

気候変動リスクに関する投資家向け開示フレームワークの 現状と方向性（要旨）

平成20年6月10日
日本公認会計士協会

1. 本研究報告の目的

第 章では、本研究報告の背景について述べ、目的を示した。本研究報告の目的は、気候変動リスク¹に関する投資家向け情報開示のフレームワークの提言に関して、国際的な議論の動向を整理し、今後の方向性を検討することである。地球温暖化問題は喫緊の課題であり、企業経営に対してもますます実質的な影響を持ち始めている。そのため世界的にみると、機関投資家が投資先企業の気候変動リスクに関する情報開示を求める流れが強まりつつあり、これに対応して国際的な開示フレームワークを構築しようとする動きも加速している。2007年には世界経済フォーラム（通称：ダボス会議）で「気候変動に関する開示基準審議会（Climate Disclosure Standards Board：CDSB）」が設立され、年次報告書などの制度開示を前提にした開示フレームワークの提言もなされている。

ここでいう開示のフレームワークとは、気候変動リスクに関してどのような項目を、どのような媒体で開示すべきかに関する基本的な枠組みを意味する。気候変動リスクに関連する情報は、現にCSR報告書など企業が自主的に発行する開示媒体での自主的な開示（以下「自主的開示」という。）と、会社法や金融商品取引法に基づく書類やSEC提出書類などの財務報告制度における開示（以下「制度開示」という。）の双方で一定の記載がなされるケースがあり、機関投資家グループが独自に質問表を送付して回答を求めるカーボン・ディスクロージャー・プロジェクトと呼ばれる取組みもある。さらに我が国では、地球温暖化対策の推進に関する法律（以下「温対法」という。）に基づく報告・公表制度も存在する。しかし、気候変動に関する投資家の情報ニーズを満たすという点では、いずれも十分とはいえない。そこで、これらの制度や取組みを総合的に検討して、自主的な開示に委ねる部分と、制度開示に含めるべき部分を区分した開示フレームワークを確立していく必要があると思われる。

¹本研究報告においては、気候変動問題に関連して負の影響が生じる可能性を「気候変動リスク」と定義する。異常気象による損害のように、気候変動そのものによって負の影響が生じる可能性は、当然、気候変動リスクであるが、企業等にとっての気候変動リスクはそれに加え、気候変動問題に関連する規制や市場環境の変化等の影響を含めて考えるものとする。この点について詳しくは4ページを参照のこと。

2. 気候変動がもたらす企業への財務的影響

第 章では、気候変動リスクがもたらす財務的影響のタイプとその性質を検討し、その中でも定量的な予測がしやすい規制等の影響について、電力と自動車の2つの業界を例にとって試算を行った。さらにこの試算を参考に、規制等による財務的影響の大きさを評価する際に必要となる情報の内容について考察した。

企業は気候変動に関連して様々な形で財務的影響を受ける可能性があり、そこには様々なリスクや機会がある。それらは、温室効果ガス排出抑制を目的とする規制や経済制度の導入とその強化に伴う「規制等リスクと機会」、異常気象等に伴う設備等の損害や保険金支払いの増加、原材料調達不安定化などの「物的リスクと機会」、低燃費や省エネルギー等に関する消費者意識の変化や企業の評判に関わる「市場・評判リスクと機会」の3つに分類できる。これらの財務的影響は、いずれも、今後ますます拡大する可能性が高い。ただしその影響は、産業の種類や企業の立地によって異なり、また同じ産業内でも各企業の対応状況に応じて差があると考えられる。

このうち規制等リスクと機会に関しては、規制等の内容が明確であれば、その影響をある程度定量的に予測することができる。例えば我が国では、EUのようなキャップ・アンド・トレード型の排出量取引制度は導入されていないが、各業界団体が温室効果ガス排出量の削減目標を自主的に設定して取り組む環境自主行動計画がある。これは、毎年、政府も交えてフォローアップを行うなど、現実には強い規範として機能する可能性がある。そこで電気事業連合会の環境自主行動計画を例にとり、2008年～2012年における排出原単位の目標が達成できなかった場合に、目標の未達分に相当するCO₂排出超過量を排出削減クレジットで埋め合わせると仮定して、その財務的影響を試算した。例えば、目標年の実際の排出原単位と販売電力量がどうなるかは不確定だが、仮にそれらが2005年度に等しいと仮定して計算すると、約73.3百万CO₂tの排出超過となる。これに相当する排出削減クレジットを現時点のEU-ETSの市場価格で購入すると仮定すると1823億円であり、2005年度の電力10社の経常利益合計の14.2%になるとの試算が得られた。しかもこの影響は、企業間でかなりの差が生じる。

