



TCFD 提言による気候関連情報の『財務情報化』に向けた法的課題

執筆者: 紺野 博靖

経済産業省は 2018 年 12 月に「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)(以下「経産省ガイダンス」という。))を、2019 年 2 月にはその「事例集」を、それぞれ発表した。G20 財務大臣及び中央銀行総裁の求めにより金融安定理事会が 2015 年 2 月に設置した「気候関連財務情報開示タスクフォース(Task Force on Climate-related Financial Disclosures)」は 2017 年 6 月に最終報告書(以下「TCFD 提言」という。))を公表し、気候関連情報を「財務情報」として開示することを推奨している。経産省ガイダンスは、この TCFD 提言を受けたものである。

TCFD 提言は、気候関連情報を「財務情報」として扱うことを目標とする。将来の気候変動による資産価値、収益等の変化を財務的に評価し、開示することに向けた提言であるが、この提言に沿った取組みを検討する中で法的課題が徐々に顕在化している。本書では、気候関連情報の開示が金融商品取引法第 158 条に抵触しないよう慎重に進める必要性が高まっている点を紹介する。

1. 基準の不存在

将来の気候変動による資産価値、収益等の変化を財務的に評価する基準は現在存在しない。TCFD 提言自体が、そのような基準をこれから形成していくことを目指している。下図は、TCFD 提言(日本語訳¹)36 頁掲載の「図 12 実施に向けた道すじ(概念図)」である。

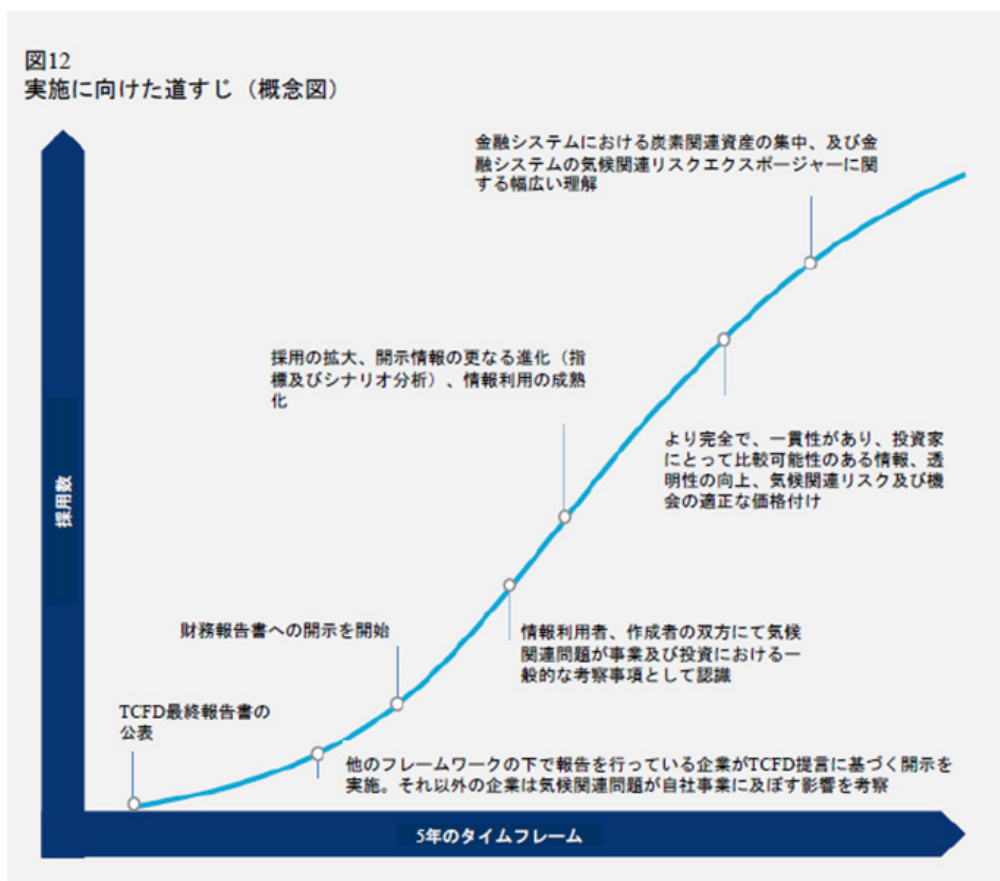
¹ 株式会社グリーン・パシフィック作成。

本ニューズレターは法的助言を目的とするものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、日本法または現地法弁護士の適切な助言を求めて頂く必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆者の個人的見解であり、当事務所または当事務所のクライアントの見解ではありません。

