【研究論文】

TCFD 情報開示と管理主義

―マイケル・パワーのリスク管理論の視点から

孫　琦

要旨

2017 年に公開された TCFD 提言は気候関連情報開示の実践や研究に大きな影響を与えた。多くの組織が TCFD 提言に賛同し，TCFD 情報開示を行っている一方で，TCFD 提言への対応実践が十分に蓄積できていないため，TCFD 提言に対応する意義，または TCFD 情報をどのように活用すべきかについて，組織とステークホルダーの間で合意が達成されていない。そこで，本稿では，パワーによるリスク管理に関する議論を援用し，日本企業を事例として，情報開示ではまだ見られない組織内部の取組みを参与観察で考察した。その結果から，気候変動問題に関する不確実性を管理するシステムの構築における管理主義化の可能性，およびそれを良い方向へ制御するための有効な思考方法を示唆しようとする。

1　はじめに

環境・社会・ガバナンス（ESG）に関するサステナビリティ情報の中でも，特に気候関連情報の周期的な開示が企業に求められるようになってきた[1)]。また，気候関連情報開示の基準を開発するにあたり，気候関連財務情報開示タスクフォース（以下，TCFD）によって提言されたフレームワークは，国際的な共通基準として広く認知されている。TCFD は，2015 年 12 月に金融安定理事会（以下，FSB）のもとで設立され，最初は主に投資家からの期待に応えるために，提言（以下，TCFD 提言）の内容を考案した。企業は，投資家から経営資金を提供されているため，投資家の期待に応えることが重要であり，彼らの真意を見極めた上で，対応する必要がある。それゆえ，世界中の多くの企業が TCFD 提言に賛同を表明し，情報開示に取り組もうとしている。特に，日本企業は早い段階から TCFD の提言内容の考案に参画し，日本の現場からの意見が TCFD 提言に積極的に取り入れられてきた（孫，2022）。その結果，日本は 2023 年 2 月現在，

キーワード：TCFD（TCFD），気候関連財務情報開示（climate related financial disclosures），
事例研究（case study），リスク管理（risk management），管理主義化（managerialization）

TCFD 賛同企業・機関の数が 1200 を超え，世界首位となった。また，2 位および 3 位の英国と米国（いずれも 500 未満）を大きく上回る[2)]。

日本を始めとする世界中の TCFD 賛同企業・機関の数が急増しているが，TCFD 提言に沿って開示された気候関連財務情報（以下，TCFD 情報）の開示状況については，まだ十分な分析結果が得られていない。例えば，TCFD も 2018 年から，年度ごとに，TCFD 情報の開示状況を分析し，「ステータスレポート」を公表している。TCFD の分析では，TCFD 情報に該当する情報の全体の開示率は低いレベルにあるものの，2018 年から 2020 年度の僅か 3 年間で，増加率は非常に大きいことが分かる（TCFD, 2021）。しかし，Bingler *et al.*（2021）は全世界の約 800 社の TCFD 賛同企業の 6 年間のアニュアルレポートを分析した結果，TCFD 情報に該当する情報の開示率の上昇率は僅か 1.9%であり，かつ定量的な情報の増加もそれほど顕著ではないことから，TCFD 情報の「チップトーク化」を指摘した。

つまり，現在 TCFD 情報開示の実践が急速に普及しているものの，情報の質を評価するコンセンサスはまだ得られていない。従って，企業が如何に TCFD 提言に対応すべきか，または TCFD 情報をどのように活用すべきかを検討する際には，すでに開示された情報から得られる示唆は少ないと考えられる。また，TCFD 情報の提供側も利用側も，TCFD 提言への対応実践が十分に蓄積されておらず，かつ気候変動問題自体も非常に高い不確実性を有することから，先行研究や TCFD のように，企業による情報開示の内容をより精緻に分析しても，現段階で得られる知見は非常に限定されると思われる。

一方で，情報開示でも一部しか表現できない企業内部において，TCFD 提言への対応を巡って，どのような議論が行われたか，および実際に TCFD 提言に沿って，どのようなプロセスを経て，情報開示までにたどり着くことを見ることで，企業が TCFD 提言に対応する際に，起こる内在的な変化，ひいてはその変化が企業，または TCFD 提言への対応を強く推薦してきた投資家などステークホルダーにもたらす影響を推察することができる。さらに，TCFD 提言の開発段階から深く関与し，現在も TCFD 提言のグローバルな展開をリードしている日本企業を研究対象として考察することは，日本企業に限らず，TCFD 提言に対応し始める多くの企業にとっても，非常に有意義な示唆を与えると考えられる。

そのため，本稿では，ゼロから TCFD 提言に対応し始めた 1 社の日本企業を事例とし，1 年半にわたる長期間の参与観察を通じて，TCFD 提言への対応が単なる情報開示に留まらず，TCFD 提言における最も根本的な問題意識である気候関連リスクに対する深い懸念，すなわち，気候変動問題に起因する不確実性は果たして抑制できるかについて考察する。その際，気候変動，企業の財務や世評など高い不確実性を有するリスク項目を管理する実践において，リスク管理システムの硬直性を指摘しているマイケル・パワーの議論を分析フレームワークとして援用する。

パワーによると，不確実性をリスクとして管理する際に，管理結果に対する信頼の欠如は，監査可能なプロセスをより多く構築することに導き，リスク管理の焦点も本来のリスク項目から逸

脱してしまえば，リスク管理の実効性に障害をもたらすということである（Power, 2007）。パワーは，このような障害が発生する現象を「管理主義化（managerialization）」と定義している（Power, 2007）。本稿では，パワーの議論を用いて，TCFD 情報開示と気候関連リスク管理において，管理主義化をもたらす可能性のある要因を明らかにし，解決策を考え出す方向性を検討する。

本稿の構成は以下の通りである。次節では TCFD 提言への対応を考察する際に，なぜリスク管理の視点が必要かを説明してから，3 節ではパワーの議論を援用しながら，TCFD 提言に対応する際に管理主義化の発生可能性を検討する。4 節では，実際に日本企業 R の事例を取り上げて，TCFD 提言に対応するための企業内部での取り組み内容に基づいて分析する。5 節では，R 社の事例分析から得られる他の企業や投資家への示唆を説明する。最後に，6 節で本稿の結論と限界を提示する。

