

日本におけるTCFDへの取り組みの 広がりとその意義、そして今後の展望



金融庁 チーフ・サステナブルファイナンス・オフィサー

池田 賢志

1. TCFDの背景とその内容

TCFDは、その名（Task force on Climate-related Financial Disclosures）が示すとおり、気候関連財務情報開示に関する枠組みである。これは、G20財務大臣プロセスの指示を受けたFSB（金融安定理事会）が産み出した民間主導のプロジェクトであり、気候リスクのミスマッチが金融市場で起きているとすれば、そのリプライシングに伴って幅広い市場価格に調整が発生する可能性があり、これが金融安定を脅かすおそれがあるとの問題認識を背景とするものである。

〈目次〉

1. TCFDの背景とその内容
2. 日本におけるTCFDへの取り組みの広がりとその意義
3. 今後の展望

この点について、TCFDのプロジェクトを開始した当時のFSB議長であったマーク・カーニー氏は「時間軸の悲劇（Tragedy of the Horizon）」と警鐘を鳴らしている。すなわち、気候変動の影響が発現する時間軸は、投資家の投資判断や経営者の経営判断において通常考慮する時間軸よりも長期であり、結果として、投資判断や経営判断において気候変動の要素に十分な注意が払われないまま投資や経営が行われてしまう、というわけである。まさに、この「時間軸の悲劇」が市場のミスマッチを惹き起こすおそれがあるという問題意識である。

ただし、TCFDは、あくまで企業情報開示の充実を通じて、市場に提供される情報の質と量を改善することにより、そうした市場のミスマッチを防いでいこうとするイニシアティブであり、その提言内容はそれ程大仰なものではない。すなわち、気候変動に伴う、①移行リスク（政策変更、訴訟提起、技

(図表 1) TCFD開示の枠組み



(出典) TCFD (2017) “Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures” のP 8 の図を筆者加工

術変化、市場喪失及び評判悪化など)、②物理的リスク(自然災害、洪水や渇水、熱波、海水面の上昇など)、③機会(資源効率の改善、エネルギー調達の見直し、製品・サービスの変更、新規市場開拓、レジリエンス強化など)に対して、企業がどのように戦略的に対応しリスクを管理しているのかを踏まえて、その財務的インパクトを主に非財務情報(ガバナンス、戦略、リスク管理、指標と目標)を中心として企業情報開示により明らかにしているというものである(図表1)。

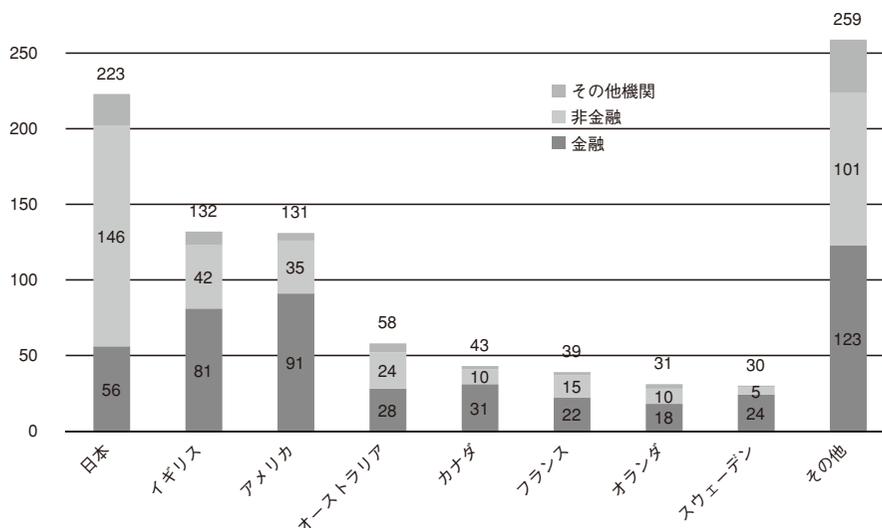
2. 日本におけるTCFDへの取り組みの広がりとその意義

このTCFDについて、日本企業の賛同表明

は、昨年(2019年)に著しい伸びを見せ、今年に入ってもこの傾向は続いていくことが見込まれる。具体的には、2019年において、TCFDに賛同する日本の機関の数は、年初の44から年末には223にまで増加している(図表2参照)。こうした賛同の波に応じて、2019年の間に、TCFDに賛同する日本企業の23%が、気候関連のシナリオ分析について開示を行うようにもなっている。これは、TCFD Status Report 2019(注1)で確認されたグローバル平均の9%を大きく上回るものとなっている。

