
AMT/NEWSLETTER

Capital Markets

2025 年 1 月

サステナビリティ開示(とくにスコープ 3 温室効果ガスの排出量) に係る金融商品取引法上の開示責任の適用と 新たなセーフハーバーの導入議論について

弁護士 廣瀬 卓生 / 弁護士 原田 寛司

Contents

- I. はじめに
- II. わが国のサステナビリティ開示の現在地と今後
- III. スコープ 3 温室効果ガス排出について
- IV. 測定の不確実性と虚偽記載等の責任について
- V. おわりに

I. はじめに

サステナビリティ開示については、欧州がリードする形で、グローバルワイドに、その導入と開示範囲の拡大、開示内容の高度化が進んでいる。そのような国際的潮流の中で、サステナビリティ開示について国際的にイニシアティブを持つ ISSB(国際サステナビリティ基準審議会:International Sustainability Standards Board)により、2023 年 6 月、全般的な開示要求事項(IFRS S1 号)及び気候関連開示基準(IFRS S2 号)から成る、いわゆる ISSB 基準が最終化され、これを起点として、各国において自国の開示制度・開示基準への落とし込みが進んでいる状況にある。

わが国においては、SSBJ(サステナビリティ基準委員会:Sustainability Standards Board of Japan)が、日本の開示制度の下における具体的な開示基準(SSBJ 基準)を検討し、昨年 3 月にその公開草案を公表しており、さらに、これと並行して、「サステナビリティ情報に係る昨今の国際的な動向や要請を踏まえ、我が国資本市場の一層の機能発揮に向け、投資家が中長期的な企業価値を評価し、建設的な対話を行うに当たって必要となる情報を、信頼性を確保しながら提供できるよう、同情報の開示やこれに対する保証のあり方について検討を行うこと」¹を目的として、金融庁の金融審議会において、「サステナビリティ情報の開示と保証のあり方に関するワーキング・グループ」(以下「本 WG」という。)が設置され、諸論点に関する議論が進められている。

¹ 本 WG 諮問文

本ニュースレターでは、サステナビリティ開示の拡大に伴い問題となりうる金融商品取引法(以下「金商法」という。)の開示責任の観点から、一定のサステナビリティ情報に関して導入が議論されている新たなセーフハーバーについて紹介したい。

II. わが国のサステナビリティ開示の現在地と今後

サステナビリティ開示に係る内外の要請の高まりを受け、2023年1月の企業内容等の開示に関する内閣府令(以下「企業内容開示府令」という。)等の改正により、2023年3月期に係る有価証券報告書を適用の始期として、「サステナビリティに関する考え方及び取組」の記載欄が新設され、サステナビリティ情報の開示が求められることとなった。もっとも、現状の企業内容開示府令の記載上の要請としては、各企業のサステナビリティに関し、そのガバナンス、戦略、リスク管理、指標及び目標、といった情報開示の大きな枠組みが主として示されるに留まり、記載すべき情報について具体的な基準が定められているわけではない。

現行の開示基準の下における有価証券報告書提出企業の対応は多岐にわたり、とくにプライム市場に上場しグローバルに事業を展開する企業においては、各社それぞれに工夫を凝らし、充実した開示に向けた努力が行われている状況を窺取できるが、その一方で、比較的開示が充実している企業間を比較してみても、各社ごとに開示内容の深度や濃淡に偏差がある点は否めない。本WGにおいては、今後、サステナビリティ情報の開示が、国際基準とも歩調を揃えた具体的な基準に準拠して行われることで、国内企業同士のみならず、海外企業との間でも比較可能性を高め、もって投資家に対して有用な情報が提供されることが重要である、との観点が持たれているように見受けられるため²、企業間における開示内容のレベル合わせは今後のテーマであろう。

本WGにおいては、早ければ2027年3月期から段階的に、一部の大企業(プライム上場企業が想定されているようである。)を対象として、SSBJ基準に則ったサステナビリティ情報の開示を義務化することの議論がなされている。公表されたSSBJ基準の公開草案によれば、同基準の下で開示が要求されるサステナビリティ情報は多岐にわたっているが、とりわけ注目される点のひとつは、気候関連開示基準において、いわゆるスコープ3 温室効果ガス排出に係る排出量の開示(以下「スコープ3開示」という。)が求められているところである。スコープ3開示の詳細は次項にて述べるが、端的に言えば、開示企業の統制の及ばない第三者から提供を受けざるを得ないデータ(その典型的なものとして、バリューチェーンの過程で生じる情報が含まれる。)に基づき、排出の実績値の開示を行わなければならない点が、開示責任との関係でポイントとなる。

