

# 気候関連財務情報開示 タスクフォース（TCFD）提言について



TCFDメンバー（三菱商事 サステナビリティ推進部長）

藤村 武宏

## 1. TCFDとは

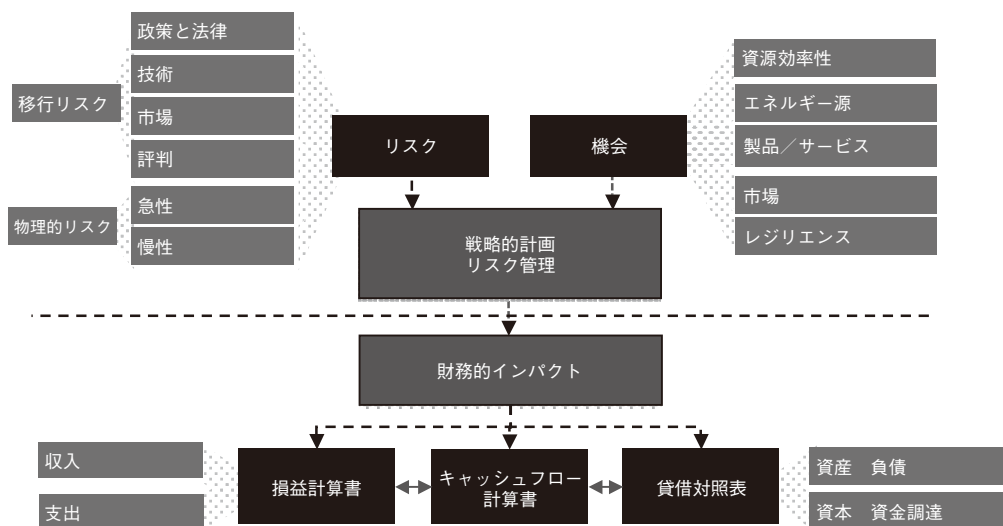
気候変動の問題は企業の財務状況に影響を及ぼし得る。しかし、その影響が表れる時期や影響の規模を予想することは難しく、企業としてこの影響を開示することは容易ではない。一方、このような潜在的リスクは投資家、中でも長期の時間軸で投資を行う者の関心事であり、これについて適切な情報が企業より開示されなければ、投資家による投資意思決定を行うことが困難となり、延いては金融市場全体が不安定な状態に陥る懸念がある。こ

うした観点から、G20財務大臣及び中央銀行総裁は、2015年4月、金融安定理事会（FSB）に対して金融セクターが気候関連問題をどのように考慮していくべきかについてレビューを行うことを求めた。これを受けFSBの傘下に民間主導による「気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD<sup>（注1）</sup>）」が設立され、TCFDは気候関連財務情報開示のための単一で利用しやすい枠組みの開発に取り組んだのである。

TCFDは、その設立の経緯からも明らかのように、金融市場安定化を目的として組成されている。TCFDは一義的には「脱炭素」「低炭素」といったポリシーからは中立的であり、飽くまでも気候変動問題が企業にもたらす影響、そしてこれに対する企業の耐性の開示を促すことを目的としている。TCFDはFSBの下で設立されたタスクフォースだが、運営及び意思決定は民間が主導している。会長はマイケル・ブルムバーグ氏が務め、メンバーは

### 〈目次〉

1. TCFDとは
2. TCFD提言の概要
3. TCFD提言の浸透
4. 企業にとってTCFD提言が持つ意味
5. 今後の展開



【最終提言日本語訳（株）グリーン・パシフィック版）より】

世界各国から合計32名で構成され（設立当時）、うち半数が銀行、保険会社、アセットマネージャー等の金融セクター、1/4が会計・コンサルティング事務所、残る1/4が事業会社からの者となっている。

2016年2月に初回全体会合を開催して以降、全体会合や作業部会を重ね、二つのフェーズ毎のレポートを経て、2017年6月、TCFDはFSBに対して最終提言（TCFD提言）を提出した。その後、TCFD提言の浸透状況や開示実務の課題等をモニターするため、TCFDは活動を継続している。これら浸透状況や課題については、2018年9月にステータスレポートという形でFSB宛に報告が為され、2019年6月にはその後の状況をアップデートした同様の報告が予定されている。

