

# 英国大手企業年金に対する TCFD 勧告に基づく 気候変動への対策及び開示の義務づけについて

2021年5月20日

福山圭一\*

## 【要旨】

英国において、大手企業年金に対し、TCFD 勧告に基づく気候変動への対策及び開示が義務づけられることになった。このための根拠となる法律が2021年2月に成立した。その主な内容は、国務大臣に対し規制に必要な規則の制定権限を賦与するものである。この規定は法律案の議会提出後に政府修正によって挿入され、議会での審議中に公開協議が行われた。規制導入は政府のグリーン・ファイナンス戦略の一環である。資産額が50億ポンド以上の企業年金は2021年10月から、10億ポンド以上の企業年金は2022年10月から義務づけが始まり、各年度の終了後7ヶ月以内にTCFD報告を公表しなければならない。全く開示しなければ強制的に制裁金が課される。受任者は、積立てにおける利子率や投資におけるリスク・リターンのような、一般人は必ずしも有しない知識及び理解を、気候変動についても求められる。コストの内訳では、シナリオ分析の実施費用が大きい。

英国の今回の動きは、日本にも影響が及び得るものと考えられる。公的年金では義務化は客観条件的には十分可能であろう。企業年金は義務づけまでかなり距離があるが、母体企業や総幹事等を務める企業のTCFD勧告への対応が進んでいくのに伴い、大手企業年金には規制を導入しやすい環境条件が整っていくのではないかと見られる。EUでもサステナビリティ関連の開示が進みつつある。完全実施の年間コストは少なくとも数千万円程度かかる。英国は世界にまだ類例のない規制を導入した。新たなことに果敢にチャレンジする姿勢には、日本も見習うべき点があると思われる。

## 1 はじめに

地球の気候変動は1980年代後半から世界的な課題となり<sup>1</sup>、国際的に様々な取組みが議論されてきた。最近の大きなイベントは2015年のパリ合意であり、世界の平均気温を産業革命前に比べて2°C以内、できれば1.5°C以内の上昇を抑えることを目標とすることになった。これを踏まえ、欧州を中心に2050年までの温室効果ガスの実質排出ゼロを公約する

---

\*年金シニアプラン総合研究機構上席研究員。なお、本稿中意見又は評価に関する部分は私見であり、所属機関のものではない。

<sup>1</sup> 気候変動の評価と対策について政府レベルでの国際的検討を目的にしたIPCC(気候変動に関する政府間パネル)の初回会合は1988年11月にスイス国ジュネーブで開催された。筆者は当時、在ジュネーブ国際機関日本政府代表部一等書記官の職にあり、現地業務を担当するとともに、日本政府代表団の一員として会議に出席した。

国が相次いでいる。日本も 2020 年 10 月に菅総理がこの目標を表明した。また、同総理は 2021 年 4 月の気候変動サミットにおいて、2030 年に向けて 2013 年度比 46%の排出量削減を目指すことを明らかにした。

気候変動に関する開示に関しては、2017 年に気候関連財務情報開示タスクフォース (Task Force on Climate-related Financial Disclosure、TCFD) から勧告<sup>2</sup>が行われた。これは財務に影響のある気候関連情報の開示を推奨するものであり、①ガバナンス、②戦略、③リスク管理、④指標と目標、の 4 つのテーマを開示の中核的要素とするものである。リスクについては、異常気象や海面の上昇など物理的リスクだけでなく、政策、法規制、技術、市場などの変化による移行リスクに注目している。そして、気候変動の影響は中長期にわたることから、シナリオ分析を重視している。

TCFD 勧告の取りまとめはイングランド銀行カーニー総裁のイニチアチブによるところが大きかった。TCFD 最終報告書は金融安定理事会の議長でもあったカーニー氏宛てに提出されている。そのためもあってか、とりわけ英国は TCFD 推進に積極的である。2021 年から、プレミアム上場会社 (460 社) は、TCFD 勧告に沿った開示をするか、しない場合はその理由を説明するよう義務づけられた<sup>3</sup>。

そしてこの度、大手企業年金に対し、TCFD 勧告に基づく気候変動への対策及び開示が義務付けられることになった。このための根拠となる法律が 2021 年 2 月に成立した。資産規模が 50 億ポンド (7,500 億円<sup>4</sup>) 以上の企業年金は 2021 年 10 月から、10 億ポンド (1,500 億円) 以上の企業年金は 2022 年 10 月 1 日から義務付けが始まる予定である。

見込まれる規制内容は、TCFD 勧告において中核的要素とされたガバナンス等の対策を実施するとともに、実施した年度の終了後 7 ヶ月以内に、TCFD 報告として実施状況を開示することである。全く開示しなければ強制的に制裁金 (penalty)<sup>5</sup>が課される。この点でプレミアム上場会社と異なり、開示についてはコンプライ・オア・エクスプレインではない。

英国では企業年金に対し気候変動を含む財務的に重要な要素の考慮は事実上義務づけられている。その下で、良好なガバナンスは企業年金業務の基本であり、投資戦略の構築やリスク管理も実行されていなければならない事項である。

これに対し、シナリオ分析や指標と目標の設定と計測、TCFD 報告の公表などは、新たな義務になる。このうちシナリオ分析やデータの入手、計測などはできる限り (as far as they

---

<sup>2</sup> <https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2020/10/FINAL-2017-TCFD-Report-11052018.pdf> (英語版)。

[https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2020/10/TCFD\\_Final\\_Report\\_Japanese.pdf](https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2020/10/TCFD_Final_Report_Japanese.pdf) (日本語版)。

<sup>3</sup> FCA(2020)。

<sup>4</sup> 1 ポンド = 150 円で換算。以下同じ。

<sup>5</sup> これは行政罰であり、刑事罰たる罰金 (fine) とは異なる。

are able) 実施するよう規定される見込みである。なお、指標と目標のためには温室効果ガス排出のデータが必要であるが、入手が求められるのは企業年金が保有する資産についてであり、企業年金自体の活動（事務所の運営など）についてのものではない。

英国の今回の動きは世界の企業年金に対する規制の動向に一石を投じるものであり、日本を含め各国に影響を及ぼす可能性も考えられる。そこで、英国で導入されようとする新たな規制について概観するとともに、日本への影響などについて私見を述べることにしたい。

## 2 2021 年年金制度法

2021 年年金制度法（Pension Schemes Act 2021）が 2021 年 2 月に王室の裁可（Royal Assent）を得て成立した。これは、集团的マナー・パーチェス給付（いわゆる集团的 DC）、年金監督庁（The Pension Regulator、TPR）の権限強化、年金ダッシュボード（各個人が自分の公私を通じた年金情報にアクセスできるオンラインサービス）など多岐にわたる内容を含むものであるが、本規制の導入もその一部を構成している。

### (1) 英国の企業年金：信託型と契約型

ところで、英国の企業年金は信託型と契約型に大別できる。信託型は事業主が信託を設定するもので、これが英国における企業年金の原則的な仕組みである。信託型企業年金の運営に責任を持って当たる者は受任者（trustee）と呼ばれ、規制の主たる対象である。英国では日本と異なり事業主に企業年金の実施が強制されている。このため小規模な企業年金が多数存在し、これらの統合、とりわけ、マスター・トラストと呼ばれる複数事業主の年金を扱う機関への統合を促進することが、英国における現下の優先的な政策課題になっている。

一方、契約型は事業主が従業員集団のために個人年金保険の契約をアレンジするものである。契約型では事業主はパフォーマンスをモニタリングしていく責任までは負わない。

信託型は雇用年金省（Department for Work and Pensions、DWP）、契約型は金融実行庁（Financial Conduct Authority、FCA）が所管している。2021 年年金制度法は、信託型の企業年金を対象にするものである。

### (2) 2021 年年金制度法における本規制

2021 年年金制度法となる法律案は 2020 年 1 月に国会に提出され、同月から審議が開始された。当初、本規制は法律案には含まれていなかったが、2 月に政府から修正案が提出されて盛り込まれることになった。本規制に関する新たな規定は国会では積極的に受け止められなかった。審議の過程で一部の議員から修正案が提出される場面はあったが、基本的に反対する意見は見られなかった。

本規制に関しては、法律案に対する政府修正案が提出されてから半年後の 2020 年 8 月になって DWP から公開協議（public consultation）が開始された。上院の審議が終了し、下院での本格審議が始まる前というタイミングであった。公開協議結果の取りまとめが公表