本ニューズレターに関する一般的なお問い合わせは、下記までご連絡ください。

西村あさひ法律事務所 広報室 (Tel: 03-6250-6201 E-mail: newsletter@jurists.co.jp)

図12
実施に向けた道すじ（概念図）



上記図の中の 6 つ目のポイントである「より完全で、一貫性があり、投資家にとって比較可能性のある情報、透明性の向上、気候関連リスク及び機会の適正な価格付け」に達するまでの道すじを見てみると、現状は未だそこに達していないことが分かる。

また、TCFD 提言は、将来の気候変動による資産価値、収益等の変化を財務的に評価する手法としてシナリオ分析を採用しているが、シナリオ分析に基づき財務的な評価を行う上で更なる検討が必要である。経産省ガイダンス 12 頁も、以下のように述べている。

特に、「戦略」のうち c)に記載のシナリオ分析は、TCFD 提言(和訳版の p. 21)にも記載されているとおり「仮想的なモデルであり、詳細な結果や予想を提供することを目的とはされていない」ものであり、このような不確定で長期の見通しに基づく情報を、財務報告書に記載するべきかどうか大きな論点となる。

このように将来の気候変動による資産価値、収益等の変化を財務的に評価する基準は現在存在しない。よって、この点に関して監査法人や公認会計士が基準に基づく監査を行うプロセスもない。

2. 「非財務情報」の気候関連情報との区別の必要性

将来の気候変動に対する企業の取組み情報については、ESG 投資や社会的責任投資といった「非財務情報」に基づく投資活動に関連して開示がなされ、また当該開示情報に基づく企業の評価やランク付けも活発になされている。これら企業の評価やランク付けは、非財務的な評価やランク付けである。

将来の気候変動に対する企業の取組みの情報は、これまで、基本的に、ESG 投資や社会的責任投資等の「非財務情報」に基

づく投資活動にのみ関係してきたが、TCFD 提言により、「財務情報」に基づく投資との関係が始まった。しかし、この点が十分周知されないままに ESG 投資や社会的責任投資における企業の評価やランク付けが活発になされている。ESG 投資ブームもあり、将来の気候変動に対する企業のスタンスをめぐる評価やランク付けが先を競うように広く社会に発信されている。その中には、「非財務情報」に基づく評価やランク付けであることが明確ではなく、財務的な評価やランク付けであるかのような印象を投資家に与えるものも少なからず見受けられる。そのため、「将来の気候変動に対応していない企業は財務的にも不健全である」或いは「将来の気候変動に対する取組みを開示していない企業は財務的にも不健全である」といった風潮すら生まれかねない。このような状況は、将来の気候変動への対応状況を強調的・誇張的に開示し、財務的に健全であることを示さなければならないといったバイアスを企業側にかけることになる。

上記 1 で述べたとおり将来の気候変動による資産価値、収益等の変化を財務的に評価する基準は現在存在しない。バイアスをかけられた企業側が合理的な根拠の有無を十分に確認できないまま気候関連情報を開示してしまうリスクが存在する。

また、企業が TCFD 提言に沿った開示を行う中で、「非財務情報」に基づく評価やランク付けを引用する場合にも注意が必要である。

TCFD 提言により気候関連情報の財務情報化の取組みが始まったことで、企業の将来の気候変動に対する取組みなどの評価やランク付けは、「財務情報」に基づく企業の評価やランク付けとして投資家側に捉えられる可能性が出てきた。しかし、財務的に評価する基準が現在存在しないことから明らかなように、ESG 投資や社会的責任投資などの観点からの評価やランク付けが「財務情報」に基づく企業の評価やランク付けになり得る状況では未だない。

よって、企業が、ESG 投資や社会的責任投資などの観点からの評価やランク付けを引用する場合には、それらの評価やランク付けが、「財務情報」に基づく評価やランク付けと誤解されないように注意する必要がある。

更に、利害関係のある組織による評価やランク付けを引用する場合には一層慎重に対応すべきである。即ち、信用格付機関による企業の信用格付については金融商品取引法が信用格付機関の独立性・中立性を保つための法的枠組みを定めている。他方、「非財務情報」に基づき企業を評価、ランク付けすることについて、そのような法的枠組みはない。ESG 投資や社会的責任投資との関係では、企業と利害関係のある者が当該企業を評価したり、ランク付けすることについて法的な制限はない。

