

# PwC's View

Vol. 38

May  
2022

特集

## サステナビリティ情報開示





## 特集

## サステナビリティ情報開示

- サステナビリティ情報開示の動向 ..... 6
- 国内・海外における開示基準の検討状況 ..... 11
- 有価証券報告書における気候変動情報開示の動向 ..... 17

## 連載

PwCあらた基礎研究所だより

- 第4回 インベストメントチェーンの変化と進化  
—— 投資家・アナリストの方々との対話からの学び ..... 26

## 会計／監査

- 実務対応報告公開草案第63号「電子記録移転有価証券表示権利等の発行及び保有の会計処理及び開示に関する取扱い（案）」および「資金決済法上の暗号資産又は金融商品取引法上の電子記録移転権利に該当するICOトークンの発行及び保有に係る会計処理に関する論点の整理」の公表について ..... 31

## 税務／法務

- NFTに関連する法規制と私法的な法律関係  
—— ビジネスの発展に向けた検討 ..... 37

## ご案内

- PwC Japanグループ | 調査レポートのご案内 ..... 43
- Viewpoint ..... 44
- 書籍紹介 ..... 46
- 海外PwC日本語対応コンタクト一覧 ..... 47



## 特集

# サステナビリティ情報開示

国際社会全体がサステナビリティ志向に大きく転換しようとしている昨今、企業にも急速にサステナビリティ経営が求められるようになりました。サステナビリティ経営とは、「長期的に利益を出し続けるために、リソース配分を行う」ことであり、社内外の利害関係者（ステークホルダー）によって創造されます。したがってサステナビリティ経営は、企業における戦略とマネジメントのみならず、情報開示の側面からも推進される必要があります。

しかしながら、サステナビリティ情報を含んだ非財務情報の開示は、サステナビリティ経営において重要な役割を担うにもかかわらず、財務情報のような国際基準がまだ確立されていません。気候変動に関する情報については枠組みができあがりつつあるものの、各企業が試行錯誤しながら任意で開示する部分も多くあり、投資家をはじめとするステークホルダーにとって必ずしも有用でない開示も見受けられます。

本号では、サステナビリティ経営における「非財務情報の開示」をテーマとして、日本企業における非財務情報開示の現状と課題、国際基準の統一化の動きおよび国内の気候変動情報の法定開示の可能性について、昨今の議論や企業動向を分析・考察しています。

1つ目の論考である「サステナビリティ情報開示の動向」では、企業のESG情報開示はどうあるべきか、そしてそれを規定するスタンダード・フレームワークの動向について解説しています。

続いて、2つ目の論考である「国内・海外における開示基準の検討状況」では、IFRS財団の主導により設立された国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）の戦略的方向性をお伝えするとともに、新たに国際的なサステナビリティ基準を策定するにあたり、技術的準備ワーキンググループ（TRWG）が提示している2つのプロトタイプについて紹介しています。

さらに、3つ目の論考である「有価証券報告書における気候変動情報開示の動向」では、国内の動向、特に金融審議会におけるサステナビリティ事項の開示についての検討状況について紹介し、あわせて有価証券報告書における気候変動情報の開示状況を、業種や会計基準の視点から独自に分析しています。

# サステナビリティ情報開示の動向



PwCあらた有限責任監査法人  
サステナビリティ・アドバイザリー部リーダー／  
ESG戦略室リーダー  
パートナー 田原 英俊

## はじめに

2015年9月に、年金積立管理運用独立行政法人（GPIF）がESG投資を推進する国際的なイニシアティブである国連責任投資原則（UNPRI）に署名したことを発表しました。日本国内におけるESG投資も急速に伸展しており、その投資判断の礎となる企業のサステナビリティ情報開示の重要性がますます高まっています。

企業における非財務情報開示の歴史は比較的古く、1990年代前半に一部の大企業が環境報告書の発行を始めたこと开端を發します。財務情報開示とは異なり、非財務情報は企業による自主的な開示として発展をしてきました。しかし、近年、この企業の非財務情報開示に対して、その開示情報を規定するようなスタンダード、フレームワークなどが誕生し、企業情報開示のランドスケープが大きく進展しつつあります。そこで、本稿では改めて企業のサステナビリティ／非財務／ESG情報開示とは何かを再検討し、それを規定する新たな流れについて簡単に紹介します。なお、本稿では非財務情報、サステナビリティ情報、ESG情報は全て同義として使用しています。

なお、文中の意見にわたる部分は筆者の私見であり、PwCあらた有限責任監査法人または所属部門の正式見解でないことをあらかじめお断りします。

## 1 ESG情報開示の重要性

環境省の「環境にやさしい企業行動調査」によると、国内の上場企業および従業員500人以上の非上場企業の半数以上がサステナビリティ報告書、統合報告書などで年次のESG情報開示を実施しています。では、なぜ企業はESG情報を開示するのでしょうか。

2011年に発表されたロバート・エクルスらの論文<sup>※1</sup>によれば、1990年代から環境や社会側面での方針を掲げ、実際に取り組みを進めてきた企業（原文では高サステナビリティ企業と定義されている）は、そうでない企業（低サステナビリティ企業）に比べ、2011年時点で株価に1.5倍程度の差が出ているという結果を示しています。

ここで用語の定義を確認しておきます。企業が環境や社会問題に取り組むことに対して、2000年頃からCSR（企業の社会的責任）という言葉がよく使われてきました。CSRとは事業所における環境保全や労働安全衛生、社会貢献活動など社会や環境に配慮した活動などとして捉えられてきました。一方で、欧州を中心としたグローバル企業がESG領域を示す言葉として使っている「コーポレートサステナビリティ（Corporate Sustainability）」は、それよりも広い概念です。コーポレートサステナビリティとは、中長期的な社会の変化（メガトレンド）を踏まえて、戦略を立案し、行動をとり、パフォーマンスを測り、結果を発信し、フィードバックを踏まえ、改善や革新を行うことです。**図表1**はCSRからコーポレートサステナビリティへどのように変遷してきたかを示しています。このコーポレートサステナビリティの実践には、通常の意味決定より長期的思考が求められるとともに、多様なステークホルダーからのインプットを考慮し、それを生かすこ

※1 Robert Eccles, Ioannis Ioannou, George Serafeim (2011). The Impact of a Corporate Culture of Sustainability on Corporate Behavior and Performance. Working paper (Harvard Business School, Division of Research), 12-035: 1-56.

とが期待されています。そして、そのような戦略や取り組みをステークホルダーに伝え、企業が長期的に価値を生み出す能力を持つと示すことがサステナビリティ情報開示の意味であり、昨今の統合報告の流れにもつながっています。つまり、サステナビリティ情報開示とは、企業が長期的な視点で直面する機会やリスクに対する自社の対応を示すものです。よって事業内容や産業ごとに課題は異なることから、サステナビリティ情報として扱われる領域は非常に多岐にわたります。

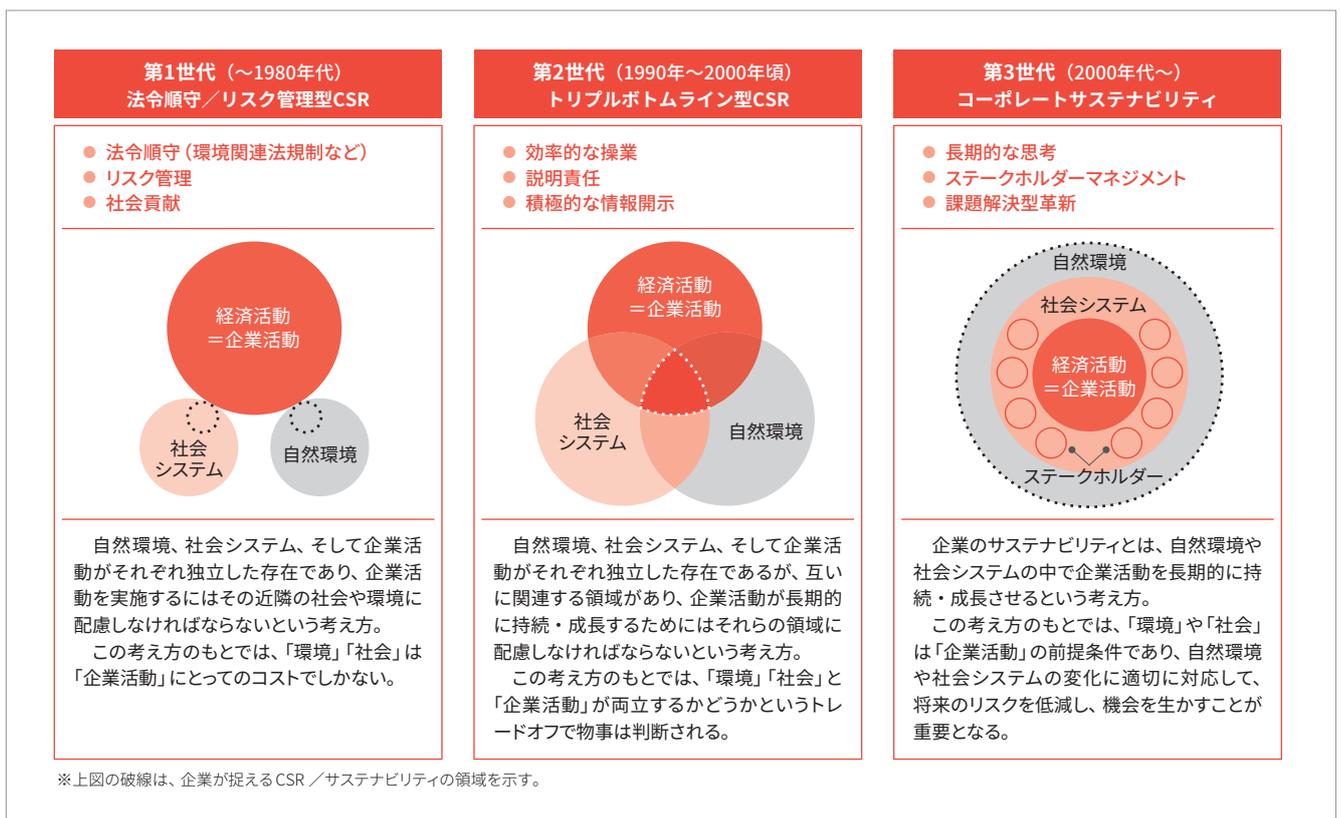
## 2 サステナビリティ情報開示と開示基準の変遷

企業にとってますます重要性が増しているサステナビリティ情報開示ですが、具体的にどのような情報が開示されているのでしょうか。国内企業がサステナビリティ情報開示のフレームワークとして最も活用しているものは、グローバル・レポートング・イニシアティブ (GRI) のGRIスタンダードであり、多くの日本企業がGRIスタンダードに則ってサステナビリティ情報を開示しています。GRIは1997年にコフィ・アナン元国連事務総長によって提唱されたイニシアティブで、オランダに拠点を置く国際NGOです。GRIが策定

するGRIスタンダードは、マルチステークホルダーを対象としたサステナビリティ開示基準であり、環境側面、社会側面、経済側面のさまざまな課題が網羅されています。それらの網羅的な開示項目の中から、企業は自社の中長期的な成長や発展に関連するものを検討し、開示することが期待されています。このマテリアリティの原則は、現在サステナビリティ情報開示における基本的な考え方となっています。1997年の策定以降、しばらくの間は、企業はこのGRIスタンダードに基づいて、地域社会や一般消費者などのマルチステークホルダーに向けて開示することが一般的になっていました。

ところが2010年以降、ESG投資に対する関心の高まりを受けて、国際統合報告評議会 (IIRC) やサステナビリティ会計基準審議会 (SASB) が設立され、マルチステークホルダーではなく、投資家を対象としたESG情報開示のフレームワークが現れます。IIRCは、統合思考 (組織内のさまざまな事業単位および機能単位と、組織が利用し影響を与える資本との関係について、組織が能動的に考えること) に基づき、組織が長期にわたってどのように価値を創造するかを説明するための枠組みである統合報告フレームワークを2013年に発表します。また、SASBは、企業が投資家にとって最も重要なサステナビリティ課題を特定、管理、報告することを支援す

図表1：CSRからコーポレートサステナビリティへ



るため、77の産業別に、それぞれの産業における財務的に重要なサステナビリティ開示指標を、SASBスタンダードとして2018年に発表しました。このように、サステナビリティ情報の開示は、マルチステークホルダー向けの開示としてだけでなく、投資家向けの開示としても重要性を増してきています。

これらのスタンダード、フレームワークはいずれも強制力のない任意の基準ではありますが、PwCが2021年10月に日本を代表する日経225銘柄の225社を対象に実施した調査によると、75%の日本企業がGRIスタンダードを、68%の企業が統合報告フレームワーク（通称<IR>フレームワーク）を、そして24%の企業がSASBスタンダードを参照し、情報開示を実践していることが明らかになっています（**図表2**）。これらの基準は、企業がどのようなサステナビリティ情報を開示するかを検討するにあたり、現在、非常に重要な役割を果たしています。

近年では、これらの自主的なスタンダードに加え、非財務情報開示の義務化の動きもあります。欧州では、欧州委員会により企業の非財務情報開示の義務化に関する会計指令の改正（EU指令 2014/95/EU）が2014年12月に発行され、2016年12月以降、EU加盟国は指令に基づく各国法規制を施行しています。この指令はさらに改訂され、2021年4月には企業のサステナビリティ報告に関する指令（Corporate Sustainability Reporting Directive）が提案されています。この提案のもとで、現在欧州委員会ではEUのサステナビリティレポートング基準の策定が進められています。

2021年11月には、国際会計基準を策定するIFRS財団から国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）の設立が発表されました。このISSBの設立に端を発し、先述のIIRCとSASBが合併し、価値報告財団（Value Reporting Foundation：

VRF）に統一されること、さらにVRFが2022年6月末にIFRS財団に統合されることも発表されました。2022年末までにはISSBよりサステナビリティ一般および気候変動に関する開示基準が公表される予定になっています。今後ISSBから発表される基準においては、そこにサステナビリティの専門知見を提供するIIRCとSASBのフレームワークやスタンダードの考え方が、引き続き重要な役割を果たすものと考えられます。