されたのは2021年1月であり、国会審議は実質的に終了した後であった。

2021年年金制度法の本則は全体で132条から成る<sup>6</sup>が、第124条が本規制についての規定である。その主な内容は、国務大臣に対し規制に必要な規則（regulations）の制定権限を賦与するものである。規則は、日本の政令に相当する<sup>7</sup>が、制定に議会手続きを要しない日本と異なり、条文を国会に提示して40日以内に異議が示されなければ成立するという消極的議決手続き（negative resolution procedure）によって制定されることが普通である。ただし、案件によっては国会の議決によって制定される積極的議決手続き（affirmative resolution procedure）による場合もある。

2021年年金制度法第124条は、1995年年金法の一部を改正する規定になっている。1995年年金法は、1990年代前半の英国で大きなスキャンダルになったマクスウェル事件を背景に制定された法律であり、企業年金に対する基本的な規制が規定されている。今回、同法に第41条A、第41条B、第41条Cの3条が追加される。同法では「受任者又は管理者の機能（Functions of trustees or managers）」という標題の下に、第40条及び第41条が規定されており、それに続く規定になる。従って、今回導入される規制は、1995年年金法に基づく受任者又は管理者の機能の一環、という形になる。また、同法第116条（規則違反）及び第175条（命令及び規則の議会によるコントロール）も一部改正される。

### (3) 気候変動リスクへの対策に関する規定

第41条Aの見出しは「気候変動リスク」である。概略次のような事項が定められている。

- ◆ 規則をもって、一定の企業年金制度の受任者又は管理者に対し、気候変動の効果に関し効果的なガバナンスを確保する観点から、要求事項を課す（impose requirements）ことができる（第1項）。
- ◆ 気候変動の効果には、気候変動を理由として政府その他によって取られる施策から生じるリスクと、気候変動に関連する機会とが含まれる（第2項）。
- ◆ 規則で定める要求事項には、リスクへの制度のエクスポージャーのレビュー、制度の資産の見積もり（assessing）、一定のリスクへのエクスポージャーを管理する戦略及び目標の決定、目標に対するパフォーマンスの測定などを含む（第3項）。
- ◆ 規則をもって、受任者又は管理者に対し、異なる気候の変動の仕方及び気候変動のゆえに取られる異なる施策を考慮に入れるよう求めることができる（第5項）。
- ◆ 当該規則において、受任者又は管理者に対し、パリ合意の目標その他の気候変動の目

---

<sup>6</sup> 本則の他に北アイルランドの特例や関係法律のマイナーな一部改正など11の付属規定（Schedule）が定められている。

<sup>7</sup> 国務大臣が制定するということから、むしろ省令に相当すると言えなくもないが、日本では政令は閣議決定、省令は大臣決裁により制定されるのであり、制定手続きからは、英国の規則は国会が関与する分日本の政令より重みがあるとも言える。

標を達成するために取られる施策又はその達成についての想定を含む、将来事象についての想定を採用するよう求めることができる（第6項）。

- ◆ 受任者又は管理者は、規則で課される要求事項に従うに当たり、国務大臣によって準備されるガイダンスを顧慮し（have regard to）なければならない（第7項）。
- ◆ 「パリ合意の目標」とは世界の平均気温を産業革命前より 2°C 以内の上昇に抑える目標をいう（第8項）。

#### (4) 情報の公開に関する規定

第41条Bの見出しは「気候変動リスク：情報の公開」である。概略次のような事項が定められている。

- ◆ 規則をもって、一定の企業年金制度の受任者又は管理者に対し、制度への気候変動の効果に関する情報を公表するよう求めることができる（第1項）。
- ◆ 当該規則では、文書での公表や無料で入手可能とすることなどを求めることができる（第2項）。
- ◆ 受任者又は管理者は、規則で課される要求事項に従うに当たり、国務大臣によって準備されるガイダンスを顧慮しなければならない（第3項）。

#### (5) コンプライアンスに関する規定

第41条Cの見出しは「第41条A及び第41条B：コンプライアンス」である。概略次のような事項が定められている。

- ◆ 規則をもって、第41条A又はBに基づく規則のコンプライアンスを確保する観点からの規定を作ることができる（第1項）。
- ◆ 規則をもって、当局<sup>8</sup>が、ある者のコンプライアンスを確保するためその者にコンプライアンス通知を発出でき、他の者のコンプライアンスを確保するため第三者コンプライアンス通知を発出でき、また、コンプライアンス通知若しくは第三者コンプライアンス通知に従わず、又は、第41条A若しくはBに基づく規則に違反したと当局が認める場合は制裁金通知（penalty notice）を発出できるようにする（第2項）。
- ◆ 規則をもって、違反の場合の制裁金の額又は最高額を決定する規定を作ることができる（第3項）。
- ◆ ただし、制裁金の額は、個人については5千ポンド（75万円）、その他については5万ポンド（750万円）を超えてはならない（第4項）。

---

<sup>8</sup> 1995年年金法における当局（the Authority）とは同法第1条第1項に規定する企業年金監督当局（the Occupational Pensions Regulatory Authority、OPRA）であるが、2004年年金法によってTPRが設置されるのに伴い、OPRAの機能はTPRに移管され、「当局」はTPRを意味するようになった（同法第7条）。

#### (6) その他の規定の整備

1995 年年金法第 116 条の改正によって、同法第 41 条 C に基づく規則の違反について制裁金を支払った者は、当該違反についてそれ以上罪に問われることはなくなる。

同法第 175 条の改正によって、同法第 41 条 A 又は C に基づく最初の規則は、国会の両院においてその案が提示され、議決をもって承認されなければ、作ることができない。これは、新たに規則を制定する際は積極的議決手続きによることを定めたものであり、改正する際は消極的議決手続きによることになると考えられる。

### 3 規制導入の背景

2020 年 8 月の公開協議<sup>9</sup>では、まず背景説明があり、続いて規制内容の個別事項について説明し、質問する形式になっている。背景説明のうち主なものを取り上げ、その要点を紹介する（◆部分）とともに、若干のコメントを行う。

#### (1) 全ての年金制度が直面する課題としての気候変動

- ◆ 全ての年金制度が、投資方法の如何に関わらず、気候変動のリスクに直面している。我々は今世紀末までに 3°C 上昇の軌道にあるが、IMF の最近の研究によると、株価は将来の気候リスクを反映していない。将来投資家の受け止め方が突然変化することで、資産価値が下落し得る。

気候変動のリスクは全ての年金制度が直面する問題である。このことが規制導入に当たっての基本認識である。気候変動のリスクが現下の市場に十分に織り込まれていないことを、IMF の資料を引用する形で示している。

#### (2) 現行の規制環境

- ◆ 2018 年 9 月に規則が改正され、運用基本方針への記載事項として、財務的に重要なリスク及び機会の考慮などが求められることになった。一部は 2019 年 10 月から、他の多くは 2020 年 10 月から適用される。多くの年金で対応が進んでいるが、小規模年金は十分な対応ができていない。
- ◆ 2019 年 10 月に年金担当大臣から資産規模上位 40 の DB 年金及び 10 の DC 年金に文書で質問したところ、最近 3 年間における ESG 及び気候変動に関する投資戦略の変化については、最良 34%、良好 37%と相当の進歩であった。しかし、TCFD に沿った開示に関しては、最良 13%、良好 29%とまだ進歩の余地があった。

英国では、2018 年に投資規則の改正<sup>10</sup>が行われ、気候変動を含む ESG など財務的に重要

---

<sup>9</sup> DWP (2020)。

<sup>10</sup> The Pension Protection Fund (Pensionable Service) and Occupational Pension Schemes

な要素の考慮に関する受任者の方針を運用基本方針に記載するよう義務づけられた<sup>11</sup>。違反すると 1995 年年金法第 10 条による罰則（原則、個人は 5 千ポンド（75 万円）、その他は 5 万ポンド（750 万円）を上限とする制裁金）<sup>12</sup>の対象になり得る。考慮の方針を記載するためには考慮することが実際上必要である。このように、罰則を担保に、気候変動を含む ESG の考慮が事実上義務づけられている。規制を導入しやすい素地は既に整っていた。2019 年 10 月の段階で、相当程度の手企業年金で気候変動の考慮が既に行われ、TCFD に沿った開示も進み始めている状況にあった。

