

環境省委託調査

ESG 開示法規制及び関連ガイドライン
(米国・カナダ) に関する調査報告

2019 年 10 月

CSR デザイン環境投資顧問株式会社

目次

ESG 開示法規制及び関連ガイドライン（米国・カナダ）	2
第1章 米国	2
政府	2
米国サステナビリティ会計基準審議会（SASB）基準（2018年）	9
証券取引所	9
ESG 情報開示に係る周辺動向	11
第2章 カナダ	18
政府	18
証券取引所	24
ESG 情報開示に係る周辺動向	25

ESG 開示法規制及び関連ガイドライン（米国・カナダ）

本稿では、米国及びカナダにおける上場企業に対する ESG 及び気候変動に関する開示の法規制及びガイドラインについて解説する。コーポレートガバナンスコード等、ガバナンスに特化した規制は調査対象から外している。

第 1 章 米国

政府

米国においては、年次報告書（Form 10-K）の開示のうち、財務情報開示については Regulation S-X で、非財務情報開示については Regulation S-K¹で規定している。この Regulation S-K（1977 年制定）は、証券法 1933（Securities Act of 1933）に基づく届出書（発行開示書類）と証券取引法 1934（Securities Exchange Act of 1934）に基づく届出書（継続開示書類）のそれぞれが規定する開示要請事項の重複を調整することを目的として制定されたものである。

ESG 情報開示の規定としては、2010 年に公表された気候変動関連開示に係るガイダンスのみである。

1. Regulation S-K（1977 年）

（1）概要

Regulation S-K においては、環境・ガバナンスに関する事項について、詳細な開示内容を定めていない。SEC 登録企業に対し、主に投資判断に影響を与える「重要（material）な情報」の開示を年次報告書 Form 10-K において求めており、この「重要な情報」には ESG に関する情報も含まれる、というのが SEC の基本的な姿勢である。

（2）Regulation S-K における ESG の開示が想定される規則

Regulation S-K の規則の中で、ESG 開示と特に関連すると考えられる開示項目は、「事業の説明」「法的手続き」「MD&A」「役員報酬」「リスク要因」である。当該項目について、Regulation S-K で定める内容は下記の通りであり、特に「MD&A」や「リスク要因」については一般的な事項しか規定していないため、ESG 情報について開示するかどうかは、各企業の重要性の判断による。

¹ 下記のリンクで現行の Regulation S-K を確認することができる。<https://www.ecfr.gov/cgi-bin/text-idx?amp;node=17:3.0.1.1.11&rgn=div5>

Regulation S-K 該当箇所 ²	Regulation S-K の内容
Item 101(c)(xii) Description of Business 「事業の説明」	環境への物質の排出、または環境保護に関連する連邦・州・地方自治体の規定の遵守が資本的支出や収益、競争上の地位に及ぼす重要な影響。環境管理施設に関する重要な資本的支出の推定額。
Item 103 Legal Proceedings 「法的手続き」	環境への物質の排出、または環境保護に関連する連邦・州・地方自治体の規定に関連する重要な行政・司法手続き。
Item 303 Management's Discussion and Analysis ("MD&A") 「マネジメントによる議論と分析」	企業の財政状態、財政状態の変化、事業の結果に関する（１）流動性（２）資金源（３）事業の結果（４）簿外取引（５）契約上の義務に関する情報、または、（１）から（５）に該当しないその他の財政状態等の理解に必要と考える情報。
Item 402(u) Executive Compensation 「役員報酬」	（１）PEO（Principal Executive Officer）を除く全従業員の年間総報酬額の中央値、（２）PEO の年間総報酬額、（３）上記（１）の（２）に対する比率
Item 503(c) Risk Factors 「リスク要因」	当企業への投資を投機的あるいはハイリスクとさせる重大な要因。

2. 気候変動関連開示に係るガイダンス（Commission Guidance Regarding Disclosure Related to Climate Change）³（2010年2月）

（1）概要

カリフォルニア州職員退職年金基金（CalPERS）など公的年金基金からの、重要な気候変動情報を企業開示に含めなければならないことを明確にする解釈指針の公表に関する嘆願書を受けて、SEC は 2010 年 2 月、「気候変動関連開示に係るガイダンス（Commission Guidance Regarding Disclosure Related to Climate Change）」を発表した。このガイダンスは、気候変動に関連する国内外の法規制や協定（京都議定書など）、気候関連課題の潜在的影響（CAPEX の変化など）、株式公開企業への気候変動関連情報の開示要請（カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト（現 CDP）など）などの社会的背景の変化の中で、Regulation S-K における開示要請事項の中での気候変動関連情報に係る上場企業の開示に

² SEC は、後述する「気候変動関連開示に係るガイダンス」と 2017 年に公表した「賃金格差に関する開示に係るガイダンス（Commission Guidance on Pay Ratio Disclosure）」で SEC の見解を提示している。

³ <https://www.sec.gov/rules/interp/2010/33-9106.pdf>

関する SEC の見解を示すものである。

(2) 気候変動関連の開示

Regulation S-K で定められている開示項目において、気候変動関連事項を開示するかどうかの検討に当たり、当ガイダンスでは、企業が検討すべき気候変動のトピックの例として、以下の 4 項目を挙げている。

① 現在または将来の気候関連規制

気候変動に関連する連邦・州・地方自治体の規定は策定が進んでおり、こうした規定策定の動きは、Regulation S-K の Item 101, 103, 303, 503 のどの項目においても開示すべき内容となる可能性がある。

また、温室効果ガス排出に関する既存の連邦・州・地方自治体の規定に関しては、Item 101 で求められる「環境管理施設に関する重要な資本的支出の推定額」に該当する可能性がある。

企業の状況によっては、Item 503 のリスク要因の開示の中で、気候変動関連の既存または今後施行される法規制に関わる開示が求められる可能性がある。

ここで注意すべき点として、各企業に特有のリスクを検討すべきであり、どの企業にも当てはまるような一般的なリスクの開示を避けるべきだということが指摘されている。

Item 303 での開示については、制定された気候変動関連の法規制が企業の財政状態や運営の結果に重要な影響を与える可能性があるかどうかを評価する必要がある。今後策定される可能性のある法規制等の場合には、不確実性があるため、2つのステップによる分析が求められる。まず第1のステップとして、その法規制が制定される可能性を分析し、制定される可能性が低いと結論付けられない限り、第2ステップとして、その法規制が制定された場合の企業への影響の度合いを検討する。重要な影響を与える可能性が低いと判断されない限り、MD&A での開示が求められることになる。なお、このような今後制定予定の法規制に関する開示を行う場合には、潜在的な影響だけでなく、法規制制定の時期や企業への効果の評価は困難である旨の記述をすることも検討しなければならない。

こうした法規制による影響を評価する際には、負の影響だけでなく、「新しい機会」というポジティブな影響についても考慮すべきである。例えば、キャップ&トレードシステムの導入により、収益を得る企業も出てくる。

② 気候関連の国際条約・協定

京都議定書や EU ETS のような気候変動に関する国際条約や協定も、上記の米国内の法規制と同様に、企業への影響を評価すべきである。

③ 規制または市場トレンドによる間接的な結果

気候変動に関する法的、技術的、政治的、科学的発展により、新しい製品・サービスへの需要増加や、既存の製品・サービスへの需要減少などの企業に新しいリスクや機会をもたらされる可能性がある。