2　TCFD 提言におけるリスク管理の視点

TCFD 提言は，気候変動に起因する不確実性が企業や投資家に与える影響を，物理的リスクと移行リスクの２つに分類し，これらの不確実性に対処することで，機会として捉えることも可能であると提示している（TCFD, 2017a）。さらに，TCFD 提言では，気候関連リスクと機会についての定義や項目も提示されている（TCFD, 2017a）。物理的リスクについては，現在または将来において，気候変動による自然環境の変化が事業に損害をもたらす可能性があることを意味する。移行リスクについては，このような気候変動による物理的損害の発生を防ぐために，経済システムを低炭素型へ移行させる際，規制や市場などの側面で事業に影響を与えて，財務的な損失が発生し得ることを意味する。一方，経済システムの移行や物理的な損害に関する不確実性に対処することで，気候関連リスクに対するレジリエンスの向上が実現され，効率の向上や事業機会の発見など気候関連機会を創出することもできる。

つまり，TCFD 提言は，気候変動による組織への財務的影響に重点を置きながら，二つの軸でその影響を整理できる。まず，一つの軸は，リスクと機会の対比である。リスクと機会は気候変動の影響をポジティブとネガティブの２つの側面で認識された結果とすれば，両者の原点は同じである。その原点は気候変動に対処することにある。対処しなくてそのまま待つ，または対処が不十分の場合，気候関連リスクへ導かれる一方，その対処が十分に機能する場合，気候関連機会と認識できる。リスクと機会は，表裏一体と理解しても良いであろう。課題は，リスクと機会の接点でもある「気候変動に対処すること」を十分に遂行することであると思われる。

そして，もう一つの軸を入れて TCFD 提言の内容を考えてみよう。二つ目の軸は，移行リスクと物理的リスクの対比である。物理的リスクについて，文字通りに物理的な障害が発生すると，それによる組織への財務的な影響を推測することは困難なことではないと考えられる。例えば，

豪雨で工場が浸水する場合，工場の補修工事や設備の再取得，修理費用などは，工場や設備の現状から見積もることができる。その見積りの結果に基づき，投資家や投資先は気候変動に対して，投資先がどれほどのリスクエクスポージャーを有するかを推測できる。しかし，移行リスクの場合，気候変動の影響は最初に規制の策定や市場の変化などに反映され，その後，組織に間接的な影響を及ぼすと考えられる。このような間接的な影響効果を計測することは，不確実性が非常に高く，かつ困難である。また，気候変動による物理的な損害が発生しない場合，低炭素型経済システムへの移行が必要なくなるため，移行リスクは物理的リスクよりも高い次元で顕著化される間接的なリスクとして理解できるのである。

上記の説明内容から，TCFD 提言が提示した気候関連リスクと機会は共に，気候変動が組織にもたらす物理的な損害の発生可能性に基づき，複合的な次元を有することが分かる。それゆえ，企業が TCFD 提言に対応する際にも，気候関連リスクと機会に対する多次元の認識が必要であると考えられる。

これらの気候関連リスクと機会について，TCFD は具体的に以下の 4 つの開示項目から構成する気候関連財務情報開示のフレームワークを提言している（TCFD, 2017a）。

（1）ガバナンス： 気候関連のリスクおよび機会に係る組織のガバナンスを開示する。
（2）戦略：気候関連のリスクおよび機会がもたらす組織のビジネス・戦略・財務計画への実際および潜在的な影響を,そのような情報が重要な場合は開示する。
（3）リスク管理： 気候関連リスクについて,組織がどのように識別・評価・管理しているかについて開示する。
（4）指標と目標： 気候関連のリスクおよび機会を評価・管理する際に使用する指標と目標を,そのような情報が重要な場合は開示する。

（出所：TCFD, 2017a, Figure 4 より抜粋，筆者訳，下線は筆者による。）

さらに，これらの開示項目の説明内容は式 I のような構造になっていると考えられる。

（式 I）　［開示項目］：情報開示の対象　＋　開示内容の規定

式 I で注目すべき点は，「情報開示の対象」において，「リスク」や「リスクおよび機会」が共通の特徴であること，そして「(3) リスク管理」が単独で取り上げられていることである。つまり，開示項目（3）はもちろん，その他の 3 つの開示項目も，リスクや機会に関する情報に該当するため，TCFD 提言に沿って開示される情報は，気候関連リスクやそれと表裏一体となる機会に関して，企業統治，戦略策定，管理実施，および管理結果の確認を含む複合的な管理システムの説明として理解できる。

このように，TCFD 提言に対応することは，複合的な不確実性を複合的なシステムを通じて管理するということである。そして，TCFD 提言の普及を強く支えている投資家を始めとするステークホルダーも，このような管理の結果に関する説明，あるいはアカウンタビリティの履行を求めていると考えられる。

しかし，異なる性質かつ高い不確実性を有するリスク項目を管理する際には，複数の管理目的，ひいては管理手段が混在するため，それぞれの管理手段が目的に適合して機能しているかという管理結果を明確に判断できなければ，逆に不確実性を増幅させることになりがちである。したがって，TCFD 提言に基づき，複合的な不確実性をリスクとして管理することについて考察する場合，不確実性の増幅によるリスク管理システムの失敗に焦点を当てて，「管理主義化」の存在を指摘しているパワーの議論を援用することは有用であると思われる。次節では，TCFD 提言に対応するにあたって，管理主義化の発生可能性を分析する。

3　TCFD 提言における管理主義の伏在

パワーは，監査とリスク管理の実践が爆発的に拡張している状況に注目し，その理由として，組織によるアカウンタビリティの履行や透明性の向上がますます要求されるという制度的な文脈の変更であると指摘する（Power, 1997; 2007）。財務会計，環境，医療など様々な領域において，リスク管理に対する関心が高まっており，リスク管理の実践が急速的に普及している。TCFD 提言も，2 節の説明から分かるように，気候変動に起因する不確実性をリスクとして管理することを企業や金融機関に求めるものである。つまり，TCFD 提言への対応は，同様な制度的な文脈の変更から影響を受けており，パワーが指摘した過去の監査やリスク管理の実践における「管理主義化」が伏在している可能性があると考えられる。