### (3) 政府のグリーン・ファイナンス戦略

- ◆ 政府は 2019 年 7 月にグリーン・ファイナンス戦略を公表した。この中で、政府は全ての上場会社及び大手資産オーナーが TCFD に沿った開示を 2022 年までに行うことを期待すること、開示の最も効果的な方法を検討するため、政府を座長とする英国の監督当局による合同タスクフォースを立ち上げること、などが記載された。
- ◆ 財務省を座長とする TCFD 合同タスクフォースにおいて、DWP は他の規制当局と緊密に作業を行い、大手年金制度による TCFD 報告の制度化の提案をするに当たって、政府を通じた方向性に同調した。
- ◆ 国連気候変動会議 COP26 が 2021 年 11 月にグラスゴーで開催される。前イングリッド銀行総裁で今は COP26 のための首相への財務アドバイザーであるマーク・カーニーは、2020 年 2 月のスピーチ「グラスゴーへの道」において、気候に関する開示を義務化するための最適なアプローチを決定する道筋を開発するという政府の意思を表明した。本協議もその作業の一環である。
- ◆ グリーン・ファイナンス戦略で設定された期待に基づいて、上院で審議中の年金制度法への政府修正が行われた。これは TCFD に沿ったガバナンス過程と開示を強制的なものにしようとする規定である、と大臣たちは明らかにした。

政府として TCFD 開示を推進する原動力になったのがグリーン・ファイナンス戦略である。この文書の序文は経済産業大臣（Secretary of State for Business, Energy and Industrial Strategy）と財務大臣（Chancellor of the Exchequer）が連名で書いており、経済官庁の主導による戦略であることが窺われる。英国政府内部の動きまでは詳らかではないが、提案時の法律案には本規制が含まれていなかったことからすると、DWP は当初、本規制に必ずしも積極的ではなかったのではないだろうか。同省の基本的立場は、企業年金に対して投資の指示はしない、というものである。このことと、一定の行動を義務づける規制の導入は、方向

---

(Investment and Disclosure) (Amendment and Modification) Regulations 2018

<sup>11</sup> これについては福山（2019）参照。

<sup>12</sup> 1995 年年金法第 10 条は、「民事制裁金（Civil penalties）」を見出しとする規定であり、幾つかの規則で受任者などの義務違反に対する罰則の根拠となっている。

性において相反する。しかし、同省は結局のところ規制導入に積極的に同調した。TCFD 勧告に基づく対策や開示の義務づけが投資を指示することにはならないことは、公開協議の文書に明記され<sup>13</sup>、また、法案の国会審議でも折に触れ政府関係の議員から発言された。

#### (4) データやツールの開発状況

- ◆ TCFD 勧告は柔軟な構造になっているので、受任者たちは、データの質及び完全性の急速な改善やベスト・プラクティスの出現に合わせて、気候リスクのガバナンス及び報告を常に良いものにし続けることができる。気候に関連する分析で使われるツールとデータは、多くの側面でまだ開発途上だが、投資家たちは今、制度の加入者及び受給者への義務の一部として、気候リスクに向き合いそれを報告する実体的な活動に取りかかることができる。投資分析は完全な科学ではありえないが、データ、分析及びツールは既に存在しており、受任者及び資産オーナーが行動するためにその投資データを使う時に、本当の変化が既に起こっている。

気候に関連する分析や測定で使われるツールやデータはまだ開発途上である。しかし、それらは急速に改善されるという認識に立って、英国は今回、規制導入に踏み切った。規制に必要な技術的条件が整うのを待つのではなく、まず規制を導入して技術の改善を促す方が得策であるという判断に立ったものと思われる。

#### (5) Covid-19 の影響

- ◆ TCFD を採択するには様々な課題があるが、Covid-19 もその 1 つである。政府は多くの産業セクターが苦境にあることを認識している。しかし、気候変動リスクに対する決定的な行動を遅らせることは、将来における混乱をもたらす。比例的なアプローチが必要であり、このため、小規模な制度は対象から除外し、より大きな制度にも最低 1 年の準備期間を設けた。

コロナ禍との関連にも言及されている。規制のスタート時期が資産規模に応じて段階的になっており、10 億ポンド未満の企業年金は対象外だが、この理由としてコロナ禍による産業界の苦境が挙げられている。

## 4 規制の具体的内容

公開協議結果の取りまとめは 2021 年 1 月に公表された。提案された各事項に対しては概ね支持されたが、細部について様々な意見が寄せられた。

結果の取りまとめ公表と同時に、寄せられた意見及びそれに対する DWP の検討を反映した規則案が公表され、引き続きこれについて公開協議が開始された。提案された規則案は次の 2 本に分かれている。

---

<sup>13</sup> DWP(2020)、P.18。

①気候変動のガバナンス及び報告規則（The Occupational Pension Schemes (Climate Change Governance and Reporting) Regulations 2021、以下「気候変動ガバナンス等規則」という。）

②諸規定及び改正規則（The Occupational Pension Schemes (Climate Change Governance and Reporting) (Miscellaneous Provisions and Amendments) Regulations 2021、以下「気候変動諸規定等規則」という。）

分かれている理由は、①が気候変動への対策及び開示に関する新たな規制を規定するものであるため、制定には積極的議決手続きを要するのに対し、②は既存の法律に基づく規定の導入や既存の規則の一部改正であるため、消極的議決手続きで済むためであろう。

また、法律第 41 条 A 及び B では、国務大臣によって準備されるガイダンスへの顧慮義務が規定されているが、そのガイダンス案も公表された。受任者は規則に定める基準に適合しなければならない。これに対し、ガイダンスはコンプライ・オア・エクスプレインであり、そのとおりにしない場合は、その理由を説明する必要がある。

気候変動ガバナンス等規則における規制内容は概略以下のとおりである。なお、これは公開協議段階のものであり、最終的な姿とは異なる可能性がある。

#### (1) 規制対象の範囲及び時期

規制対象になるのは大手の企業年金であり、規制の開始時期は資産規模などによって次のように区分されている。

◆ 2020 年 3 月 1 日以降における最初の年度末において、資産額 50 億ポンド（7,500 億円）以上

【開始時期】2021 年 10 月 1 日から

◆ 2021 年 3 月 1 日以降における最初の年度末において、資産額 10 億ポンド（1,500 億円）以上

【開始時期】2022 年 10 月 1 日から

◆ 2022 年 3 月 1 日以降におけるいずれかの年度末において、資産額 10 億ポンド以上

【開始時期】当該年度末から 1 年と 1 日後に始まる年度の初日から

◆ 認可を受けたマスター・トラスト又は集団的マネー・パーチェス制度

【開始時期】2021 年 10 月 1 日（それより後に認可を受けた場合は、認可日）から

英国では日本と同様、年度を 4 月 1 日から翌年 3 月 31 日までとするものが多い。その場合、2020 年 3 月 1 日以降における最初の年度末は、2020 年 3 月 31 日である。自企業年金が規制対象になるかどうか、早くから分かるようになっている。

ただし、年度末の資産額が確定されるのは、会計監査終了後である。本来の規制開始日である 10 月 1 日までに会計監査が終了できていない場合は、規制の開始時期は、受任者が会計監査を得た日からになる。

マスター・トラストは 2018 年 10 月から TPR の認可制になっている。また、集団的マネー

一・パーチェス制度は今回の 2021 年年金制度法で規定が整備され、TPR の認可制の規定が設けられている。なお、両制度については資産額の限度は規定されておらず、小規模のものも規制対象になる。

また、企業年金について資産額が 5 億ポンド（750 億円）未満になるか、認可を受けた制度が認可されなくなった場合は、規制対象ではなくなる。

## (2) 「できる限り」規定

受任者は、シナリオ分析、データの入手及び使用、指標の算定及び使用並びに受任者が設定した目標に対するパフォーマンスの計測を、できる限り実施しなければならない。これは、特定の状況においては、制度に発生するコストと受任者等が割くよう求められる時間を考慮し、合理的かつ比例的（reasonable and proportionate）な全ての手段を取ることが求められることを意味する。

例えば、データが入手可能であっても、その料金が不相応に高額な場合は、入手不可能として取り扱うことができる。その場合、TCFD 報告にその説明を記述すべきである<sup>14</sup>。

逆に、「できる限り」が規定されない、ガバナンス、戦略（シナリオ分析を除く）、リスク管理、指標の選定及び目標の設定、TCFD 報告の公表などは、実施が必須になる。

## (3) ガバナンス

受任者は制度に関係する気候関連のリスクと機会を監視しなければならない。受任者は、ガバナンスに従事する職員が、気候変動のリスクと機会を特定し、評価し、そして、管理するために適切な方策を取るようしなければならない。また、ガバナンスに関して助言又はアシストする者（法律アドバイザーを除く）が、気候変動のリスクと機会を特定し、評価するために適切な方策を取るようしなければならない。

## (4) 戦略

受任者は継続的に、短期、中期及び長期の投資戦略（並びにあるなら制度の積立戦略）に影響を与えると考える気候関連のリスクと機会について、特定し、評価しなければならない。短期、中期及び長期は、制度の負債と給付支払義務を勘案して適切であると受任者が決定する期間である。