こうした事態を実現するにあたって、触媒としての役割を果たしたのが昨年5月に設立されたTCFDコンソーシアム(注2)である。このコンソーシアムは、民間主導のイニシア

(図表 2) TCFD賛同機関数 (2019年12月末時点)



(出典) <https://www.fsb-tcfid.org/tcfd-supporters/>のデータより作成

タイプであり、機関投資家、金融機関そして事業会社が気候関連財務情報を巡る建設的な対話を行うためのプラットフォームを提供するものである。このコンソーシアムの設立について、経済産業省、環境省及び金融庁の後押しがあったことは事実である。こうした政府の関与は、日本のパリ協定に係る長期戦略において、脱炭素社会に向けて切実に求められるイノベーションへのグリーンファイナンスを促進するにあたり、TCFDの国内実施がその中核的な取り組みとされたことを反映していると言えよう。

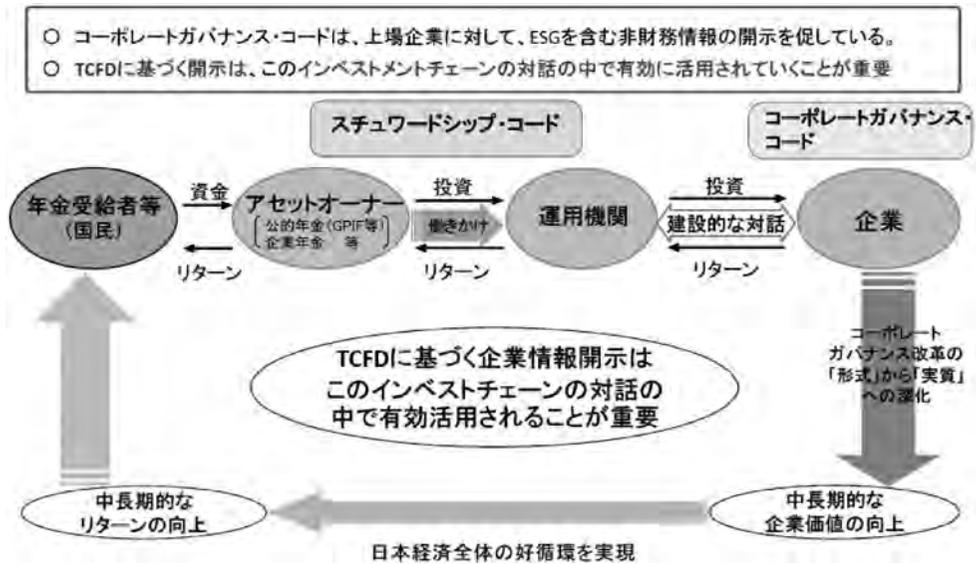
では、これは日本に数ある官民パートナーシップの一つが新たに追加されたということにとどまるのだろうか。こうした政府の関与する取り組みについては、「またか」と思う

方も多いだろう。しかしながら、それは事実の片面だけしか捉えていないのかもしれない。実際のところは、TCFDの枠組みの根本的な重要性が、日本のビジネス界の間で広く認識されるようになってきており、それがこうした動きに反映されているのではないだろうか。以下では、こうして理解が広がりつつある、TCFDの枠組みの意義について考えていきたい。