こうしたトレンドは、リスク要因や MD&A で開示する必要がでる可能性がある。あるいは、こうしたトレンドが企業の事業運営に大きなインパクトを与える場合には Item 101 の事業の説明の中で記載する可能性もある。

④ 気候変動による物理的な影響

洪水やハリケーンなどの気候変動による重大な物理的影響は、企業の運営や結果に影響を与える可能性がある。悪天候や気候関連の事項に脆弱な企業は、悪天候等に関わる重要なリスクやその帰結の開示を検討すべきである。

3. 上院歳出委員会による調査（2012年、2014年）

上院歳出委員会（Senate Committee on Appropriations）は、2012年、2014年の2回にわたり、2010年のガイダンス発行後の効果を検証するため、上場企業の開示内容の質の変化や SEC の気候関連情報開示に係る取り組み状況を調査するよう SEC に指示した⁴。この指示を受けて、SEC は、2012年に6つの業界の計60社について気候関連情報の開示状況を調査し、2014年も同様の形で調査を行った⁵。

その結果、大部分の年次報告書において気候関連情報は開示されているものの、詳述度合いに差があることが分かった。また、2012年調査では、2010年のガイダンス発行前後で開示された気候関連情報の内容に変化はなかったことが分かった。

このように、2010年のガイダンス発表前後で企業の気候関連情報開示に変化が見られなかった理由としては、当ガイダンスは、既存の開示要件がどのように気候関連事項に適用されるかを示す性質のものであり、新たな開示要件を加えるものではなかったという点が挙げられる⁶。2010年当時は、議会下院では GHG 排出量取引制度を創設する法案が出され、環境保護庁（EPA）は GHG 報告規則を採択しようとしていた他、国際的にも排出量取引制度が開始しようとしていたという変化の時期にあり、もし、これらの制度等が実際に策定さ

⁴ <https://www.congress.gov/112/crpt/srpt79/CRPT-112srpt79.pdf>
<https://www.congress.gov/112/crpt/srpt177/CRPT-112srpt177.pdf>

⁵ 2012年及び2014年の調査結果をまとめた報告書は公表されていない。

⁶ 後述の会計検査院の調査報告書の15ページに、SECの職員もガイダンスにより気候関連開示が変化することは期待していなかったというインタビュー結果が載っている。
<https://www.gao.gov/assets/700/690197.pdf>

れた場合には、年次報告書にも大きな影響が出るだろうと考えられたため、こうした制度の策定による影響を開示にどのように組み込んでいくかをガイダンスで明確にしたという背景があった。しかし、こうした制度は、実際には全てが施行に至ったわけではないため、開示も大きくは変化しなかったという訳である。

4. Regulation S-K の改正に向けた SEC のコンセプトリリース (Business and Financial Disclosure Required by Regulation S-K⁷) (2016 年)

2016 年 4 月、SEC は、Regulation S-K の特定事業及び財務開示規定の現代化に向けて、ESG 開示条項も含めた開示要件改正のためのパブリックコメントを募集するコンセプトリリース (Concept Release)⁸ を発表した。Regulation S-K の制定から約 30 年が経過し、ビジネスモデルの進化、新技術の開発、投資家の関心事の推移に応じた改定が必要であるとの考えから、本リリースは発行された。この中で、ESG 関連項目についても意見が求められている。

コンセプトリリース公表当時、投資意思決定におけるサステナビリティの位置付けが重要性を増し、開示要求が高まる一方で、開示規則に反対する声もあった。例えば、サステナビリティ開示は必ずしも投資家にとって重要な情報でないという意見だけでなく、政策主導の開示は投資家保護という SEC の目的から逸脱するという懸念や、そうした開示義務は、重要でない情報の開示のために企業及び投資家に負担を強いる可能性があるという意見もある。さらに、投資意思決定に重要な情報の提供というより、むしろ、企業行動を変化させることにつながる懸念もある。

こうした様々な意見がある中で、SEC は、投資家の意思決定における ESG 情報の重要性をはじめ、ESG 関連条項の開示の枠組み、ESG 情報の開示に係る課題やコスト等についての意見を募集した。パブリックコメントの受付期間は、2016 年 7 月までの約 3 ヶ月間設けられ、約 370 のコメントが寄せられた。

パブリックコメントでは、サステナビリティ情報の開示を求める声が数多く寄せられた一方で、産業界からは、マテリアリティは 2010 年のガイダンスで定められているため、追加規則は不要であり、ESG 情報開示の義務化は企業の負担増につながり、投資家にもたらす利益は少ない等の意見も示された。

5. 会計検査院の調査報告書「気候関連リスク：SEC が情報開示要件を明確化するために講じた措置 (Climate-Related Risks: SEC Has Taken Steps to Clarify Disclosure

⁷ <https://www.sec.gov/rules/concept/2016/33-10064.pdf>

⁸ コンセプトリリースとは、規制案を作成する前の段階で一般からの意見を得るために発表する文書で、関心領域や SEC の懸念事項、課題の特定方法、意見を求めたい事柄等が書かれている。

Requirements⁹」(2018年)

連邦議会からの要請を受けて、会計検査院 (Government Accountability Office: GAO) は、気候関連情報の開示に係る SEC の取り組みについて調査を実施し¹⁰、その調査結果を2018年2月に発表した。

本調査は、①気候関連開示要件に関する SEC から企業への指導内容、②2010年のガイダンス発表後、気候関連情報開示について SEC がとった措置、③開示された気候関連情報を SEC がレビューする際の課題と気候関連情報開示に関するステークホルダーの見解の3点について、SEC の取り組み状況を調査することを狙いとし、文献調査と、SEC 職員や業界団体・NPO などのステークホルダーへのヒアリング調査に基づいてまとめられ、SEC コーポレート・ファイナンス部 (Division of Corporate Finance) のレビューを経て公表された。

本調査から、SEC は様々な課題に直面していることが浮き彫りになった。例えば、SEC は証券取引法 1934 に基づいて企業からの提出書類を確認しているものの、どのような情報を提出するか判断は企業に委ねられており、追加情報の提出を命じる権限がないのが実情である。その上、企業の提出書類を見ても、気候関連情報の記載場所やフォーマット、開示内容の具体性が企業によって異なり、SEC 職員も投資家も、企業間の比較や分析が困難な状態になっている。

一方で、業界団体も投資家も、気候関連情報の開示要件に関する見解は様々あり、現行のもので十分なため追加情報の提出は必要ないという考えもあれば、より多くの開示情報が必要だという考えもある。任意の開示フレームワークとして CDP、GRI、SASB、TCFD があるが、既存の開示フレームワークを用いるか、新たなフレームワークを開発するか、ステークホルダーはもちろん、SEC 内部でもコンセンサスは得られておらず、SEC が具体的な措置をとるには至っていない。このような課題は、SEC コーポレート・ファイナンス部で検討する余地があるのではないかと、本調査報告書は結んでいる。