### 3 ESG 格付け

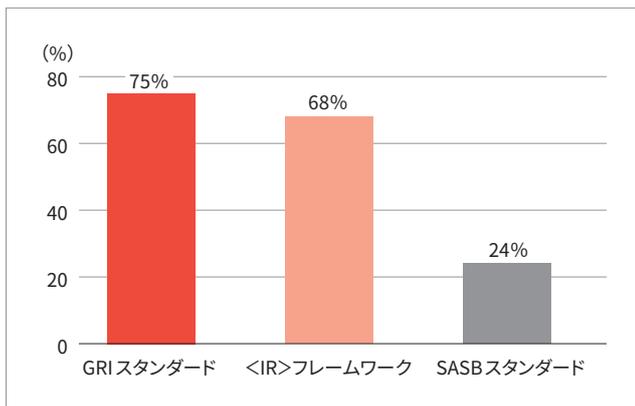
英国のシンクタンクSustainAbility社が2020年に発表した調査レポートによると、投資家はESG投資における企業評価において、企業から開示される統合報告やサステナビリティレポートと同様に、ESG格付けを重要な情報源としていることが明らかになっており、前述の開示基準と並び、企業のESG情報開示の在り方に大きな影響を与えています。現在、世界には数多くのESG格付けがありますが、SustainAbility社が実施している調査「Rate the Raters」の最新の調査結果によると、グローバルな専門家によって品質が高いと評価されているESG格付けとして、S&P Global Corporate Sustainability Assessment（CSA）、CDP、Sustainalytics ESG Risk Ratings、MSCI ESG Ratingsなどが挙げられています。またPwCが毎年実施している調査によると、企業がこれらのESG格付けに取り組む目的は、本来の目的である株主や投資家に対するパフォーマンスの提示だけでなく、「サステナビリティマネジメントを推進するための目標値の設定や他社比較のため」および「最新のサステナビリティのテーマやトレンドを把握するため」であるとされています（**図表3**）。つまり、ESG格付けや情報開示は単にステークホルダーのためだけのものではなく、企業のマネジメントのツールとしても非常に重要な役割を果たしています。

### 4 おわりに

本稿では企業のサステナビリティ情報開示とは何か、そしてそれを規定するスタンダード・フレームワークの動向について概説しました。

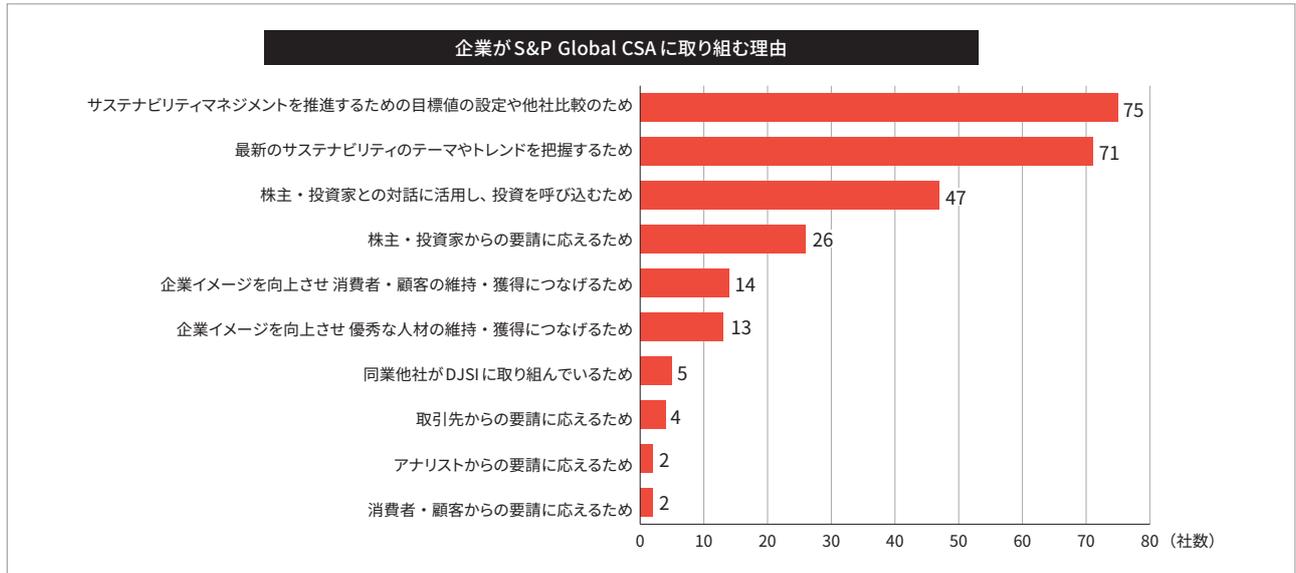
**図表4**のとおり、1990年代～2000年代後半は、企業がマルチステークホルダー向けに「環境・CSR情報」を中心として積極的に情報開示を行っていましたが、投資家がそれをも

図表2：日本企業が活用しているサステナビリティ開示基準



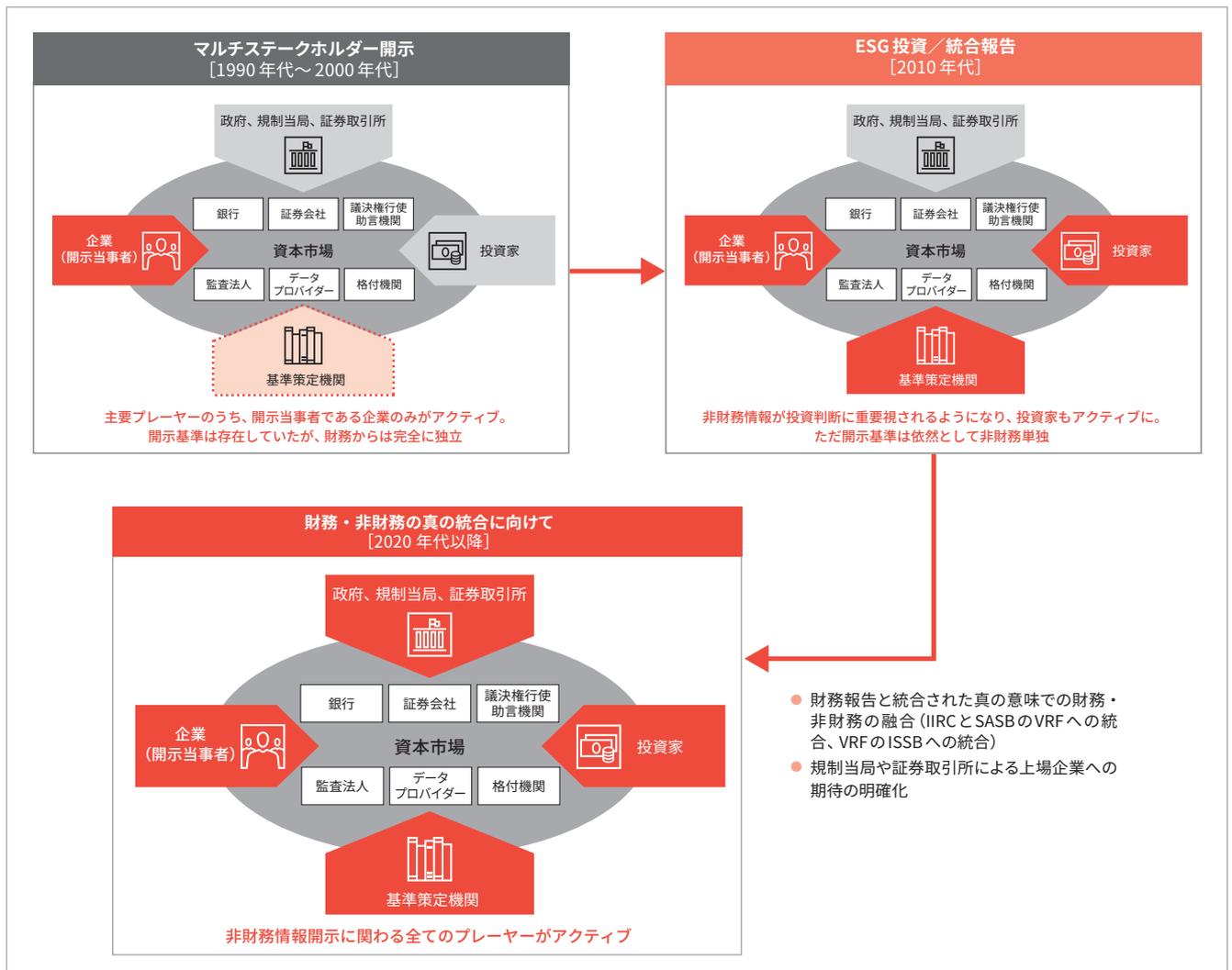
出所：PwC

図表3：企業にとってのESG格付けの価値



出所：PwC調べ（2020.12）「質問：貴社がS&P Global CSA（DJSI: Dow Jones Sustainability Index）に取り組む主な理由をお知らせください（3つまで選択）」

図表4：ESG情報開示における主要プレーヤーとその変化



出所：PwC

とに意思決定を行うことはありませんでした。この時代、非財務情報の開示基準は存在したものの、財務からは完全に独立しており、非財務情報開示は「資本市場に向けたもの」とは言い難かった側面があります。とは言え、基準が存在していたことから、基準策定機関もアクティブになっています。

2010年代になると統合報告フレームワークが登場し、非財務情報開示は投資家向けの側面が強くなり、投資家がアクティブになっています。ESG投資が急速に進展する中、投資判断の際に非財務情報が重要視されるようになり、投資家が主要プレイヤーとして台頭してきたのです。ただ、開示基準は依然として非財務単独であり、基準を策定する機関が財務・非財務それぞれ乱立する一方、規制当局や証券取引所の関与はありませんでした。

そして2020年代に入り、IFRS財団のISSB設立によって財務・非財務情報が融合されようとしており、まさに今「非財務情報開示に関わる全てのプレイヤーがアクティブとなった状況」が実現しました。ここから真の意味で、財務・非財務が統合された情報開示が行われ、それをステークホルダーが意思決定に活用していく、という流れになっていきます。

今後はサステナビリティ情報を通して、企業が長期的な視点で成長・発展を志向しているかを示すことがますます求められると考えられます。それは言い換えると「コーポレートサステナビリティ」の実践、つまり「中長期的な社会の変化（メガトレンド）を踏まえて、戦略を立案し、行動をとり、パフォーマンスを測り、結果を発信し、フィードバックを踏まえ、改善や革新を行うこと」ではないかと思います。

---

### 田原 英俊 (たはら ひでとし)

PwCあらた有限責任監査法人

サステナビリティ・アドバイザリー部リーダー／ESG戦略室リーダー  
パートナー

理学修士（環境政策／環境技術）、工学修士（土木工学）

大手自動車メーカーにて環境戦略立案、マネジメント改善、情報開示に従事したのち、2011年1月よりPwCあらた監査法人にて自動車、通信、食品・飲料、航空、重工業など幅広い産業におけるサステナビリティに関する戦略立案、マネジメント改善、および情報開示・格付けのアドバイザリー業務に従事。日本公認会計士協会非財務情報開示専門委員会委員などを歴任。

メールアドレス：hidetoshi.tahara@pwc.com

---

# 国内・海外における開示基準の検討状況



PwCあらた有限責任監査法人  
銀行・証券アシュアランス部  
ディレクター **小西 健太郎**

PwCあらた有限責任監査法人  
ESG戦略室  
ディレクター **鈴木 邦宜**

## はじめに

2021年10・11月に開催されたCOP26（第26回気候変動枠組条約締約国会議）において、IFRS財団は、国際的なサステナビリティ開示基準の開発を目的とする国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）を設立することを公表しました。国内においても、国際的な意見発信や国内基準の開発を行うための体制整備として、2021年12月に財務会計基準機構（FASF）がサステナビリティ基準委員会（SSBJ）の設立を公表しました。金融庁は金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ」を立ち上げ、企業情報の開示の在り方について検討しており、経済産業省は経済産業政策局企業会計室に設置した「非財務情報の開示指針研究会」において、日本や世界における非財務情報の開示を実現する指針のあるべき方向性を検討するなど、サステナビリティ情報開示を取り巻く状況は大きく変化しています。

本稿では、サステナビリティ情報開示に関わる国内外の基準および最近の動向について詳しく見ていきます。

なお、文中の意見にわたる部分は、筆者の私見であることをあらかじめお断りしておきます。

## 1 国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）の設立

### (1) これまでの動き

これまで、さまざまな組織・団体が独自に開発してきたサステナビリティ開示に関する基準やフレームワークが混在し、それぞれの用語や開示項目の調整が行われていない状況にありました。そのため、開示の一貫性や比較可能性が担保できないといった問題点が指摘されていました。

このような状況の中、基準等の主要な設定団体に協調の動きが見られました。2021年6月には国際統合報告評議会（IIRC）とサステナビリティ会計基準審議会（SASB）が統合し、価値報告財団（VRF）が設立されました。そして、IFRS財団によりISSBの設立が公表されました。また、気候変動開示基準委員会（CDSB）は2022年1月にIFRS財団に統合されており、VRFも2022年6月までに統合される予定となっています。

新たなサステナビリティ基準を策定するにあたり、ISSBは、以下の戦略的方向性を目指しています。

- 投資家の判断に重要な情報（短期、中期、長期における企業価値）にフォーカスする。
- 当初は気候関連情報に関する報告基準の開発を優先するが、他のサステナビリティ開示も視野に入れる。
- 金融安定理事会の「気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）」等の既存の枠組み・作業などをベースとした基準開発を行う。
- ISSBがグローバルベースラインを提供し、各国において報告要件として組み込むかを検討する、ビルディングブロックアプローチを採用する。

## (2) 技術的準備ワーキンググループ (TRWG) によるプロトタイプ

ISSBが設立後すぐに具体的なサステナビリティ開示基準案の検討を開始できるように、2021年3月にIFRS財団によって技術的準備ワーキンググループ (TRWG) が設立されました。このTRWGは、投資家の情報ニーズを満たすことに焦点を当てたこれまでのイニシアチブの作業を統合・構築するように設計されており、CDSB、VRF、TCFD、国際会計基準審議会 (IASB) および世界経済フォーラム (WEF) が参加しています。なお、証券監督者国際機構 (IOSCO) もオブザーバーとして関与しています。

TRWGは2つのプロトタイプを公表しました。これは、情報提供を目的としており、ISSBはプロトタイプが示す事項を検討し、独立したデュー・プロセスに従って公開草案の発行などの次のステップを決定することになります。

### 1. 基準の構造

表示基準には最低限の要求事項が含まれており、テーマ別基準がないものについては、表示基準に定める開示を要求しています。テーマ別基準のうち、気候関連開示から開発を始めることされています。また、業種別基準は11セクター68

産業について設定され、基本的にSASBの産業別分類を踏襲しています。各要求事項は、ガバナンス、戦略、リスク管理、指標と目標の観点から設定されていることが特徴です。図表1は、既存の組織・イニシアチブによるこれまでの取り組みを反映する形で、それぞれの基準が形成されていることを示しています。

