponed>