6. Regulation S-K の改定手続き (Modernization of Regulation S-K Items 101, 103, and 105¹¹)

SEC は、2019年8月8日、Regulation S-K を現代化する意向を表明した。事業の説明

⁹ <https://www.gao.gov/assets/700/690197.pdf>

¹⁰ 会計検査院 (GAO) は、米国では立法府の機関に位置づけられており、検査業務の約9割は連邦議会からの検査要請に対応するために行われている。GAO の活動の大部分は、立法府再編法 1970 (Legislative Reorganization Act of 1970) 及び議会予算・執行留保統制法 1974 に基づいて行われており、GAO は連邦議会の委員会から要請があった場合、①立法目的、検証方法及び立法目的と関連したプログラムの成果を報告する文書を作成すること、②当該省庁によりまたは当該省庁のために実施されたプログラム評価を検証することについて、当該委員会を支援しなければならない。(出典：東信男 (2007)「検査要請と米国会計検査院 (GAO)」会計検査研究 No.35, p.153)

¹¹ <https://www.sec.gov/rules/proposed/2019/33-10668.pdf>

(Item101)、法的手続き(Item103)、リスク要因(Item105)に関する開示が30年にわたって大きな改定がなされていないため、現代の状況に合致させた記載に修正することが狙いである。具体的には、規則は、これまで細則主義に基づく記載であったものを原則主義に基づく記載に変更し、重要性に基づく開示を行うことにより、投資家の読みやすさの向上、発行者の負荷を軽減する。

Item 101 及び Item 103 は、上述の気候変動関連開示に係るガイダンスに記載の通り、気候変動に関する開示を行う箇所であるが、当該改定提案では、気候変動の開示については、ほとんど修正を行っていない¹²。上述のコンセプトリリースでは、ESG 開示も検討していたものの、コンセプトリリースに対する意見に基づき、ESG 関連の新たな開示規定は加えられなかった。

なお、SEC 委員¹³である Allison Herren Lee と Robert Jackson はこの現代化案に関して、気候変動関連リスクの開示についての変更がないことなどを理由に反対の意向を示しており¹⁴、投資家に対し再修正を求めるコメント¹⁵を寄せることを呼びかけている。

¹² 変更点は、Item 101 では、もともと(xii)では環境規制についてのみ言及していたが、今回の提案では、環境規制「を含む」政府による規制という言い方をしており、環境規制以外にも該当する記述となっている。また、Item103 は、もともとは10万ドル以上の罰金を開示することとしていたものを、インフレの影響を考慮し、今回の提案では30万ドルとしている。

¹³ SEC は、議会上院での承認後に大統領が任命する5名の委員 (Commissioner) により構成され、委員長 (Chairman) は委員の中から大統領によって任命される。委員の任期は5年。連邦政府から一定の独立性を保つため、委員は同一政党から3名までしか選出できない。

¹⁴ <https://www.sec.gov/news/public-statement/statement-jackson-lee-082719>

¹⁵ コメントの期限は2019年10月22日

米国サステナビリティ会計基準審議会 (SASB) 基準 (2018年)

法的拘束力を持たない自主的な開示枠組みとしては、米国サステナビリティ会計基準審議会 (SASB) により策定された「米国サステナビリティ会計基準 (SASB 基準)」がある。

SASB は、アメリカにおける重大なサステナビリティ事項に関する企業の情報開示を推進するため、2012年に設立された。SASB のミッションは、投資家にとって重大なサステナビリティ事項を企業が年次報告書 (Form 10-K) の中で開示することを支援するため、産業別サステナビリティ会計基準を開発・普及させることである。SASB は、2018年11月に11セクター¹⁶、77業種分の初版基準を発表している。

現時点では、SEC は SASB を義務的開示に含める意向を示していない。

証券取引所

NYSE、NASDAQ とともに SSE (Sustainable Stock Exchanges Initiative) に加入している。NASDAQ は全 NASDAQ マーケットを対象とした「ESG レポーティングガイド」を発行しているが、上場や取引に関する要件ではないことを強調している。

NYSE

SSE加盟済み。NYSE独自の ESG ガイドやレポーティングガイドは準備されていないが、SASB や GRI などのインタビュー記事、レポーティングフレームワークへのリンクなど、ESG 情報開示に関するリソースの提供を行っている。

NASDAQ

SSE加盟済み。2017年にNASDAQ北米マーケットを対象にした「ESG レポーティングガイド」を公表していたが、2019年5月、ガイドを更新した上で、対象範囲を拡大し全NASDAQ全マーケット対象とした。ただしこのレポーティングガイドの使用は任意とし、上場や取引の要件とは関係がない。

なお、NASDAQの Director of Corporate Responsibility である Evan Harvey 氏は World Federation of Exchange (WFE) Sustainability Working Group の議長であり¹⁷、SASBの Advisory Board Member を務める。

¹⁶ 11セクターとは、消費財、採掘及び鉱物加工、金融、食品及び飲料、ヘルスケア、インフラ、再生可能資源と代替エネルギー、資源加工、サービス、技術とコミュニケーション、輸送。

¹⁷ NASDAQの ESG レポーティングガイドは、WFEが開発し、2018年に更新した ESG Guidance and Metrics とほぼ同じ内容である。

当 ESG レポートガイドでは、ESG 項目に関する 30 の指標を提示し、“Respond or Explain”の原則に基づき、開示しない場合にはその理由を記載することを推奨する。項目ごとに測定方法や開示方法等の細則については、別紙（参考資料 2）に列挙している。

 Environmental (E)	 Social (S)	 Corporate Governance (G)
E1. GHG Emissions E2. Emissions Intensity E3. Energy Usage E4. Energy Intensity E5. Energy Mix E6. Water Usage E7. Environmental Operations E8. Climate Oversight / Board E9. Climate Oversight / Management E10. Climate Risk Mitigation	S1. CEO Pay Ratio S2. Gender Pay Ratio S3. Employee Turnover S4. Gender Diversity S5. Temporary Worker Ratio S6. Non-Discrimination S7. Injury Rate S8. Global Health & Safety S9. Child & Forced Labor S10. Human Rights	G1. Board Diversity G2. Board Independence G3. Incentivized Pay G4. Collective Bargaining G5. Supplier Code of Conduct G6. Ethics & Anti-Corruption G7. Data Privacy G8. ESG Reporting G9. Disclosure Practices G10. External Assurance

出所) Nasdaq ESG レポートガイド

ESG 情報開示に係る周辺動向

ESG 情報開示に係るルール整備を求める SEC への要望書¹⁸ (2018 年)

2018 年 10 月、カナダ・ヨーク大学 Osgoode Hall Law School の Cynthia A. Williams 教授とペンシルバニア大学ロースクールの Jill E. Fisch 教授を代表者とする投資家及び関係団体のグループは、SEC に対し、ESG 情報開示、特に気候関連リスクに係るルールの整備を求める要望書 (Public Petition) を提出した。

要望書には、CalPERS やニューヨーク州会計監査官の Thomas P. DiNapoli 氏、イリノイ州財務相の Michael W. Frerichs 氏、コネチカット州財務相の Denise L. Nappier 氏、オレゴン州財務相の Tobias Read 氏、責任投資原則 (PRI) などが署名しており、署名者の資産運用額は計 5 兆ドル以上に及ぶ。

本要望書では、ESG 情報は多くの投資家にとって重要な情報であるが、多くの企業が、有用で信頼性が高く、投資家の意思決定に役立つ情報を提供するのに苦勞していること、企業による任意の ESG の情報開示は一過性のもので、情報が不完全、比較不能で一貫性がなく、SEC への登録が求められている情報もまた不十分であることなどの課題を挙げ、SEC が ESG 情報開示に係るルールを整備する時期が来たとして、次の 7 点の情報開示に取り組むよう求めている。