Power（1997; 2007）によると，管理主義化とは，管理の結果よりも，その管理の実施が確実であることに関心が向けられるということである。本来であれば，何らかの管理目的を設定してから，具体的な管理手段を実施し，管理の結果を評価するというのが管理の一般的な流れであり，目的がどの程度達成されたかは，管理の最も重要な部分になるであろう。しかし，パワーによると，ある種の不確実性に対する管理の期待（目的）と管理の結果（目的の達成）には，「本質的な不可知性（essential obscurity）」が存在している（Power, 1997; 2007）。つまり，管理目的と管理の結果には，「期待のギャップ」（Power, 1997）が存在し得る。そのため，管理の結果に対する評価が現実的に不可能，あるいは非常に困難な場合，管理に対する関心は自然に管理の結果から外れてしまい，「管理的転向」（Power, 1997）が起こり得る。その転向先は，管理に関する監査可能なプロセスである（Power, 2007）。

パワーは，このような監査可能なプロセスを「監査証跡」と定義し，組織が監査証跡を構築し

て，外部の検査エージェントや組織内部に対して，組織による管理の正当性を主張しようとする，いわゆる「監査可能性」を備えていたと述べる（Power, 1997; 2007; 2019）。また，「リスクの監査可能性は，管理主義化プロセスのまさに核心であり，そこでは，リスクの対象を表象するリスク分析が，　組織の統制システムの標準的要素に組み込まれている」（Power, 2007, p. 163）。つまり，リスク管理における管理主義化が発生する場合，監査可能な証跡が多く構築されることはよく見られる。

それでは，管理主義化の結果から原点に戻り，リスク管理における管理主義化の発生要因を考察する。本節の冒頭でも言及したように，リスク管理における期待のギャップの存在が管理的転向の重要な発生要因である（Power, 1997）。このようなギャップが存在する理由として，リスク管理の結果を評価する方法論的な困難さも取り上げられる（Power, 1997; 2007）。しかしながら，最も根本的な原因は，評価の結果に対する期待の存在であると思われる。このような期待は，不確実性を制御できない不安を払拭することや，不確実性を制御することで，何らかのメリットを得ることにつながっている（Power, 1997; 2007）。また，Power（2007）によると，組織の内部統制を重視するリスクベースアプローチの流行によって，リスクを統制することだけではなく，リスクを通じて組織を統制することも期待されるようになってきた。換言すれば，リスク管理に対する期待は，リスク管理の結果を評価することだけではなく，リスクにさらされる組織を統制することにもあるとされる。管理主義化への傾向が強くなれば，リスク管理を通じて組織を統制することへの関心が強くなると考えられる。

一方で，組織の立場から見れば，リスク管理に関する期待が組織に与えられる場合，組織全体および組織内部にいる具体的な管理者は評価や統制の対象になるため，自己防御的な動機付けが存在する（Power, 1997; 2007）。特に，リスク管理の結果が評価される際に，期待のギャップが存在すること，さらに，リスク管理が失敗した場合，期待のギャップを無視して管理システムの補正策として，リスク管理に対する期待を強調することで，管理的転向が発生し，監査可能性が構築され続けることになる（Power, 1997; 2007）。すなわち，自己防御的な動機付けは，リスク管理における管理主義化の発生に加担すると考えられる。

また，リスク管理における管理的転向へ導かれるもう一つの要因は，リスク管理の合理化を追求することである（Power, 2007）。企業は営利組織である以上，管理活動を有効的且つ効率的に行う必要性がある。しかし，管理対象の不確実性が極めて高い場合，リスク項目は多岐にわたり，リスク管理の結果を評価すること自体も高い不確実性を有することから，リスク管理の有効性を表明することは困難である。このため，監査可能なプロセスの構築への関心が高くなり，リスク管理の有効性を除いてリスク管理を評価すれば，管理の目的が曖昧になり，リスク管理の形骸化が懸念される（Power, 2007）。そして，効率性を重視することで形骸化したリスク管理が，ある種の定型として標準化される場合，パワーが指摘してきた監査やリスク管理の「爆発的な拡張」のように（Power, 1997; 2007），急速に展開することもあり得ると思われる。このようなリスク

管理は，本来の管理目的から乖離して，組織における管理システムの合理性を主張するための手段として機能していることがあるため，管理主義化を助長すると考えられる。

さらに，リスク管理における「機会の論理」の浸透によって，自己防御的な行動や合理化に対する追求が促進される（Power, 2007）。「リスク管理には価値がある」というスローガンの下で，リスク管理に対する期待のギャップを意識していても，監査可能なプロセスで，組織や管理者への批判から防御することや，組織における管理の合理化を説明することができれば，リスク管理システムを維持し，より精妙に構築することにはメリットがあると考えられる。

すなわち，「新しいリスク管理の本質は，監査可能性のプロセスに優先順位を付ける，特徴的な種類の組織的手続化を通じて，知覚不可能な不確実性のガバナンスや規制を生産することである」（Power, 2007, p. 180）。しかし，このように構築された新しいリスク管理は，リスク管理のシステムを通じて組織された不確実性のみに関与しているため，リスク管理の焦点を不確実性自体から外れることになり得る（Power, 2007）。そのため，監査可能なプロセスやそれに基づいて構築されたリスク管理システムから排除された不確実性に対しては，管理的な関心が失われるか，最初から意識されないとの理由で，リスク管理システムは硬直化する可能性があると考えられる。

ここまで，パワーが指摘しているリスク管理における管理主義化について説明した。TCFD 提言では，投資家やステークホルダーから企業などの組織に対して，気候変動問題に関する不確実性をリスクとして管理し，その管理の結果を説明することを期待している。つまり，TCFD 提言に従って，気候関連リスクを管理する複合的なシステムを構築することが求められる。そのため，管理主義化の伏在を識別し，進みすぎを常に警戒することが重要となる。

TCFD における管理主義化の傾向を観察するために，自己防御的な動機付けの有無，合理化を過度に追求しているかどうか，または「機会の論理」によってそのような傾向が強化されるかどうかというパースペクティブを用いることは有効である。TCFD は投資家の期待に応えて，産業界の主導で設立されたタスクフォースである（TCFD, 2017a）。そのため，その提言内容については，金融規制当局，投資家，産業界の間で合意が結成されていると考えられる。例えば，日本では，経済団体連合会，金融庁，経済産業省などの団体や政府機関が TCFD 提言への賛同を早い段階で表明し，TCFD 提言の国内展開を支援してきた（孫，2022）。これらの重要なステークホルダーが TCFD 提言をサポートしている以上，組織は「機会の論理」に従い，TCFD 提言に対応することでステークホルダーエンゲージメントに貢献する可能性が高いと思われる。さらに，TCFD 提言にうまく対応できない場合，組織だけではなく，組織内の気候関連リスクに対する責任を負う管理者も，これらの重要なステークホルダーからの批判を回避するという自己防御的な動機を持つ可能性があると考えられる。