## 2. TCFD提言の概要

### (1) 全体像

TCFD提言は、①最終報告書、これに付属する②実務の手引及び③技術的補足文書の3部構成となっており、TCFDのウェブサイトからダウンロード可能となっている（最終報告書については日本語訳も掲載されている）（注2）。最終報告書では、広く全ての関係者向けに、提言の趣旨、背景、全体的枠組みが説明されており、実務の手引には情報開示の実施に向けたより実務的な解説や業種毎に参照すべき補助ガイダンスが、そして技術的補足文書ではシナリオ分析を行う際の参考情報が、それぞれ含まれている。TCFD提言は法的拘束力を持たず、含まれている開示事項は

---

タスクフォースとして開示を推奨している事項に過ぎないが、気候変動開示フレームワークとして急速にスタンダード化しつつあり、各社における対応が拡大している。

TCFD提言は、気候変動の問題により企業に生じるリスクと機会のうち、財務的なインパクトを与え得るものに注目している。TCFD提言は金融セクターによる企業の評価に資することを目的として策定されており、金融セクターによる企業の評価においては、財務情報にインパクトを与えるような気候関連のリスクや機会が重要だからである。逆に言えば、財務的インパクトを生じさせない企業の環境関係の取り組み等の情報はTCFD提言の射程には入らない。

気候関連のリスクと機会はTCFD提言に類型化されている。リスクは移行リスクと物理的リスクの二つに大きく分けられている。移行リスクとは、気候変動を緩和させ乃至は気候変動に適應する目的で各国の政策や法律、技術、市場等が変化することによって企業に生じるリスクを指す。たとえば、世の中が脱炭素社会を指向する中で、ある国で炭素税が導入されることにより企業のコストが上昇するとか、特定の商品が売れなくなるといったリスクは移行リスクの典型例である。物理的リスクとは、気候変動そのものに起因して企業に生じるリスクを指す。異常気象の激化によるサプライチェーンの寸断といった急性のものや海面上昇による操業への悪影響といった慢性のものがある。一方、気候変動による

機会には、資源の効率的利用によるコスト削減、再生可能エネルギー事業、新たな製品やサービスの開発といったものが含まれる。気候変動を緩和し、又はこれに適應するための企業による取り組みや商品・サービスは、企業のコストを削減し、又は収益をもたらすという意味で企業の機会となる。

## (2) 推奨される開示内容

TCFD提言では、このような財務的インパクトをもたらすリスクと機会に関する企業の対応状況について「ガバナンス」「戦略」「リスク管理」「指標と目標」という4つの項目での開示を推奨している。この4項目は企業の経営・運営における中核的要素である。気候変動に限らず、一般に企業が何らかのリスクに対応し、又は事業機会を獲得しようとする時、これらが適切に行われているかを評価するに際しては、この4つの観点から企業を評価することが肝要であるという考えの下、TCFD提言においても企業による気候関連の取り組みについて、この4つの項目を網羅する内容での開示を推奨しているのである。この中核的要素である4つの項目それぞれにおいて開示が推奨されている情報の詳細は下表の通りとなっている。これは、企業の業種を問わずして全セクター共通に開示を推奨しているものである。なお、TCFD提言では、実務の手引において、これら共通事項に加えて各セクター特有の開示事項が推奨されている（TCFD提言では、金融セクターとして銀行、