次にEUが2012年以降に予定している新規販売乗用車の走行時CO₂排出規制に関して、現在EUで販売実績のある日本企業5社の販売台数が変わらないと仮定して、その財務的影響を試算した。この影響は、実際の走行1km当たりのCO₂排出量がどうなるかによって異なるが、仮に5社平均で10g/kmだけ目標を達成できないと仮定して、現在の販売台数で試算すると、5社合計で、単位当たりプレミアムの低い2012年に663億円、単位プレミアムが上がる2015年だと3147億円の影響が生じることになる。

これらは、あくまでも一定の仮定に基づいた仮説的な試算であり、現時点で実際にそれだけの財務的影響が生じているという意味ではない。しかし規制等が特定の産業において一定の財務的影響をもち、しかもその大きさが各企業の状況に応じて異なり得ることがわかる。したがって投資家がそのような影響を適切に評価し得るよう、以下のような情報が必要になると考えられる。

「当該企業がその立地や業種等の条件に応じてどのような規制に直面しているのか」に関する情報。

「どのような基準値や規制値（目標値）が設定（又は予定）されているのか」に関する情報。

「現在の実際排出量や規制への対応状況を示す実績情報と、現時点で発生している財務的影響」に関する情報。

「当該企業が規制等にどのように対応しており、どのような投資や技術開発に取り組んでいるか」に関する情報。

これに対して物的リスクと機会については将来の気候変動の予測自体が難しく、また市場・評判リスクと機会についても各企業の技術力や取り組み状況に大きく左右されるので、影響の大きさを定量的に把握することは難しい。しかし、少なくとも当該企業は、外部の投資家よりもその影響を予測しやすい立場にあり、また本来リスクマネジメントとして何らかの対応をしているはずである。したがって投資家保護の観点からは、当該企業がその種のリスクの有無をどのように認識し、どのような対応をしているのかに関する情報が必要であると思われる。

3．開示フレームワークを構成する基本的項目

第 章では、各国の主要な機関投資家及び組織によって結成された「気候変動リスク情報開示イニシアティブ（Climate Risk Disclosure Initiative：CRDI）」が、2006年に発表した「気候変動リスクに関する情報開示のためのグローバル・フレームワーク」、これを基に、特に影響の大きい電力業界に焦点を当てた電力会社向けのグローバル・フレームワーク、2007年には世界の機関投資家315社、資産総額41兆ドルの署名を集めたカーボン・ディスクロージャー・プロジェクトの質問項目、世界経済フォーラムで設立された気候変動に関する開示基準審議会（CDSB）の提案、の内容を検討した。

その結果、提案されている開示項目の細部は多様だが、その基本的な構成には共通性があることがわかった。更に規制等の財務的影響に関する第 章での分析も考慮すると、開示フレームワークに含まれるべき基本的な項目を以下の3つに集約できる。ただし、例えば規制等のリスクの影響を評価するには温室効果ガスの排出量と排出量マネジメントの情報が不可欠であるように、これらの情報は相互に密接に関わっている。

リスクと機会の認識

ア．規制等リスクと機会

投資家が自ら規制等の財務的影響を定量的に分析できるような内容が開示されることが望ましい。具体的には、当該企業の立地及び業種に対応した規制の内容や、排出削減プログラムへの参加の概要と、それらに関わる基準値や規制値（目標値）の情報が必要である。それに対応する将来の排出量等は、の温室効果ガス排出量等の実績値やの排出量マネジメントとリスク対応の状況を勘案して評価する。

イ．物的リスクと機会

定量的な予測は難しいが、企業としてリスクの有無をどう認識し、どのような対策を講じているのかについての定性的な情報が求められる。外部の投資家の立場からは評価し難い情報であるため、たとえ企業としてリスクが小さいと評価している場合でも、記載を省略せず、そのような企業としての評価を明示すべきである。

ウ．市場・評判リスクと機会

物的リスクと同様、外部の投資家からは評価し難い面があるため、自社が市場リスクと機会をいかに捉えているのかについて、企業としての見解を表明することが求められる。の排出量マネジメントとリスク対応の項目で示される具体的な技術開発や市場開拓等の情報が、市場・評判リスクと機会を評価する上でも有用な情報となる。温室効果ガス排出量等の実績情報

すべてのフレームワーク等が求める基本的な情報である。気候変動問題が社会的にもますます重要性を増す中で、この問題に関する当該企業の位置付けを理解するための基礎となる情報であり、いわば企業理解のための基本情報の1つである。また、特に規制等の財務的影響を評価する上でも基礎となる。将来の規制の変化などによる影響の予測にも役立つので、現時点で規制リスクが大きい場合でも開示が求められる。なお規制等には地域性があるので、それに対応した地域別の開示が求められる。また業界固有の重要な規制がある場合には、それに対応した実績値情報の開示が必要である。