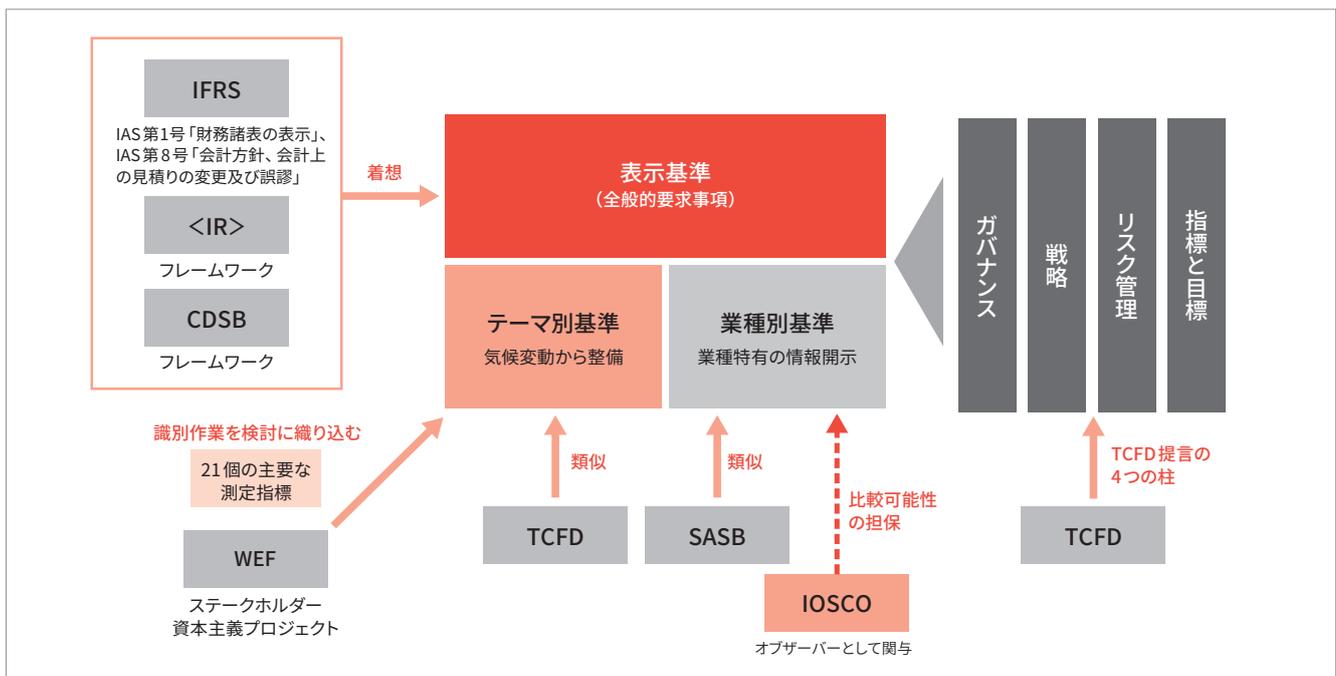
### 2. 全般的開示要求事項のプロトタイプ

ISSBによる公開草案としての「検討の基礎」を提供するため、全般的な開示要求事項のプロトタイプが策定されています。企業価値に関する投資家の評価に重大な影響を与えるサステナビリティ項目について、重要性のあるサステナビリティ関連情報を漏れなく提供することを、企業に要求しています。

#### 【概念的要素】

マテリアリティの考え方は、IFRS会計基準における考え方と整合しており、「サステナビリティ関連の財務情報は、それを省略したり、誤表示したり覆い隠したりしたときに、一般目的財務諸表の主要な利用者が、当該財務諸表に基づいて行う意思決定に影響を与えると合理的に予想しうる場合には、重要性がある」<sup>※1</sup>としています。

図表1：TRWGが提案したIFRSサステナビリティ基準の構成



出所：TRWG「Summary of the Technical Readiness Working Group's Programme of Work」をもとにPwC作成

※1 TRWG「Summary of the Technical Readiness Working Group's Programme of Work」

報告企業の境界は、財務諸表とサステナビリティ関連財務開示とで同一とすべきであり、企業価値評価に影響を与えるサステナビリティ関連のリスクと機会は、報告企業の境界の外側にいる当事者との活動、相互作用、関係性からも生じる可能性があります。

財務諸表とサステナビリティ関連財務情報を含む一般目的財務報告内におけるコネクティビティが重要視されています。異なる情報間の関係性や、サステナビリティ関連のリスクと機会が別のサステナビリティ関連のリスクと機会をもたらす場合のトレードオフが課題となります。

【一般的特徴】

各サステナビリティ項目に係る開示要件は、ガバナンス、戦略、リスク管理、指標と目標が含まれています。企業は関連する全てのIFRSサステナビリティ開示基準を適用します。あるサステナビリティ項目に適用される具体的な基準がない場合には、その他の基準設定主体の直近の基準を参照することができます。その他、報告頻度や報告チャネルなどの要件が記載されています。

3. 気候関連開示要求事項のプロトタイプ

ISSBによる公開草案としての「検討の基礎」を提供するため、既存の資料に立脚した気候プロトタイプが策定されています。

提案されている開示事項は、TCFDの提案に整合して、ガバナンスおよびリスク管理についての開示を要求していますが、投資者に対する重要性を考慮し、「戦略」と「指標と目標」についての開示に焦点を当てています。戦略についての5つの主要な要素は、リスクと機会、事業モデルへの影響、戦略への影響、財務的影響、レジリエンスへの影響です。

- **リスクと機会**：短期、中期、長期にわたって、企業の事業モデルと戦略における拡張、脅威、ならびに変更の可能性がある、気候関連のリスクと機会。
- **事業モデルへの影響**：気候関連のリスクおよび機会が企業の事業モデルに与える、現在および予想される影響。
- **戦略への影響**：現在および予想される気候関連のリスクと機会が企業の戦略や意思決定に与える影響。
- **財務的影響**：気候関連のリスクと機会が、報告期間末における財政状態、財務業績、キャッシュフローに対して、短期、中期、長期にわたって与えると予想される影響。
- **レジリエンスへの影響**：気候関連のリスクに対する企業戦略の回復力。

プロトタイプにおける開示において、企業は、企業の業績と重大な気候関連のリスクと機会について利用者の理解を可能とするために、経営者によって設定された関連する目標とともに、業種横断的指標と業種固有の指標の双方の開示を要求しています。また、気候関連リスクの緩和および適応を図るため、ならびに気候関連の機会を最大化するため、経営者によって設定された目標と同様に、目標に対する進捗を測定することを目的として、取締役会または経営者により使用される主要な活動指標の開示が必要とされています。

これら2つのプロトタイプの構成は図表2のようになっています。

図表2：各プロトタイプの構成（網掛けの箇所は共通する項目）

全般的開示要求事項		気候関連開示要求事項
目的		目的
範囲		範囲
概念的要素の適用	マテリアリティ 報告企業の境界 コネクティビティ	
一般的特徴	ガバナンス 戦略 リスク管理 指標と目標 比較情報 報告頻度 報告チャネル 関連する財務諸表の識別 財務データおよび仮定の使用 適正な表示 見積りの不確実性の発生要因 誤謬 準拠表明 発効日	ガバナンス 戦略 リスク管理 指標と目標 発効日

出所：TRWG「Summary of the Technical Readiness Working Group's Programme of Work」をもとにPwC作成

4. ISSBが検討すべき他の項目

TRWGは上記の2つのプロトタイプの他に、ISSBが検討すべき項目として、以下の事項の検討を推奨しています。

- **基準設定に係る概念指針**：IASBによる財務報告の概念フレームワークと同様に、一貫した概念に基づいた基準の開発や、全ての関係者による基準の理解・解釈を支援する概念指針の整備を行うこと。適用する基準がない場合には、その他の基準設定機関の基準を参照してもよいとしてい

ます。

- **基準開発アジェンダを形成するその他の項目**：必須プロジェクト（全般的開示要求事項に関する基準、気候関連開示要求事項に関する基準、IFRS サステナビリティ開示基準タクソミー、ISSB 概念フレームワーク）、推奨プロジェクト（経営者による説明、業種別の開示要求事項）の他、追加の可能性があるトピックス（人的資本、水、生物多様性、エコシステムなど）を検討すること。
- **デュー・プロセスの特徴**：ISSBのデュー・プロセスの特徴を検討すること。
- **デジタル化戦略**：ISSBタクソミーの開発を含むデジタル財務報告戦略と、ステークホルダーのデジタルエクスペリエンスに関する戦略を検討すること。
- **コネクティビティ**：会計基準とサステナビリティ開示基準間の一貫した関係を構築し、一般目的財務報告における主要な利用者のニーズを満たすための情報を提供するため、IASBとISSB間の作業範囲、概念や要件の整合性、共同プロジェクトの識別などを検討すること。

### (3) ISSBの今後

すでにISSB議長および副議長は決定されていますが、それ以外のボードメンバーが今後指名されます。それらのボードメンバーによってISSBが提案する基準書案が決定され、公開草案として公表されます。公開草案はパブリックコンサルテーションが実施され、最終化されます。

また、IASBと同様に、サステナビリティ諮問委員会やサステナビリティ基準アドバイザー・フォーラムなどのアドバイザーグループが設立され、各グループのメンバーが専任される予定です。

## 2 サステナビリティ基準委員会 (SSBJ) の設立と検討内容

### (1) SSBJ (SSBJ 設立準備委員会) の設立背景

国際的にISSBの設立に向けた動きが加速する中、日本においても、国際的な意見発信と、わが国におけるサステナビリティ開示基準の策定の両方を担う組織の必要性が認識され始めました。

このような背景から、IFRS財団 (ISSBの母体組織) の日本におけるカウンターパートである財務会計基準機構 (FASF) は、ISSBが設置された場合、FASFがサステナビリティ報告基準にも取り組むことが期待されるとして、2021年10月に定款の「目的」および「事業」にサステナビリティ報告基準

に関する事項を追加しました<sup>※2</sup>。

その後、日本経済団体連合会 (経団連) は、2021年11月に、サステナビリティ基準委員会の設立を求める提言を公表しました<sup>※3</sup>。当該提言において、経団連は「国際的な意見発信、国内のサステナビリティ基準の策定の両方を担う民間組織を速やかに立ち上げるべきである」との見解を示し、FASFのもとにサステナビリティ基準委員会を新たに立ち上げ、わが国の意見の積極的な国際発信、透明性のある国内のサステナビリティ基準開発を行うことが適当であるとしてしました。

そして2021年12月、FASFは「サステナビリティ基準委員会 (SSBJ)」を設立する旨、およびSSBJが2022年7月に設立される予定であるため、当面の対応として、2022年1月に「SSBJ設立準備委員会」を設置する旨を公表しました<sup>※4</sup>。両者の関係を図表3に示します。

図表3：SSBJとSSBJ設立準備委員会の関係

	SSBJ 設立準備委員会 (SSBJ Preparation Committee)	サステナビリティ基準委員会 (Sustainability Standards Board of Japan)
時期	2022年1月1日	2022年7月1日
目的	SSBJが設立されるまでの間の、国際的なサステナビリティ開示基準の開発への貢献	1. 国内のサステナビリティ開示基準の開発 2. 国際的なサステナビリティ開示基準の開発への貢献
議長	1名	1名
委員	15名以内	15名以内
常勤	(定めなし)	8名以内
備考	FASF定款第65条の2に定める「その他の委員会」の1つとして設置	企業会計基準委員会 (ASBJ) と並ぶ姉妹組織として設置予定

出所：第1回SSBJ設立準備委員会 審議事項 (2)

### (2) SSBJ 設立準備委員会における議論の状況

SSBJ設立準備委員会は、2022年1月から活動を開始しており、当面の間は2022年第1四半期にISSBからIFRSサステナビリティ開示基準の公開草案が公表されることを想定して、それに対するコメントを行う準備を進めています。主な議題は図表4に記載のとおりであり、2022年2月3日に開催された第1回SSBJ設立準備委員会を皮切りに、本稿執筆時点まで2週間に1回というペースで議論を重ねています。

SSBJ設立準備委員会では、事務局から予備的な分析が示

※2 財務会計基準機構「当財団の定款の変更について」[https://www.asb.or.jp/wp-content/uploads/news\\_release\\_20211028.pdf](https://www.asb.or.jp/wp-content/uploads/news_release_20211028.pdf) (参照日：2022年3月11日)

※3 日本経済団体連合会「国際的な意見発信や国内基準の開発を担うサステナビリティ基準委員会 (仮称) の設立を求める」<https://www.keidanren.or.jp/policy/2021/106.html> (参照日：2022年3月11日)

※4 財務会計基準機構「当財団の定款の変更について」[https://www.asb.or.jp/wp-content/uploads/news\\_release\\_20211028.pdf](https://www.asb.or.jp/wp-content/uploads/news_release_20211028.pdf) (参照日：2022年3月11日)

図表4：SSBJ設立準備委員会の審議事項

回次 (日付)	議題	概要
第1回 (2022/2/3)	SSBJ設立準備委員会の国際的な意見発信に係る適正手続に関する内規	● SSBJ設立準備委員会が国際的な意見発信を行うにあたり従うデュー・プロセスについて定めた内規案についての審議・採決
	サステナビリティ開示基準に関する動向	● ISSBおよびSSBJの概要 ● IFRS財団のTRWGプロトタイプの概要
第2回 (2022/2/17)	全般的要求事項のプロトタイプにおける概念の検討	● 全般的要求事項のプロトタイプにおける次の事項（4つの柱以外）についての分析 ▶ 目的および範囲 ▶ マテリアリティ ▶ その他
第3回 (2022/3/1)	TRWGプロトタイプにおける要求事項（案）の検討	● 全般的要求事項のプロトタイプおよび気候変動開示のプロトタイプにおける次の事項（4つの柱）についての分析 ▶ ガバナンス ▶ 戦略 ▶ リスク管理 ▶ 指標と目標
第4回 (2022/3/15)	ISSB公開草案対応に向けた準備：産業別開示の考え方	● 産業別開示とテーマ別開示の関係 ● プロトタイプにおける産業の識別方法 ● 産業の識別における考慮事項 ● 重要性とコネクティビティ

出所：SSBJ設立準備委員会の審議資料をもとにPwC作成

され、当該分析に対して委員からさまざまな意見が述べられています。特に、IASBの概念フレームワークで使用された用語をそのままISSBのIFRSサステナビリティ開示基準に持ち込んだ場合に問題は生じないのか、会計基準における重要性(materiality)とサステナビリティ報告において使用されてきた「マテリアリティ」の意味の違い、報告企業の境界、財務情報とサステナビリティ関連財務情報のコネクティビティ、全般的要求事項に関する基準と気候関連基準における要求事項の重複、IFRSサステナビリティ開示基準からIFRS財団以外が作成したもの（「GHGプロトコル」など）を参照することの是非などが議論となりました。

SSBJ設立準備委員会は、ISSBからIFRSサステナビリティ開示基準の公開草案が公表され次第、公開草案に対するコメントについて審議を行うとしています。

### 3 その他国内における議論

非財務情報の開示に関しては、SSBJ設立準備委員会以外にも、さまざまな組織において議論が交わされています。そのうち、金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ（令和3年度）」については、本特集の「有価証券報告書における気候変動情報開示の動向」にて詳細に解説していますので、以下では、その他の取り組みについて解説します。

#### (1) 経済産業省「非財務情報の開示指針研究会」

経済産業省では、非財務情報およびその指針に関する世界的な動向に関する情報の共有を行いながら、日本や世界において質の高い非財務情報の開示を実現する指針について、あるべき方向性の検討を実施することが重要との考えが示されています。その考えのもと、非財務情報の開示指針の方向性について認識の共有を行いながら、非財務情報の利用者との質の高い対話につながる開示、および開示媒体の在り方について検討するとともに、非財務情報の開示および指針に関する日本の立場を的確に発信し、わが国の非財務情報の開示に関する国際的な評価を高めることを目指すとして、「非財務情報の開示指針研究会」が設置されました。