ガバナンス (Governance)	戦略 (Strategy)	リスク管理 (Risk Management)	指標と目標 (Metrics and Targets)
気候関連のリスクと機会に係る当該組織のガバナンスを開示する。	気候関連のリスクと機会がもたらす当該組織の事業、戦略、財務計画への現在及び潜在的な影響を開示する。	気候関連のリスクについて、当該組織がどのように識別、評価、及び管理しているかについて開示する。	気候関連のリスクと機会を評価及び管理する際に用いる指標と目標について開示する。
推奨される開示内容	推奨される開示内容	推奨される開示内容	推奨される開示内容
a) 気候関連のリスクと機会についての、当該組織取締役会による監視体制を説明する。	a) 当該組織が識別した、短期・中期・長期の気候関連のリスクと機会を説明する。	a) 当該組織が気候関連リスクを識別及び評価するプロセスを説明する。	a) 当該組織が、自らの戦略とリスク管理プロセスに即して、気候関連のリスクと機会を評価するために用いる指標を開示する。
b) 気候関連のリスクと機会を評価・管理する上での経営の役割を説明する。	b) 気候関連のリスクと機会が当該組織のビジネス、戦略及び財務計画（ファイナンシャルプランニング）に及ぼす影響を説明する。	b) 当該組織が気候関連リスクを管理するプロセスを説明する。	b) Scope 1、Scope 2 及び、当該組織に当てはまる場合はScope 3の温室効果ガス（GHG）排出量と関連リスクについて説明する。
	c) ビジネス、戦略及び財務計画に対する2℃シナリオなどのさまざまなシナリオ下の影響を説明する。	c) 当該組織が気候関連リスクを識別・評価及び管理のプロセスが、当該組織の総合的リスク管理にどのように統合されているかについて説明する。	c) 当該組織が気候関連リスクと機会を管理するために用いる目標、及び目標に対する実績を開示する。

【最終提言日本語訳（株）グリーン・パシフィック版）より】

保険、アセットオーナー、アセットマネージャーの4種、非金融セクターとしてエネルギー、運輸、材料／建物、農業／食品／木材製品の4種、合計8種のセクター分類が為されている。

### (3) 定量情報の開示

TCFDの名称に“Financial Disclosures”という文言が含まれていることもあって、TCFD提言が求めているのは専ら定量情報であり、非財務情報である気候関連の対応を定量情報に全て引き直して開示をしなければならない、との誤解がある。上記表の通り、TCFDが求めているのは、取締役会の監視体制、企業が認識するリスクや機会そのもの、リスク識別や評価のプロセス等々、定性情報が中心である。定量情報となり得るのは、「戦

略」の中の財務計画への影響やシナリオ分析、及び「指標と目標」のみである。加えて、TCFDは、たとえば「戦略」におけるこれら項目についても直ちに定量情報を開示することの難しさがあり、当初の実務としては定性情報による開示から行われることを認識しており、定量情報を求める「指標と目標」についても、財務情報ではなく、典型的には温室効果ガスの排出量を想定して開示を推奨している。

### (4) シナリオ分析

開示が推奨されている情報のうち戦略のカテゴリーに含まれるシナリオ分析は、従来の情報開示の実務においても馴染みの薄いものであり、TCFD提言が推奨する他の事項に比べて難易度が高く、多くの企業が戸惑いを感じ

---

じる開示事項と言える。シナリオ分析とは、不確実性が高く、比較的長期に展開し、且つ将来重大な影響を招来し得る問題を評価する上で有益な分析手法である。気候変動によるリスクは、どのような形で顕在化するか不確実であり、時間をかけて影響を及ぼし、その影響は大きなものとなり得るため、シナリオ分析に適している。一般に企業は不確実性がより高いリスクについては、その開示を躊躇する傾向にあるが、TCFDは気候変動の重要性に鑑み、このような難しさを乗り越えてでも企業に一定の開示を促すべきという考えの下、シナリオ分析の開示を推奨している。仮に発生の不確実性が高いとしても、一定の仮想シナリオの下で企業にどのようなリスクや機会が生じるかを想定し、企業の戦略の耐性（レジリエンス）を説明すべきとしている。

TCFD提言では、複数のシナリオを用いることを推奨し、且つその中には2℃或いはそれを下回る気候シナリオを含ませるべきだとしている。パリ協定は産業革命時からの世界平均気温の上昇を少なくとも2℃未満に抑えることを目標としている。気候変動に関連し、企業がシナリオ分析を行う場合には、この2℃シナリオを無視できないというのがTCFD提言の考えである。このシナリオ分析に関し、世界のオイルメジャー、大手金属資源マイニング会社等の一部は、2℃シナリオの下での化石燃料の需要も含めた世界の状況を自社で独自に想定し、自ら2℃シナリオを策定しているところもある。ただ、彼らのようなシナ

リオ分析を行うには、相応の知見やリソースが必要であり、一般の多くの企業が同様の分析を行うことは難しい。2℃シナリオについては、国際エネルギー機関（IEA）等の組織が策定しているシナリオがあり、このような国際的に認知されているシナリオを基礎として利用し、これに自社業態に照らして追加的シナリオを自ら設定していくというのが一般の企業による対応となるであろう。