有価証券報告書における開示情報は、金商法の定める厳格な虚偽開示規制と相まって、正確性に疑義の生じづらい、いわば濾過された上澄みのような情報のみが記載されていたような時代も、かつては存在したように思われる。しかしながら、その後、例えば、海外における開示規制や実務を参考に、またコーポレート・ガバナンスに係る議論の盛り上がりを受けて導入された、リスク情報、いわゆるMD&A³、さらにコーポレート・ガバナンスに関する情報開示など、企業が金商法上の開示責任を負担することとなった情報の項目とボリュームは、以前に比べると相当に増加したと言える。SSBJ基準に基づくサステナビリティ情報の開示は、その流れをさらに進めるものとなるように思われるが、いわゆる将来情報にフォーカスした金商法上の既存のセーフハーバー(後述)では、実績値かつ不確実性のある情報の開示を要求する新たな開示ルールへの対応としては十分ではなく、企業による積極かつ適切な開示促進の観点から、さらに踏み込んだセーフハーバーを導入する必要ありとするのが、本WGの問題意識であると考えられる。

² 本WG第1回事務局説明資料

³ Management Discussion and Analysis(=経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析)

III. スコープ 3 温室効果ガス排出について

必ずしも一般に馴染まれているとは言い難い、スコープ 1 ないし 3 の定義等について整理したい。

ISSB 基準や SSBJ 基準においては、温室効果ガスの排出をスコープ 1 ないし 3 にカテゴライズしている。この段階的な分類は、報告企業自らの排出だけではなく、報告企業が営む事業活動に関係するあらゆる排出を合計した排出量を定義するという考え方に基づいているとされる⁴。

スコープ 1 ないし 3 のそれぞれの概要は以下のとおりである（公開草案第 2 号 6 項(4)号ないし(6)号）。

① スコープ 1 温室効果ガス排出

報告企業が所有又は支配する排出源から発生する直接的な温室効果ガス排出をいう。

② スコープ 2 温室効果ガス排出

報告企業が消費する、購入又は取得した電気、蒸気、温熱又は冷熱の生成から発生する間接的な温室効果ガス排出をいう。

③ スコープ 3 温室効果ガス排出

報告企業のバリュー・チェーンで発生する間接的な温室効果ガス排出（スコープ 2 温室効果ガス排出に含まれないもの）をいい、上流及び下流の両方の温室効果ガス排出を含む。

まず、①スコープ 1 温室効果ガス排出は、報告企業が直接排出する温室効果ガスのことを意味し、例えば、自社の工場で化石燃料等を使用してガスを排出した場合の、当該排出がそれにあたる。次に、②スコープ 2 温室効果ガス排出は、自社が消費するエネルギーの起源となる間接排出を意味し、例えば、自社が購入して使用した電力が火力発電により生成されたものであった場合、当該火力発電により発生した温室効果ガスの排出も、こちらのカテゴリーではカウントされることとなる⁵。

一方、スコープ 3 温室効果ガス排出は、事業活動に関係するあらゆる排出を合計した排出から、スコープ 1 及びスコープ 2 温室効果ガス排出を除外したものと定義される。報告企業が営む事業のサプライチェーンの上流と下流にも着目し、全流域での排出について対象とする考え方である。例えば、自動車メーカーが報告企業であるとすると、上流については、原材料や部品の調達過程での排出、原材料メーカーから自社の工場や店舗などへの輸送・配送等に伴う排出、さらに、下流については、販売会社のほか、自動車を購入して利用する消費者、自動車が廃棄される際のスクラップ事業者等の活動によって生じる排出までもが含まれることになる⁶。

SSBJ の公開草案は、スコープ 3 温室効果ガス排出の測定方法として、①直接測定と②見積りという 2 つの方法を定めている⁷。①直接測定とは、温室効果ガス排出を直接モニタリングすることをいい、対象となる温室効果ガスの排出量を直接的に測定するため、正確な数値を算出できる。一方、②見積りとは、活動量（温室効果ガス排出をもたらす企業の活動を表現する数値）と排出係数（活動量から温室効果ガス排出量の見積りを可能にする係数）という 2 要素を用いて温室効果ガス排出を見積ることをいう⁸。上記のとおり、スコープ 3 温室効果ガス排出は報告企業が営む事業のサプライチェーンの上流及び下流での排出を対象とし、これら全流域での温室効果ガスの排出量を直接的に測定することは難しいと考えられるため、SSBJ の公開草案においては、実務上は②見積りを用いて測定されるケースが多くなると想定されているようである⁹。そして、②見積りによるデータの測定においては、算定基礎となる活動量を算出するにあたり報告企業が一定の仮定（一例としてはサプライチェーン内での輸送距離に関する仮定など）を置くことや、バリュー・チェー