受任者はできる限り、制度の資産及び負債並びに制度の投資戦略（並びにあるなら積立戦略）の強靱性に対する影響を評価するシナリオ分析を、少なくとも 2 つ（うち 1 つは世界の平均気温が産業革命前に比べ 1.5~2.0°C 上昇に対応するもの）について行わなければならない。シナリオ分析は規制が適用される最初の年度、その後は 3 年ごとの実施が原則である。ただし、中間年においては、諸状況を考慮し、実施して分析を更新するか、しない場

---

<sup>14</sup> DWP (2021) -3、P.7-8。

合はその理由を年次 TCFD 報告において説明しなければならない。

#### (5) リスク管理

受任者は、制度に係る気候関連リスクを特定し、評価し、そして、効果的に管理するためのプロセスを作り上げ、維持しなければならない。また、気候関連リスクの管理を制度の全般的なリスク管理に確実に組み込まなければならない。

#### (6) 指標と目標

受任者は、制度の資産に関して次の指標を選定しなければならない。また、指標の選定については適時見直さなければならない。

- ① 温室効果ガス排出総量（絶対的排出指標）
- ② 投資された通貨単位当たりの二酸化炭素排出総量（排出原単位指標）
- ③ 異なる他の指標（追加的気候変動指標）

受任者は、毎年できる限り、次の温室効果ガス排出データ並びに追加的気候変動指標に必要なデータを入手し、入手したデータを使用して各指標の算定を行い、そして、気候関連のリスク及び機会を特定し、評価するために、算定した指標を使用しなければならない。

- ① スコープ 1（組織活動に伴う直接排出）
- ② スコープ 2（使用電力の発電過程で生じた間接排出）
- ③ スコープ 3（スコープ 2 以外の、サプライチェーン全体から生じた間接排出）

受任者は、少なくとも 1 つの指標について目標を設定しなければならない。受任者は毎年、できる限り、目標に対するパフォーマンスを計測し、そのパフォーマンスを踏まえ、目標を維持するか置き換えるか決定しなければならない。

#### (7) TCFD 報告の公表

受任者は、年度の TCFD 報告を、当該年度終了後 7 ヶ月以内に公表しなければならない。公表は、一般が利用可能なウェブ・サイトで、無料でアクセス可能なようにしなければならない。受任者の長は報告にサインしなければならない。TCFD 報告は、年次報告書及び会計報告書からリンクを張って参照できなければならないが、それらに含まれる必要はない。報告への記載事項は次のとおりである。

- ① 受任者が制度に係る気候関連のリスクと機会の監視をどう維持しているか。
- ② 制度に係る気候関連のリスクと機会を特定し、評価し、管理する上での、ガバナンス活動に従事する職員の役割及び業務過程。
- ③ ガバナンス活動に関し受任者に助言又はアシストする者（法律アドバイザーを除く）の役割及び業務過程。
- ④ 受任者が特定した気候関連のリスクと機会。
- ⑤ 短期、中期及び長期として受任者が決定した期間。

- ⑥ ④で特定された気候関連のリスクと機会が投資戦略（及びあるなら積立戦略）に及ぼす影響。
- ⑦ 受任者が分析を行った最新のシナリオ。
- ⑧ 最新のシナリオの下で受任者が特定した制度の資産及び負債に対する潜在的影響
- ⑨ 最新のシナリオの下で受任者が分析した制度の投資戦略（及びあるなら積立戦略）の強靱性。
- ⑩ 中間年においてシナリオ分析を行わないと受任者が決定した場合は、その理由。
- ⑪ 制度に対する気候関連リスクを特定し、評価するために受任者が作り上げたプロセス。
- ⑫ 制度に対する気候関連リスクを管理するために受任者が作り上げたプロセス。
- ⑬ ⑪及び⑫のプロセスがどのように全般的なリスク管理に組み込まれているか。
- ⑭ 受任者が規則に従って算定をした指標、そして、全ての資産について指標を算定するためのデータが得られなかった場合は、その理由。
- ⑮ 受任者が設定した目標及びそれに対するパフォーマンス。

## (8) 罰則

TCFD 報告を無料でウェブ・サイトに公表しない者に対しては、TPR は制裁金通知を发出しなければならない。その場合の制裁金は少なくとも 2,500 ポンド（37 万 5 千円）でなければならない。ただし、個人は 5 千ポンド（75 万円）、その他は 5 万ポンド（750 万円）が法定上限である。

その他に、TPR は、気候変動への対策及び開示に関する要件に適合しない者に対してコンプライアンス通知を、また、それが第三者の行為（それ自体は規則に定める要件に反しない）の結果である場合は、当該第三者に対し第三者コンプライアンス通知を发出することができる。それらの通知に従わない者に対し、TPR は制裁金通知を发出できる。その場合の金額は、法定上限の範囲内で、TPR の裁量によることになる。

各通知に対しては通知発出日から 28 日以内に TPR に見直し（review）の申立てをすることができる。見直し期間中は通知の効力が中断される。制裁金通知について当該見直しが完了したか、TPR が見直しを行わないと決定した場合において、なお不服がある場合は、裁判手続き（reference to the Tribunal）をすることができる。裁判期間中は通知の効力は中断される。

## 5 受任者の責任と義務

この度の規制導入により、気候変動に関し、ガバナンス体制の構築、戦略の立案、リスク管理など総合的な対策の実施が求められる。また、シナリオ分析、指標の選定と算定、目標の設定とそれに対するパフォーマンスの計測などは新たに義務化される事項であるが、これらはかなり高度の作業が伴うと思われる。気候変動に関するツールやデータの多くは開発途上だが、規制導入を機に開発が一挙に進む可能性があり、これらをフォローしていく必

要もある。規制を課される受任者にとっては、具体的にどのようにすれば責任と義務が果たされることになるのかが大きな関心事であろう。

### (1) 受任者の法的責任

2020年8月の公開協議における背景説明の中には、受任者の法的責任に関する記述がある<sup>15</sup>。まず概略次のような記述がある。

- ◆ 幾人かの受任者から、気候変動の効果の最良推計を示すことが、もしそれが結果的に不正確であった場合、法的リスクになるのではないかとの懸念が示された。しかし、これは気候変動に限るものではなく、受任者が年金制度について行う推計や開示一般と同じ基準になる。受任者は、信託法及び年金法令の下で、信託行為及び年金制度の規約に従うことが期待されている。要は、年金制度の受益者に対する受託者責任に従って行動しなければならず、このことは、彼らへの最善の利益のため行動し、慎重に、忠実に、最も誠実にその義務を果たし、そして、専門的インプットが必要な場合はアドバイスを受けることを意味する。

受任者は年金制度の受益者に対し受託者責任を負っている。その責任を適切に果たすことが求められる。

年金制度の受任者は、新たな規制に対応するため、外部のアドバイスを受けることが通常であろう。必要な場合にアドバイスを受けることは、上記にある通り受任者の義務でもある。これに関しては概略次のように記述されている。

- ◆ 受任者は、アドバイスを受ける際には、どのような専門的アドバイスであっても、助言者が適格な者であることを示し、アドバイスの内容を確かに理解する必要がある。重要なのは、受任者は、専門的アドバイスを追求し、質問できる必要があるということであり、それによって、アドバイスを理解し、それに従うか従わないか理由付けができる。
- ◆ 気候変動リスクについて結論づけ、開示する際には、受任者は、競合する要素を秤にかけ、関連する全ての要素を考慮するとともに非関連の要素を無視し、合理的で法令の要件に合致するどのようなものを開示するか決定することが期待される。

ここにあるように、外部のアドバイスを受ける際には、外部アドバイザーに丸投げすることは許されない。受任者はアドバイスの内容を確実に理解し、最終的な決定をしなければならない。受任者には、このために必要な知識及び理解が求められる。

### (2) 受任者の知識及び理解に関する義務

受任者の知識及び理解については2004年年金法に規定がある<sup>16</sup>。受任者としての役割を

---

<sup>15</sup> DWP(2020), P.20-21。

<sup>16</sup> 2004年年金法第247条第4項及び第248条第5項。

果たす個人は、次について知識及び理解を有さなければならない旨が規定されている。求められる知識及び理解の程度は、受任者としての役割を適切に果たせることである。

- ① 年金及び信託に関する法律
- ② 企業年金の積立て及び資産の投資に関する原則
- ③ その他別に定める事項

今回、気候変動諸規定等規則によって「気候変動のリスクと機会を特定し、評価し、管理することに関する原則」が③の別に定める事項として規定される。これによって、気候変動に関する原則について②の積立て及び投資に関する原則と同列の知識及び理解が求められることになる。言わば、積立てにおける利子率や投資におけるリスクとリターンのような、一般人は必ずしも有しない知識及び理解を、気候変動についても求められる。