- ・ 気候リスク情報の開示 (Climate Risk Disclosure)
- ・ ESG 情報の開示 (ESG Disclosure)
- ・ 男女間賃金格差 (Gender Pay Ratios)
- ・ 人材管理 (Human Capital Management)
- ・ 人権への取り組み (Human Rights Policies, Practices and Impacts)
- ・ 政治献金 (Political Spending)
- ・ 税情報の開示 (Tax Disclosure)

統一的な気候関連情報の開示メカニズムについては詳細な記載はないが、TCFD 提言について特記しており、本要望書に法的拘束力はないものの、SEC が ESG 情報の開示フレームワークを検討する出発点になると提言している。

¹⁸ Cynthia A. Williams & Jill E. Fisch (2018). Request for rulemaking on environmental, social, and governance (ESG) disclosure. Petition for Rulemaking Submitted to the SEC File No.4-730. <https://www.sec.gov/rules/petitions/2018/petn4-730.pdf>

気候リスク開示法案 (Climate Risk Disclosure Act¹⁹) (2018 年、2019 年)

2019 年 7 月、次期民主党大統領候補の一人、Elizabeth Warren 上院議員は、「気候リスク開示法案 (Climate Risk Disclosure Act)」を議会上院に提出した。

本法案は、2018 年 10 月にも同議員が議会上院に提出している²⁰が、第 115 議会 (2017～2018 年) の会期中に審議されず廃案となり、今回、TCFD 勧告の内容を盛り込んで再提出した。本法案は、同じ民主党の Sean Casten 下院議員と共同提案しており、議会下院にも 2019 年 7 月に法案が提出されている²¹。法案の概要は次の通り。

- | | |
|--------|---|
| 第 1 項 | 簡略表題 (Short Title) |
| 第 2 項 | 定義 (Definitions) |
| 第 3 項 | 議会の意見 (Sense of Congress) |
| 第 4 項 | 所見 (Findings) |
| 第 5 項 | 気候変動に係る開示 (Disclosures Relating to Climate Change)
(a) 気候変動に係る情報開示 (Disclosures Relating to Climate Change)
(1) 定義 (Definitions)
(2) 開示内容 (Disclosures)
(3) 解釈 (Rule of Construction) |
| 第 6 項 | 規則の制定 (Rulemaking)
(a) 気候リスク開示規則 (Climate Risk Disclosure Rules)
(b) 開示形式 (Formatting)
(c) 開示規則の定期更新 (Periodic Update of Rules) |
| 第 7 項 | 開示情報の蓄積・公開 (Compilation of Information Disclosed) |
| 第 8 項 | 防御措置 (Backstop) |
| 第 9 項 | 報告 (Reports) |
| 第 10 項 | 分離条項 (Severability) |
| 第 11 項 | 歳出予算の授権 (Authorization of Appropriations) |

¹⁹ S.2075 – Climate Risk Disclosure Act of 2019. <https://www.congress.gov/bill/116th-congress/senate-bill/2075/text>

²⁰ S.3481 – Climate Risk Disclosure Act of 2018. <https://www.congress.gov/bill/115th-congress/senate-bill/3481/text>

²¹ H.R.3623 – Climate Risk Disclosure Act of 2019. <https://www.congress.gov/bill/116th-congress/house-bill/3623/text>

「気候リスク開示法案」は、議会下院では 2019 年 7 月に金融サービス委員会 (House Committee on Financial Services) で採択され、今後下院本会議に上程される予定である。一方、議会上院では、銀行・住宅及び都市問題委員会 (Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs) に付託されたところである。

本法案のポイントは、TCFD の勧告に基づいて、企業が抱える気候関連リスクの情報開示を企業自身に求める措置を盛り込んだ点で、証券取引法 1934 を改正し、気候関連リスクに関する以下の情報開示を上場企業に求めている。

- 気候変動によって生じる物理的リスクと移行リスクに関する財務インパクトとリスク管理戦略
- 気候関連リスクを特定、評価、管理するためのコーポレートガバナンス・プロセスと組織体制
- 特定した気候リスクを低減するための具体的なアクションに関する説明
- 様々な気候シナリオにおける企業戦略のレジリエンスに関する説明
- 気候リスクの総合的なリスク管理戦略への統合に関する説明

その際、上場企業は、定性的な説明とそれを裏付ける定量分析も開示に加えることが求められるが、本法案に定める事項を遵守しなかった場合の罰則や担保措置は定めていない。

また、本法案は、上場企業の情報開示基準を定めている SEC に対しても、気候関連リスクの開示規則の制定を義務付けており、企業が直接及び間接的（Scope 1、Scope 2）に排出する GHG 排出量、自らが保有あるいは管理する化石燃料関連資産の総量などの開示基準を産業別に設けることとしている。

なお、本法案では、SEC は本法成立後 2 年以内に開示規則を制定することとしているが、規則制定が遅れたとしても、企業はそれを待たずに TCFD 提言に沿ってこれらの情報開示を行うよう規定している。

ESG 開示簡素化法案 (ESG Disclosure Simplification Act²²) (2019 年)

2019 年 9 月、民主党の Juan Vargas 下院議員は、ESG 情報の開示とサステナブルファイナンスに係る諮問委員会の SEC への設置を求める「ESG 開示簡素化法案」を議会下院に提出した。

本法案は、上場企業に対し、自らの長期事業戦略と ESG 指標との関係性と、ESG 指標が長期事業戦略に与えるインパクトを判断するプロセスについて、毎年の株主招集通知 (annual proxy statement) で開示するよう求めている。

加えて、法案では、監査済み財務諸表を要する提出書類について、ESG 要素の開示を義務付けるよう SEC に求めており、ESG 指標は証券取引法 1934 及び証券法 1933 に基づい

²² H.R.4329 – ESG Disclosure Simplification Act of 2019. <https://www.congress.gov/bill/116th-congress/house-bill/4329/text>

「ESG 開示簡素化法案」は、2019 年 9 月に議会下院の金融サービス委員会で採択され、今後下院本会議に上程される予定である。

た開示において当然重要（de facto material）であるとしている。

また、本法案では、常設の諮問委員会「サステナブルファイナンス諮問委員会 (Sustainable Finance Advisory Committee)」を SEC 内に設置することも掲げている。本委員会は、SEC に対して、企業に開示を義務付ける ESG 指標に関する助言や、サステナブルファイナンスに関する課題と機会に関する報告書の作成、ESG 投資への資本移動を促進するための政策提言を行うことを目的とするものである。

参考

アメリカにおける ESG 投資と受託者責任 (Fiduciary duty) の考え方の変遷

アメリカにおける ESG 投資をめぐる受託者責任の議論は、企業年金など私的な退職給付制度の制度加入者・給付金受取人の受給権保護などを目的として制定された ERISA 法 (Employee Retirement Income Security Act of 1974: 従業員退職所得保障法 1974) に係る解釈に大きな影響を受けている。

ERISA 法第 404 条は受託者責任を次のように定義する。

受託者の義務(Fiduciary Duties)