もちろん，TCFD 提言に沿って，組織における気候関連リスクと機会を自ら把握しようとする場合もあると思われるが，その時，TCFD 提言に対応する方法と対応結果を理解する必要がある。

TCFD 提言では，不確実性の高い気候変動問題が組織に及ぼす影響を，「シナリオ分析」という手法を使って分析することを提唱している（TCFD, 2017a; 2017b）。具体的に，気候変動問題の深刻さ，およびそれに伴って，経済社会で起こる変化とのコンビネーションで，社会，環境の可能な将来像として複数のシナリオを設定して，各シナリオにおいて，気候関連リスクと機会による組織への影響を検討する（TCFD, 2017a; 2017b）。

組織が実際にシナリオ分析を活用する際に，その方法論を習得する必要がある。シナリオ分析の中核的なコンセプトは未来に対する想像力であり（TCFD, 2017a; 2017b），未来に対する描写に基づいて，気候関連リスクと機会による組織への財務的な影響を説明することが組織に求められる。方法論の習得や実務経験の蓄積で，テクニカルな課題を部分的に解消することは可能であるが，シナリオ分析の実施は，管理者の能力だけではなく，彼らの意欲にも関係しているため，管理主義化の浸透を助長する自己防御的な動機付けとの関連性を確認すべきである。

例えば，シナリオ分析をある組織内で実施する場合，実施の範囲，実施のプロセス，そして実施の結果の評価は，管理者の個人的なモチベーションに直結している。高い不確実性を有する分析結果に対する期待が強くなると，評価結果に関する不安は組織の内部に蔓延し，監査可能なプロセスの新たな事例は生成され得る（Power, 2007）。従って，組織が実際にシナリオ分析を実施する事例において，管理者の意欲を考察することが必要となる。

また，TCFD 提言に対応するためには，サステナビリティ担当部署だけではなく，経営企画，財務，法務，調達など複数の部署が協働して，全社的な取組みを行う必要がある（TCFD, 2017b）。ただし，各部署は今までの業務と並行して，TCFD 提言に関する取組みに参加することは容易ではない。効率性を重要視する場合，異なる部署の管理者がそれぞれの担当範囲を規定し，検討プロセスを経て新たな知恵を獲得することよりも，既存の情報から結論を導き出すことに関心が向かう可能性があると考えられる。TCFD 情報は，財務情報と同様に，周期的に開示することが求められており（TCFD, 2017a），特に，シナリオ分析という柔軟性を強調する方法を適用する場合，分析結果が不明瞭であると，分析のプロセスがルーチン化され，分析方法の柔軟性が逆に失われる危険性がある。

TCFD は，気候関連リスクだけではなく，気候関連機会も重要視すべきであると提唱している（TCFD, 2020b；孫，2022）。しかし，TCFD 提言に対応することで得られる機会が，組織のレジリエンス向上に実際に貢献しているかは常に確認する必要があると考えられる。そのような機会は，パワーが指摘しているように，不確実性の源泉から離れて，組織や管理者の自己防御的な動機付け，または合理化への過度の追求だけに焦点を当てる場合（Power, 2007），気候変動に起因する不確実性に対処するための複合的なリスク管理システムにおける管理主義化が，TCFD 提言の対応実践に浸透し続けることが推測される。

TCFD 提言に対応する際に，組織内部で広範囲の連携と経営リソースの投入が必要となるにもかかわらず，TCFD 情報開示結果を分析している先行研究から分かるように，活動の実態と効果

は開示情報においてまだ十分に反映されていない（Bingler *et al.*, 2021; Demaria and Rigot, 2021; TCFD, 2018; 2019; 2020a）。それゆえ，次節では 1 つの日本企業が実際に TCFD 提言に対応する事例を用いて，管理主義化の伏在をさらに考察しようとする。

4　TCFD 提言の実際：R 社の事例分析

R 社は民生用と産業用電気機器を生産する日本企業であり，国内だけではなく，海外でも生産拠点や取引先を有して，グローバルに事業を展開している。R 社の事業規模について，企業の特定を避けるために正確な数値を本稿では提示しないが，調査が始まった時点の前年度の売上高実績は連結 1000 億円〜5000 億円未満，グループ全体の従業員数は 3000 人〜10000 人未満となる。また，R 社サステナビリティ部署の管理者によると，調査が始まった時点では，R 社は温室効果ガス排出量，廃棄物削減，エネルギー消費量などサステナビリティ情報を開示していたが，TCFD 提言に関する検討や実践の経験はなかった。R 社のサステナビリティに関する取組み，および情報開示は，国内上場企業や主要な非上場企業の上位であると評価された[3)]。TCFD 提言は一定規模以上の組織を優先対象と指摘していることから（TCFD, 2017a），日本企業の中でも大企業や中堅企業の方が先に TCFD 提言に沿って，TCFD 情報開示を取組み始めると推測できる。つまり，R 社を対象として考察した結果は，TCFD 提言が日本で展開されている初期段階において，大企業や中堅企業を中心とする多くの日本企業にも参考になると考えられる。

調査を開始した時点の R 社の直近のサステナビリティ情報から，R 社は下記のようなサステナビリティ推進体制を採用していることが判明した。R 社社内では，サステナビリティ業務を主に担当する専門部署が設置されており，サステナビリティ担当部署が事業本部，コーポレート部門，全社横断活動に対して，複数のワーキンググループを通じて，サステナビリティ活動を促進し，サステナビリティ活動の実施状況を取締役社長へ直接報告している[4)]。この体制から見れば，サステナビリティ担当部署は，経営層と事業現場と提携して，グループ全体のサステナビリティ活動，および情報収集を統括し，中心的な役割を発揮していると推察される。