TPR は、2004 年年金法に違反する者に対して改善通知を发出できる。これには知識及び理解要件も含まれる。もし通知を受けた者が改善通知に従わず、適切な知識及び理解を欠いたまま漫然と過ごせば、1995 年年金法第 10 条の罰則が適用される<sup>17</sup>。

### (3) 法的責任リスクに対する対処

受任者は、気候関連のリスクと機会について、特定し、評価しなければならない。それが結果的に不正確であった場合の法的責任リスクに対し、どのように対処できるかという問題もある。これについて概略次のように説明されている。

- ◆ 受任者の責任の問題は、ケースごとの特定の事実、そして、結果的には規則及びガイダンスに強く依存する。しかしながら、受任者は、法令上及び非法令上のガイダンスでサポートされる。その上更に、受任者は、シナリオ分析など TCFD 報告の局面において取られるアプローチについて透明であることによって、法的責任のリスクを低減させる助けとすることができる。
- ◆ 期待されるのは、受任者による他の決定と同様、受任者の裁量と意思決定は、その時点で合理的に入手可能な情報及び状況に基づいて評価されるということである。受任者はその義務と権限に従って行動することが期待されているが、将来を予測することまでは期待されていない。しかしながら、提案に含まれるシナリオ分析の強さによって、受任者は、入手可能なデータと情報に基づいて、複数の異なる結果を慎重に考慮できる。
- ◆ 通常のルールが受任者の免責と補償に関しても適用される。例えば、信託行為及び規約には一定の状況下では個人責任を免責する規定があるであろう。しかし、受任者が不正直又は不誠実に行動した場合は別である。受任者はまた、事業主、制度の資産若しくは負債又は補償保険から補償を受けられるかもしれず、それらも一定の条件下

---

<sup>17</sup> 改善通知は 2004 年年金法第 13 条第 1 項に基づく。また、罰則の適用は同条第 8 項に基づく。

で責任をカバーできるであろう。

最初の◆にある法令上のガイダンスとは法律第 41 条 A 及び B で顧慮義務が規定されているガイダンスである。この他に、民間である年金気候リスク産業グループ (The Pensions Climate Risk Industry Groupe、PCRIG) によるガイダンスが 2021 年 1 月に公表されており、DWP はこちらも参考にすることを推奨している。規則やガイダンスに従っていたことを明確に説明できれば、責任を問われるリスクを相当程度低減できるであろう。そのためにも透明性が肝要である。

問題になるのは結果ではなく、どれだけ手段を尽くしたかであろう。なお、シナリオ分析は複数行うよう定められているので、その分幅を持った結果を示すことができる。

一般的な免責や補償ルールによっても法的リスクは回避され得る。ただし、これは誠実に業務執行を行っていることが前提である。

#### (4) その他の実務的な義務

今回の規制導入に伴って、受任者には幾つか実務的な義務が追加される。具体的には、TPR への情報提供及び加入者への周知の義務である。

受任者は、最新の TCFD 報告を公表したときは、TPR に対して年次制度回答様式 (annual scheme return form) を通じ、そのウェブ・サイトのアドレスを提供しなければならない。初回の報告を公表していない場合は、期限が到来しているかどうか通報しなければならない。受任者は TPR に対し、運用基本方針などのウェブ・サイト・アドレスも提供しなければならない。

これらは、気候変動諸規定等規則による登録規則<sup>18</sup>の改正により、TCFD 報告などのウェブ・サイト・アドレスが TPR への登録情報に該当することによって生じる義務である。それらを TPR に提供しない場合は、1995 年年金法第 10 条の罰則が適用される<sup>19</sup>。

加入者は、年次給付言明書 (annual benefit statement) を通じて、報告が公開され、どこに置かれているか、告げられなければならない。DB 制度の場合は、この情報は制度積立言明書 (scheme funding statement) を通じても伝えられなければならない。年次給付言明書が当該年度の TCFD 報告に先だって発出される場合には、受任者は直近の TCFD 報告を加入者に示すか、初年度の場合は、公表される場所を示さなければならない。

これらは気候変動諸規定等規則による開示規則<sup>20</sup>の改正によって生じる義務である。違反すると開示規則第 5 条による罰則 (個人は 5 千ポンド (75 万円)、その他は 5 万ポンド

---

<sup>18</sup> The Register of Occupational and Personal Pension Schemes Regulations 2005

<sup>19</sup> 2004 年年金法第 60 条第 2 項(h)に定める TPR への登録情報に該当することになる。また、同法第 62 条第 6 項によって 1995 年年金法第 10 条の罰則が適用される

<sup>20</sup> The Occupational and Personal Pension Schemes (Disclosure of Information Regulations) 2013

(750万円)を上限とする制裁金)が課され得る。

## 6 影響評価

2021年1月の規則案等の公開協議に合わせ、影響評価 (Impact Assessment) が公表された<sup>21</sup>。これは、2020年8月の公開協議の際に公表された影響評価を、得られた回答等を踏まえて改訂したものである。

施策の導入に関し、①何もしない、②ガイダンスのみ、③大手企業年金へのTCFDの強制適用、の3つの政策オプションが示されている。①では気候変動リスクを抱えたままになること、②では実効性が期待できないことから、③が望ましいとの定性的記述がある。

それに続いて、コストなど経済的影響の試算が行われている。対象となる企業年金制度については、TPRの推計によると、2021年10月から対象になる第1集団は102制度であり、英国企業年金総資産額の42%、翌年度から対象になる第2集団を含めると、351制度となり、総資産額の71%、加入者全体の81%をカバーする。

### (1) コスト試算の前提条件

コストについては、①習熟化、②報告のための文書化及び開示、③原則3年ごとにシナリオ分析を実施、④中間年においてシナリオ分析を実施するかどうか検討、⑤TCFDに沿った指標や目標を作成、の5つに分けて試算されている。①は1回限り、②以下は継続的に発生するコストである。

なお、試算に当たっては、既存の規制が完全に遵守されていることが前提となっている。第3節(2)に記したとおり、英国では、2018年に投資規則の改正が行われ、気候変動を含むESGなど財務的に重要な要素の考慮に関する受任者の方針を運用基本方針に記載することが、義務づけられた。また、リスクに関する受任者の方針は以前から記載事項であった。従って、受任者は受託者責任を果たす一環として、これらの事項について既に対策を行っている想定されている。このことから、TCFD勧告の中核的要素のうち、ガバナンス、戦略(シナリオ分析を除く)及びリスク管理については、それらを検討し、実行するためのコストは含まれておらず、それらについて報告し、開示するコストだけが計上されている。

また、気候変動ガバナンス等規則ではシナリオ分析などは「できる限り」行うとされている。しかし、試算に当たっては、これらを完全に実施することが想定されている。

企業年金ではDBとDCを実施するいわゆるハイブリッドの制度がある。この場合、それぞれについてシナリオ分析及び指標と目標の作成を行う必要があり、コストは倍増する。

試算では、シナリオ分析については、データの入手可能性やベスト・プラクティスの変化などを見込み、当初3年度(2023年度まで)は毎年度実施し、第4年度目以降は原則どおり3年ごとに実施すると想定されている。従って、第4年度は第1集団の2回目、第5年

---

<sup>21</sup> DWP (2021)-2。

度は第2集団の2回目、第6年度は全制度が中間年になる。この3年のサイクルが第7年度以降続いていく<sup>22</sup>。中間年もシナリオ分析を更新する必要があるかどうかの検討は必要とされており、このために一定のコストがかかる。

各費用項目について、初回は2回目以降に比べると若干高く単価が設定されている。例えば、報告及び開示の費用は、1制度当たり通常5千ポンド（75万円）だが、初回は20%増の6千ポンド（90万円）とされている。

## (2) コスト試算の結果

TCFD勧告に準拠するために必要なコスト						
(単位：千ポンド、ただし、( ) 内は1制度当たり平均額で、ポンド)						
コストのタイプ	第1年度	第2年度	第3年度	第4年度	第5年度	第6年度
習熟化	411	1,004	0	0	0	0
	(4,029)	(4,032)				
報告及び開示	612	2,004	1,755	1,755	1,755	1,755
	(6,000)	(5,709)	(5,000)	(5,000)	(5,000)	(5,000)
シナリオ分析・実施	1,820	5,850	5,429	1,638	3,791	0
	(17,843)	(16,667)	(15,467)	(16,059)	(15,225)	
シナリオ分析・中間	0	0	0	255	105	360
				(1,024)	(1,029)	(1,026)
指標及び目標	593	1,850	1,718	1,718	1,718	1,718
	(5,814)	(5,271)	(4,895)	(4,895)	(4,895)	(4,895)
合計	3,436	10,707	8,902	5,366	7,368	3,833
	(33,686)	(30,504)	(25,362)	(15,288)	(20,991)	(10,920)