同研究会では、2021年6月から2021年11月まで5回にわたって議論した内容を、2021年11月に中間報告として公表しました<sup>\*5</sup>。当該中間報告の概要は以下のとおりです。

#### 「非財務情報の開示指針研究会」による中間報告の概要

- 質の高いサステナビリティ関連情報開示に向けた4つの提言
  1. サステナビリティ関連情報開示における価値関連性の重視

<sup>\*5</sup> 非財務情報の開示指針研究会「サステナビリティ関連情報開示と企業価値創造の好循環に向けて—『非財務情報の開示指針研究会』中間報告—」経済産業省、[https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/hizaimu\\_joho/20211112\\_report.html](https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/hizaimu_joho/20211112_report.html)（参照日：2022年3月11日）

- 2. サステナビリティ開示基準の適用におけるオーナーシップ（主体性）の発揮
- 3. 企業価値とサステナビリティ情報の関連性に関する認識の深化
- 4. 投資家・ステークホルダーとの「対話」につながるサステナビリティ関連情報開示の実施
- サステナビリティ関連情報開示をめぐる3つの「揺らぎ」
  - 1. 「共通性」と「独自性」のバランスをめぐる揺らぎ
  - 2. マテリアリティをめぐる揺らぎ
  - 3. 財務情報、非財務情報、サステナビリティ情報の関係性をめぐる揺らぎ
- 非財務情報をめぐる動向について
- 個別分野におけるサステナビリティ情報の開示の在り方について
  - 1. 気候関連開示
  - 2. 人的資本情報の開示
- 今後の検討について

同研究会は、中間報告の公表後も議論を重ねています。非財務情報の開示の在り方についての日本の考えがどのようにまとめられていくのかを理解する上でも、同研究会の今後の検討状況は参考になると考えられます。

## (2) 金融庁「記述情報の開示に関する勉強会」

金融庁では、投資家と企業との建設的な対話に資する充実した企業情報の開示を促すため、投資家・アナリストおよび企業による勉強会を開催し、現時点でどのような開示が投資判断にとって有用と考えられるかについて議論を行っています。この勉強会で議論された開示例については、毎年、「記述情報の開示の好事例集」として金融庁から公表されています。

2021年度版の好事例集は2022年2月に公表されており<sup>※6</sup>、有価証券報告書における事業の状況に関する開示例の他に、有価証券報告書におけるサステナビリティ情報に関する開示例として、気候変動関連および経営・人的資本・多様性などの開示例が公表された点が、2021年版の特徴となっています。

好事例集では、具体的な開示例とともに、好事例として着目したポイントが記載されており、各企業が開示内容を検討する上で参考になるものと考えられます。

### 【補筆】

本稿執筆後、2022年3月31日にISSBからIFRSサステナビリティ開示基準の公開草案が公表され、120日間のパブリックコンサルテーションに付されています（コメント期限：2022年7月29日）。公開草案は、本稿で説明したTRWGのプロトタイプを基礎としているため、本稿を参考にすればより深く読み取れると思われれます。

また、経済産業省の「非財務情報の開示指針研究会」は、プロトタイプに対する業界団体等からの意見・コメントをとりまとめ、2022年3月25日にTRWGのプロトタイプに対する基礎的見解をまとめた意見書を、和文と英文で公表しました。

SSBJ設立準備委員会においても、上述の経済産業省の取り組みが紹介されたり、ISSBの公開草案に対するコメントの審議が開始されたりしています。

サステナビリティ情報開示に関する国内外の動向は、今後も非常に速いスピードで進展していくと考えられるため、注視が必要と考えます。

※6 金融庁「『記述情報の開示の好事例集2021』の更新」<https://www.fsa.go.jp/news/r3/singi/20220204.html>（参照日：2022年3月11日）

### 小西 健太郎（こにしけんたろう）

PwCあらた有限責任監査法人 銀行・証券アシュアランス部  
ディレクター

2006年公認会計士登録。2016年より3年間、企業会計基準委員会に専門研究員として出向。帰任後は、国内企業の監査業務に従事するとともに、品質管理本部において日本基準およびIFRSの適用に関する相談業務に携わる。日本公認会計士協会 非財務情報開示専門委員、SSBJ設立準備委員会 ディレクター（現在）。

メールアドレス：kentaro.konishi@pwc.com

### 鈴木 邦宜（すずきくによし）

PwCあらた有限責任監査法人 ESG戦略室 ディレクター

2001年公認会計士登録。2018年より3年間、IFRS財団アジア・オセアニア・オフィスにテクニカルスタッフとして出向し、IFRS基準の開発活動に従事。帰任後は、監査法人内でのESG業務の推進や、価値報告財団が運営するFSA Credentialの取得支援活動などを行っている。

メールアドレス：kuniyoshi.s.suzuki@pwc.com

# 有価証券報告書における 気候変動情報開示の動向



PwCあらた有限責任監査法人  
ESG戦略室  
パートナー  
サステナビリティ情報審査人 **安田 裕規**

PwCあらた有限責任監査法人  
財務報告アドバイザリー部  
シニアマネージャー **吉岡 小巻**

## はじめに

2021年6月に改訂されたコーポレートガバナンス・コードでは、2022年4月の東証再編後にプライム市場の上場企業に対し、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）またはそれと同等の国際的枠組みに基づく気候変動開示の質と量の充実を求めています。有価証券報告書において、気候変動情報をどの程度開示しなければならないのか、これは資本市場の関係者（投資家、企業、証券取引所、監査法人など）であれば、最大の関心事の1つであると推察されます。

海外に目を向けると、英国では、ロンドン証券取引所のプレミアム市場の上場企業を対象に、気候変動に関する開示が要求され、適用が開始されています。

本稿では、このような国際的な動向も踏まえ、有価証券報告書における気候変動情報開示に関する国内の動きを考察し、既に任意開示している企業の開示状況、開示内容の業種別傾向について紹介します。

なお、文中における意見は全て筆者の私見であることをあらかじめ申し添えます。

## 1 気候変動情報開示へのニーズの高まりの背景

気候変動情報開示の主な目的の1つとして、投資家への情報提供があります。近年、サステナブル投資を推進する金融機関、サステナビリティ経営を推進する企業がグローバルで増加しており、多くの投資家は、企業のESGのリスク管理が投資判断の重要な要素であると考えています。気候変動は融資先の企業の事業活動に多大な影響を与える可能性があるため、特に、金融機関の保有資産に関する気候変動の影響を評価する動きが活発になっています。

一方、企業に求められる気候変動の影響に関する情報開示は十分ではなく、金融機関は気候変動に関するリスクおよび収益機会を企業の戦略や財務計画と関連づけて把握することができない状況でした。その結果、金融機関は投融资・保険引受の判断が十分に行えず、将来の資産価値の大幅な急落により、金融安定性が損なわれるリスクがあると懸念されていました。

このような状況を受けて、G20財務大臣および中央銀行総裁は、金融安定理事会（FSB）<sup>※1</sup>に対して、金融機関が企業の気候変動の影響を適切に評価できるような開示の枠組みを作成するように求めました。FSBは2015年12月に民間主導の「気候関連財務情報開示タスクフォース（Task Force on Climate-related Financial Disclosures: TCFD）」を設置し、気候変動情報の開示に関する枠組みが作成されました。

## 2 市場区分の変更とコーポレートガバナンス・コード改訂

2022年4月から東京証券取引所は、「プライム市場」「スタ

※1 金融安定理事会（Financial Stability Board：FSB）は、金融システムの脆弱性への対応や金融システムの安定を担う当局間の、協調の促進に向けた活動などを行う国際的な組織。

ンダード市場」「グロース市場」の新しい市場区分に再編され、始動しています。市場区分の再編に先立ち、2021年6月にコーポレートガバナンス・コードが改訂され、プライム市場上場企業にはより高いガバナンスの水準が求められるとともに、気候変動などの地球環境問題への配慮など、サステナビリティを巡る課題への取り組みおよび開示要求が定められました。

具体的には、プライム市場に上場する企業は、気候変動に係るリスクおよび収益機会が企業の事業活動や収益などに与える影響について、TCFDまたはそれと同等の枠組みに基づく開示の充実が求められることとなります。

TCFDは2017年6月に、年次の財務報告において財務に影響のある気候関連情報の開示を推奨する報告書を公表しました。TCFDは、**図表1**に挙げている4つの枠組みでの開示を推奨しています。このうち「ガバナンス」および「リスク管理」は全ての企業に対して開示を推奨しており、「戦略」および「指標と目標」については、企業にとって重要性が高い場合に開示することが推奨されています。

TCFDは、セクターごとに附属書（ガイダンス）を提供しています。2017年に公表されたガイダンスの一部については、2021年10月に改訂版附属書が公表され、「指標・目標の開示」および「戦略としての移行計画と財務影響の開示」に関して、GHG排出量に関する開示推奨範囲が明確化され、中長期に対する中間目標の設定の追加が推奨されました。

日本では、プライム市場上場企業はTCFDまたは同等の枠組みに基づく開示が求められるため、今後は企業ホームページや統合報告書などの媒体を通じた開示が充実してくると思われれます。一方、TCFDは気候変動に関する情報開示を年次報告書に求めていることから、わが国においても有価証券報告書（年次報告書）における情報開示の必要性を検討することが急務となっています。このような背景から、気候変動情報を有価証券報告書にどのように開示すべきかという議論が始まっています。

### 3 金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ」における検討状況

2021年6月21日に、企業情報の在り方について幅広く検討を行う目的で、金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ」が諮問され、2021年9月に第1回、2022年2月末現在で第6回まで開催されています。

ディスクロージャーワーキング・グループでは、有価証券報告書におけるサステナビリティ開示についても検討を進めています。気候変動開示については、「開示基準」「開示対象（開示場所）」「記載欄の設置」「法定開示」「TCFD推奨開示4項目の優先度」「重要性（マテリアリティ）」などが議題に挙がっています（**図表2**）。ディスクロージャーワーキング・グループではまだ決定事項はありませんが、さまざまな意見が

図表1：TCFD提言に基づく推奨開示4項目

項目	内容
ガバナンス (Governance)	どのような体制で検討し、それを企業経営に反映しているか
戦略 (Strategy)	短期・中期・長期にわたり、企業経営にどのように影響を与えるか。またそれについてどう考えたか
リスク管理 (Risk Management)	気候変動のリスクについて、どのように特定、評価し、またそれを低減しようとしているか
指標と目標 (Metrics and Targets)	リスクと機会の評価について、どのような指標を用いて判断し、目標への進捗度を評価しているか

出所：TCFDコンソーシアムウェブサイト「TCFDとは」 <https://tcfcd-consortium.jp/about>

図表2：気候変動関連の開示に関するディスクロージャーワーキング・グループ委員からの主な意見

項目	意見内容
開示対象 (開示場所)	<ul style="list-style-type: none"> <li>有価証券報告書で開示すべきとの意見多数（投資家の投資判断、議決権行使にとって重要）</li> </ul>
記載欄の設置	<ul style="list-style-type: none"> <li>記載欄設置：賛成派（明瞭性簡潔性の点で有用、同業他社との比較可能性、法定開示の中で記載欄設定すべき）</li> <li>記載欄設置：反対派（【経営方針等】に記載し、経営のコミットメントとすべき、【経営方針等】や【事業等のリスク】に記載するほうがストーリー性を保つ）</li> </ul>
法定開示	<ul style="list-style-type: none"> <li>法定開示としての取り扱いに同意する見解多数（投資判断上重要、比較可能性確保のため）</li> <li>法定開示の有価証券報告書を適切に整備、統合報告書等の任意開示で補強</li> <li>重要な開示項目は有価証券報告書に、補足情報は任意開示を参照</li> </ul>
開示基準	<ul style="list-style-type: none"> <li>ISSB（「5.気候変動情報の開示の基準設定を巡る国際的な動向」参照）基準を踏まえた検討の必要性、TCFDを活用すべき</li> <li>IFRS財団の基準の日本としての受け入れ体制の検討の必要性</li> </ul>

注：意見を全て網羅しているものではない点にご留意ください。

出ています。

特に多かったのが、「サステナビリティ事項に関しては、当然有価証券報告書で開示されるべき」「比較可能性を確保するために、サステナビリティ項目については、法定開示とすべき」といった、サステナビリティ項目を有価証券報告書で開示することに同意する意見です。

また、「重要な開示項目は有価証券報告書に入れ、補足情報は任意開示を参照するほうがよい」といったように、法定開示と任意開示を組み合わせた方法に関する意見もありました。

さらに、TCFDの推奨開示項目については、TCFD提言と同様に「ガバナンス」および「リスク管理」が特に重要であるとする意見もありましたが、「戦略」および「指標と目標」が注目されているといった意見もあります。

日本におけるサステナビリティ開示の枠組みを決める際には、国際的な検討状況の反映、特に、ISSB (International Sustainability Standards Board：国際サステナビリティ基準審議会) 基準などを踏まえて検討する必要があります (ISSBおよび気候変動情報の開示に関する国際的な動向については、後述の 5 をご参照ください)。

このような環境下で、わが国においても実際にTCFD提言に沿った開示を行っている企業は徐々に増えています。TCFD提言に基づいた開示は、必ずしも有価証券報告書で行う必要はまだありません。しかし、有価証券報告書において気候変動リスクに関する情報開示を義務化する方向で検討が進められており、有価証券報告書で気候変動リスクを開示している企業のTCFD提言の開示状況に焦点を当てることは有用であると考えられます。

以上より、私たちは、有価証券報告書でTCFD提言に関する開示を行っている企業 (2021年9月末時点) を対象として、開示状況の分析を行いました。なお、分析は、東証一部に上場し、4大監査法人が監査を行っている企業を対象としています。

#### 4 有価証券報告書におけるTCFD提言に関する開示状況

東証一部上場企業で4大監査法人が監査している企業1,685社 (金融企業119社、非金融企業1,566社)<sup>※2</sup>のうち、有価証券報告書にTCFD提言に関する開示を行っている企業

図表3：有価証券報告書にTCFD対応について開示している企業

企業種別	東証一部 上場企業数	開示企業数	開示割合
金融企業	119社	28社	24%
非金融企業	1,566社	124社	8%
合計	1,685社	152社	9%

出所：2021年9月末時点企業情報データベース抽出情報をもとにPwCあらた有限責任監査法人作成

の割合は図表3のとおりです。

金融企業の開示割合 (24%) は、非金融企業の開示割合 (8%) よりも高い傾向でした。これは金融企業の場合、自社のTCFD提言への取り組みのみならず、金融企業の投資先における気候変動の財務的影響を把握することが必要で、非金融企業よりも気候変動への対応が自社の事業運営にとって必要不可欠であるためと考えられます。

なお、TCFD提言に関する開示を行っている152社のうち145社 (金融企業28社、非金融企業117社) は、2021年11月までにTCFD提言への賛同を表明しています。