それゆえ，本稿の調査を下記方法で実施した。筆者は研究目的を説明した上で，R 社サステナビリティ担当部署の全員とミーティングを実施していた。2020 年 10 月から 2022 年 3 月までの 1 年半の間に，週 1 回または 2 週間に 1 回，計 67 回のミーティングが行われた。ミーティングの形式は対面とオンラインの両方を含む。毎回のミーティングでは，1 時間以上〜2 時間程度の時間で，筆者から TCFD 提言に関する情報を R 社サステナビリティ担当部署の管理者に提供し，TCFD 提言に対する理解，対応意義，対応方法，および課題点などについて一緒に討議した[5)]。経営層による審議を経て，R 社はグループ全体で TCFD 提言に対して公式賛同を表明した。さらに，サステナビリティ担当部署の主導で，R 社一つの主力事業部にて，シナリオ分析の試行や

TCFD 情報開示の準備が行われた。筆者はこれらの取組みについても適宜，参与観察を行い，またサステナビリティ担当部署の管理者から説明を受けた。

上記の調査方法を用いて，本稿では R 社が TCFD 提言に対応し始めてからの一連のプロセスを中心に考察した。このプロセスにおいて，いくつかの管理主義化の兆候が確認された。まず，最も根本的なところ，つまり R 社が TCFD 提言に対応していくことに踏み切った原因から考えてみる。経営層の真の考えを明確にすることは非現実的ではあるが，TCFD 提言に関して取締役会で行われた議論の経緯を見れば，経営層の合意は容易に得られなかったことが分かる。

R 社サステナビリティ担当部署は，TCFD 提言内容を整理した後，取締役会に対して 3 回の検討会を実施した。筆者は各検討会に同席しなかったが，説明資料の事前検討会と事後反省会を通じて，検討会の議論内容を把握した。TCFD 提言への公式賛同について，最初の検討会では，過半数の取締役や社外取締役は TCFD 提言への賛同，およびこれからの導入計画に肯定的な意見を表明したが，全員の意見が一致していなかった。経営層が指摘した主な懸念点は，導入コストの負担と，TCFD 提言に賛同してから情報開示がうまく遂行できない場合に会社に課せられるペナルティである。

導入コストの懸念点については，企業が営利組織である以上，管理活動の効率性から目を離すわけにはいかないと理解できる。TCFD 提言に対応するために，どれほどのコストを投下し，そして得られるメリットとの比較に関して適切に説明することは，TCFD 提言への対応を R 社内で推進しようとするサステナビリティ担当部署の管理者に求められたと思われる。効率性への関心は，TCFD 提言に対応した結果，つまり，気候関連リスクの把握，分析，最終的にリスク管理の遂行に置かれており，その結果に対する評価は管理者の意欲，ひいては彼らの自己防御的な動機に影響を及ぼす可能性が考えられる。

また，情報開示の成否によって，R 社へのネガティブな影響が懸念されることは，組織全体としての自己防御的な考慮であると理解できる。TCFD 提言に沿って，気候変動問題に関連する不確実性をリスクとして管理するだけではなく，その管理の状況を外部に情報開示することも，TCFD 提言に対応するプロセスの重要な一環であり，R 社経営層の関心を引いたと考えられる。情報開示の結果に対する関心は，パワーが指摘したように，機会の論理によってさらに強化される場合，TCFD 提言における管理主義化の発生を促進するだろう。つまり，TCFD 情報開示は気候関連リスク管理よりも，組織にメリットをもたらすのであれば，経営層の関心は，気候変動に起因する不確実性から情報開示へと徐々に移行してしまう。

その後，サステナビリティ担当部署の管理者は，TCFD 情報開示は義務ではないため，ペナルティに該当しないこと，および導入コストの見積もり結果を経営層に説明した上で，再度検討してもらった結果，2021 年 2 月に R 社全社レベルで TCFD 提言の導入が決裁された。このような決裁結果は，TCFD 提言内容に関する懸念が払拭されたことに加え，当時日本で発生した制度上の変化にも大きく関連していると推察される。2021 年 6 月 11 日に日本取引所グループは『コ

ーポレートガバナンス・コード～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～』（以下，CG コード改訂案）を正式に公表した。同改定案では，TCFD を明確に言及した上で，市場区分の最上位[6]に上場する企業に対して，「TCFD またはそれと同等の枠組みに基づく」サステナビリティ情報を補足すべきであると提示した（日本取引所，2021）。

CG コード改訂案は 2021 年 6 月に正式に発表されたが，TCFD 提言のフレームワークを活用して，企業の情報開示を充実させることは，正式発表の前にも既に報道されていた[7]。調査当時では，R 社は東証 1 部に上場しており，市場区分変更後の最上位市場であるプライム市場に上場し続ける計画であったため，TCFD 提言に対応する制度上のプレッシャーがかかっていることも推察される。

経営層の討議と同時に，サステナビリティ担当部署が主導で，まず R 社の事業部 E で，TCFD 提言に対応するための試行が行われた。サステナビリティ担当部署の管理者によると，事業部 E が選ばれた理由は２つある。第一の理由は，事業部 E が R 社グループ全体の売上高に占める割合が大きい主力事業部であるため，事業部 E の試行から得られた経験が，今後の全社展開に寄与する可能性が高いと判断された。第二の理由は，試行を主導したサステナビリティ担当部署の管理者が事業部 E の管理者と良好な協力関係にあったことである。

そして，事業部 E とサステナビリティ担当部署のメンバーでクロスファンクショナルチーム（以下，チーム S）を編成し，環境省が発行した実践ガイド（環境省，2020）を参照しながら，TCFD 提言への対応を試行した。チーム S は，サステナビリティ担当部署のメンバーだけではなく，事業部 E の最高管理者である事業部長をはじめ，経理，企画，調達，製造，営業といった異なる職能を有する管理者から構成された。

チーム S は，気候関連リスクと機会の認識と評価，シナリオ分析の実施，対応策の検討などを行ったが，これらの取組みの中で最も難航したのがシナリオ分析である。シナリオ分析では，3 節で説明したように，複数のシナリオを設定した上で，組織の将来像を想像しなければならない。しかし，異なる分野で職能を遂行してきた S チームの各メンバーにとっては，気候変動による中長期的に企業への影響を想像することは決して容易なことではなく，各自の業務領域において限定的な理解しかできないことが現実であった。そのため，できるだけ広範なチームメンバーから意見を求めることは，組織における気候関連リスクと機会の全体像を考え出す際に不可欠だと思われる。つまり，チーム S による議論は活発的，かつ継続的に行われる必要があるだろう。