排出量マネジメントとリスク対応

気候変動リスクに対する企業の対応策を評価するための情報である。その対応状況の成否によって規制等のリスクと機会、物的リスクと機会、市場・評判リスクと機会に関する将来の財務的影響が異なるので、投資先を評価する上で重要な情報である。しかし範囲が多岐にわたる上、定性的な情報が多いので、標準化し難い情報でもある。この部分がきちんと説明されていなければ、市場での評価が下がる可能性があるため、企業側からの積極的な開示が期待される。

4．開示の現状

第 章では、開示フレームワークの提案に関連して、実際に我が国及び海外でどのような開示がなされているのかを確認し、各媒体の開示の特徴を検討した。具体的には、まずサステナビリティ報告書（CSR報告書）とアメリカのSECへの提出書類を対象に、気候変動リスク関連の開示に関する比較的広範なサーベイを行った2つの調査レポートの内容を概観し、さらにCDPIに対する回答内容を確認した。次に電力と自動車の2業種を対象に、国内と海外の代表的な企業3社ずつを取り上げて、自主的開示と制度開示における気候変動リスク関連の実際の記載内容を検討した。最後に我が国固有の制度である温対法に基づく報告・公表制度の第1回の公表結果を、CSR報告書での記載内容とも比較して検討した。

これらの検討から明らかになったことは、開示項目ごとに開示媒体の対応が異なること

である。まずリスクと機会の認識に関しては、自主的開示では明言されていないが、制度開示では一定の記載があった。ただし制度開示においても、規制値や実績値に関する開示の程度は企業によってかなり差があり、投資家はその財務的影響を評価して投資判断に役立てるといふ点では、情報が十分でないケースが多かった。海外企業では排出枠や燃費基準について10-Kや20-Fで比較的詳しい記述をしている例があり、その場合には、有価証券報告書でも同様の記述になっていることが多かった。つまり、現行の制度でも詳しい開示は可能であり、そのための記載区分もあることが示された。

次に温室効果ガス排出量等の実績情報に関しては、自主的開示の方に詳しい記載があった。ただし燃費の実績情報などは部分的であった。一方、制度開示ではCO₂排出量情報はなく、自動車業界でも特定車種のCO₂排出削減実績がある程度であった。

排出量マネジメントに関しては、各社とも自主的開示の中で削減目標や具体的な削減対策、技術開発などについて詳しく触れていた。また制度開示でも研究開発活動などで開示がなされていた。ただし、これらの記述は、事実上リスクと機会への対応として読める部分もあるが、リスクと機会を包括的に捉え、それへの対応という視点で記載されているものではない。したがってリスク対応という観点からの開示は乏しい。

以上の分析を踏まえて、開示フレームワークにおける各開示媒体の位置付けを次のように整理した。まず、CSR報告書などは、自主的で強制力が働かないため、すべての企業が開示するわけではなく、情報の標準化も進みにくい。したがってすべての企業が開示すべき情報や、標準化が必要な情報の開示には向かない。また、投資家だけでなくマルチ・ステイクホルダーを対象とするので、リスクと機会の認識のように、その他のステイクホルダーの関心が一般に高くない情報は開示され難い。

一方、制度開示は、そもそも投資家向けの情報開示を目的とした制度であり、すべての公開企業を対象とし、本来、投資意思決定に重要な影響のある事項は記載すべきこととなっている。したがってすべての投資家に知らされるべき情報や、すべての企業が提供すべき情報を開示するのに適している。また、標準化が必要な情報を開示するのにも適している。そして、現行制度でも気候変動リスクなどの非財務情報を記載することのできる箇所は存在し、実際に開示事例もあった。しかし「現在の制度でも開示しようと思えばできる」ということと、「実際に十分な開示がなされる」ということは異なる。非財務情報の場合には重要性の判断が簡単ではなく、財務情報ほど明確なルールも確立していないからである。その結果、本来重要性があるにも関わらず、十分な情報が提供されないということが起こる可能性が考えられる。そこで、気候変動リスクのように、一定の場合に投資家にとって重要となり得るといふ蓋然性がある場合には、事前にルールを定めるなど、制度としての対応が必要な場合があると思われる。

CDPの調査は気候変動リスクに特化して詳細な質問が可能であり、国境を越えて共通の質問をすることができるというメリットがある。その意義は制度が十分に対応できていない場合に、必要な情報を投資家自ら要求するという点にある。その意味では、気候変動リスクに関する開示について、現行制度が十分対応できていないがゆえの代替手段であると