第 404 条

受託者が義務を果たすのは、専ら加入者及び受益者の利益のためだけであり、

(A) 次の 2 つの目的のためだけである。[忠実義務]

(i) 加入者及び受給者に給付を行う。

(ii) 制度を管理するために適正な費用を支出する。

(B) 同様の能力を持ち、そのような問題に精通している慎重な人間が、同じ特質と同じ目的を持つ資産の管理において、直面している状況の下で用いるであろう、注意 (care)、技術 (skill)、慎重さ (prudence) 及び勤勉 (diligence) をもって行う。[慎重な専門家の注意義務 (ブルーデントマンルール)]

(C) 多大な損失の危険を最小限にとどめるべく、そうすることが明らかに慎重でない場合を除き、投資を分散する。

(D) 本法の規定に合致している限り、制度を規定する文書や契約に従う。

(厚生労働省年金局訳 2014 年 12 月 1 日)

年金基金は加入者や受給者の利益の最大化を唯一の目的として職務を遂行すべき、つまり年金基金の運用はパフォーマンスのみを追求するべきであり、投資リターンの最大化でなければならない。しかし、社会的責任投資 (Socially Responsible Investment: SRI) は社会問題の解決と投資リターンの双方を目指す投資スキームであるため、この「唯一の目的」(加入者や受給者の利益のため) に反するのではないかという議論がある。この受託者責任に関し、米国労働省 (U.S. Department of Labor: DOL) は解釈通達 (Interpretive Bulletin: IB) ・現場支援通達 (Field Assistance Bulletin: FAB) などを通じて様々に異なる解釈を行ってきた。

ここではそのうち受託者責任解釈に特に影響力のあるものを紹介する。

1994年の解釈通達 (IB94-1)

この解釈通達は、投資リターンに加えて社会的便益の生成を目指す経済的目的投資 (Economically Targeted Investments (ETIs)) は ERISA 法が規定する受益者責任に矛盾するのではないかという「よくある誤解 (popular misperception) を修正する」ために発せられた。すなわち、ETIs の期待収益率が他の似たリスク特性を持つ投資の収益率と同等の場合、分散投資や投資方針の観点から ERISA 法は受託者が資産を ETIs へ投資することを妨げるものではないとした。

カルバート・レター(Calvert DOL Advisory Opinion Letter)(1998)

SRI 運用会社のカルバート社が年金資産運用の SRI スクリーニングが受託者責任に反しないかを DOL に問い合わせた内容への回答として出されたレターである。1994 年の解釈通達を改めて確認するものではあるが、本レターでは「他の代替的な投資手段における収益率を下回らない (return compelling) 限り」において、SRI スクリーニングは受託者責任に反しないとの見解が示されている。

2008年の解釈通達 (IB08-1)

この解釈通達は IB94-1 で示した基本原則は踏襲するものの、「専ら加入者及び受益者の利益のためだけ」という ERISA 法の原則に立ち戻り、受託者責任を明確化することを目的とする。本解釈通達では、①受託者が非経済的要素を投資判断に用いることは原則的に許容されない、②リスク特性が類似し、収益率が同等以上の投資先の場合にのみ非経済的要素を含めることは許容されるが、そうしたケースは稀なはずである、③非経済的要素を投資先選定のプロセスに含む場合は ERISA 法の受託者基準の遵守を書類で証明する必要があることを示し、実質的に IB94-1 で示された見解に否定的な解釈となっている。

2015年の解釈通達 (IB2015-1)

IB08-1 の解釈通達が ETIs と ESG への考慮の障害となっているとして、直接的に IB08-1 を上書きする内容となっている。つまり、本解釈通達は IB94-1 の解釈に立ち戻り、ESG 要素が投資の経済的価値に影響を与えていると判断できる場合は、投資先選定時に ESG 要素を考慮することができるという解釈を示した。また、IB08-1 で求められた非経済的要素を投資判断に含む場合の追加の受託者基準遵守証明書類も不要であるという解釈となっている。

なお、同 2015 年に UNEP FI により報告書「21 世紀の受託者責任」が公表されており、受託者責任として投資家の投資先選定プロセスに ESG 要素を考慮すべきであると明確化するよう政策当局に提案されている。

2016年の解釈通達 (IB2016-1)

本解釈はIB2015-1に更なる説明を加えたものである。本解釈通達ではリスクやリターンが同等の場合にESG要素を考慮した投資先の選定が行うことができることを再確認したほか、投資方針や議決権行使にESG要素を組み入れることや、投資のリスクやリターンの評価にESG要素を考慮することができることを提示した。また、本解釈において、株主のエンゲージメント活動は受託者責任に反しないことが確認された。

2018年の現場支援通達

トランプ政権発足後に発令された2018年現場支援通達²³において、ESG要素は経済的要因と同等に扱われるべきではないとし、IB2015-1とIB2016-1に対して否定的な解釈が提示された。本通達では、受託者は投資先の選定にあたっては財務的要素こそが最優先事項として焦点を当てられるべきだとし、投資判断決定にESG要素を用いることには極めて慎重になるべきであるという立場が示されている。

なお、PRIはこの現場支援通達に関し、本現場支援通達はESG要素考慮のために投資リターンを犠牲にしてはならないというDOLの基本的な立場に沿ったものであるとの理解を示し、加入者や受給者の利益の最大化のためにESG投資オプションも含めたデューデリジェンス・プロセスの実施が必要になること、そうしたデューデリジェンス・プロセスはESG要素の考慮を推進するだろうとコメントしている。

なお、ERISA法の対象外であり、米連邦・州自治体の規則下にある公的年金においては投資プロセスにESG要素の考慮を義務付けるものがある。例えば、カリフォルニア州においては、州法(SB964)において公的年金(CalPERSやCalSTRS(カリフォルニア州教職員退職年金基金))に対して気候関連財務リスクの考慮を求めている。

²³ 解釈通達(この場合はIB2015-1とIB2016-1)に関して現場(国や地方の従業員給付制度管理事務所)から提供された質問への回答として提示されるガイダンス。

第2章 カナダ

政府

カナダでは証券規制は州の管轄であり、その規制は州ごとに異なっている。ただし、各州の証券規制当局により構成されるカナダ証券管理局（CSA: Canadian Securities Administrators）で策定される証券法（NI: National Instruments）を、各州の証券規制当局が自州の規制として取り込むことで、各州間の調整が図られている。

カナダでは、報告発行会社²⁴は、年次財務諸表（Annual Financial Statements）、マネジメントによる議論と分析（Management's Discussion and Analysis）及び年次情報様式（Annual Information Form）を提出することが定められている（NI 13-101、51-102）。

1. 環境報告ガイダンス(Environmental Reporting Guidance)

CSA は、2010 年に環境報告ガイダンス²⁵を公表している。これは、既存の証券法²⁶の下での環境関連の開示項目に関する解説を行うものである。当ガイダンスでは、投資家の投資意思決定を変更させるような情報を重要な情報という前提のもと、そのような重要な環境関連情報を定期報告書で開示すべきだとしている。開示すべき項目としては、以下の5つが挙げられる。