また，チーム S の取組みは，経営層の討議と併行して開始されたが，上に述べたように，初回の検討会で経営層から懸念が表明されたため，チーム S の取組みは一時的に中断された。そして，経営層の決裁結果が分ってから，チーム S の活動も再開された。筆者の観察およびサステナビリティ担当部署の管理者によると，チーム S の中で，サステナビリティ担当部署のメンバー以外のメンバーたちの協力意欲は，経営層や事業部 E の最高管理者の意思に強く影響されていると推察される。その理由として，チームメンバーは各自の業務を持ちながら，TCFD 提言に対応するこ

とに自主的に貢献することは，合理的ではないと考えられるからである。

チーム S は，TCFD 提言に沿って，シナリオ分析の試行を行った。その際，彼らが遭遇した難問は，事業部 E の将来像としてシナリオをどのように設定するか，および設定したシナリオに基づいて，気候変動リスクと機会による事業部 E への財務的な影響をどのように把握するかということである。組織は，自社の状況に相応しいシナリオを設定すべきである（TCFD，2017b; 2020b）。シナリオ分析の手法を習得するために，チーム S は環境省（2020）から，六つの同業他社の TCFD 情報を抽出して分析した結果，すべての企業は TCFD（2017a）で言及された「2℃シナリオ」と「4℃シナリオ」を採用していることが分かった。また，シナリオを設定する際，多くのパラメータを自分たちで設定する必要があり（TCFD, 2017b; 2020b），当時シナリオ分析に馴染みがないチーム S にとっては，パラメータの選用および独自でデータを取得することは困難であった。さらに，筆者の観察によると，シナリオ分析について，単に異なる外部環境における組織の状況を比較するという意味を，チーム S が理解していたと推察される。そのため，チーム S も同業他社と同様なシナリオを設定した。

シナリオを設定してから，さらに難航したのは，気候関連リスクと機会による事業部 E への財務的な影響をどのように評価するかということである。TCFD 提言では，組織への財務的な影響について，定性的な説明だけではなく，定量的な説明を努力すべきであると提示されている（TCFD, 2017a）。チーム S がシナリオ分析を試行した際も，財務的な影響の定量的な評価について，非常に真剣に検討した。しかし，データの取得可能性および予測精度に関する懸念が大きかった。その結果，チーム S の各メンバーは，シナリオで想定された外部環境および事業部 E の将来像に対して，信ぴょう性に関する懸念を持ちながらも，当時入手できる既存のデータベースに準拠して事業部 E への財務的な影響を算出した。

事業部 E における気候関連リスクと機会の項目は，同業他社と同じシナリオで分析したため，類似性が高い。そして，各項目の定量的評価についても，例えば，移行リスクとして炭素価格高騰によって組織への負担が取り上げられて，その影響は外部データベースで提示された炭素価格を，事業部 E の排出量の予測値に掛けて算出した。また，物理的リスクとして，事業部 E の所在地のハザードマップで確認した結果，水害リスクの存在が認められたため，事業部 E の工場や生産設備が浸水によって被災した場合の工場移転や再建コスト，設備の再取得費用，そして保険費用の見積もりを通じて財務的な影響を算出した。さらに，チーム S は事業部 E のサプライヤーにも，気候変動問題に関する不確実性による事業への財務的な影響を共同で検討すること，および情報提供の協力を依頼して，サプライヤーとの意見交換を行った。

このように，TCFD 提言に対応する試行を通じて，事業部 E の管理者は確かに，気候変動問題に関する不確実性による組織への財務的な影響を徐々に理解し始めて，サプライヤーとの繋がりも強化されたと考えられる。しかし，このような取組みは，これからも継続できるか，または継続する必要はあるかという懸念があると思われる。シナリオ分析を継続しなくても，事業部 E の

試行結果から見れば，生産設備の再取得費用，および炭素価格といった外部データベースの更新の有無を確認すれば「財務的な影響」の更新はできると推察される。また，今後の展開について，サステナビリティ担当部署の管理者が下記のような趣旨の発言を行った。

「今回，事業部Ｅにおいてシナリオ分析の試行が遂行されたのは，事業部Ｅのメンバーが非常に協力してくれたことが大きな要因です。これから，他の事業部もこのように協力してくれるかどうかは分からないです。」

この発言では，今後 TCFD への対応を全社レベルで展開させる際に，部署間の協力関係に対して懸念があると示唆される。その後，サステナビリティ担当部署の管理者は，シナリオ分析の結果を経営層に報告し，経営層から肯定的な意見をもらった。さらに，経営層はシナリオ分析を事業部 E から全社へ展開するように指示した。経営層が指示する場合，各事業部の管理者は，少なくとも表面的にでも TCFD 提言に対応するために協力するだろう。また，チーム S の分析結果を受けて，経営層が TCFD 提言を支持する姿勢を維持したことから，経営層のレベルでは気候関連リスクや機会を認識し始めたと推察される。その認識は，直ちに R 社の中長期的な経営戦略の策定に反映されることは難しいが，経営の核心である戦略策定に影響を及ぼす可能性は残っていると考えられる。

しかし，各事業部の管理者からすれば，TCFD 提言に対応することは，本来の職務の負担になる。また，特にシナリオ分析の結果が主に外部のデータベースに依存し，信ぴょう性に大きな懸念がある場合，シナリオ分析の取組みは，最初にプロセスが外部プレッシャーや経営層の指示で受動的に構成できれば，２回目からそのプロセスを通過することで，取組み自体は遂行できると思われる。そうすると，管理者は自ら思考することを放棄して，形式的なルーチンに沿って「チェックボックスを確認する」（Power, 1997; 2007）だけで済む恐れも否定できないだろう。

一方で，チーム S は今回の試行で事業部 E から得られた分析結果を外部に開示することについても検討した。チーム S のあるメンバーから，下記のような趣旨の質問が出てきた。

「機会項目よりも，リスク項目が多いですね。事業部Ｅの分析結果をそのまま外に出すと，厄介なことになるかもしれないですね。事業部Ｅの分析結果を単独で開示するのではなく，グループ全体の分析結果を見て，バランスを取って判断する必要があると思います。」

また，サステナビリティ担当部署の管理者によると，シナリオ分析の結果を TCFD 情報に組み入れて外部に開示する前に，取締役会の審議を受ける必要があることが分かった。投資家などの外部ステークホルダーは，組織が開示した情報を通じて，当該組織における気候関連リスクや機会を把握しようとすれば，そのような情報は外部に開示する前に，チーム S のメンバーが懸念し