#### 4-1 有価証券報告書におけるTCFD開示分析 (非金融企業)

##### (1) 業種別分析

ここからは、前述のTCFD提言に関する開示を行っている非金融企業124社 (前掲図表3) について、東証の業種別の開示状況を見ていきます (図表4)。

TCFD提言に関して有価証券報告書で開示している企業数は、「化学」「電気機器」「食料品」の3業種の数が多く、合計で52社となり、全体 (124社) の4割を占めています。

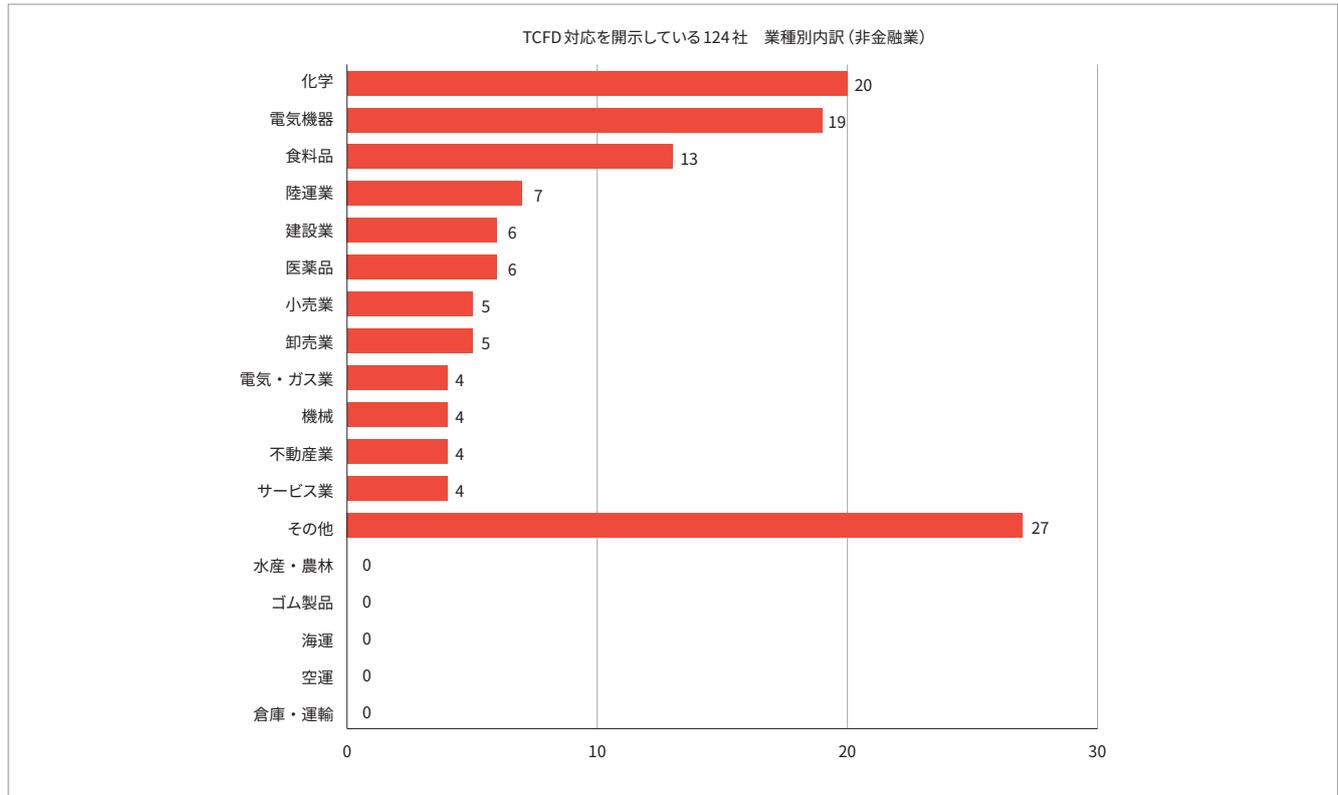
「化学」「電気機器」の業種に関しては、産業別のCO<sub>2</sub>排出量が上位の業種であることが影響していると考えられます。また、「化学」「電気機器」「食料品」に関しては、いずれもTCFDガイダンス<sup>※3</sup>において、業種別のガイダンスが作成されており、TCFD開示を積極的に行いやすい環境にあることも、開示社数が多い要因と考えられます。

一方、「水産・農林」「ゴム製品」「海運」「空運」「倉庫・運輸」の5業種に分類される企業は、本調査時点では有価証券報告書にTCFD提言に関する開示はなく、今後の開示状況が注目されます。

※2 東証一部上場企業のうち4大監査法人以外が監査している企業を含めた東証一部上場企業は、金融企業が138社、非金融企業が2,037社 (合計2,175社) である (2021年9月末時点)。

※3 TCFDガイダンスは、企業がTCFD提言に沿った開示をより充実させることを目的として、経済産業省が2018年12月に策定した。民間主導で設立されたTCFDコンソーシアムが改訂作業を引き継ぎ、2020年7月に改訂版としてTCFDガイダンス2.0を策定している。

図表4：TCFD対応を開示している非金融企業（124社）の業種別内訳



※その他：開示企業数が3社以下の業種（12業種）の合計  
 出所：2021年9月末時点企業情報データベース抽出情報をもとにPwCあらた有限責任監査法人作成

## (2) 会計基準別分析

企業が適用している会計基準（日本基準、IFRS〔International Financial Reporting Standards〕、米国基準、その他）ごとの、有価証券報告書におけるTCFD提言に関する開示状況は図表5のとおりです。

日本基準を適用している企業と比較して、米国基準、IFRSを適用している企業のほうが、有価証券報告書においてTCFD提言に関する開示割合が高くなっています。

図表5：TCFD対応を開示している非金融企業の会計基準別の開示割合

会計基準	東証一部 上場企業数	開示企業数	開示割合
日本基準	1,383社	74社	5%
IFRS	174社	45社	26%
米国基準	8社	5社	63%
その他 <sup>※4</sup>	1社	—	—
<b>合計</b>	<b>1,566社</b>	<b>124社</b>	<b>8%</b>

出所：2021年9月末時点企業情報データベース抽出情報をもとにPwCあらた有限責任監査法人作成

※4 会計基準について「その他」に分類している企業は、日本基準および「建設業法施行規則」に準じて有価証券報告書が作成されている企業1社。

米国基準を適用している上場企業（8社）の業種内訳は、「電気機器」（5社）および「化学」「機械」「繊維製品」（各1社）であり、もともとTCFD開示を行う企業の多い業種である「電気機器」や「化学」などの業種の企業が米国基準を適用しているため、TCFDの開示割合が高くなっていると推察されます。

また、IFRSを適用している企業は海外子会社を多数抱える大規模な企業が多く、売上高や時価総額も大きい企業が多い傾向にあります。規模の大きい企業においては、気候変動に関する財務的影響も大きくなる可能性があり、TCFD開示割合も高くなる傾向にあります（図表6、図表7）。

「(3) 売上高別分析、時価総額別分析」における売上高1兆円企業の119社（図表6）のうち、IFRS適用企業は53社とほぼ半数を占め、同様に時価総額1兆円企業の128社（図表7）の中では、IFRS適用企業は72社と半数以上を占めており、IFRS適用企業は企業規模が大きい企業が多いため、TCFD開示割合も高くなっていると考えられます。

図表6：TCFD対応を開示している非金融企業の売上高別の開示割合

売上高	東証一部 上場企業数	開示企業数	開示割合
1兆円以上	119社	41社	35%
5,000億円以上 1兆円未満	125社	35社	28%
1,000億円以上 5,000億円未満	474社	45社	10%
50億円以上 1,000億円未満	799社	3社	0%
50億円未満	49社	—	—
<b>合計</b>	<b>1,566社</b>	<b>124社</b>	<b>8%</b>

出所：2021年9月末時点企業情報データベース抽出情報よりPwCあらた有限責任監査法人作成

図表7：TCFD対応を開示している非金融企業の時価総額別の開示割合

時価総額	東証一部 上場企業数	開示企業数	開示割合
1兆円以上	128社	47社	37%
5,000億円以上 1兆円未満	96社	23社	24%
1,000億円以上 5,000億円未満	378社	40社	11%
1,000億円未満	964社	14社	2%
<b>合計</b>	<b>1,566社</b>	<b>124社</b>	<b>8%</b>

出所：2021年9月末時点企業情報データベース抽出情報よりPwCあらた有限責任監査法人作成

### (3) 売上高別分析、時価総額別分析

売上高別および時価総額別の有価証券報告書におけるTCFD提言に関する開示状況は、**図表6**および**図表7**のとおりです。

前述したとおり、企業規模の大きな企業ほど気候変動による財務影響は大きくなる可能性があるため、気候変動が事業、戦略、財務計画などに与える影響を予測し対策を取ることが、自社の存続のためには必要になります。このため、売上高や時価総額といった企業規模の観点においては、企業規模が大きくなるほど、有価証券報告書におけるTCFDの開示が既に行われていることがわかります。

次に、有価証券報告書におけるTCFD提言の開示内容について紹介します。

### 4-2 TCFD提言に基づく有価証券報告書における開示内容の分析（非金融業）

有価証券報告書において実際にどのようにTCFD提言に関する開示を行っているか、124社を以下の5つに分類して分析を行いました（**図表8**）。

分類①「TCFD提言への賛同などの言及のみ」から分類④「TCFD提言に基づく推奨開示」に近づくにつれ、開示内容が拡充されています。分類①から⑤の開示状況は**図表9**のようになっています。

124社のうち約半数の企業（63社）は、有価証券報告書では分類①「TCFD提言に関する賛同などの言及のみ」に該当し、TCFD提言に基づく4項目の推奨開示といった有価証券報告書における情報開示はまだ進んでいませんでした。

続いて、分類②「CO<sub>2</sub>、GHG（温室効果ガス）排出量の削減

図表8：有価証券報告書におけるTCFD開示内容の分類

開示分類	開示内容（例）	開示状況の拡充
分類① TCFD提言への賛同などの言及のみ	<ul style="list-style-type: none"> <li>TCFD提言への賛同</li> <li>気候変動リスクに関する情報開示への取り組み</li> <li>脱炭素社会、CO<sub>2</sub>排出量削減への取り組みの推進</li> </ul>	定性文のみ
分類② CO <sub>2</sub> 、GHG（温室効果ガス）排出量の削減目標を開示	<ul style="list-style-type: none"> <li>2050年度までの温室効果ガス排出量の削減に関する数値目標および経過目標</li> <li>現時点での目標値に対する進捗（現時点での実績排出量）</li> </ul>	↓
分類③ 移行リスク、物理リスクおよび機会を開示	<ul style="list-style-type: none"> <li>シナリオ分析に基づく、移行リスク、物理リスクおよび機会の開示</li> <li>リスク、機会の財務影響についての開示</li> </ul>	
分類④ TCFD提言に基づく推奨開示	<ul style="list-style-type: none"> <li>ガバナンス、戦略、リスク管理、指標と目標の4テーマについて推奨項目に沿って開示</li> </ul>	
分類⑤ その他	<ul style="list-style-type: none"> <li>有価証券報告書以外のTCFDに基づく情報開示箇所へのリファレンスを明記（統合報告書や企業ホームページなど）</li> <li>コーポレートガバナンス体制やサステナビリティ体制において、TCFD提言に関する対応を言及している</li> </ul>	—

減目標を開示」に該当する企業は22% (27社)、分類③「移行リスク、物理リスクおよび機会を開示」に該当する企業は13% (16社) で、分類④「TCFD提言に基づく推奨開示」を行っている企業は7% (9社) にとどまっています。

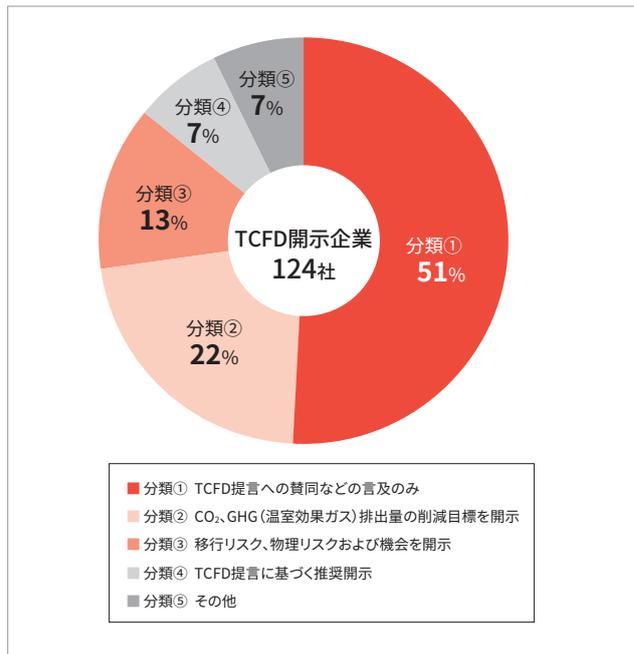
### 4-3 TCFD開示分類に基づく業種別開示傾向

TCFD開示を行っている企業数が多い3つの業種「化学」「電気機器」「食料品」、および分類④「TCFD提言に基づく推奨開示」の開示割合の高い業種「小売」の開示分類状況は図表10のようになっています。