- (1) 環境関連リスク
- (2) トレンドと不確実性
- (3) 環境関連債務
- (4) 資産除去債務
- (5) 環境保護要件の財務及び運営への影響

(1) 環境関連リスク

企業は、企業及びその事業に対するリスク項目を開示しなければならない²⁷。したがって、環境関連リスクが重要と判断された場合には、開示しなければならない。

一般的に、リスクは、訴訟リスク・物理的リスク・規制リスク・評判リスク・ビジネスモデルに関連するリスクが含まれる。

²⁴ 目論見書または公開買付けを通じて有価証券を発行した発行者、またはその有価証券が取引所に上場されている発行者

²⁵ https://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category5/csa_20101027_51-333_environmental-reporting.pdf

²⁶ National Instrument 51-102 “Continuous Disclosure Obligations(NI 51-102)”

²⁷ Form 51-102F2 の Item 5.2 で規定されている。

(2) トレンドと不確実性

マネジメントによる議論と分析 (MD&A) では、経営者の視点から、企業の業績や財政状態や将来の見通しを説明する²⁸。MD&A では①偶発債務等の財務諸表には十分に反映されていない可能性のある重要な情報や②財務諸表に影響を与えている、または今後与える可能性のある重要なトレンドやリスクを記載する。

トレンドや不確実性を検討する際の将来の期間については特定されておらず、各企業の状況に依拠する。

開示すべき事項としては

- ①環境のトレンドや不確実性が収益、費用、キャッシュフローに与えるインパクトのこれまでの状況および今後の可能性
- ② (もしあれば) 環境のトレンドや不確実性が財務状況に与えるインパクトが挙げられる。

(3) 環境関連債務

環境関連債務とは、製造過程において、ある物質を使用または流出したこと等による将来の費用となるような法的義務のことである。将来の製造過程により、法的債務を今後負う可能性があるが、それは、現在の慣習を変更したり、環境への悪影響を削減したりすることで回避できる可能性もある。

環境関連債務としては、大きく2種類考えられる。

① 会計上の見積もり

環境関連債務の測定に重要な会計上の見積もりが含まれる場合には、MD&A の会計上の見積もりにおいて開示が必要となる。

② 財務諸表に反映されない発生可能性のある環境関連債務

MD&A では、財務諸表に反映されていない重要情報や財務諸表に影響を与える可能性のある重要なトレンドやリスクについて記載する。

(4) 資産除去債務

資産除去債務に重要性がある場合、財務諸表で求められている開示に加えて、MD&A の中で補足的な開示を行うべきである。環境修復費用が資産除去債務に該当する場合には、有害物質の廃棄に関する費用及び埋立関連の費用等について記載することとなる。さらに、資産除去債務が重要な長期債務と判断される場合には、MD&A の中で契約上の義務に関するサマリー表を作成し、今後5年間およびそれ以降の支払い義務の金額を記載する必要がある。

資産除去債務は重要な会計上の見積もりとなる場合には、上記の環境関連債務で

²⁸ Form 51-102F1 の Part1(a) で規定されている。

述べた内容と同様に、MD&Aの会計上の見積もりにおいて開示が必要となる。

(5) 環境保護要件の財務及び運営への影響

環境保護要件が現在および将来の企業の収益・費用・市場でのポジショニングに与える影響を開示することが求められており、その際には以下の内容を含める。

- (情報が入手可能であり、それが重要である場合) 費用の数値化
- 当該費用に関する今後のトレンド
- 当該コストの企業の財務上及び運営上のインパクト

2. 気候変動関連リスクの開示に関するガイダンス (Reporting of Climate Change-related Risks)

2019年8月、CSAは、気候変動関連リスクの開示に関するガイダンスを公表した。このガイダンスも上述の環境報告ガイダンスと同様に、追加の要件を設けるものではなく、既存の証券法の下での気候関連開示を整理したものである。

1. ガイダンス公表の背景

- 気候変動関連リスクに関する開示が投資家サイドからこれまで以上に求められるようになった。
- トロント証券取引所上場企業の開示をレビューした結果、気候変動関連リスクについては、開示がされていない、または、開示されていたとしても画一的な開示となっている例が多数見られ、改善する必要がある。
- 近年の気候変動への関心の高まりの中で、SASBによる気候変動についてのテクニカル報告書 (Technical Bulletin on Climate Risk) やTCFDの提言等の開示フレームワークが開発されている。

2. 取締役およびマネジメント層が実施すべき事項

開示情報の準備に係る責任はマネジメント層にある。そのマネジメント層に対して、曖昧な通り一遍の開示を避け、企業独自の情報を分かりやすく開示することを示し、気候関連のリスク情報の評価及び準備に有用な質問を提示している。

取締役への質問事項

- 取締役はセクター特有の気候変動関連の問題を理解するための情報を提供されているか。
- 取締役はリスク評価を適切に監督・検討するために十分な情報を提供されているか。
- 取締役は気候変動関連リスクの性質の把握およびリスクの重要性評価に使用する手法に不満はないか。

- ・ 取締役は投資家が気候変動関連リスクを投資や投票の意思決定にどのように組み込んでいるかを理解しているか。
- ・ 気候変動関連リスクおよび機会の監督・マネジメントは企業の戦略プランに組み込まれているか。組み込まれているとしたら、どの程度か。

マネジメント層への質問事項

- ・ マネジメント層は、重要な気候関連リスクを理解し管理するために必要な専門性を有しているか。
- ・ マネジメント層は、各気候変動関連リスクがどのように企業に影響を与えるかについて適切に検討しているか。
- ・ マネジメント層は、どの部門が重要な気候変動関連リスクを認識、開示、管理する責任を持つべきか等について検討しているか。
- ・ マネジメント層は、将来気候変動関連で提訴されるような事案を認識しているか。
- ・ マネジメント層は、信頼に足る気候変動関連情報をタイムリーに入手する効果的なシステムを運用しているか。
- ・ マネジメント層は、重要な気候変動関連リスクの現在および将来の税務インパクトを適切に評価しているか。
- ・ 定期報告書の中で重要な気候変動関連リスクに関する開示を行っているか。その開示は、通り一遍のものか、企業特有のものか。

3. 重要性の考え方

重要な情報とは、その情報が省かれる、または、誤って記載された場合に、投資家の株式売買の意思決定に影響または変更される可能性のあるものをいう²⁹。気候変動関連のリスクがこの重要性の定義に当てはまるかどうかを検討する必要がある。気候変動については、他の項目と比較して、リスクの数量化が困難であり、重要なインパクトが出るのがより長期的な期間であるため、重要性の評価が難しくなる。様々な困難を伴うものではあるけれど、注意深く検討を行って、気候変動関連リスクへの重要なエクスポージャーはないと結論付ける前に分析を行うことを推奨する。

重要性評価は短期的なリスクに限定すべきではなく、投資家の意思決定に影響を与える可能性のある問題については、たとえ発生が中長期的な期間で起こるものであっても、実際に発生することに不確実性があっても開示すべきである。