た「厄介なこと」にならないために，事前に操作される可能性がある。

将来の見通しに基づいて行われるシナリオ分析の取組み内容，およびそれを通じて得られる不確実性の高い分析結果から成る TCFD 情報に対して，情報利用者だけではなく，情報作成者も，どのような期待を持つべきかについて，慎重に検討しなければならない。TCFD 提言の実践が十分に蓄積できていない段階で，もしパワーが指摘した「期待のギャップ」が存在すれば，気候変動に関連する不確実性をリスクとして管理しようとする一連のプロセスが形骸化され，そのプロセスで生産した内容も「機会の論理」によって強化され，増殖し続けるだろう。換言すれば，無用な情報から編集された TCFD 情報は，無用のまま開示され，TCFD 提言に対応する活動における管理主義化が浸透しつつある。

TCFD 提言に対応することは，このような無用の連鎖にならないためにどうすればよいかを考える際に，再びパワーが指摘した管理主義化に導かれた要因から検討する必要があると思われる。次節では，R 社の対応実践に基づき，TCFD 提言への対応における管理主義化をどのように捉えるべきかを考察する。

5　管理主義化から考える TCFD 情報開示

R 社の事例を通じて，企業が TCFD 提言に対応し始めてから，組織内部で進行される必須のプロセスにおいて，管理主義化に導かれる要因の伏在を示す兆候を観察することができた。これらの兆候を深掘りして，管理主義化の浸透を抑えながら，組織と管理者，そしてステークホルダーが TCFD 提言に対応する際に持つべき態度を検討してみる。

まず，組織と管理者が TCFD 提言に対応する目的を，単に外部への情報開示と捉えるべきではないということについて認識する必要がある。気候変動問題に対して社会的な関心の高まりから，TCFD 提言のグローバルな展開に伴い，気候関連リスクや機会，及びそれによる組織への財務的な影響を説明することが，ステークホルダーによって求められるようになっている（TCFD, 2021；日本証券取引所，2021）。このような潮流に乗って，多くの企業は TCFD への対応をこれから検討し始めると思われる。しかし，R 社の事例で観察されたように，組織は分析のプロセスを構築するためには，組織内部の人員調整や議論に時間を要する。それにもかかわらず，もし TCFD 提言に対応する目的を情報開示だと認識される場合，その目的の達成は，気候変動問題に関する不確実性をリスクとして管理することには無関係で，開示のための情報開示が次々と行われ，管理主義化の議論から示唆されるように，無用の連鎖に陥る可能性があると考えられる。

また，このような認識は，TCFD 提言に対応する組織や管理者だけではなく，TCFD 情報の開示を求める投資家や規制当局を中心とするステークホルダーにとっても，TCFD 提言への対応を呼びかける際に，改めて強調されるべきである。それは，ステークホルダーの評価方法によって，

組織や管理者の自己防御的な動機付けが影響されるからである。「情報開示は目的ではなく，手段とすべきだ」という認識が，TCFD 提言に対応する実践で共有されれば気候変動問題に関する不確実性への不信感が低減され，TCFD（2017a）が求めるレジリエンスの向上のために，組織の管理者とステークホルダーは協働し得ると考えられる。

次に，R 社の事例から分るように，TCFD 提言に対応するために，チーム S のようなクロスファンクショナル組織が必要となる。クロスファンクショナル組織の取組みでは，気候関連リスクや機会について，各部署の管理者による議論が行われており，さらに，サプライヤーなど外部のステークホルダーも議論に巻き込まれ，議論の進行によって議論の範囲が拡張される。このような議論は，気候変動問題に関する不確実性に対して，管理者による思考を起動し，彼らの理解に影響を与える。最終的には，日常的な仕事内容に還元することで，組織全体のレジリエンス向上に貢献できると考えられる。

経営層の意思はクロスファンクショナル組織の活動に影響を及ぼすということが，R 社の事例で観察された。経営層の支持は，TCFD 提言の導入初期では，大きな意味を持っていたが，経営層の意思だけによって，対応活動が進められる場合，管理者個人の貢献意欲が一定のレベルで維持できるかという懸念の存在は否定できないだろう。本来の職務への負担が増加して，効率性が悪くなると，管理者から抵抗感を示すこと，または効率性を向上させるために，対応活動をルーチン化することは非常に現実的だと考えられる。

それでは，TCFD 提言に対応する際に，管理主義化をできるだけ起動させないために，どうすればよいであろうか。パワーの議論では，管理主義化を克服する方法については明確に提示されていないが，管理主義化の最も根本的な要因である自己防御的な動機付けも，管理者の意欲に着目していることから，TCFD 提言への対応プロセスにおいて管理者の意欲を検討すべきである。

TCFD 提言を組織に導入する場合，チーム S のようなクロスファンクショナル組織の管理者が十分に議論することは重要である。このような議論の中で，各部署の管理者らは気候変動問題が組織に与える影響の可能性を理解し始めると同時に，自分がどのように貢献できるかを考え出すことや，懸念点の共有はできると推察される。ただし，このような議論は，形式的なルーチンにならないように配慮する必要がある。管理者の自主性を引き出せなければ，彼らが議論に真の貢献をしてくれる可能性は低くなるであろう。

議論の有効性を確保するために，議論のプロセスを制度化にすることが必要となる。TCFD 提言は既に，そのような制度化の基盤を示唆している。組織は TCFD 情報の開示を準備するために，気候関連リスクや機会の識別，シナリオ分析，開示内容の検討というプロセスを経らなければならない。このプロセスは，「監査可能なプロセス」になってしまう可能性はあるものの，気候変動問題に関する不確実性について，組織内部での議論を起こすことにも貢献している。

また，２節で説明したように，TCFD 提言への対応は，組織の内部において，気候関連リスクや機会を管理するシステムを構築するという実質を有する。そのため，TCFD 提言に対応する際

に組織内部で行われる議論も，このように構築された気候関連リスクや機会の管理システムの一部として見なされる。しかし，パワーが指摘しているように，そもそもリスク管理システムに対する期待と結果の間には，「本質的な不可知性」が存在することから（Power, 1997; 2007），リスク管理システムの結果のみに評価の重点が置かれてしまうと，管理主義化の更なる浸透が予測できるだろう。TCFD 提言に対応することで，気候関連リスクに対して，構築された管理システムの結果は，TCFD 情報に該当する。TCFD 情報の質に関して，評価方法のコンセンサスはまだ得られていないことが，正しく TCFD 情報開示における「本質的な不可知性」の存在を示唆していると思われる。