シナリオ分析は「仮想」シナリオの下での分析であって、必ずしも当該企業の将来予測や想定をシナリオとして用いる必要はない。飽くまでも「仮にこのような外部環境だとしたら」という仮想の下での企業のレジリエンスを確認するというものである。その意味では、シナリオ分析通りに外部環境が変化するかというシナリオの発生確率や企業としての予想能力をチェックするためのものではない。私見ではあるが、投資家の観点からしても、シナリオ分析の内容の正確性や確度そのものではなく、シナリオ分析の開示を通じて、企業が組織として将来の外部環境の変化に、どれだけ真剣に向き合い、それに対処しているのか、というような企業の姿勢を評価していくことに関心が高いものと思われる。

## (5) 情報開示媒体

TCFD提言で推奨されている開示情報をどの媒体で開示するのか。TCFD提言は、その目的が金融市場の安定化にあることから、一



般論としては全ての情報を年次財務報告（日本では有価証券報告書が想定されている）で開示することを奨励しながら、具体的には次のような開示媒体での開示を求めている。すなわち、上述の4つの項目のうち、「ガバナンス」と「リスク管理」は年次財務報告での開示を求めている。「戦略」と「指標と目標」については、これら情報とその企業にとって重要な場合には、年次財務報告で開示すべきであり、そうでない場合であっても、TCFDが個別ガイダンスを設ける非金融の4セクターに属する企業のうち一定規模（年間売上高が10億米ドル）以上の企業は、財務報告以外の公式な企業報告書（統合報告書やサステナビリティレポートと想定される）での開示を検討すべきとしている。

現時点で年次財務報告での開示を行っている企業は世界的にも少なく、統合報告書、サステナビリティレポート等での開示が主流となっている。当面の実務においては、年次財務報告、統合報告書、サステナビリティレポートといった開示媒体の性格や位置づけに照らして、投資家のレビューに資するよう、TCFD提言の推奨する情報を書き分けていくということが大切であろう。なお、開示媒体については、経済産業省が公表した「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）」（後述）がとても参考になる。

## ■ 3. TCFD提言の浸透

### (1) 全体の状況

TCFDはTCFD提言を支持する企業や団体の支持表明を募っている。TCFD提言が公表された2017年6月には全世界で101の企業・団体が支持表明を行ったが、その後2019年2月5日現在では587の企業・団体まで拡大している（注<sup>3</sup>）（日本企業の支持表明状況について後述）。

TCFDではその提言発表以降の浸透状況をステータスレポートに纏めているが（注<sup>4</sup>）、その中で世界の約1,800社を対象として開示の状況を調査した結果として、①気候変動関連情報を何らかの形で開示している企業は全体の過半数に上ること、②財務インパクトやシナリオ分析まで開示している企業は極めて限られていること、③開示は様々な媒体で行われていること、④開示の程度は産業や地域によって傾向的相違がみられることを総括している。

ステータスレポートでも言及されているが、TCFD提言による開示を後押しする動きが顕著になっている。たとえば、石油・ガス、化学、電力、金属資源マイニングといった業界では、TCFD提言に沿った開示を行うことを目指した各種ワークショップが組成され、ガイドライン策定等の動きがみられる。さらには、Climate Action 100+に代表されるように、投資家の団体が企業に対してTCFD提

言に沿った開示を要求する動きも活発になっている。更に重要なのは、PRI、CDP、CDSB、SASBといった既存の開示・報告フレームワークが、TCFD提言に沿って各々のフレームワークを修正し、TCFD提言に同調する動きがみられる点である（注5）。

以上のようにTCFD提言は最早気候変動開示の枠組みとしてグローバルスタンダードになりつつあると言っても過言ではなく、この傾向は更に強まっていくものと考えられる。

## (2) 日本の状況

日本の企業・団体の支持表明は、当初数えるほどであったが、2019年2月5日現在、53企業・団体になっている。国別にみると、イギリス98、アメリカ94に次いで、3番目に支持表明が多いのが日本であり（日本に次ぐのはオーストラリアの46）、世界の中でもTCFD提言の浸透が著しい国の一つとなっている。そして特筆すべきは、他の主要国においては金融機関の支持表明数が事業会社のそれを上回っているにも拘らず、日本においては、事業会社の支持表明数が金融機関のそれを上回っている点である。このような日本の産業界の状況は日本政府関係機関の積極的姿勢によるところが極めて大きい。