(DWP(2021)-2, P.35掲載数値を基に筆者作成。)

DWP(2021)-2には英国全体で追加的に必要になるコスト額が掲載されている。これが各セル上段の数値である。筆者はこれを基に、第1集団102、第2集団249という制度数を用いて1制度当たり平均額を算出し、( )内に記述した。

これを見ると、コストの内訳では、シナリオ分析の実施費用が大きいことが分かる。また、合計額では、第2集団が規制対象として新たに加わってくる第2年度が、習熟化のコストもかかることから、最も高く、1,071万ポンド（16億円）になっている。第3年度は習熟化のコストはなくなるが、想定した前提条件から、全制度がシナリオ分析を行うのでまだ高い。第4年度以降が、3年サイクルの定常状態になる。第2集団がシナリオ分析を行う第5年度が737万ポンド（11億円）と高くなる。

1制度当たりでは、第1年度が最も高く、3万3,686ポンド（505万円）であり、逡減し

<sup>22</sup> 本稿の表では第7年度以降の記載は省略したが、DWP(2021)-2, P.35では第10年度まで表記されており、このことが確認できる。

ていく。定常状態となる第4年度以降では、第5年度が2万991ポンド（315万円）で高いが、これは第2集団の中にハイブリッドの制度が多いためであろう。全制度がシナリオ分析を行う第3年度と全く行わない第6年度を比べることで、シナリオ分析の費用の影響が分かる。行う年は2万5,362ポンド（380万円）かかるが、行わない年は1万920ポンド（164万円）ですむ。

### (3) 公開協議結果の取りまとめで示されたコスト

公開協議結果の取りまとめでは、1制度当たりの年間コストが1万9千ポンド（285万円）と記載されている<sup>23</sup>。これは影響評価での試算結果におけるシナリオ分析を行う年と行わない年のほぼ中間的な額に相当する。

また、資産10億ポンド（1,500億円）の企業年金は年間5百万～1千万ポンド（7億5千万～15億円）を事務費に使用しており、そのうち90%は管理や投資のコア業務経費であり、その他には10%（50万～1百万ポンド）が充てられる。この1万9千ポンドはその他事務経費の2～4%に相当し、コスト中立にするのに必要な年間投資リターンは0.002%（1/5ベース）以下であるとの記載もある<sup>24</sup>。

なお、次節（5）で記述するが、EUからはもっと大きな金額が示されている。

## 7 日本への影響

英国の今回の動きは、日本にも影響が及び得るものと考えられる。英国の先行事例を参考にしたものとして、思い起こされるのはスチュワードシップ・コードである。英国で世界に先駆けて2010年に最初のコードが策定された。日本ではそれを参考に2014年に日本版スチュワードシップ・コードが策定された。英国の先例がなければ、日本で今あるのと同じようなソフト・ロー規範は成立し得なかったのではないだろうか。

ただし、スチュワードシップ・コードと本規制を同列に論じることがもちろんできない。日本の年金制度に気候変動問題に対する規制を導入するかどうかについては大いに議論の余地があるだろう。

英国では、気候変動のリスクは全ての年金制度が直面する問題である、との認識の下に今回の規制導入に至った。日本の年金関係者の間でどの程度このような認識が共有されているかという点からして、様々な見方があり得よう。

また、仮に規制を導入するにしても必ずしも英国と同様という訳ではない。スチュワードシップ・コードも「日本版」と銘打たれたように、日本の経済社会の実情に即応したものでなければならない。それを前提に、以下では、幾つかの観点から規制導入の可能性について考えてみたい。

---

<sup>23</sup> DWP(2021)-1, P25、脚注18。

<sup>24</sup> DWP(2021)-1, P25。

## (1) 公的年金における規制導入の可能性

英国では、罰則を担保に、気候変動を含む ESG の考慮が事実上義務づけられている。このことをもって、規制を導入しやすい素地は既に整っていたと第 3 節 (2) で記述した。

これに対し、日本では、公的年金については積立金基本指針で ESG 考慮が義務づけられている。指針第 3、12 で次のように規定されている。

- ◆ 管理運用主体は、積立金の運用において、投資先及び市場全体の持続的成長が、運用資産の長期的な投資収益の拡大に必要であるとの考え方を踏まえ、被保険者の利益のために長期的な収益を確保する観点から、財務的な要素に加えて、非財務的要素である ESG（環境、社会、ガバナンス）を考慮した投資を推進することについて、個別に検討した上で、必要な取組を行うこと。

指針は法的拘束力があり、違反に対しては最終的には罰則で担保される仕組みになっている<sup>25</sup>。英国の投資規則が気候変動を明記しているのに比べると、日本の指針にはそこまで書かれていない。しかし、ESG の中で気候変動は最も重要な事項であることは言うまでもないとする、英国について規制を導入しやすい素地と第 3 節 (2) で記述したのとほぼ同様の規制環境が、日本の公的年金については既に整っていると言える。

また、GPIF は TCFD 勧告に既に対応済みである。共済組合の運用主体についても大半は資産額が 1 兆円を超えており、英国の資産額基準に該当する<sup>26</sup>。「できる限り」規定にあるような合理的かつ比例的対応を含めることを前提とすれば、TCFD 勧告を指針に明記して開示を義務化することは、客観条件的には十分可能であろう。

ただし、日本において、現時点では、このような義務化を推進しようという機運はほとんど無いと言わざるを得ない。しかし、この点で留意が必要なのは、ESG 関連の動きは変化が急なことである。これは、日本における ESG 投資を巡る状況が数年以前とは様変わりであることにも表れている。

今般、日本は急激に温室効果ガスの排出量抑制に向けて舵を切ったことから、かなりの移行リスクを抱えたように思われる。年金としてこのリスク認識は必要ではないか。

また、今後、ネット・ゼロに対応するための様々な政策が提案されるであろう。これが年金への規制に影響する可能性も否定できない。言わば英国におけるグリーン・ファイナンス

---

<sup>25</sup> 運用主体の管理運用状況が指針に適合しないときは、所管大臣は改善のための措置を命ずることができ（厚年法第 79 条の 7）、措置命令に違反する行為をした運用主体の役職員は 20 万円以下の過料に処せられる（同 104 条の 2）。

<sup>26</sup> 共済組合運用主体のうち資産額（厚生年金分及び新旧職域分の合計）が 1 兆円に満たないのは、東京都職員共済組合と地方職員共済組合（団体共済部含む）であり、資産額は 2019 年度末でいずれも 4,000 億円台である。英国の基準に当てはめると、第 1 集団には該当しないが、第 2 集団には該当する。

戦略のような動きが日本の政府の中でも出てくることは十分に考えられる。

更に、これらや英国、また、(3) で後述するそれ以外の国や地域など国内外の動きに伴って、気候変動その他のサステナビリティ課題に対する社会意識が急速に変化することも考えられる。その際には、気候変動を含むサステナビリティの課題に年金がどう向き合うのか、真剣な検討を迫られるかもしれない。

## (2) 企業年金における規制導入の可能性

英国では DB と DC は同じ法律で規制されているが、日本では別法律である。日本の DB については、厚労省年金局長の通知<sup>27</sup>で、ESG に対する考え方を定性評価項目とすることを推奨している。運用受託機関の選任時に適用される基準であり、「望ましい」という表現であるのに対し、TCFD 勧告に基づくガバナンス等は常時の義務である。また、DC については、法令や通知で ESG に言及したものは現時点では見当たらない。現状では、義務づけまでにはかなり距離がある。

しかし一方で、日本でも ESG 投資への関心は最近大いに高まっている。ESG 投資を検討する DB が増えており、DC でも ESG を組み込んだ運用商品が登場し始めている。

TCFD 勧告については、日本の大企業の多くが賛同しており、賛同する企業・団体数では日本が世界で最多である。この中には企業年金を総幹事や DC の運営管理機関としてバック・アップする金融機関又はそのグループ会社も多く含まれる。

更に、金融庁の有識者会議で 2021 年 3 月末に取りまとめられたコーポレート・ガバナンス・コードの改訂案では、プライム上場会社は TCFD 又はそれと同等の枠組みに基づく開示の質と量の充実を進めるべきことが明記された。