(1) 企業・投資家／金融機関の建設的な対話と外部性の内部化

第一に、誰も異論を差しはさむ余地なく、TCFDというものは、気候関連財務情報開示の枠組みである。こうした開示は、様々なステークホルダーに向けたものではあるが、こ

(図表 3) TCFDとインベストメントチェーン



(出典) 筆者作成

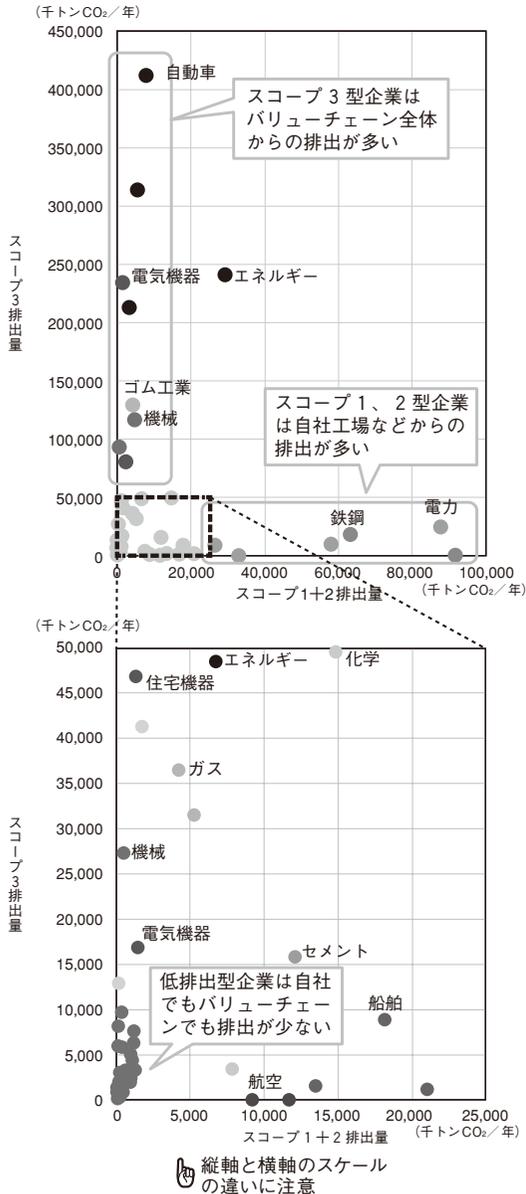
れが投融資の一連のチェーン（図表 3 参照）の中で用いられる場合には、TCFDは事業会社と機関投資家／金融機関との間の建設的な対話の枠組みとなる。これにより、TCFDの枠組みは、資本コストの減少などを通じた金融上のインセンティブを提供する仕組みとなり、各企業において気候変動がもたらす物理リスクや移行リスクの財務的インパクトをより徹底的に評価することを促すものとなる。経済学の初歩として、気候変動という事象は、市場価格に基づく取引が炭素排出の真のコストを適切に反映することができない、いわゆる外部性の問題として捉えられることになる。しかし、TCFDをこうした形で投融資のチェーンの中において用いることは、このような外部性の問題を、一定程度、ビジネス上

の取引コストの中に組み込むことに繋がりを。これは、気候変動に対して投資先・融資先の長期的な企業価値を維持することに動機づけられた機関投資家や金融機関が、そうした先に対して気候変動が財務上もたらすインパクトの経路を明らかにして、そのビジネス上の意思決定においてそうした外部性を適切に内部化するよう求めていくことになるからである。

(2) よりきめ細かな炭素排出の評価

第二に、既に述べたようなTCFDについての理解に立てば、この枠組みは、炭素排出への対策を図るにあたって、炭素税のようなカーボンプライシングよりもきめ細かな手法が可能としうるものとなろう。カーボンプライ

(図表 4) 日本企業の排出傾向



(出典) 日本生命保険協会 (2019) 「はじめての気候変動対応ハンドブック」より

シングのスキームがどのような形となるにせよ、それは排出の絶対量に応じて炭素排出に

ペナルティを課すものとなるのが典型的であろう。そうしたスキームにおいては、①より低炭素排出を可能とする選択肢があるケースと②そうでないケースとで取り扱いを変えるような仕組みを備えることは難しい場合がほとんどであろう。このうち②のような他の選択肢がないケースにおいて、カーボンプライシングは、炭素排出を削減するためのBAT (Best Available Technology) についてのコストを増加させる結果となるおそれがある。これに対し、TCFDに沿った開示を巡る建設的な対話は、企業と投資家/金融機関の対話として(中央集権的ではなく)分権的に行われることになり、それぞれの企業の炭素排出の実態(Scope 1、Scope 2、Scope 3の内訳等: 図表4参照)をよりきめ細かく評価することができる。これに応じて、機関投資家や金融機関は、よりきめ細かな対応を図ることができるわけである。さらに重要なことには、こうした仕組みの下では、ある企業が気候対応において有する機会(チャンス)の側面を、企業価値評価に組み込むことが容易となるということもある。これらの理由から、TCFDの枠組みは、カーボンプライシングの制度を極めて有意義な形で補完することができるだろう。