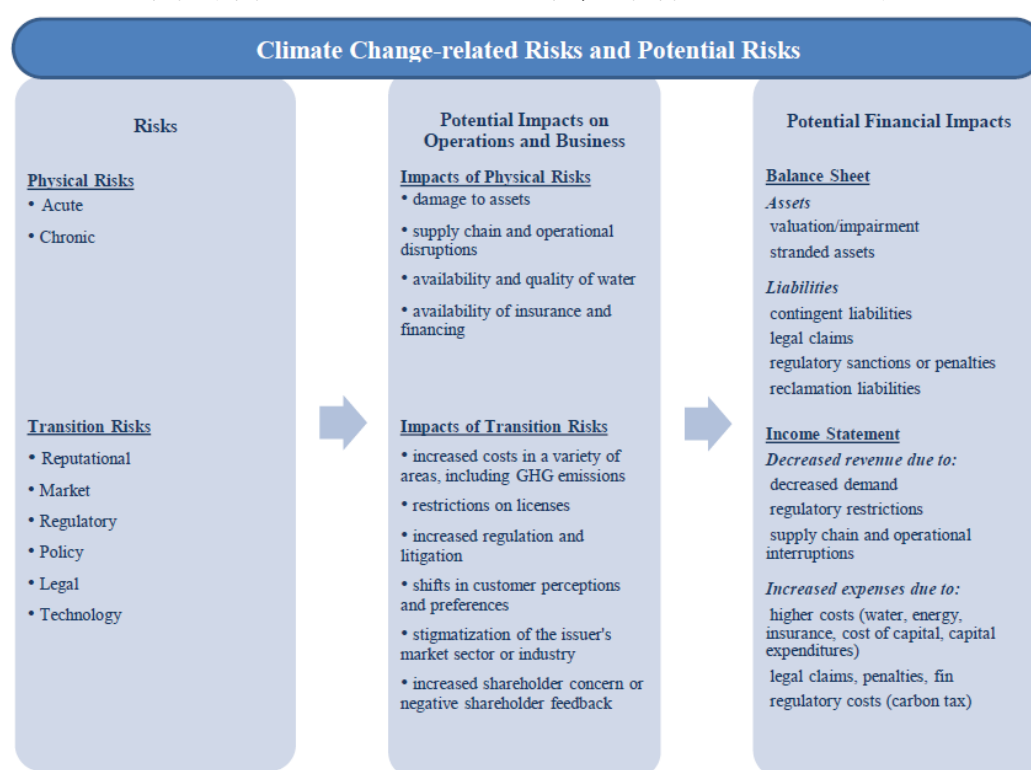
²⁹ 重要性定義は米国 SEC の定義と同義である。一方で、EU 非財務情報開示指令（NFRD）では、企業の事業の経過、業績等の理解に必要な情報を開示することを求めており、投資家の意思決定への影響を考慮していないという点で、重要性の定義が異なる。開示フレームワークでは、SASB は SEC の定義を踏襲しているが、GRI は、①組織の重要な経済・環境・社会インパクト、または②ステークホルダーの評価および意思決定に影響を与えるものと定義する。IIRC は、企業の短期・中期・長期での価値創造能力に影響を与えるものと定義する。

また、重要性の評価にあたっては、単に気候変動関連リスクが重要であるかどうかだけでなく、財務インパクトを数値化して開示することも検討すべきである。測定については、法律でリスクの数値化が要求されている場合を除き、効果的な測定方法として、量的および質的要因をどちらも考慮して予測値などの利用を検討することも考えられる。

気候変動関連リスクに係る重要情報の開示場所は AIF (Annual Information Form)³⁰ または MD&A (Management's Discussion & Analysis)³¹ である。

4. 気候関連リスク

気候関連のリスクとしては、物理的リスクと移行リスクの 2 種類があることを解説した上で、気候変動関連リスクがどのように事業に影響を与えるかを下表で示している。



出所) CSA、Reporting of Climate Change-related Risks

気候関連リスクおよびインパクトの重要性の評価に有用な質問項目も提案されている。

³⁰ 現時点における発行者およびその事業の過去および将来の事業に関する重要情報を提供することを目的とした開示書類である。AIF はその企業、経営、見通し、リスクおよび特に発行者に影響を及ぼす外的要因を説明するものである。全ての TSX 上場企業は AIF を提出しなければならない。

³¹ MD&A では財務諸表がカバーする期間中での報告書発行者の実績、ならびに発行者の財務状況および将来の見通しに関する経営者による説明を記載する。

物理的リスク

- ・ 異常気象の潜在的な影響に対する企業のエクスポージャー
- ・ 天災のインパクトに対する企業のネットワークやサービスの信頼性およびレジリエンスをどのように確保しているか。
- ・ 洪水や家事などのリスクに対する資産のエクスポージャー
- ・ 水使用に関する大きなリスク（特に水ストレスの高い地域において）
- ・ 気候変動関連リスクのサプライチェーンの混乱に対するエクスポージャー

移行リスク

- ・ 排出量制限に関する規制へのエクスポージャー。その分析に事業を行う地域をどのように考慮に入れたか。
- ・ 排出規制や気候変動を資産評価にどのように組み込んでいるか。
- ・ 製品・サービスの価格設定や需要、気候変動規制が資本支出戦略にどのようにインパクトを与えるか。
- ・ 環境コンプライアンス、廃棄およびリサイクル費用、設備投資要件の増加などに関連する最大のリスク。
- ・ 人口密度の高い地域またはその近くの汚染物質の大気放出に関連するリスクをどのように制限および管理しているか。

5. 自主的開示

気候関連情報の自主的な開示をする際にも以下の3点を考慮すべきである。

- ・ 法律で定められた重要情報は定期報告書で開示しなければならない、自主的な開示のみで開示するのは不十分である。また、自主的開示の開示は定期報告書での開示と一貫している必要がある。
- ・ 自主的開示の中にも誤った情報を含めてはならない。取締役およびマネジメント層は、自主的開示についてもその内容のレビューを行う厳格なプロセスを設けるべきである。
- ・ 自主的開示は、重要な情報をあいまいにするべきではない。

6. 将来予想に関する開示

企業は、定期報告書または自主的開示の中で将来予想に関する情報を含める可能性がある。将来予想に関する情報には、GHG 排出量削減目標、シナリオに基づく気候変動関連リスク及び機会の潜在的な事業への影響の評価などが含まれる。

将来予想に関する情報を開示する際には、下記の情報を含めなければならない。

- ・ 将来予想に関する情報の内容
- ・ 注意喚起の文言

- ・ 将来予測情報に利用した重要な要素や仮定
- ・ 過去の将来予測情報の更新および将来予測情報の更新に関するポリシー

証券取引所

① 環境社会に関する開示の入門書

トロント証券取引所 (TSX) とカナダ勅許職業会計士協会 (CPA Canada) と共同で、2014年に ESG 開示の概要を記載した「環境社会に関する開示の入門書」を公表している。この文書には、ESG 情報の具体的な項目 (GHG 排出量、水使用量、人権等) の解説や、ESG 情報が求められる理由を説明する他、ESG 開示の根拠となる規則や利用できる開示フレームワークについて述べられており、まさに ESG 開示をするための第一歩となる「入門書」である。上述した通り、HLEG の最終報告では、この入門書を更新することが提言に含まれている。入門書の概要は次の通りである。

1. はじめに
2. 環境、社会、ガバナンス情報とは
3. なぜ企業は開示するのか (内的要因・外的要因)
4. 投資家や保険会社はどのように推し進めてきたか (PRI、エクエーター原則等)
5. 企業は事業運営にあたりどの原則を考慮する必要があるか (国連グローバルコンパクト等)
6. カナダの企業が環境及び社会に関する事項について情報開示する必要はあるか (環境報告ガイドランス)
7. セクター特有の KPI は存在するか
8. 海外における企業への開示要求事項
9. 環境及び社会に関する事項は、年次報告書以外にどこで開示するか (サステナビリティ報告書等)
10. 注目すべきイニシアチブ (IIRC、SASB 等)