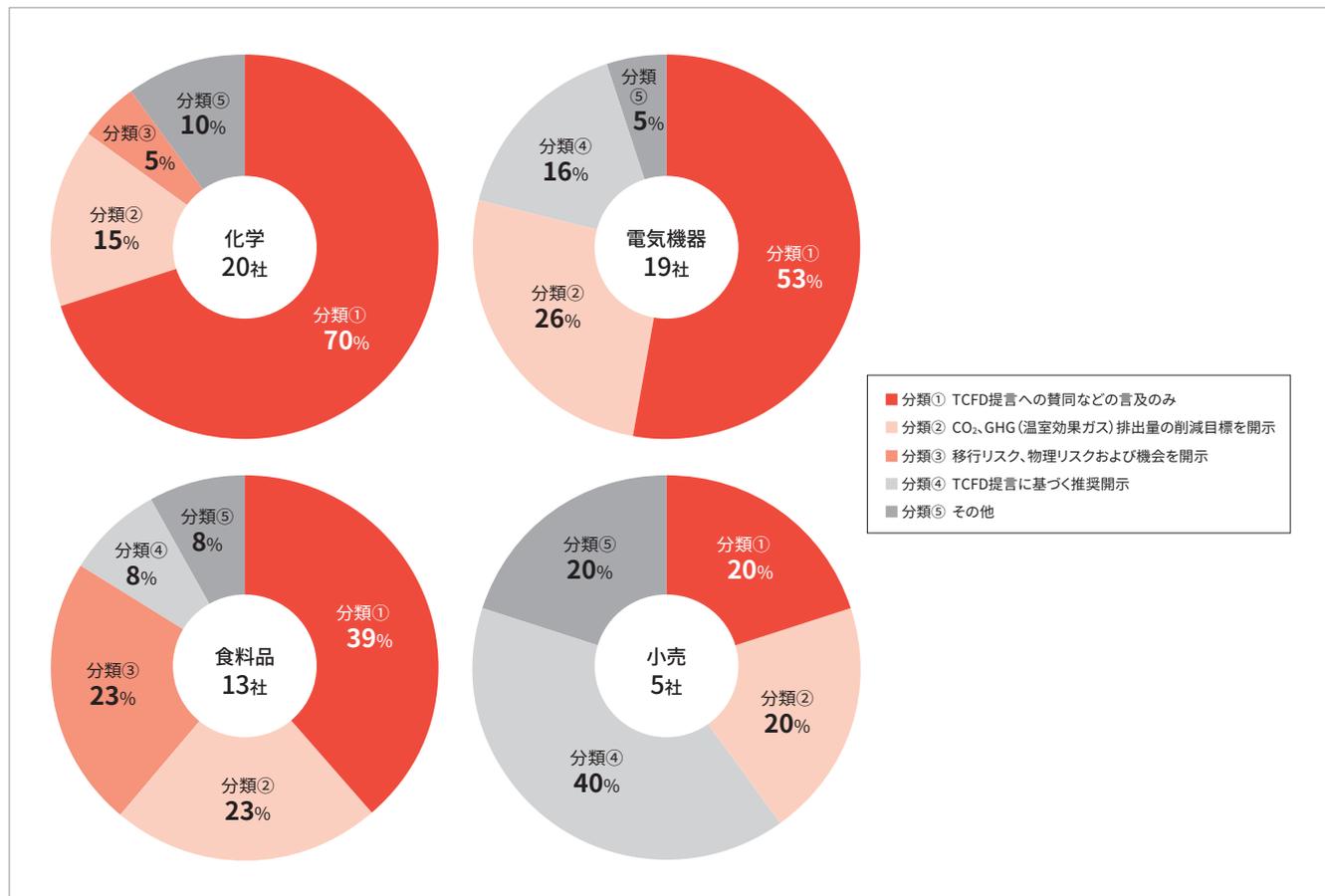
「化学」(20社) では、分類①「TCFD提言への賛同などの言及のみ」に該当する企業が多く(7割)、コーポレートガバナンス・コードの改訂で求められるTCFDまたはそれと同等の国際的枠組みに基づく気候変動開示の質と量を満たすためには、今後さらなる情報開示の拡充が求められると考えられます。

「電気機器」(19社) では、分類①「TCFD提言への賛同などの言及のみ」を除くと、分類②「CO<sub>2</sub>、GHG排出量の削減目標を開示」に該当する企業が多い(26%) 状況です。「電気

図表9：TCFD開示分類に基づく開示状況



図表10：TCFD開示分類に基づく開示状況(業種別)



機器」は産業別のCO<sub>2</sub>排出量が上位の業種であるため、特にCO<sub>2</sub>やGHG排出量を削減しようとする意識が高いことが分かります。

「食料品」(13社)では、分類①「TCFD提言への賛同などの言及のみ」を除くと、分類②「CO<sub>2</sub>、GHG排出量の削減目標を開示」および分類③「移行リスク、物理リスクおよび機会を開示」に該当する企業が多い(23%)状況です。「食料品」の業種においては、異常気象の発生による農作物の品質の悪化、平均気温の上昇による作物の品質の悪化や収穫量の減少による生産能力の低下などが予測され、物理的リスクの影響が大きいと考えられるため、関連する開示を行う企業が多いと推察されます。

「小売」(5社)では開示企業数は少ないものの、分類④「TCFD提言に基づく推奨開示」に該当する企業が最も多い(40%)状況です。「小売」は消費者との接点が多く、市場の変化(消費者嗜好の変化)に関する市場リスクや評判リスク(気候変動対策への遅れなどにより投資家の評価が低下し、資金調達が困難となるリスク)などの移行リスクの影響が大きいと考えられます。また、気候変動情報に関する開示を積極的に行うという企業姿勢を見せることは、企業のブランド価値を高める効果もあります。このような移行リスクの影響や効果から、TCFD提言の推奨開示を行っていると考えられます。

ここまで日本国内の気候変動情報の開示状況を紹介してきました。3で考察したように、日本におけるサステナビリティ開示の枠組みを決める際には、気候変動情報の開示に関する国際的な検討状況も考慮する必要があります。そこでここでは、気候変動情報開示に関する国際的な動向について紹介します。

## 5 気候変動情報の開示の基準設定を巡る国際的な動向

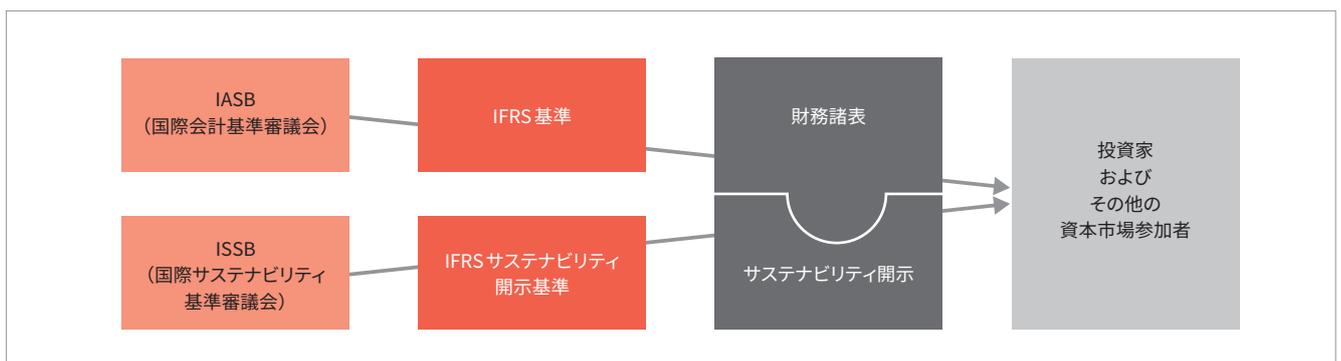
GRI(グローバル・レポーティング・イニシアティブ)、IIRC(国際統合報告評議会)、SASB(サステナビリティ会計基準審議会)、CDSB(気候変動開示基準委員会、CDPが事務局を務める)など、多くの国際団体がサステナビリティ情報開示に係る基準を設定しており、そのフレームワークは多岐にわたります。「多様な非財務情報開示のフレームワークと規制が存在する」、「サステナビリティ活動に係る一貫性のある定義が存在しない」といったように、統一されたサステナビリティ情報の開示基準がないことで、さまざまな課題が発生しています。

企業は複数の規制や仕組みに対応しながら効率的に情報開示を行うことが困難となり、投資家は、サステナビリティ開示データが不十分もしくは不整合である場合には、投資の評価やデューデリジェンスの実施が困難となっています。このような課題を解決するには、グローバルに一貫したサステナビリティ開示の基準を策定することが必要不可欠とされ、サステナビリティ基準の策定を担うISSBが2021年11月に設立されました。

既に国際財務報告基準(IFRS)を提供しており影響力を持つIFRS財団の主導のもと、サステナビリティ情報開示基準の設定組織としてISSBが設立されたことは、重要な動きとして捉える必要があります。

ISSBは、IFRS財団の傘下で国際会計基準審議会(International Accounting Standards Board: IASB)と並列する形で設置されました。IASBが設定するIFRSに基づいて作成される財務情報(財務諸表)と、ISSBが設定するISSB基準(IFRSサステナビリティ基準)に基づき作成される非財務情報(サステナビリティ開示)が組み合わせられることで、投資

図表11：投資家のニーズを満たす適合性のある基準



出所：IFRS財団「Technical Readiness Working Group: Recommendations for consideration by the ISSB」(2021年12月)をもとにPwCあらた有限責任監査法人作成

家などの資本市場参加者のニーズに合った情報提供が可能になります（図表11）。

「これらの2種類の情報は、パズルの2つのピースのようにきちんと収まる必要がある」とIASB議長アンドレアス・パーコウ氏は2021年12月7日に行ったスピーチで述べており、ISSBのIFRSサステナビリティ開示基準がいかんIASBのIFRS会計基準と統合されるかについて注目する必要があります。

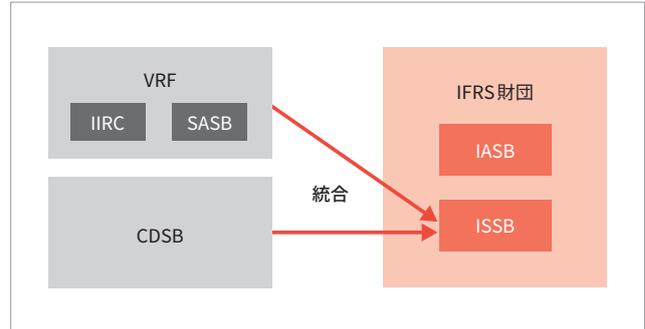
2022年に公表予定のISSB基準により、環境・社会・ガバナンス（ESG）に関して、国際的に一貫して比較可能性のある高品質な報告基準の基礎が提供されることとなります。

基準の公表に先立ち、ISSBの計画をまとめた2つのプロトタイプ基準（気候関連開示に関するテーマ別の開示要求および全般的なサステナビリティに関する開示要求）が公表されました。このプロトタイプ基準は、新しいサステナビリティ報告基準の概要を利害関係者に提供するために発表されたものです。

そして、2022年6月までに、既存の開示基準の設定機関であるVRF（Value Reporting Foundation：IIRCとSASBが合併して2021年6月に設立）およびCDSBがISSBに統合されます（図表12）。

これらの機関の専門知識、コンテンツ、スタッフなどのリソースはIFRS財団に統合され、ISSBにおけるIFRSサステナビリティ基準の策定や運用に活用されます。ISSBは、既存の

図表12：ISSBへの統合



出所：IFRS財団「Technical Readiness Working Group: Recommendations for consideration by the ISSB」（2021年12月）をもとにPwCあらた有限責任監査法人作成

サステナビリティ情報開示に関する取り組みを統合する機関になると考えられます。

日本では、現在開発中のISSBの基準を踏まえてサステナビリティに関する基準を検討する必要がありますが、ISSBの基準を待つのではなく、日本もISSBの活動にコミットしていくべきと考えられます。

なお、海外の動きとしては、英国においてロンドン証券取引所のプレミアム市場の上場企業を対象に、コンプライ・オア・エクスプレインベースでTCFDに基づく開示を要求しており、2021年1月1日以降の会計年度から適用が開始されています（図表13）。

図表13：気候変動開示を巡る国際的な動き

	年月	出来事
EU	2021年4月	欧州委員会（EC）は、上場企業及び大企業に対し、サステナビリティ情報の開示を要求する企業サステナビリティ報告指令（CSRD）案を公表（2023会計年度から適用開始予定） （※）開示要件の詳細については、欧州財務報告諮問グループ（EFRAG）が2022年半ばまでに基準を策定予定
米国	2021年3月	米証券取引委員会（SEC）は、気候変動開示に関する現行ルールを見直すための意見募集を実施（6月終了）
	2021年7月	SEC委員長はSECスタッフに対し、気候リスク開示の義務化に関するルールの提案を2021年末までに策定するよう指示（2022年2月末現在未公表）
英国	2020年11月	英財務省は、TCFDに沿った開示の義務化に向けた今後5年間のロードマップを公表
	2021年1月	ロンドン証券取引所プレミアム市場の上場企業に対し、コンプライ・オア・エクスプレインベースでTCFDに沿った開示を要求（同年6月、対象をスタンダード市場の上場企業にも拡大する市中協議を実施（コメント期限：9月。2022年1月1日以降開始する会計年度から適用開始予定））
	2021年3月	上場企業及び大企業に対し、気候変動開示を義務付ける会社法改正に係る市中協議を実施（コメント期限：5月。2022年4月6日以降開始する会計年度から適用開始予定）
IFRS財団	2021年11月	<ul style="list-style-type: none"> <li>気候変動をはじめとするサステナビリティに係る基準設定主体（ISSB）の設立を公表</li> <li>気候変動関連情報の開示およびサステナビリティ全般の開示要求に関する2つのプロトタイプ基準の公表</li> </ul>

出所：金融庁ウェブサイト「金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ事務局説明資料」

## 6 まとめ

本稿では、日本におけるサステナビリティ開示の充実に向けた動向、金融審議会における有価証券報告書内での開示についての検討状況、加えて既に有価証券報告書でTCFD提言に基づく開示を行っている状況の分析結果、さらには気候変動情報の開示基準設定を巡る海外の動向について紹介しました。

有価証券報告書におけるTCFD提言に基づく開示状況に

は、業種により差があり、TCFD提言への賛同などの言及やCO<sub>2</sub>排出量削減目標の開示にとどまっている企業がまだ全体の約7割を占めています。

今後、日本国内の上場企業に対し、有価証券報告書で気候変動リスクに関する情報開示を義務化する方向で検討が進められており、上場企業は、有価証券報告書でのTCFD提言に基づく情報開示に向けて、準備を進めていくことが重要になると考えられます。

---

### 安田 裕規 (やすだ ひのり)

PwCあらた有限責任監査法人 ESG戦略室 パートナー サステナビリティ情報審査人

2005年公認会計士登録

2013～2017年、PwCベトナムへ出向。アシュアランスESG戦略室（現在）。

メールアドレス：hironori.yasuda@pwc.com

---



---

### 吉岡 小巻 (よしおか こまき)

PwCあらた有限責任監査法人 財務報告アドバイザー部 シニアマネージャー

2004年公認会計士登録

2011年から2013年にかけて日本公認会計士協会へ出向。財務報告アドバイザー部、ステークホルダーレポーティングチーム（現在）。

メールアドレス：komaki.yoshioka@pwc.com

---

## 第4回

インベストメントチェーンの変化と進化  
——投資家・アナリストの方々との対話からの学び

## 1 はじめに

「持続的成長への競争力とインセンティブ ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクトの報告書（いわゆる「伊藤レポート」）が公表されたのは、今から約8年前の2014年8月でした。その後今日まで、スチュワードシップコードおよびコーポレートガバナンスコードの設定・改訂が行われ、今春（2022年4月）には東京証券取引所の新資本市場区分もスタートしました。まさに、インベストメントチェーン全体の改革が大きく進みつつあります。

資本市場の参加者の今を知り、未来を展望する上で、投資家の皆様との日頃の対話は非常に重要です。ここでの投資家とは、広く、アセットオーナー機関、アセットマネジメント機関、証券会社、銀行、格付機関などにおいて、企業が発行する株式・債券などの価値を客観的に分析する業務を担う方々を指すこととします。

2022年に15周年を迎えるPwCあらた基礎研究所は、将来の監査法人業務に影響をもたらすと思われる経済・社会の基礎的な流れに関して「独自の研究活動を行う常設機関」として設置されました。本連載「PwCあらた基礎研究所だより」では、PwCあらた基礎研究所の主任研究員が、日頃の活動・研究や思いをご紹介します。今回は、資本市場におけるプレイヤーの一翼を担う投資家の皆様からわれわれが学ばせていただいたこと、そしてステークホルダーの皆様との協創に光を当てることにします。