も理解できる。しかしCDPIは調査対象企業の範囲に限界があり、未回答企業も存在するので、本来、投資家に提供されるべき基本的な情報については、制度開示が対応すべきである。ただし制度側の対応が進展したとしても、より詳しい情報などの新たな情報ニーズは絶えず生まれ得るので、CDPの役割がなくなることはないと思われる。

最後に温対法は、それ自身独自の政策的意図のある制度であるが、開示フレームワークとの関係でいえば、排出量情報に関するデータの基礎を提供するという役割が考えられる。ただし現行制度上、海外子会社や海外事業所を含む連結での報告は難しく、情報の範囲に限界がある。また本来、投資家向けの制度ではないので、海外投資家や個人投資家にとっては情報へのアクセスに手間がかかり、財務情報との関連も示されないなど、制約もある。したがって開示フレームワークの中では他の自主的開示や制度開示に代替するものではなく、補完的な位置付けになると考えられる。

5．投資家向け開示フレームワークの方向

第 章では、以上の議論を踏まえて、開示フレームワークの現状と方向性について検討した。現状に関しては、まず、世界的に気候変動リスクに関する開示フレームワークができてきたという国際社会の大きな流れを認識する必要がある。その起点となったCDPの求める情報内容はますます精緻化し、ますます多くの機関投資家の賛同を集めるようになった。そしてCDSBの提言にみられるように、開示フレームワークに関する国際的な議論は、現在、制度開示を視野に入れたところまで進んでいる。

しかし制度上、重要性があれば開示できるという記載項目が用意されていても、必ずしも十分に開示が進むとは限らないことが、本研究報告を通して示された。そこで、開示フレームワークの趣旨を生かすために、今後は、制度としてより具体的な対応が求められるのではないだろうか。そのような観点から、各開示項目の今後の方向性について、主に以下のように整理した。

リスクと機会の認識

- ・ 規制リスクと機会、物的リスクと機会、市場・評判リスクと機会の有無については投資家にとって重要な情報である。しかもCSR報告書等で自主的に開示される可能性は小さく、また、たとえCSR報告書で記載されても他の項目に埋もれてしまう可能性がある。したがって少なくともそれらのリスクと機会の有無をどのように認識しているのかについては、制度として開示が求められると考えられる。
- ・ 物的リスクと機会、市場・評判リスクと機会に関しては、外部の投資家はその財務的影響を評価することは難しいので、重要性がある場合には、企業としての影響に関する評価や対応策についても情報があることが望ましい。
- ・ 規制リスクと機会に関しては、投資家はその財務的影響を評価できるための情報が提供されることが必要である。具体的には、まず業種や立地に応じた規制内容に関する情報と、具体的な基準値や規制値（目標値）に関する情報が必要である。

温室効果ガス排出量等の実績情報

- ・ 気候変動問題における企業の位置付けを理解するための基礎的な情報であり、重要性の高い情報である。
- ・ CSR報告書でも詳細な開示がなされる傾向にあるが、CSR報告書は自主的開示であってすべての企業が作成しているわけではなく、また、この種の情報は標準化することで有用性が高まるので、今後は制度としても一定の対応が求められると考えられる。
- ・ その場合、我が国では温対法の情報を基礎とすることにより、特定排出者となる国内の事業所に関しては、追加的コストをかけずに、標準化された情報が得られる点に留意すべきである。

排出量マネジメントとリスク対応

- ・ 規制リスクと機会、物的リスク、市場・評判リスクと機会が、将来どの程度の財務的影響をもたらすかを評価する上で、重要な情報である。
- ・ ただし各社独自の判断によってCSR報告書等の自主的開示で自ずと記載が進展すると思われることに加え、企業ごとに内容が異なり、標準化し難い情報である。しかも相当の記述量を必要とすることが多い点からも、詳細な説明については、各社の創意工夫の余地が大きく、自由に記載できる自主的開示に委ねることが適当と考えられる。
- ・ 一方、制度開示の中でも、リスクの認識の記載とともに、その対応についての概要を示すことが必要と考えられる。また具体的な対策については現状でも「研究開発活動」等の中で一定の記載が可能であり、実際の開示事例も多い。

気候変動リスクに関する開示フレームワークについては、国際的には既に投資家を中心に、産業界や会計専門家も加わる形で議論が進んでいる。今後は我が国としてもこのような議論に積極的に参加し、一定の役割を果たしていくことが必要である。また各企業は、気候変動問題の重要性に鑑みて、国際的に提案されている開示フレームワークを尊重してCSR報告書等の自主的開示と、制度開示の内容を充実させることが望まれる。一方、気候変動問題には国境がなく、開示フレームワークの議論も国境を越えて行われているのに対して、財務報告に関しては、各国ごとに制度化されている。そこで開示フレームワークの趣旨を実現するために制度として対応すべきことは何なのか、今後、国内的にも検討していくことが必要である。

以 上