現状では、まだ検討・開示が始まった企業が多く開示内容も精粗ばらばらという状態だが、年々その内容が高度化していくことは十分に期待できる。このように母体企業や総幹事等を務める企業の対応が進んでいくと、少なくとも大手企業年金には規制を導入しやすい環境条件が整っていくのではないだろうか。

公的年金に関し (1) の後半で記述した事情は企業年金にも当てはまる。企業年金について規制の導入を検討する日は意外に早くやってくるかもしれない。

英国では罰則付きという厳しい規制が導入される。しかし、より穏やかなガイダンスという方策もあったはずである。英国では、法律による規制が決まった後に影響評価が行われたため、このアプローチは否定されざるを得なかった。しかし、そのような状況にはない日本では、仮に規制を導入するとしても、まずは行政指導ベースで進めるのが現実的だろう。

なお、英国では、2023 年にはそれまで得られた知見を踏まえ、資産額 10 億ポンド未満の制度にまで対象を拡大するかどうか検討し、2024 年に公開協議を行う予定である。日本でも中小規模の企業年金に対する対策が課題になっていく可能性がある。

---

<sup>27</sup> 平成 14 年年発第 032009 号 (平成 19 年及び平成 29 年に一部改正)。

### (3) 英国以外の動向

現在のところ世界で最も強力に ESG 投資を牽引しているのは EU であると言えるだろう。世界に先駆けて 2014 年に非財務情報開示指令 (NFRD<sup>28</sup>) を制定し、従業員 500 人以上の大企業に対し環境、社会、従業員関連、人権、反腐敗、ダイバーシティなどの非財務情報の開示を義務づけた。最近の EU はグリーン・ウォッシング排除のため ESG 投資の標準化を企図しているようであり、2020 年にはサステナブル投資促進のための枠組み規則 (タクソノミー規則<sup>29</sup>) を制定し、この動きを具体化させている。そして 2021 年 4 月には NFRD の見直し案を公表した。なお、EU は 2019 年 12 月に欧州グリーンディールを公表し、2050 年までに温室効果ガス排出実質ゼロを目指すことを表明している。

企業年金に関して EU は、2016 年に新たな企業年金基金指令 (IORP II<sup>30</sup>) を制定し、年金基金が ESG 要素を考慮することを原則化したのに続き、2019 年にはサステナビリティ開示規則 (SFDR<sup>31</sup>) を制定し、企業年金基金を含む金融市場参加者などにサステナビリティに関する事項の開示を義務づけた。2021 年 2 月にはこの細則案を公表している。なお、SFDR は 2021 年 3 月から施行されているが、細則案は 2022 年からの施行が提案されており、SFDR に基づく開示が本格化するのとは来年以降になると思われる。

SFDR では、金融市場参加者は投資の意思決定過程におけるサステナビリティ・リスクの組入れに関する方針及び当該組入れが報酬方針とどう整合しているかをウェブ・サイトで公表することが求められる。また、投資決定においてサステナビリティ要素に対する主要で有害な影響を考慮している場合はデュー・デリジェンス方針を、考慮しない場合はその理由を、ウェブ・サイトで公表することが求められる。年金商品を含む金融商品のレベルでも、サステナビリティ要素に対する主要で有害な影響に関する説明 (考慮していない場合はその旨及び理由の記述) が求められる他、環境又は社会的特色を改善するかサステナブル投資としての目的を有する商品については契約前及びその後において所要の開示が求められる

---

<sup>28</sup> Directive 2014/95/EU of the European Parliament and of the Council of 22 October 2014 amending Directive 2013/34/EU as regards disclosure of non-financial and diversity information by certain large undertakings and groups

<sup>29</sup> Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council of 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, and amending Regulation (EU) 2019/2088

<sup>30</sup> Directive (EU) 2016/2341 of the European Parliament and of the Council of 14 December 2016 on the activities and supervision of institutions for occupational retirement provision (IORPs)

<sup>31</sup> Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on sustainability - related disclosures in the financial services sector

る。これらの開示に関し、サステナビリティ・リスク、サステナビリティ要素及びサステナブル投資は概略次のように定義されている。

- ◆ サステナビリティ・リスクとは、環境、社会又はガバナンスに関する事象又は条件であって、それが生じた場合には、投資価値に現実の、又は、潜在的な悪影響が生じ得るものを言う。
- ◆ サステナビリティ要素とは、環境、社会及び従業員の事項、人権の尊重、反腐敗及び反賄賂の事項を言う。
- ◆ サステナブル投資とは、環境目的に寄与する経済活動における投資であって、例えばエネルギー、再生可能エネルギー、原材料、水及び土地の使用、廃棄物の産出や温室効果ガスの排出若しくは生物多様性及び循環経済への影響についての主要資源効率指標によって計測されるもの、又は、社会目的に寄与する経済活動における投資、特に、不平等への取組みに寄与し、社会的結合力、社会的統合及び労使関係を強める投資、若しくは、人的資本が経済的・社会的に不利な状況におかれたコミュニティへの投資を言い、これらの目的のいずれをも相当程度害するものではなく、かつ、投資される企業が良好なガバナンス、とりわけ、健全な経営構造、従業員関係、スタッフの報酬及び課税コンプライアンスを実行していることを条件とする。

一方、アメリカではバイデン政権になって、とりあえずはトランプ政権時代の ESG に後ろ向きの規則の適用はストップされた。新政権は気候変動問題に積極的であり、さらなる規制の導入があるかどうか、目が離せない。

オーストラリアでは 2021 年 4 月にオーストラリア健全性規制庁（Australian Prudential Regulation Authority、APRA）が気候変動金融リスクに関する健全性行動ガイド案について公開協議を開始した<sup>32</sup>。APRA は金融機関や生命保険会社の他オーストラリアの企業年金であるスーパー・アニュエーションも規制対象にしている。健全性行動ガイド案は APRA の規制対象機関に対し TCFD 勧告に沿ったガバナンスやリスク管理、シナリオ分析、開示などを推奨するものである。法律による義務付けではなく、規制当局によるガイダンスであるが、英国や EU の影響を受けた動きではないかと思われる。

英国だけでなく他の国や地域の動向にも目を向けつつ、適時適切に対応していく必要があるだろう。これを怠ると世界との距離が大きく広がる恐れがある。

#### (4) 気候変動にフォーカスした枠組みとしての TCFD 勧告

TCFD 勧告は気候変動にフォーカスした枠組みである。しかし ESG には広範な課題がある。日本にとっては少子高齢化や女性の積極的な登用など重要な社会的課題もある。かりそめにも、気候変動に注力するあまり、その他の ESG 課題が看過されるようなことがあって

---

<sup>32</sup> <https://www.apra.gov.au/consultation-on-draft-prudential-practice-guide-on-climate-change-financial-risks>

はならない。(3) で見た通り SFDR では ESG をカバーする幅広い開示を求めている。

気候変動を含む ESG の情報開示基準には幾つかのものがある。欧州委員会が NFRD の見直しのために行った公開協議では、非財務情報の大半又は全てをカバーする基準として、次の 3 基準が取り上げられている。

- ① GRI スタンドアード (Global Reporting Initiative)
- ② サステナビリティ会計基準審議会 (Sustainability Accounting Standard Board、SASB)
- ③ 国際統合報告フレームワーク (International Integrated Reporting Framework、IIRC)

ただし、それ以外に取り上げるべき基準を聞いた質問では、TCFD を挙げる回答が他を圧倒して多かった<sup>33</sup>。

日本のコーポレート・ガバナンス・コード見直しに際し、非財務情報の開示に係る国際的枠組みとして金融庁が提示した資料でも、TCFD の他に GRI、SASB、IIRC の 3 基準が列挙されている<sup>34</sup>。前記のとおり同コード改訂案では「TCFD 又はそれと同等の枠組み」と記述されている。

以上から、必ずしも TCFD 勧告によらなければならないものではない。ただし、3 基準においても気候変動については TCFD 勧告を組み込むか、それとの連携が図られている。気候変動については TCFD 勧告が世界標準であると言える。なお、SASB と IIRC は 2021 年 6 月に統合予定と伝えられている。

TCFD 勧告は気候変動以外にも応用可能な幅広く柔軟な枠組みである。ガバナンス体制の構築、戦略の立案、リスク管理、適切な経営指標の選定、それに基づく目標の設定と評価などは凡そ組織一般の経営管理にとって必須の事項である。資産の運用管理全体に活用することは、GPIF でも行われていると聞く。

## (5) プラクティカルな問題

TCFD 勧告に沿った対策や開示は必ずしも容易ではない。手間と時間がかかる。

英国でも習熟化のコストを計上しているように、TCFD のコンセプトはとっつきにくく、内容を理解することはすぐには難しい。シナリオ分析、指標や目標の設定や実際の計測などに必要なモデルなどのツールやデータの整備は開発途上であり、変化も激しいことは英国資料に記載されている。筆者は日本の業界事情をほとんど知らないが、気候関連のコンサルタントは少なからず存在する模様であり、それらの評価、選択、契約、活用などの検討には少なくとも最初はかなりの手間を要するものと思われる。

また、コストがかかる。前節 (3) で見たとおり、年間コストは英国資料では 1 万 9 千ポンド (285 万円) と記載されている。

---

<sup>33</sup> European Commission (2020), P.20.