すなわち、TCFD提言公表時において、日本政府ではFSBの主務官庁である金融庁、そして環境省が支持を表明していたが、これに加えて経済産業省及び年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）がTCFD提言による情

報開示を強く後押しする立場をとったことが、日本企業の姿勢に大きく影響しているものと思われる。経済産業省は2018年8月「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』」を発足させ（注6）、GPIFも日本企業によるTCFD提言に沿った情報開示を後押しする旨の発信を行い、同年12月には同省及びGPIFともにTCFD提言への支持を表明している。なお、経済産業省がTCFD研究会を経て公表した「TCFDガイダンス」（注7）は、TCFD提言に沿って企業が開示を準備するにあたり疑問に思う点について、開示事例と共に解説を加え、更に、大括りになっているTCFDの業種分類とは別に、より実務的な業種分類に応じた開示指針を示しており、開示実務において極めて有益な内容となっている。また、当初より支持表明を行っていた金融庁も引き続き積極的発信を行っており、2019年2月12日にはTCFD特別顧問を務める元SEC（米国証券取引委員会）委員長のメアリー・シャピーロ氏を招きシンポジウムを開催するなど、本邦におけるTCFD提言の浸透に重要な役割を担っている（このシンポジウムは、翌日に経済産業省がTCFDとの共催で開催したシンポジウムとの連携イベントであった）。

私見ではあるが、世界的にはとかく脱炭素社会への移行に関して遅れているとの誹りを受けることが多い日本ではあるが、グローバルスタンダードになっているTCFD提言から逃げるのではなく、むしろこれを活用して、

日本企業の優れた環境技術や環境対応を海外の投資家も含めた資本市場関係者に開示することが重要だと認識され始めている。特に、日本政府関係機関の上述のような旗振りに強く後押しされて、民間企業の多くが情報開示に積極的になり出していると言える。

## ■ 4. 企業にとってTCFD提言が持つ意味

### (1) 耐性チェックのためのツール

TCFD提言は情報開示のフレームワークである。しかし、単なる開示基準ではなく、企業自らの気候変動対応に関する極めて有益なチェックリストである。気候変動による企業への影響は極めて不確実性が高く、企業にとってこれを分析すると言っても、何をどこからレビューすればよいのか戸惑う分野である。「将来何がどのタイミングで起きるか分からないから、現状で検証しても意味がない」ということで、その検証を後回しにしがちな分野である。しかし、気候変動への適応や緩和のために、社会・経済環境が大幅に変質する可能性があり（パリ協定は少なくともそれを前提としている）、これに伴いビジネスも抜本の変革を余儀なくされる可能性がある。時間軸についても、パリ協定が一つの基準としている「今世紀後半」は遠い将来のように聞こえるかもしれないが、今から30年後の話である。気候変動の問題は、それがもたらす潜在的影響の大きさ、ビジネスの抜本の変革

に必要となる時間軸を考えれば、企業経営にとっては今から検証を始めておくべき重要な事項である。誤解を恐れずに言えば、投資家の関心がどうあろうと、企業経営者として、気候変動の問題が将来自らの事業にどう影響するかを考え、今から手を打っておく必要はないかを検証することは、経営の責務であると言っても良いのではなかろうか。TCFD提言はこの検証に極めて有益なツールとなる。将来の備えを考えるには、単に温室効果ガスの排出量を日々削減する努力をするだけでは不十分であり、自らの事業に如何なるリスクと機会が潜在するのかを想定し、これを踏まえて自らの戦略をチェックし、対応していくことが求められる。TCFD提言の4つの項目はまさにこの対応の適否をチェックするには格好のフレームワークになっている。

### (2) 気候変動課題の経営課題化のきっかけ

従来、多くの企業では気候変動も含めた環境問題は、経営が「配慮」すべき事項と位置づけられるに過ぎなかった。環境対応は組織の中の環境専門部門が対処すべき事項に過ぎなかった。しかし、気候変動の問題は、それが将来の社会・経済的環境の大幅な変質を要請する問題であることから、企業にとっては重要な経営課題の一つとなっている。気候変動は、環境専門部門のみが対処する問題ではなく、企業の戦略、経営計画、財務計画に影響を及ぼす問題として、経営企画、経理、IR