なお、文中における意見は、すべて筆者たちの私見であることをあらかじめ申し添えておきます。

## 2 ステークホルダーの皆様との対話の全体像

PwCあらた有限責任監査法人では、PwCのPurpose（存在意義）である「社会における信頼を構築し、重要な課題を解決する」を実現し、社会から必要とされる存在であり続けるために、私たちを取り巻く環境を概観し、ビジョンとして「デジタル社会に信頼を築くリーディングファーム」（Vision 2025）を掲げています<sup>※1</sup>。

このビジョンでは、5つの戦略的領域を定めており、その1つがステークホルダーへの発信と対話です（**図表1**）。日頃の業務を通じて、多くの方々との対話をさせていただく機会がありますが、折に触れて、投資家の皆様からも多くのことをご教示いただいています。特に2021年度は、「監査上の主要な検討事項（KAM）」の全面適用がなされました。一連の制度改革に思いと魂を込める上でも、今まで以上に、投資家の皆様のご意見・ご懸念や期待を拝聴し、自らの活動を検証することは、監査品質の向上はもとより、トラストサービス全体の品質向上に不可欠であると認識しています。

## 3 投資家の皆様との対話

筆者たちは、長年にわたり投資家の皆様との対話を大切にしてきました。Vision 2025の実行にあた

※1 PwCあらた有限責任監査法人「Vision 2025 デジタル社会に信頼を築くリーディングファーム」  
<https://www.pwc.com/jp/ja/about-us/member/assurance/vision2025.html>

り、ステークホルダー・エンゲージメント・オフィス (SEO) を設置し、当該組織における主たる業務の1つとして、投資家の皆様との対話を継続的に展開しています。また、そういった取り組みをそれぞれ国・地域で実施する Investor Community Engagement (ICE) のチームをグローバルに組成し、お互いに連携しながら対話を進めています。以下、その活動の一端をご紹介します。

### 3.1 グローバル投資家意識調査

PwCでは、グローバルで連携し、投資家の皆様への意見ヒアリングを行い、企業報告制度の在り方に関する資本市場参加者の声や期待・懸念などをお聞きしています。

直近では、2021年9月に、「グローバル投資家意識調査2021」を行いました。今回の調査では、ESG情報の重要性についてのアンケート調査や個別ヒアリングを、グローバルのICEネットワークのメンバーとともに企画・実施しています。具体的には、日本を含む43の国・地域の325名の投資家の方々に対するオンラインアンケート調査、さらに11の国・地域の40名の投資家の皆様に対する詳細なインタビュー調査を実施し、その成果を公表しました<sup>※2</sup>。

この調査によれば、ESGは投資判断の重要な要素になっています。例えば、「企業によるESGのリスクと機会への対処は投資判断の重要な要素である」に「そう思う」と回答した人の割合は79%、「潜在的な投資機会をスクリーニングするには、企業のESGリスクの程度を検討する」に「そう思う」と回答した人の割合は76%となっています。

投資家が考える、企業が取り組むべきESGの最優先課題については、温室効果ガス (GHG) の削減を筆頭に、従業員の健康・安全の確保、従業員・役員のダイバーシティ・公平性・インクルージョンの向上、と続きました。

企業に求めるESGレポートに関する情報は、「広く認められている非財務情報フレームワークに則って

作成することが重要である」に「そう思う」と回答した人の割合は73%、「企業が単一のESG報告基準を適用したほうが、より投資判断の参考になる」に「そう思う」と回答した人の割合は74%でした。投資家は投資判断が効率的にできるように、レポートの標準化、比較可能性、一貫性の実現を明確に求めています。

本調査から分かったことは、ESG情報開示の拡充に賛同する意見が多く、その内容は、企業のガバナンス (G) 体制強化を基礎としつつ、企業経営者の意識の高まりを、環境課題 (E) から社会課題 (S) へと広げていく必要性が示されたということです。

もっとも、個別ヒアリングにおいては、職責に応じて、さまざまな視点が提供されました。すなわち、ESG情報開示の拡充において重視する視点として、比較可能性、客観性、企業独自の考え方など、そのプライオリティについては、多様な角度が提案されたという印象を持ちました。

日本語によるサーベイのサマリー情報も公表していますので、ぜひご参照ください<sup>※3</sup>。

調査にご協力いただいた方々の職責は、アセットオーナー、アセットマネジャー、セルサイドアナリスト、格付機関アナリストなど、多岐にわたります。ご協力いただいた皆様には改めて厚く御礼申し上げます。今後もPwCでは、資本市場の皆様の声を拝聴し、グローバル投資家意識調査を継続していく予定です。

### 3.2 投資家コミュニティとの対話・支援

グローバル投資家意識調査に加えて、より良い資本市場の成長・発展に向け、PwCではグローバルレベル、各国・地域レベルで、さまざまな投資家コミュニティの皆様との、重層的な対話・支援などを行っています。

世界の投資家・アナリストの方が、個人として、企業開示情報の利用者の立場で議論し、意見発信をするコミュニティの1つに、「CRUF (Corporate

※2 PwC “PwC’s 2021 Global investor survey”  
<https://www.pwc.com/gx/en/services/audit-assurance/corporate-reporting/2021-esg-investor-survey.html>

※3 PwC 「グローバル投資家意識調査2021—ESGへの取り組みに対する投資家の評価」  
<https://www.pwc.com/jp/ja/knowledge/thoughtleadership/investor-survey.html>

Reporting Users' Forum)」があります<sup>※4</sup>。

CRUFでは、資本市場の参加者間の対話を一層実りあるものとするを主な目的として、メンバーが個人の立場で世界各国・地域とも連携して、企業の開示情報などについて、利用者視点から積極的に意見交換・発信を行っています。例えば、2021年には、IFRS財団によるサステナビリティ報告に関する市中協議文書、国際会計基準審議会 (IASB) による公開草案「経営者による説明」や情報要請「第3次アジェンダ協議」、国際監査・保証基準審議会 (IAASB) によるディスカッションペーパー「財務諸表監査における不正と継続企業の前提」など、さまざまな団体の発信物に対してコメントレターを提出し、意見発信を行っています。PwCは、このようなCRUFの活動をグローバルに支援しています。

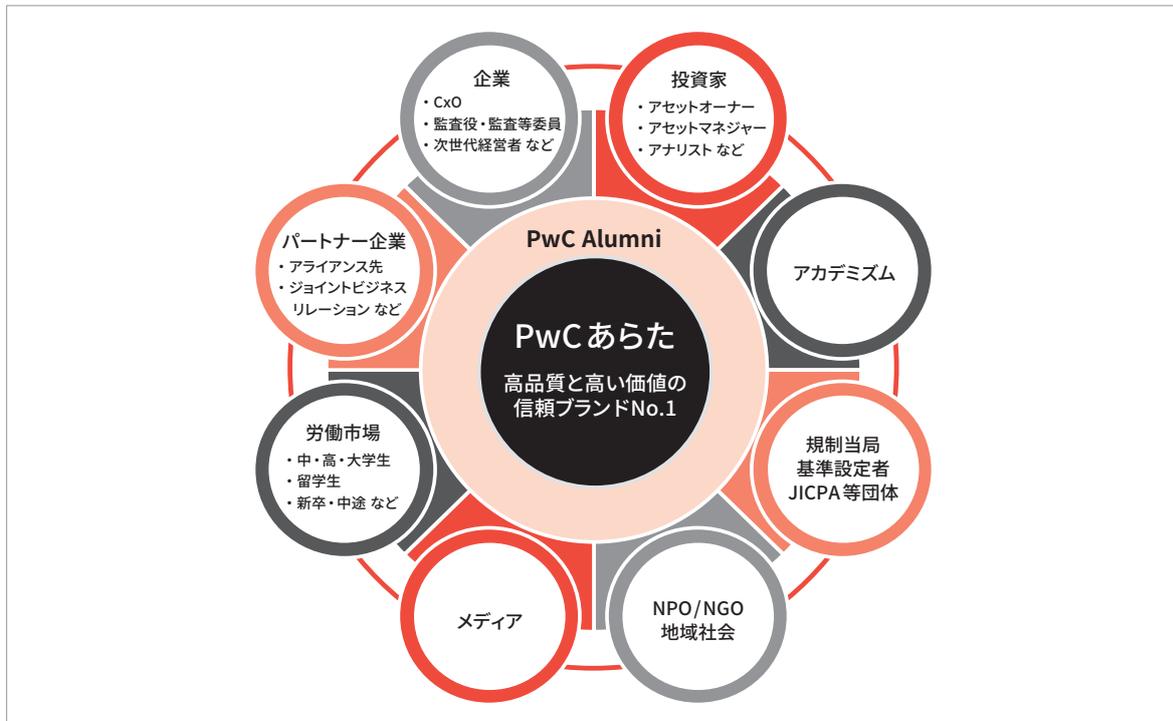
日本では2009年に「CRUF Japan」が設立されました。現在では、20名程度の参加メンバーのもと、原則として月1回の定期的な会合（現在はウェブ会合）を開催しています。そこでは、前述のグローバル

な活動に貢献しています。例えば、各種発信物に対するコメントレター作成にあたって、発信物の内容の理解に始まり、CRUF Japanとしての意見形成に向けた議論、最終コメントレターへの意見織り込みなど、1つのプロジェクトに対して、数カ月をかけて、検討を進めています。また、国内における制度変更や、開示や保証の在り方に関する議論なども、適宜行われています。

また日本では、月1回の定期的な会合と並行して、CRUF Japanのメンバーだけでなく、さらに多くの投資家・アナリストの皆様も参加できる「Open CRUF」と称する意見交換の場を年2回程度設けています。直近では、企業開示情報の利用者の視点から、「監査上の主要な検討事項 (KAM)」の分析事例や、ESG情報開示に関する意見交換が展開されました。

日本には、日本証券アナリスト協会や日本CFA協会など、CRUF Japan以外にも多くの投資家コミュニティがあります。筆者たちを含め、PwCあらた基礎研究所やステークホルダー・エンゲージメント・オ

図表1：ステークホルダーへの発信と対話



出所：「デジタル社会に信頼を築くリーディングファーム PwC Aarata Vision 2025」(PDF) をもとにPwC作成

※4 CRUF <https://cruf.com/>

フィスのメンバーは、これらさまざまな投資家コミュニティの公開活動に参加・傍聴し、資本市場の変化を常時継続的に理解するように、努めています。

### 3.3 監査品質に関する発信と対話

PwCあらた有限責任監査法人では、年に1度、「監査品質に関する報告書」を作成し、ステークホルダーの皆様にご公表しています<sup>※5</sup>。この報告書を素材にして、監査法人における監査品質の維持・向上に関する取り組みなどについて、投資家の皆様にご説明し、質問やフィードバックを頂戴する対話も継続的に進めています。法人のリーダーシップメンバーが、自分の言葉で日頃の自分たちの活動を説明し、幅広いご意見・ご指摘を頂戴することで、監査品質を向上するための新しい視点や方法を模索していく一助としています。

また、上記のような対話に直接参加したメンバーのみならず、役職員の全員が、より手触り感を持って資本市場の変化と進化を理解し、毎日の業務の改善につなげていくことも、非常に大切であると考えています。このため、投資家の方をゲストとしてお迎えし、「投資家との対話シリーズ」研修として、資本市場の「今」と「未来」を役職員が感じ取れるような、法人内での情報と学びの共有の場を設けています。

## 4 投資家の声を把握することの重要性

筆者たちは、昨今、日本における企業開示情報の制度設計を司る政府の審議会・研究会などに、投資家の方たちが参画するケースが増加しているように感じています。政府や基準設定主体も、企業開示情報の主たる受信者（利用者）である彼らの意見を、積極的に反映させる動きを見せているようです。これからも、企業開示情報の制度設計は、企業開示情報の発信者（上場企業や業界団体）の意見と企業開示情報の受信者（投資家の皆様をはじめとするさまざま

なステークホルダー）の意見とを、バランスよく取り入れる形で展開されるものと、筆者たちは考えています。

また筆者たちは、企業に所属する皆様が、投資家の経験を有する方たちを積極的に受け入れる最近の動きにも注目しています。具体的には、投資家の経験を有する方が社外取締役役に就任されたり、IR（インベスター・リレーションズ）や経営企画関連の部署に転任されたりするケースを見かけます。さらに、これまでの投資家の経験を活かして、独立したコンサルタントとして企業を支援される方たちの活躍も見られます。企業の経営者と投資家の双方が、建設的な対話にとどまらず、人的交流も盛んに進め、持続的な価値協創をブラッシュアップしていく流れは、マルチステークホルダー資本主義を考える上でも、重要な位置づけを担う、と筆者たちは考えます。

筆者たち自身も、独立した第三者の立場としての情報発信・対話はもとより、投資家コミュニティへの参加を通じた研鑽や、投資家と経営者の対話の促進などを通じて、国内外におけるインベストメントチェーン全体の進化に微力ながら貢献し、汗をかきつつサポートさせていただければと思っております。

## 5 おわりに

近年、経営者から開示される情報量や情報チャネルが急激に増え、それに伴いAIやテキストマイニングなどテクノロジーの活用に見られるように、開示ユーザーの情報分析の方法・手段も多角化・多様化しています。実りある開示や建設的な対話に向けて、経営者と投資家はそれぞれどのように行動を変えようとしているのか。その対話の下支えを務める監査人は、どのように市場の期待に応えることができるのか。資本市場は、日々、速いスピードで変容しています。

日にあらた、日々あらた。私たちPwCあらた有限責任監査法人の中において日常的に使用している言葉や慣れ親しんだ慣行が社会からはどのように見えるのか、また、資本市場の重要なプレイヤーである経営者や投資家からは、どのような期待をいただき、

※5 PwCあらた有限責任監査法人「監査品質に関する報告書」  
<https://www.pwc.com/jp/ja/about-us/member/assurance/transparency-report.html>

どのように評価され得るのか、ということに常に念頭に置きつつ、これまでのやり方を是とするのではなく、たゆまず自己検証・自己変革を重ねてまいります。

多方面の投資家の方々からの日頃のご指導に感謝申し上げますとともに、今後も、こうした交流・対話を大切に継続していきたいと思っております。

#### 久禮 由敬 (くれよしゆき)

PwCあらた有限責任監査法人 パートナー  
ガバナンス・内部監査サービス部、システム・プロセス・アシアランス部、ステークホルダー・エンゲージメント・オフィス、兼 PwCあらた基礎研究所担当



経営コンサルティング会社を経て、現職。財務諸表監査、内部統制監査、コーポレートガバナンスの強化支援、グローバル内部監査支援、CAAT等によるデータ監査支援、不正調査支援、BCP/BCM高度化支援、IFRS対応支援、統合報告をはじめとするコーポレートレポートに関する調査・助言などに幅広く従事。

メールアドレス：yoshiyuki.kure@pwc.com

#### 野村 嘉浩 (のむらよしひろ)

PwCあらた有限責任監査法人 PwCあらた基礎研究所 主任研究員

証券系研究所・証券会社における企業アナリスト、株式市場ストラテジスト、会計・開示制度の調査経験を経て、2018年10月入所。2007年から2012年まで企業会計基準委員会の委員に就任。著書に『会計制度改革と企業行動』（中央経済社・共著）、『テキスト金融商品会計』（中央経済社・共著）。日本会計研究学会会員、日本証券アナリスト協会認定アナリスト(CMA)。