⁴ 環境省「グリーン・バリューチェーン・プラットフォーム」

⁵ 環境省「グリーン・バリューチェーン・プラットフォーム」

⁶ 資源エネルギー庁「知っておきたいサステナビリティの基礎用語～サプライチェーンの排出量のものさし「スコープ 1・2・3」とは」

⁷ SSBJ「2024 年 3 月 サステナビリティ開示テーマ別基準公開草案第 2 号 気候関連開示基準(案)」65 項(1)号

⁸ SSBJ「2024 年 3 月 サステナビリティ開示テーマ別基準公開草案第 2 号 気候関連開示基準(案)」BC150 項

⁹ SSBJ「2024 年 3 月 サステナビリティ開示テーマ別基準公開草案第 2 号 気候関連開示基準(案)」BC158 項

ン上からデータを収集して測定を行う必要があることから、測定結果につき相応の不確実性が生じることが避けられないという問題がある¹⁰。

IV. 測定の不確実性と虚偽記載等の責任について

金商法においては、重要な事項について虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項若しくは誤解を生じさせないために必要な事実の記載が欠けている(以下「虚偽記載等」という。)有価証券報告書を提出した場合、当該有価証券報告書の提出会社やその役員等は、金商法に定める各種の厳格な開示責任を負うこととなる。

虚偽記載等に係る規制はスコープ 3 開示にも適用されるのが原則であり、有価証券報告書においてスコープ 3 開示を行ったものの、排出行為の測定における仮定の誤り、あるいはバリュー・チェーン上から収集したデータの不正確さ等により、開示した排出量について、結果として誤った情報を開示してしまっており、かつその誤りの程度が重要なものである場合、そのような開示は虚偽記載等に該当し、報告企業は金商法上のサンクションを受けることとなってしまふ。ここで懸念されるのは、スコープ 3 開示のベースとなる情報に内在する上記の不確実性を原因として、報告企業に萎縮効果が働き、積極かつ十分な開示に対する躊躇が生じかねないことである。

一方で、言うまでもなく、スコープ 3 温室効果ガス排出量の開示は、とくに機関投資家の投資判断にとって重要性を有し、その開示を求めるニーズについても強いものがあると考えられる¹¹。この点、通常の企業情報(財務情報)と、スコープ 3 開示を含め情報の不確実性を内在するサステナビリティ情報との性質上の相違点を踏まえると、虚偽記載等に該当するか否かについて、同一の基準により判断することは必ずしもフェアではないとの考え方は合理性のあるものであろう。すなわち、スコープ 3 開示について一定の要件を満たす場合には、金商法上の虚偽記載等の責任を負わないとする、何らかのセーフハーバーの設定が検討されるべきではないかという問題意識であり、本 WG 第 4 回においても、このような考え方の下で、具体的なセーフハーバーの要件が議論されている。

なお、金商法上の虚偽記載等の責任に関するセーフハーバーは、今回初めて登場するものではなく、すでに現行制度に導入されているものがある。

将来情報に関するセーフハーバーがそれであり、2023 年 1 月に施行された改正企業内容等の開示に関する留意事項について(企業内容等開示ガイドライン)においては、将来情報につき、「一般的に合理的と考えられる範囲で具体的な説明が記載されている場合には、有価証券届出書に記載した将来情報と実際に生じた結果が異なる場合であっても、直ちに虚偽記載等…の責任を負うものではないと考えられる。当該説明を記載するに当たっては、例えば、当該将来情報について社内で合理的な根拠に基づく適切な検討を経たものである場合には、その旨を、検討された内容(例えば、当該将来情報を記載するに当たり前提とされた事実、仮定及び推論過程)の概要とともに記載することが考えられる。」と定められている(企業内容等開示ガイドライン B5-16-2)。

将来情報に関するセーフハーバーは、2022 年 6 月の金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ」報告を受けて新設された規定であるが¹²、もともとは、2019 年 1 月の企業内容開示府令の改正に係るパブリック・コメントにおいて示された、「*事業等のリスクの記載が虚偽記載に該当するかどうかは個別に判断すべきと考えられますが、提出日現在において、経営者が企業の経営成績等の状況に重要な影響を与える可能性がある*と認識している主要なリスクについて、一般に合理的と考えられる範囲で具体的な説明がされていた場合、提出後に事情が変化したことをもって、虚偽記載の責任を問われるものではないと考えられます。」という解釈に端を発している。

この解釈自体は、リスク情報に記載された将来情報が結果的に間違っていたことが後日顕在化したようなケースを念頭においたものであるが、2022 年 6 月の金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ」報告及び企業内容等開示ガイドラインにおいては、これを将来情報の開示に一般的に適用される考え方として敷衍したうえで、上記セーフハーバーを新設したものである。

¹⁰ 本 WG 第 3 回事務局説明資料

¹¹ 本 WG 第 3 回事務局説明資料

¹² 金融庁「『企業内容等の開示に関する内閣府令』等の改正案の公表について」(2022 年 11 月 7 日)

