

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」（第1回）  
議事要旨

日時：平成30年8月8日（水曜日）16時00分～18時00分

場所：経済産業省別館3階312会議室

### 出席者

伊藤座長、石橋委員、近江氏（岩永委員代理）、柳田氏（上山委員代理）、大石委員、田中委員、内藤委員、野崎委員、藤村委員（テレビ会議出席）、榎委員、宮本委員、望月委員、森澤委員、森下委員、湯浅委員

### 議題

1. 開会挨拶
2. 研究会の目的等について
3. プレゼンテーション
4. 自由討議
5. 今後の進め方について

### 議事概要

事務局より研究会の目的等についての説明を行った後、水野様（国連責任投資原則協会理事、年金積立金管理運用独立行政法人理事兼CIO）及び藤村委員よりプレゼンテーションが行われた。その後、自由討議を行った。議事概要は以下の通り。

#### 【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、株主として投資先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、ヨーロッパ各国や中東など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積極的に行い、資金獲得競争に勝利してほしい。
- 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）」と呼んではどうか。こちらの名称の方が財務に近いというイメージになる。

#### 【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。日本の上場企業に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3-5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年先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、将来何か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られ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うえでも重要である。

#### 【TCFD の今後の方向性について】

- 今後の展開として、9月にFSB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事例を取り上げる予定である。
- 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等のステップも想定されている。
- 欧米ではインタナルカーボンプライシングを設定して、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るかが気になる。
- TCFDはポリシーニュートラルであり、インターナルカーボンプライシングをする・しないではなく、導入するのであれば開示すべきというスタンスである。
- インターナルカーボンプライ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、インターナルカーボンプライシングに関する記載がある。

## 【企業のTCFDへの対応状況について】

### (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、これらを統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いくことが、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際の被害者救済も大事な役割だと考えている。

## 【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適応策（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等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限を設けると、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はなく、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。

#### 【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。

##### (政府の方向性)

- 日本政府としても本研究会を通じて、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 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。

- 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いくのが、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もって進んでいることこそ、日本型の推進力と言える。
- 一律の評価軸ではなく、業界ごとの事情を考慮した評価ができるとよいと考えている。
- 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くるが、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。

#### お問合せ先

産業技術環境局 環境政策課 環境経済室

電話：03-3501-1770

FAX：03-3501-7697