<sup>34</sup> 金融庁 (2021) P.15.

一方、EU 資料<sup>35</sup>には、TCFD 勧告を完全適用するコストとして年間 49 万 3 千ユーロ（約 6,400 万円<sup>36</sup>）という金額が記載されている。これは NFRD の見直しに関する公開協議の中の質問に対し回答者が示した金額のうち外れ値を除外した平均値である。

この資料によると、完全適用するためのコストに関する質問に対し多く回答があった基準は、GRI、TCFD、CDP、国連グローバル・コンパクト、EMAS（環境管理監査スキーム、Eco-Management Audit Scheme）であり、TCFD が最も高価であった。回答のあったコストの中間値（外れ値を除く）は年間 100,865 ユーロ（約 1,310 万円）、最も安価なのは OECD 多国籍企業ガイドラインで年間 1,096 ユーロ（約 14 万円）であった。

前節（1）に記したとおり、英国のコストにはガバナンス、戦略（シナリオ分析を除く）及びリスク管理については、それらを検討し、実行するためのコストは含まれていない。新たに TCFD 勧告に沿って気候変動への対策を本格的に行うにはこれらのコストも必要である。日本の場合、更に翻訳等も必要であるとする、TCFD 勧告を完全実施するためには、EU の数値を参考に、少なくとも年間数千万円程度かかると見積もる必要があるだろう。

## 8 おわりに

2021 年 1 月に公表された公開協議結果の取りまとめの冒頭には、年金担当大臣による序文<sup>37</sup>がある。DWP の指導層における規制導入に当たっての基本的認識を示すものと考えられるので、その要点を紹介する。

- ◆ 次の 10 年は気候変動に対する我々の闘いにおいて最も重要となろう。政府はこれを認識しており、単に国内的にネット・ゼロ、そして、2030 年までに排出を 68%減少させるという新たな野心的目標に到達するだけでなく、本年後半の COP26 において地球を守る国家協力を主導し続けるために、必要な全ての手段を尽くす用意がある。
- ◆ 気候変動は英国の私的年金の長期的な持続性に対する主要でシステミックな財務的リスクであり脅威である。資産約 2 兆ポンド（300 兆円）に上る全ての年金制度が気候変動のリスクにさらされており、私は、受任者がこのリスクを抑えるためにできる全てのことを確実に行うようコミットしている。
- ◆ 政府と規制当局が強制的な気候報告に向けて進みだすという 2020 年 11 月の財務大臣による TCFD ロードマップを心から歓迎する。このことは、来る 2023 年には、年金制度の受任者、運用機関及び保険会社によって投資される大半の資産において、TCFD 勧告に沿ったリスクと機会の開示が行われることを意味する。受任者は、気候変動リスクについてデータ及び情報だけでなくの日々の管理においても、英国で規制される組織が全て同一の義務と要件に服するようになると確信してよい。

---

<sup>35</sup> European Commission (2020), P.22。

<sup>36</sup> 1 ユーロ = 130 円として換算。

<sup>37</sup> DWP(2021)-1, P.3-4。

- ◆ このプランでカギになる 1つの要素が年金制度法に対する政府修正であり、気候変動規定を初めて導入する。それは年金投資に革命をもたらすものであり、貯蓄をより良く、より安全に、そして、よりグリーンにできる。
- ◆ 昨年 8 月に公開協議を行った。多くの受任者にとって提案内容は新しいものであり学習曲線上にあると思われるが、TCFD に沿った強制的な開示によって、受任者は、気候関連のリスクと機会に関する考慮がどのように制度のガバナンスと意思決定プロセスに組み込まれているか、より良く実証することができるだろう。気候リスクを管理し、低炭素への移行によって示される機会を利用するために今行動することで、将来より強い立場に立てるだろう。リスクが焦点だが、年金制度の受任者たちが脱炭素化の機会をつかみ、ポートフォリオにおける気候リスクを減らせる時には、年金ファンドの生産的な力が解放される。彼らは、加入者の利益のために、移行に必要なグリーン技術とグリーン・エネルギーの革命をファイナンスすることで、持続的な機会をつかむ最前線にいることができる。
- ◆ 協議における政府の提案に対しては広範な支持があるが、年金制度は、ボックス・チェックをするような形で単に規則を守るのではなく、リーダーシップを示し、生じつつある変化を取り込まなければならない。
- ◆ 年金関係者から「気候リスクは多くの制度にとって緊要なリスクではない」といった声を聞くと、マインド・セットを変えるためにまだまだすべきことは多いと感じる。気候リスクは金融サービスが直面する最大のシステミック・リスクであり、これを適切に考慮することに失敗することは、加入者を守るという受任者の義務の失敗である。
- ◆ 幾人かの受任者は、これらの提案が過剰反応ではないかと感じるかもしれない。それに対しては、世界は変わりつつあり、課題は変わりつつあり、貴方は変わる必要があると言おう。
- ◆ 影響を受ける全ての市場参加者が、提案された方策に関与し、気候変動の財務的リスクから加入者を保護するという受任者の中心的な義務になったものための政策を形成する手助けをしてほしいと願う。
- ◆ 一緒になら、より良く、より安全で、よりグリーンな年金を作ることができる。年金貯蓄者には何よりふさわしい。

英国はこの度、世界にまだ類例のない規制を導入した。この序文には、企業年金にリーダーシップを取るよう期待し、その方向に政策を進めていこうとする意思が表れている。新たなことに果敢にチャレンジする姿勢には、日本も見習うべき点があると思われる。

#### 【参考文献】（法令（案）は除く）

- ・ DWP (2020) “Taking action on climate risk: improving governance and reporting by occupational pension schemes”,

- [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/911894/tcf-d-taking-action-on-climate-risk.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/911894/tcf-d-taking-action-on-climate-risk.pdf)
- DWP (2021)-1 “Taking action on climate risk: improving governance and reporting by occupational pension schemes”,  
[https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/955950/taking-action-on-climate-risk-pensions-consultation.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/955950/taking-action-on-climate-risk-pensions-consultation.pdf)
  - DWP (2021)-2 “Consultation Stage Impact Assessment on Climate Change Risk – Governance and Disclosure (TCFD) Proposals”,  
[https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/955174/impact-assessment-consultation-climate-change-risk.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/955174/impact-assessment-consultation-climate-change-risk.pdf)
  - DWP (2021)-3 “Governance and reporting of climate change risk: guidance for trustees of occupational schemes -Consultation version-”,  
[https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/957955/statutory-guidance-climate-consultation.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/957955/statutory-guidance-climate-consultation.pdf)
  - European Commission (2020) “Summary Report of the Public Consultation on the Review of the Non-Financial Reporting Directive”,  
Ref. Ares (2020)3997889 - 29/07/2020
  - FCA (2020) “Proposals to enhance climate-related disclosures by listed issuers and clarification of existing disclosure obligations”,  
<https://www.fca.org.uk/publication/policy/ps20-17.pdf>
  - HM Government (2019) “Green Finance Strategy”,  
[https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/820284/190716\\_BEIS\\_Green\\_Finance\\_Strategy\\_Accessible\\_Final.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/820284/190716_BEIS_Green_Finance_Strategy_Accessible_Final.pdf)
  - 金融庁(2021)「ESG 要素を含む中長期的な持続可能性(サステナビリティ)について」、  
<https://www.fsa.go.jp/singi/follow-up/siryoku/20210215/01.pdf>
  - 福山圭一 (2019) 「イギリス職域年金における投資規則等の改正について－運用基本方針への ESG 及びステワードシップ関連事項の記載の観点から－」『年金調査研究レポート (2019 年度)』 [https://www.nensoken.or.jp/wp-content/uploads/rr\\_r01\\_09.pdf](https://www.nensoken.or.jp/wp-content/uploads/rr_r01_09.pdf)