(3) 包摂性とトランジションファイナンス

第三に、TCFDには、それが比較可能な形で提示される限りにおいて、企業が気候変動

に対応していくにあたって、より多様な戦略的なアプローチをとることを許容するという側面もある。これはすなわち、TCFDの枠組みの下では、現在の炭素排出量や炭素排出原単位がどのような状況にある企業であっても、気候変動に対応するアクションの流れに乗ることができるということである。こうした特徴は、例えば石油・ガス企業のような高排出企業による気候関連イニシアティブに冷めたものの見方をする方々にとっては、あまり褒められたことのように思えないかもしれない。しかし、気候ファイナンスは、ブラウンからグリーンへと移行しようとするあらゆる企業の触媒となり、それらをサポートするものでなければならないはずである。この目的に照らせば、TCFDの包摂的なスタンスは、すべての産業セクターをゼロ・エミッションへと導いていく上で極めて重要な要素と見るべきではないかと思われる。これに関連して今後期待されるのは、ビジネスがパリ協定と整合的な適切な目標・指標（KPIs）を設定することを助け、機関投資家や金融機関がそうした企業の進捗をモニタリングしていくことを可能とする基本的な原則の整備であろう。だからこそ、気候関連の移行ファイナンス（climate transition finance）に関する原則の策定が決定的に重要なのである。こうした作業について、今後、グローバルな場では、TCFDの関係者によって進められるか、あるいは、国際資本市場協会（ICMA）のグリーンボンド原則の関係者によって進められ

ていくことが望ましいであろう。

この関連では、EUが開発を進めるタクソノミーがこうした移行を評価する上での良い基準となりうるかという点が重要な論点となる。この点、EUタクソノミーをとりわけ比較的短い時間軸の中で適用していくことには一定の注意が必要である。というのも、EUタクソノミーの内容は、いわゆるグリーンな経済活動の中でもとくにダークなグリーンにフォーカスするものとなっており、今後10年程度の間における経済活動の大部分はその定義に従うとNon-sustainableに分類されてしまうおそれがあるからである。これは果たして十分なのか。むしろEUタクソノミーではNon-sustainableとされてしまう経済活動の中からも気候関連の移行において貢献度の高い取り組みを選り分ける信頼できる基準というものをできる限り早く策定していく必要があるのではないだろうか。そうした基準がないにもかかわらずEUタクソノミーが一律に適用されるようなことになれば、EUタクソノミーというものは『スター・ウォーズ』におけるダース・ベイダーのようなものになってしまうおそれがある。すなわち、世界を救うためのジェダイとなろうとするが、良き心を持ちながらも、逸る気持ちにとらわれ自制を失い、ダークサイドに落ちてしまい、結果として、様々な色合いのグリーン^{（注3）}へのファイナンスの流れを窒息させようとするような存在となるおそれがあるということである。こうしたことが実際に起きてしまうと、



▲金融庁・JPX TCFDシンポジウムの様子

EUタクソミーの効果を著しく損なうこととなろう。

(4) センスメイキングなストーリーとイノベーション

最後に^(注4)、新たなイノベーションは2050年までに排出ネットゼロを目指す上で不可欠の要素であるが、TCFD提言を実施しようとする組織的な取り組みは、そうしたイノベーションの連鎖を誘発するものとなりうる。これはすなわち、TCFDの枠組みに組織として真摯に対応しようとすることは、気候変動に代表される長期のメガトレンドについて取締役会や経営層における戦略的な思考を促すはずだからである。そうなれば、こうした戦略的な思考とシナリオ分析とを組み合わせることで、各企業のCEOは、自社が気候変動に対していかに生き残りかつ企業価値を

高めていくかセンスメイキング^(注5)なストーリーを語っていくことが強く求められることとなる。そして、こうしたセンスメイキングなストーリーの展開は、低炭素・脱炭素のためのテクノロジーを試行錯誤しながら実現すべく努力する自社の従業員に対して、そうした努力への正当性と心理的な安全性を与えるものとなるのである。言い換えれば、従業員にとって腹落ちするような内容のセンスメイキングなストーリーがCEOにより語られれば、それは社内において、新たな知識を探索する知の探索を促し、様々な知見の新たな組み合わせを後押ししてイノベーションへと繋がっていくことになるのである。こうした事があらゆる産業分野で起こるとすれば、これは脱炭素社会に向けたポジティブな先駆けとなるだろう。こうした観点から、TCFDに関連した企業と投資家／金融機関の対話と組

織学習とイノベーションに関する経営理論とをリンクさせていくことには大きな重要性があると言える。昨年12月に金融庁とJPXグループが共催したシンポジウム^(注6)は、まさにこれを狙ったものである(写真参照)。

筆者の見立てでは、多かれ少なかれ、以上挙げた4つの点が、日本企業がTCFDに賛同表明を行う主要な誘因になっているものと捉えている。こうした意味において、TCFDは、日本では、単なる財務情報開示の枠組みにとどまるものではなく、むしろ企業の戦略とイノベーションの枠組みとして受容されつつあると言えよう。また、この点も念頭に、日本政府では、今のところ、この秋にTCFDサミット^(注7)の第2回を東京でホストする予定としている。こうした会議の場で、日本企業のTCFDに対する戦略的な取り組みの成果が披露されることにより、イノベーションを通じた「環境と経済の好循環」のグローバルな実現に向けた国際的議論を日本がリードしていくことが期待される。