ESG 情報開示に係る周辺動向

カナダ版 HLEG の最終報告

環境・気候変動省及び財務省主導により立ち上げられた「サステナブルファイナンス専門家パネル (Expert Panel on Sustainable Finance) ³²」は、2019年6月に最終報告を公表した。最終報告での提言は3つの柱・15の推奨事項で構成されている。このうち「**推奨事項5：気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD) の勧告の実施に対するカナダのアプローチを定義・推進する。**」において、気候関連の開示の方向性について述べられている。

「推奨事項5」の内容

1. 段階的アプローチ

カナダでは、2019年予算³³の中で、連邦政府としてTCFDの提言への支持を表明しており、主要なカナダ企業と連邦国営企業による段階的な導入を奨励している。当最終報告でも、この政府の方針に賛同し、2段階の実施アプローチ（表1を参照）を採ることを推奨している。

フェーズ1として、ガバナンス、戦略、リスク管理の定性的な説明等、多くの企業が既に開示している（または開示の準備をしている）より広く周知されている側面を対象とする。フェーズ2は、気候関連の指標、目標シナリオ分析等、情報アクセスの向上と分析能力の強化を必要とする可能性が高いTCFDの側面を対象とする。

フェーズ2の終了までに、発行者は、確立された基準や、該当する場合には業界固有のガイダンスの使用を含む、基本的な前提、計算、見積り、シナリオに関する報告の準備を整えておくべきである。幅広い資産の選択とリスクの集中に関する選択の影響を考えると、投資受託者は、選択したインデックス・ベンチマークの背景にある検討事項も開示するべきである。

³² 金融界の有識者4名で構成されている。

Tiff Macklem（議長）（トロント大学ロットマン経営大学院学長、前・カナダ銀行上級副総裁）

Barbara Zvan（オンタリオ教職員年金基金 最高リスク・戦略責任者）

Andrew Chisholm（カナダロイヤル銀行 理事）

Kim Thomassin（ケベック州投資信託銀行 法務担当副社長）

³³ <https://www.budget.gc.ca/2019/docs/plan/anx-04-en.html>

(表1：実施スケジュール)

フェーズ 1		フェーズ 2	
ガバナンス	<ul style="list-style-type: none"> 気候関連のリスクと機会に対する取締役会による監督を説明する。 気候関連のリスクと機会の評価と管理における経営陣の役割を説明する。 	戦略	<ul style="list-style-type: none"> 組織の事業、戦略、財務計画に対する気候関連のリスクと機会の影響を説明する。 2度以下の気温上昇シナリオを含む様々な関連シナリオを考慮して、組織の戦略のレジリエンスを説明する。
戦略	<ul style="list-style-type: none"> 組織が短期、中期、長期にわたって特定した気候関連のリスクと機会を説明する。 	リスク マネジメント	<ul style="list-style-type: none"> 気候関連リスクの管理のための組織プロセスを説明する。 気候関連リスクの特定、評価、管理のプロセスがどのように組織の全体的なリスク管理に統合されるかを説明する。
リスク マネジメント	<ul style="list-style-type: none"> 気候関連リスクの特定と評価のための組織プロセスを説明する。 	指標と目標	<ul style="list-style-type: none"> 戦略とリスク管理プロセスに沿って気候関連のリスクと機会を評価するために組織が使用する指標を開示する。 適切な場合には、スコープ 3 の温室効果ガス (GHG) 排出量と関連リスクを開示する。 気候関連のリスクと機会を管理するために組織が使用する目標と、目標に照らしたパフォーマンスを説明する。
指標と目標	<ul style="list-style-type: none"> スコープ 1 と 2 の GHG 排出量と関連リスク、または適切な代替指標を開示する。 		

出所) カナダ政府、Final Report of the Expert Panel on Sustainable Finance

そして、大企業と中小企業に対し設定された異なる完了スケジュール (表 2 を参照) を設定し、大企業や金融機関には、内部統制と能力の開発に十分な時間を確保できるよう、5 年の実施期間を与えることとし、中小企業には、より明確な前例、より信頼でき、入手しやすい情報、より確立された専門サポートのための時間を見込んで、さらに 2 年を割り当てることを提案している。

(表2：完了スケジュール)

企業の定義	フェーズ 1	フェーズ 2	金融機関の定義	フェーズ 1	フェーズ 2
時価総額>80 億ドル	2022 年末 (≈3 年)	2024 年末 (≈5 年)	スケジュール 1:銀行 生命および損害保険	2022 年末 (≈3 年)	2024 年末 (≈5 年)
時価総額>20 億ドル および収益> 10 億ドル			運用資産>200 億ドル の年金制度および投 資委員会		
以下の閾値を下回る 企業	2024 年末	2026 年末	保険料>市場シェアの 5%の企業	2024 年末	2026 年末
			その他の銀行 生命および損害保険		
			運用資産<200 億ドル の年金制度および投 資委員会		
			保険料<市場シェアの 5%の企業		

出所) カナダ政府、Final Report of the Expert Panel on Sustainable Finance

2. 「Comply or Explain」アプローチの利用

また、最終提言では、TCFD 提言に沿った開示は「Comply or Explain」のもとで段階的に行われるべきとする。そのために、連邦政府に対して、州・地域や他の意思決定機関と連携して、カナダでの気候関連の財務開示を加速させていくこと、気候関連の開示の導入、質、比較可能性を加速させるために、国際イニシアチブへの参加を支持することを求めている。

3. 財務報告書または年次報告書における気候関連開示の実施

気候関連開示は、フェーズ 2 の完了までに財務報告書または年次報告書に含まれるべきであるということも示されている。そのため、金融支援エコシステム、特に会計・監査機能は、取締役会と同様に、こうした分野で能力を構築する必要があり、こうした金融セクターにおける気候変動やサステナビリティの知識の向上について、別項目（推奨事項 7）にて提言を行っている。

より長期的または不確実な情報の開示により法的責任の対象になる可能性があるという発行者の懸念に対応するために、経過的な「セーフハーバー」条項を求める声があることを認識している。気候関連開示のセーフハーバー規則は、レポートの厳密さに関して適切なプロセスと管理を証明することを条件として、報告された情報について企業の取締役や役員を法的責任または規制上の責任から保護するものである。この条項により、気候情報と理解の深化を継続させつつ、レポートを企業運営に取り込む流れを増大させるのに役立つと考えられ、最終報告の中の別項目（推奨事項 6）で、法的な作業部会の設置を提案している。

4. 連邦、州、業界のパートナーとの連携

財務諸表の開示に関して、連邦、州、業界での連携が重要だという認識の中で、連邦レベルでは、気候関連開示を年次報告書に含めるように、事業会社法の内容を改正することを提案する他、トロント証券取引所 (TSX) には国連の持続可能な証券取引所イニシアチブの「投資家への ESG 情報の報告に関するモデルガイダンス」に沿って「環境および社会に関する開示の入門書」を更新するよう推奨する。さらに、TSX は、レポートの最低限の基準を上場要件として設定するために、州の規制機関とカナダの投資家に相談する可能性があると述べられている。

以上