このような考え方は、将来情報の記載について結果的に当該記載が事実と異なってしまったとしても、その結果責任を問うのではなく、当該記載がなされた時点において合理的な根拠に基づく適切な検討を経ているかという、いわば行為責任を問うものであり、判断の枠組みとして見れば、会社法上のいわゆる経営判断原則と似通ったところもあるように思われる。行為者の主観を問題にしない課徴金制度(金融商品取引法 172 条の 4 等)との関係では一定程度踏み込んだ解釈とも言えようが、上記のとおり、有価証券報告書における開示内容が拡大を続ける中で、さまざまな将来情報の開示が投資家から求められているという事情もあり、一定の将来情報については、記載時のプロセスにおいて合理性・誠実性が保持されていれば結果には構いなしとする方向性が確認されたとも言えよう。

スコープ 3 開示に話を戻せば、こちらは将来情報ではなく、あくまでも実績の開示であるため、将来情報にフォーカスした現行の企業内容等開示ガイドライン B5-16-2 によっては必ずしもカバーされるものではない。しかしながら、スコープ 3 開示においては、見積りによるデータ測定が主として行われるであろうと想定されるところ、データ測定に内在する上記の不確実性の点からは、通常の企業情報(財務情報)とは異なり、開示に関する結果責任を問うことが妥当とはいえないような場面も多いと思われる。そこで、スコープ 3 開示についても、開示責任の根拠を結果責任ではなく行為責任に求めるという上記の考え方に沿う形でセーフハーバーを設けることとし、具体的には、①統制の及ばない第三者から取得した情報を利用することの適切性(含:情報の入手経路の適切性)や、見積りの合理性について会社内部で適切な検討が行われたことが説明されている場合であって、②その開示の内容が一般に合理的と考えられる範囲のものである場合には、虚偽記載等の責任を負わないこととするのが適当、という考え方が本 WG では示されている¹³。

本 WG の現在までの議論を見ると、このようなセーフハーバーを新設することについては肯定的な意見が多いように見受けられるため¹⁴、今後、スコープ 3 開示が有価証券報告書において義務付けられた場合、上記のようなセーフハーバーが、企業内容等開示ガイドラインの既存の規定の拡充あるいは規定の新設により導入される見込みは高いと思われる。

V. おわりに

本 WG において議論されているセーフハーバーは、スコープ 3 開示に係るグローバルなニーズを踏まえたうえで、金商法上の虚偽記載等の責任との関係では、結果責任ではなく行為責任を問う形で折り合いを付けようとするものであり、報告企業による過度な萎縮を防ぎ、投資家にとって有用な情報の提供を促す手法として注目に値する。

もっとも、行政処分についてはともかく、虚偽記載等の民事責任や刑事責任が裁判で争われた場合、法令の解释权者は裁判所であり、裁判所は金融庁が策定する企業内容等開示ガイドラインに拘束されるものではなく、したがって、同ガイドラインに規定されたセーフハーバーに従った記載をしても、免責が法的に保証されるものではないという点は、上記 2023 年 1 月に施行の改正企業内容等開示ガイドラインに係るパブリック・コメントにおいて確認されており、留意が必要である。

また、念の為に付言すると、本 WG において議論されているセーフハーバー及びその背後にある考え方については、あくまでスコープ 3 開示にフォーカスしたものであって、このセーフハーバーをもって、統制の及ばない第三者から取得した情報をもとにした情報開示に関する基準が一般的に緩和されるわけではないことにも留意したい。例えば、発行開示の場面の話ではあるが、当該発行者の事業環境やマーケットに関する見通しを、第三者の提供する情報をもとに作出して、それをエクイティ・ストーリーの一部とするプラクティスが一般に行われているが、このような場面において、第三者の提供する情報を用いるそもそもの必要性和妥当性の検討、また情報の正確性の検証が、そのような情報開示を行うに先立ち、十分かつ慎重に行われるべきであるということに引き続き変わりはないであろう。

以上

¹³ 本 WG 第 4 回事務局説明資料

¹⁴ 本 WG 第 5 回事務局説明資料

-
-
- 本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。お問い合わせ等ございましたら、下記弁護士までご遠慮なくご連絡下さいますよう、お願いいたします。

 - 本ニュースレターの執筆者は、以下のとおりです。
弁護士 廣瀬 卓生 (takuo.hirose@amt-law.com)
弁護士 原田 寛司 (kanji.harada@amt-law.com)

 - ニュースレターの配信停止をご希望の場合には、お手数ですが、[お問い合わせ](#)にてお手続き下さいますようお願いいたします。

 - ニュースレターのバックナンバーは、[こちら](#)にてご覧いただけます。

 - AMT/NEWSLETTER Capital Markets 発行責任者
弁護士 吉井一浩、福田直邦、野原新平