■ 3. 今後の展望

本年11月に英国グラスゴーでの開催が予定されていたCOP26は、新型コロナウイルスを巡る状況のため、2021年に延期されることとなった。また、足許では新型コロナウイルスの感染拡大防止とそれに伴う経済への負の影響をいかに軽減していくかに世間の注目はそそがれている。しかし、そうした中でも、

民間ベースの気候ファイナンスのうち、移行ファイナンスをどのように定義していくべきかという国際的議論は粛々と継続している。こうした議論の中で、TCFDの枠組みは、引き続き影響力を持ち続けるであろうし、企業と機関投資家／金融機関との建設的な対話を通じ低炭素・脱炭素に向けた企業の行動を促していく上で中心的な役割を果たしていくことなろう。そして、今やイングランド銀行総裁を退任し、現在は国連気候変動対策特使及びCOP26英国首相アドバイザーを務めるマーク・カーニー氏が提唱^(注8)するように、COP26に向けては、民間ファイナンスをいかにパリ協定に整合させていくかが主要なアジェンダとなると見込まれる。この議論は、TCFDの枠組みを基盤としつつ、パリ協定の達成に向けた移行について適切なKPIsをいかに設定すべきか、それを踏まえて移行ファイナンスのスキームをいかに設計すべきかを巡って展開していくこととなるだろう。

こうした流れを見据え、日本は、世界で最も多いTCFD賛同数を誇る国として、TCFDを巡る議論をリードしていく責任を負っている。そして、この点において、日本は、TCFDの枠組みを基盤に、(特定のダークなグリーンだけに注力するのではなく)むしろあらゆる産業セクター／金融セクターを巻き込んだ気候関連の移行を重視する戦略を打ち出していくのに最も有利なポジションにいると自ら認識すべきであろう。これに関連して、経済産業省が主催する「環境イノベーション

に向けたファイナンスのあり方研究会」が取りまとめた「クライメート・トランジション・ファイナンスの考え方」^(注9)は、こうした方向性を指し示す重要な契機と位置づけることができる。すなわち、この考え方がTCFDの取り組みと組み合わされることで、各企業が、①気候変動に関連した移行目標(KPIs)を設定し、②これをTCFDの枠組みの下で開示することで、③機関投資家や金融機関からのファイナンスとエンゲージメントを受けながら、④当該目標達成に向けて前進しつつ中長期的に企業価値を向上させていくという、「環境と経済の好循環」を実現するためのビジネスとファイナンスの姿が、これを契機としてより明確になっていくことになるのである。まさにこうした志向性を持つ日本の気候変動に係る金融戦略がグローバルに理解を得られるよう、政府内はもちろん、政府と民間セクターとの協働、また民間セクター内（機関投資家、金融機関そして事業会社等の間）の協働がますます進み、こうした方向性に沿った具体的な取り組みが今後次々と現れていくことを強く期待したい。

※本稿の記述のうち意見にわたる部分は、筆者の属する組織のものではなく、筆者自身のものである。

- (注1) <https://www.fsb-tcfid.org/publication/tcfid-2019-status-report/>
(注2) <https://tcfid-consortium.jp/>
(注3) Remarks by Mark Carney given during the UN Secretary General's Climate Action Summit

2019, <https://www.bankofengland.co.uk/speech/2019/mark-carney-remarks-at-united-nations-climate-action-summit-2019>

- (注4) このパラグラフは、金融庁・JPX共催TCFDシンポジウムで基調講演及びパネルディスカッションのモデレーターをいただいた入山章栄早稲田大学大学院早稲田大学ビジネススクール教授にインスパイアされている。
(注5) Weick, K.E. et al. 2015. "Organizing and the Process of Sensemaking," *Organization Science*, Vol. 16, pp. 409–421.
(注6) <https://www.jpax.co.jp/corporate/sustainability/news-events/20191217-01.html>
(注7) <https://tcfid-summit.org/result.html>
(注8) "The road to Glasgow" – speech by Mark Carney (27 February 2020), <https://www.bankofengland.co.uk/events/2020/February/cop26-private-finance-agenda-launch>
(注9) <https://www.meti.go.jp/press/2019/03/20200331002/20200331002.html>