したがって、TCFD 提言に沿った開示を行う中で利害関係のある組織による ESG 投資や社会的責任投資に係る評価やランク付けを引用する際には、それが「財務情報」に基づく評価やランク付けではないことを明確にする要請が強まる上、当該利害関係が当該評価やランク付けの客観性を損なわせるものではないことを確認した上で慎重に対応する必要性がある。

3. 金融商品取引法第 158 条

金融商品取引法第 158 条は、「何人も、有価証券の募集、売出し若しくは売買その他の取引若しくはデリバティブ取引等のため、又は有価証券等の相場の変動を図る目的をもって、風説を流布してはならない」旨定める。同条に違反した場合、刑事罰に加えて課徴金納付命令の対象にもなる²。

ここにいう「相場の変動を図る目的」の有無については、現実に相場が変動したかどうかは問われない。「相場を変動させよう」といった行為者の動機などの主観面のみならず、利害関係の存在など間接事実を含む客観面も総合的に勘案して、認定される。

「風説」とは、噂を意味する。虚偽であることは必要なく、合理的な根拠を有しないものであれば足りると解されている。行為時に合理的な根拠がないものであれば、事後的に客観的事実に合致していたことが明らかであったとしても、「風説」に該当する。行為時に合理的な根拠がないものであれば、投資者の投資判断を誤らせ、資本市場における公正な価格形成を阻害するおそれがあるからである。将来実現するかもしれないことを既に実現したかのように公表することも「風説」に該当する。

² 金融商品取引法第 158 条違反は刑罰の対象である。10 年以下の懲役もしくは 1000 万円以下の罰金またはこれらの併科である（同法第 197 条 1 項 5 号）。法人両罰は 7 億円以下の罰金である（同法第 207 条 1 項 1 号）。また、刑罰に加えて「違反者」は課徴金納付命令の対象にもなる。課徴金の水準は、違反行為前と後との有価証券の価格の差を念頭に決まる。

上記 1 および 2 で述べた状況やリスクを踏まえると、TCFD 提言に沿って企業側が気候関連情報を開示するにあたっては金融商品取引法第 158 条に抵触しないよう慎重に対応する必要性が高まっていると解される。善管注意義務の観点からも同条抵触リスクは重大である。

上記で指摘した法的リスクは、企業の将来の気候変動に対する取組みを「非財務情報」としての扱う ESG 投資や社会的責任投資の動向とも関係している。この点に対応した環境整備も検討される必要があるのではなかろうか。

かかる環境が整備されれば、TCFD 提言に沿って気候関連情報を開示する企業側の法的リスクが軽減され、TCFD 提言に沿った取組みが促進し、財務的な基準の形成にも繋がるものとする。

以上



この ひろやす
紺野 博靖

西村あさひ法律事務所 弁護士
h.konno@jurists.co.jp

2007年 ニューヨーク州弁護士登録。資源エネルギー分野を幅広く扱う。2014年より日本エネルギー経済研究所「エネルギーと法研究会」委員。共著「エネルギー法実務要説」(商事法務、2018年6月)、共著「エネルギー産業の法・政策・実務」(弘文堂、2019年3月)。

TCFDに関するニューズレターとして、紺野「気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)の提言と資源企業の開示 - BHP Annual Report 2017のガバナンスの開示を例に -」(2018年1月)、紺野・勝部「気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)の提言と資源企業の開示(2) - シェブロン気候変動レジリエンス報告書における開示を例に -」(2018年4月)がある。その他、JOGMEC環境・社会問題検討チーム「気候変動ワークショップ～資源会社の事業戦略と情報開示～」講演者(2018年2月)等。

西村あさひ法律事務所では、M&A・金融・事業再生・危機管理・ビジネスタックスロー・アジア・中国・中南米・資源/エネルギー等のテーマで弁護士等が時宜に合ったトピックを解説したニューズレターを執筆し、随時発行しております。

バックナンバーは<https://www.jurists.co.jp/ja/newsletters>に掲載しておりますので、併せてご覧ください。

(当事務所の連絡先) 東京都千代田区大手町 1-1-2 大手門タワー 〒100-8124
Tel: 03-6250-6200 (代) Fax: 03-6250-7200
E-mail: info@jurists.co.jp URL: <https://www.jurists.co.jp>