つまり，TCFD 情報を通じて，気候変動問題に関する不確実性に対して，組織のレジリエンスを完全に評価することは不可能であるため，不完全な評価を組織に強要すると，逆に管理主義化の浸透を促進し，組織内部で構築されるリスク管理システムにおける議論の有効性を低下させる可能性がある。そのため，TCFD 情報に至るまでには，必要な議論に重点を置き，時間とリソースを提供し続けて，管理者の自主的な貢献をサポートする制度の構築，および理解の共有ができれば，TCFD 情報における管理主義化を完全に排除することはできないが，その発生をできるだけ抑制して，TCFD 提言への対応を通じて，組織のレジリエンスの向上に貢献し得る。次節では，本稿の考察結論を纏める。

6　おわりに

本稿では，TCFD 提言の内容を整理した上で，パワーの議論を援用し，組織が TCFD 提言に対応する際に，管理主義化が発生する可能性を提示した。そして，実際に TCFD 提言を対応し始めた R 社の事例において，外部から見られない取組みのプロセスを観察することで，管理主義化がどのようなところに伏在するかを分析した。

その結果，R 社の事例では，TCFD 提言に対応する際に，組織や管理者の自己防御的な動機付け，合理性への追及，及びそれと深く関連している「機会の論理」の伏在を確認できた。これらの要因は，組織が TCFD 提言に対応する際に，管理主義化の浸透を助長し，TCFD 提言で求められる気候変動問題に関する不確実性へのレジリエンスの向上に妨害し得る。

管理主義化の発生は，管理者の意欲に繋がっており（Power, 1997; 2007），完全に排除することは現実ではないが，TCFD 提言に対応する際に，企業，管理者，及びステークホルダーの間に，情報開示は対応の目的ではないという認識の共有，さらに，組織における議論プロセスの制度化を通じて，管理主義化の浸透を抑えることは可能であると示唆したい。

また，本稿の限界として，R 社は日本企業の代表例として取り上げられたが，全社レベルでの展開，及び周期的な対応活動は観察できなかった。今後の課題として，TCFD 提言に対応するた

めに，R 社の全社レベルでの周期的な取組みを観察することで，管理主義化の発生と影響をより明確に考察できる。また，異なる企業の事例を対照的に観察ことができれば，企業や業種の特異性による考察結果への影響を低減できると思われる。

最後に，本稿では，パワーの議論のみを援用して，管理主義化の発生可能性を分析したが，パワー自身でも管理主義化の解決方法を明確に提示していないため，別の分析視点を導入して，解決方法について更なる検討を行う必要がある。リスク管理システムや管理者への不信によって度々強化されてきた管理主義化（Power, 1997; 2007）を制御するために，組織にいる管理者の自主性の重要性は，今回の考察でも確認されたので，今後の考察方向として，TCFD 提言に対応する際に，管理者の自主性，ひいては彼らに対する信頼を如何に発揮，回復していくことに着目したいと思われる。

注

1） 例えば，国際では IFRS（国際会計基準審議会）が気候関連情報やサステナビリティ情報の全般に関する開示基準の策定を検討している。
2） TCFD の公式ページでは賛同組織のリストと賛同表明時間を公開している。
3） 東洋経済新報社が発行した『CSR 企業ランキング 2020 年』によると，R 社は上位 500 社にランクインしている。
4） 当該体制は，R 社の 2020 年度サステナビリティ情報開示から確認した。企業の特定を避けるため，情報開示の出典を省略している。
5） 調査期間中には，上記のミーティングに加えて，筆者は R 社のサステナビリティ担当部署の管理者と個別に，E メールを通じて意見交換や情報共有も頻繁に実施した。
6） 2022 年 4 月 4 日に，東京証券取引所にて上場市場区分が見直された。従来の市場区分の最上位は「市場第一部」であるが，2022 年 4 月 4 日以降，「プライム市場」が最上位の市場に該当する。
7） 例えば，『日本経済新聞朝刊』では，2021 年 1 月 20 日に「金融庁，脱炭素に資金誘導，気候変動対策，銀行の監督項目に，企業には情報開示促す。」という記事が掲載された。

参考文献

Bingler, J. A., Kraus, M., and Leippold, M. (2021) “Cheap Talk and Cherry Picking: What ClimateBert has to say on Corporate Climate Risk Disclosures,” *SSRN Electronic Journal*.

Demaria, S. and Rigot, S. (2021) “Corporate environmental reporting: Are French firms compliant with the Task Force on Climate Financial Disclosures’ recommendations?” *Business Strategy and the Environment*, 30 (1), pp. 721-738.

Power, M. (1997) *The Audit Society: Rituals of Verification*, Oxford University Press（國部克彦・堀口真司訳『監査社会：検証の儀式化』東洋経済新報社，2003）.

Power, M. (2007) *Organized Uncertainty: Designing a World of Risk Management*, Oxford University Press（堀口真司訳『リスクを管理する ― 不確実性の組織化』中央経済社，2011 年）.

Power, M. (2019) “Infrastructures of traceability,” *Research in the Sociology of Organizations*, 62, pp. 115-130.

TCFD (2017a) *Final Report: Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures*, TCFD.
TCFD (2017b) *Technical Supplement: The Use of Scenario Analysis in Disclosure of Climate-related Risks and Opportunities*, TCFD.
TCFD (2018) *Status Report*, TCFD.
TCFD (2019) *Status Report*, TCFD.
TCFD (2020a) *Status Report*, TCFD.
TCFD (2020b) *Guidance on Scenario Analysis for Non-Financial Companies*, TCFD.
TCFD (2021) *Status Report*, TCFD.
環境省（2020）『TCFD を活用した経営戦略立案のススメ～気候関連リスク・機会を織り込むシナリオ分析実践ガイド Ver2.0』，環境省。
孫琦（2022）『TCFD 提言と気候関連リスク管理－管理主義を超えるために』神戸大学大学院経営学研究科博士論文。
東洋経済新報社（2020）『CSR 企業ランキング 2020 年』東洋経済新報社。
日本証券取引所（2021）『コーポレートガバナンス・コード～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～』，日本証券取引所。

孫　琦（神戸大学大学院経営学研究科）

（2023 年 10 月 1 日　採択）