といったラインが正面から捉えるべき問題となっている。ただ、多くの企業に見られる機能別縦割り組織の中で、気候変動の問題を経営課題として捉えることが組織的に難しいケースも少なくない。TCFDメンバーの立場で私が接点も持たせて頂く日本企業の環境専門部門の方々には、経営や他の部門の関心を気候変動の問題に向けさせることに苦勞されている方々も多い。TCFDは、気候変動の問題をまさに経営課題として位置づけ、企業のガバナンス、戦略、リスク管理といった切り口での検証を求めるものである。TCFD提言に対応するためには、環境専門部門だけでなく、経営及び他のラインも連携していくことが必要となる。その意味で、TCFD提言への対応を検討することは気候変動の問題を組織内で経営課題として捉える非常に良いきっかけとなる。

### (3) 投資家とのエンゲージメントの土台

TCFD提言は、それに基づく開示のみで投資家が投資判断を行い得るほど、詳細なガイドラインにはなっていない。飽くまで、開示の大枠に関する指針を示しているに過ぎない。TCFDもこの点は認識しており、むしろこの指針に沿った開示をベースとした、投資家との対話、エンゲージメントの重要性を指摘している。従来は、企業の気候変動への対応について企業と投資家が対話するとしても、何を抛り処として対話を行うべきか、定まっておらず、効果的なエンゲージメントに

ならない状況があった。TCFD提言によって、投資家が何を求めているのかをより意識した対話が可能になるであろう。

## ■ 5. 今後の展開

上述の通り、TCFDは法的拘束力を持つものではなく、今のところ本邦では法制化の動きは見られない。しかし、欧州では一定限度でTCFD提言が法制度に組み込まれる動きも出てきている。すなわち、欧州委員会のサステナブルファイナンスに関するテクニカルグループ（TEG）が2019年1月10日、答申をまとめ、EU非財務情報開示指令（NFRD）に関するガイドラインをTCFDに沿った内容に改正すべきとしている<sup>（注8）</sup>。このような法制化の動きは極めて重要であり、引き続き注視が必要である。但し、法制化の動きは別にしても、先述のような浸透状況を踏まえれば、いずれにせよTCFD提言は気候関連情報のフレームワークとしてグローバルスタンダードになっていくであろう。

たしかに、現状では、開示を行う企業においても、実際にTCFD提言に沿った開示を鋭意準備している段階にあり、また、投資家サイドにおいても、開示情報を具体的にどう消化し、投資判断に役立てていくかを模索している状況にある。しかし、今後TCFD提言をベースとした実際の開示事例が蓄積していくのは不可逆的な潮流である。そうした中、開示者側、投資家側それぞれが、TCFD提言及

---

びそれを基礎としたエンゲージメントを通じて、相乗的に進化し、気候変動という外部性をより適切に企業評価に包含していくことが求められている。

(注1) “Task Force on Climate-related Financial Disclosures” の略。

(注2) <https://www.fsb-tcdf.org/publications/>

(注3) TCFD支持企業・団体の一覧につき <https://www.fsb-tcdf.org/tcdf-supporters/> (都度更新されている)

(注4) <https://www.fsb-tcdf.org/publications/tcdf-2018-status-report/>

(注5) CDSB及びSASBの例として、[https://www.cdsb.net/sites/default/files/sasb\\_cdsb-tcdf-convergingonclimaterisk-091317-web.pdf](https://www.cdsb.net/sites/default/files/sasb_cdsb-tcdf-convergingonclimaterisk-091317-web.pdf)

(注6) [http://www.meti.go.jp/shingikai/energy\\_environment/green\\_finance/001.html](http://www.meti.go.jp/shingikai/energy_environment/green_finance/001.html)

(注7) <http://www.meti.go.jp/press/2018/12/20181225012/20181225012.html>

(注8) [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business\\_economy\\_euro/banking\\_and\\_finance/documents/190110-sustainable-finance-teg-report-climate-related-disclosures\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190110-sustainable-finance-teg-report-climate-related-disclosures_en.pdf)