メールアドレス：yoshihiro.nomura@pwc.com



実務対応報告公開草案第63号「電子記録移転有価証券表示権利等の発行及び保有の会計処理及び開示に関する取扱い(案)」および「資金決済法上の暗号資産又は金融商品取引法上の電子記録移転権利に該当するICOトークンの発行及び保有に係る会計処理に関する論点の整理」の公表について



PwCあらた有限責任監査法人  
 アカウンティングサポート部  
 ディレクター 井上 雅子

## はじめに

企業会計基準委員会(以下、「ASBJ」)は、2022年3月15日に、実務対応報告公開草案第63号「電子記録移転有価証券表示権利等の発行及び保有の会計処理及び開示に関する取扱い(案)」(以下、「本公開草案」)および「資金決済法上の暗号資産又は金融商品取引法上の電子記録移転権利に該当するICOトークンの発行及び保有に係る会計処理に関する論点の整理」(以下、「本論点整理」。本公開草案とあわせて「本公開草案等」)を公表しました。

本公開草案は、金融商品取引業等に関する内閣府令(以下、「金商業等府令」)第1条第4項第17号に規定される「電子記録移転有価証券表示権利等」を発行または保有する場合の会計処理および開示に関する取扱いを明らかにすることを目的としています。また、本論点整理は、金融商品取引法上の電子記録移転権利または「資金決済に関する法律」(平成21年法律第59号。以下、「資金決済法」)における暗号資産に該当するICO(Initial Coin Offering:企業等がトークン〔電子的な記録・記号〕を発行して投資家から資金調達を行う行為の総称)トークンの発行および保有に係る取引に関する会計基準を整備していく一環として、関連する論点を示して、基準開発の時期および基準開発を行う場合に取り扱うべき会計上の論点について関係者からの意見を募集することを目的としています。

本稿では本公開草案等について、公表の背景およびそれぞれの提案の概要について解説します。

なお、本文中の意見に関する部分は、筆者の私見であることをあらかじめお断りしておきます。

## 1 本公開草案等の公表の背景

2019年に成立した「情報通信技術の進展に伴う金融取引の多様性に対応するための資金決済に関する法律等の一部を改正する法律」(令和元年法律第28号)により、金融商品取引法が改正され、収益分配を受ける権利が付与されたいわゆる投資性ICOについて金融商品取引法の規制対象であることを明確化し、各種規定の整備が行われました。具体的には、従前、流通する蓋然性が低いとされ、第二項有価証券として分類されてきた集団投資スキーム持分等<sup>※1</sup>について、ブロックチェーン等の電子情報処理組織を利用して移転できる財産的価値に表示される場合には株式等と同様に事実上流通し得ることを踏まえて「電子記録移転権利」と定義し、第一項有価証券に含めることで投資家への情報開示制度の拡充を図りました。また、投資性ICO以外のICOトークンについては、あわせて改正された資金決済法上の「暗号資産」に該当する場合は、引き続き資金決済法の規制対象に含まれることとされました(図表1)。

図表1:ICOトークンの分類

分類	発行者の債務	規制
投資型	将来的な事業収益等を分配する債務を負っている	金融商品取引法
投資型以外	将来的に物・サービス等を提供するなど、上記「投資型」以外の債務を負っている	資金決済法
	発行者が何ら債務を負っていない	

出所:筆者作成

※1 金融商品取引法第2条第2項各号に規定される信託受益権、合名会社、合資会社および合同会社の社員権、民法上の任意組合契約に基づく権利、商法上の匿名組合契約に基づく権利、投資事業有限責任組合契約に基づく権利、有限責任組合契約に基づく権利等をいう。

なお、ここでいう「暗号資産」は、金融商品取引法第2条第3項に規定する電子記録移転権利を表示するものを除く、以下のものとなります（資金決済法第2条第5項）。

- 一 物品を購入し、若しくは借り受け、又は役務の提供を受ける場合に、これらの代価の弁済のために不特定の者に対して使用することができ、かつ、不特定の者を相手方として購入及び売却を行うことができる財産的価値（電子機器その他の物に電子的方法により記録されているものに限り、本邦通貨及び外国通貨並びに通貨建資産を除く。次号において同じ。）であって、電子情報処理組織を用いて移転することができるもの
- 二 不特定の者を相手方として前号に掲げるものと相互に交換を行うことができる財産的価値であって、電子情報処理組織を用いて移転することができるもの

こうした法整備の背景を踏まえ、2019年11月に公益財団法人財務会計基準機構内の基準諮問会議により、以下について検討を求める提言がなされました。

1. 金融商品取引法上の電子記録移転権利（投資性ICO）
2. 資金決済法上の暗号資産に該当するICOトークンの発行および保有等に係る会計上の取扱い

その後、2020年5月に改正された金商業等府令において、「電子記録移転権利」より広い概念である「電子記録移転有価証券表示権利等」（後述の 2.1. 参照）が定められたことを踏まえ、ASBJはこれらについての検討を重ね、今般、上記 1. については範囲を広げて電子記録移転有価証券表示権利等を対象とする本公開草案、上記 2. については本論点整理を公表しました。

## 2 本公開草案の内容

### 1. 範囲

本公開草案は、株式会社が電子記録移転有価証券表示権利等を発行または保有する場合の会計処理および開示を対象としています。

「電子記録移転有価証券表示権利等」は、金商業府令第1条第4項第17号に規定される権利をいい、金融商品取引法第2条第2項に規定される有価証券とみなされるもの（以下、「みなし有価証券」）のうち、電子情報処理組織を用いて移

転することができる財産的価値に表示される場合に該当するものをいいます。

#### （参考）金融商品取引法第2条第2項のみなし有価証券

(1) 次の有価証券<sup>※2</sup>に表示されるべき権利（有価証券表示権利）のうち、当該権利を表示する当該有価証券が発行されていないもの

- 国債証券
- 地方債証券
- 社債券
- 株券又は新株予約権証券
- 信託法に規定する受益証券発行信託の受益証券

(2) 次に掲げる権利<sup>※3</sup>

- 信託の受益権
- 持分会社の社員権
- 民法上の任意組合契約に基づく権利、商法上の匿名組合契約に基づく権利、投資事業有限責任組合契約に基づく権利のうち、いわゆる集団投資スキーム持分に該当するもの<sup>※4</sup>

出所：ASBJ「実務対応報告公開草案第63号「電子記録移転有価証券表示権利等の発行及び保有の会計処理及び開示に関する取扱い（案）」の公表」の中の「【参考】みなし有価証券について」

なお、特別目的会社や投資事業組合などの株式会社以外の会社に準じる事業体等<sup>※5</sup>の電子記録移転有価証券表示権利等の発行および保有については、本公開草案ではなく、本論点整理で取り扱われています（後述の 3 参照）。

### 2. 主な内容

#### (1) 会計処理の基本的な考え方

電子記録移転有価証券表示権利等は、その定義上、いわゆるブロックチェーン技術等を用いて取引される点を除けば、従前のみなし有価証券と権利の内容は同一であると考えられます。そのため、本公開草案では、電子記録移転有価証券表示権利等の発行および保有の会計処理について、基本的に従前のみなし有価証券を発行および保有する場合の会計処理と同様に取り扱うこととしています。

※2 一部の有価証券のみ記載している。

※3 一部の権利のみ記載している。

※4 金融商品取引法第2条第2項第5号の要件を満たすものがみなし有価証券に含まれる。

※5 株式会社以外の信託、持分会社、民法上の任意組合、商法上の匿名組合、投資事業有限責任組合および有限責任事業組合を意味する。

(2) 電子記録移転有価証券表示権利等の発行の会計処理

現状、有価証券を発行した場合、払込金額が負債となるか株主資本となるかについての明確な会計基準は存在しないため、有価証券の法的形式等を勘案して、実務では、対応されていると考えられます。そこで、本公開草案において、電子記録移転有価証券表示権利等を発行した場合の払込金額の区分について特段の定めを置かず、現行の実務を参考にすることが考えられるとしています。

また、電子記録移転有価証券表示権利等の発行に伴う払込金額について、負債または株主資本の区分に応じて、**図表2**のとおり会計処理することとしています。

図表2：払込金額の区分別の会計処理

負債に区分される場合	株主資本に区分される場合
<p>金融負債<sup>※6</sup>として、契約上の義務を生じさせる契約を締結したときは、原則として、発生を認識する（企業会計基準第10号「金融商品に関する会計基準」（以下、「金融商品会計基準」）第7項）。</p> <p>その金額は債務額をもって貸借対照表価額とする。ただし、社債を社債金額よりも低い価額または高い価額で発行した場合など、収入に基づく金額と債務額とが異なる場合には、償却原価法に基づいて算定された価額をもって、貸借対照表価額としなければならない（金融商品会計基準第26項）。</p>	<p>株主資本は、資本金、資本剰余金および利益剰余金に区分する（企業会計基準第5号「貸借対照表の純資産の部の表示に関する会計基準」（以下、「純資産会計基準」）第5項）。</p> <p>個別貸借対照表上、資本剰余金および利益剰余金は以下のとおり区分する。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 資本剰余金は、資本準備金および資本準備金以外の資本剰余金（その他資本剰余金）に区分する。</li> <li>● 利益剰余金は、利益準備金および利益準備金以外の利益剰余金（その他利益剰余金）に区分し、その他利益剰余金のうち、任意積立金のように、株主総会または取締役会の決議に基づき設定される項目については、その内容を示す科目をもって表示し、それ以外については繰越利益剰余金にて表示する（純資産会計基準第6項）。</li> </ul> <p>その金額は、会社法の資本金の額および準備金の額の算定に係る定め（会社法第445条）、剰余金の額の算定に係る定め（会社法第446条）に従う。</p>

出所：筆者作成

なお、本公開草案では、その範囲を株式会社の会計処理に限定したため、電子記録移転有価証券表示権利等と権利の内容が同一である金融商品取引法上のみなし有価証券に該当するものの、金融商品会計基準上の有価証券に該当しない電子記録移転有価証券表示権利等（一部の信託受益権。詳細は後述(3)参照)の発行の会計処理は取り扱われていません（**図表3**）。

※6 金融負債とは、支払手形、買掛金、借入金および社債等の金銭債務ならびにデリバティブ取引により生じる正味の債務等をいう。

図表3：発行の会計処理の対象範囲（○：本公開草案の対象）

発行の会計処理	金融商品会計基準等上の取扱い	
	有価証券	その他
みなし有価証券 (金商法第2条第2項)	○	× 一部の信託受益権
上記以外	× 金商法の有価証券に類似するもので活発な市場があるもの (例：国内CD)	×

出所：筆者作成

(3) 電子記録移転有価証券表示権利等の保有の会計処理

金融商品取引法第2条第1項および第2項で定義される金融商品取引法上の有価証券については、金融商品会計基準および日本公認会計士協会 会計制度委員会報告第14号「金融商品会計に関する実務指針」（以下、「金融商品実務指針」。また、金融商品会計基準および金融商品実務指針を合わせて、以下、「金融商品会計基準等」）上、有価証券として取り扱われるものと取り扱われないものがあります（金融商品実務指針第8項、第58項）。

本公開草案では、**図表4**のとおり、電子記録移転有価証券表示権利等と権利の内容が同一であるみなし有価証券が金融商品会計基準等上の有価証券に該当する場合と該当しない場合に分けて会計処理を行うことを提案しています。

図表4：保有の会計処理の対象範囲（○：本公開草案の対象）

保有の会計処理	金融商品会計基準等上の取扱い	
	有価証券	その他
みなし有価証券 (金商法第2条第2項)	○	○ 一部の信託受益権
上記以外	× 金商法の有価証券に類似するもので活発な市場があるもの (例：国内CD)	×

出所：筆者作成

① 金融商品会計基準等上の有価証券に該当する場合（**図表5**）

本公開草案の検討の過程では、電子記録移転有価証券表示権利等の売買契約に対して既存の金融商品実務指針における約定日基準の定め（金融商品実務指針第22項）を適用することも議論されました。しかしながら、電子記録移転有価証券表示権利等の売買に係る事例が限定的である現状を踏まえると、約定日および受渡日が明確ではない場合も生じ

図表5：金融商品会計基準等上の有価証券に該当する場合の取扱い

取引	取扱い
発生および消滅の認識	<p>(発生) 電子記録移転有価証券表示権利等の契約上の権利を生じさせる契約を締結したときは、原則として、その発生を認識する（金融商品会計基準第7項）。</p> <p>(消滅) 電子記録移転有価証券表示権利等の契約上の権利を行使したとき、権利を喪失したとき、または権利に対する支配が他に移転したときは、その消滅を認識する（金融商品会計基準第8項）。</p> <p>この場合、契約上の権利に対する支配が他に移転するのは、以下のすべてが満たされた場合である（金融商品会計基準第9項）</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 譲渡された電子記録移転有価証券表示権利等に対する譲受人の契約上の権利が譲渡人およびその債権者から法的に保全されていること</li> <li>● 譲受人が譲渡された電子記録移転有価証券表示権利等の契約上の権利を直接または間接に通常の方法で享受できること</li> <li>● 譲渡人が譲渡した電子記録移転有価証券表示権利等をその満期日前に買戻す権利および義務を実質的に有していないこと</li> </ul> <p>ただし、電子記録移転有価証券表示権利等の売買契約について、契約を締結した時点（金融商品実務指針における約定日に相当する時点）から電子記録移転有価証券表示権利等が移転した時点までの期間が短期間<sup>*7</sup>である場合、契約を締結した時点で買手は電子記録移転有価証券表示権利等の発生を認識し、売手は電子記録移転有価証券表示権利等の消滅を認識する。</p>
貸借対照表価額の算定および評価差額に係る会計処理	<p>電子記録移転有価証券表示権利等の保有目的（売買目的有価証券、満期保有目的の債券、子会社株式および関連会社株式、その他有価証券）により区分し、それぞれの区分に応じて、貸借対照表価額、評価差額等について、金融商品会計基準第15項から第22項および金融商品実務指針（組合等<sup>*8</sup>の取扱いである132項を含む）の定めに従って行う。</p>

出所：筆者作成

得ること、また、実務上、約定日から受渡日までの期間が市場の規則または慣行に従った通常の期間であるかどうかの判断が困難である可能性があることが指摘されました。

そのため、電子記録移転有価証券表示権利等の売買契約における、約定日に相当する時点、受渡日に相当する時点および約定日に相当する時点から受渡日に相当する時点までの期間について検討した結果、**図表5**のとおり、電子記録移転有価証券表示権利等の売買契約における発生および消滅の認識について、別途の定めを置くこととされました。

② 金融商品会計基準等上の有価証券に該当しない場合

金融商品取引法上の有価証券であっても、金融商品会計基準等において有価証券として取り扱われないものに、信託受益権（金融商品取引法第2条第2項第1号および第2号に該当するものに限る）が該当します。この場合、金融商品実務指針および実務対応報告第23号「信託の会計処理に関する実務上の取扱い」（以下、「信託報告」）の定めに従って行うこととしています。

\*7 短期間かどうかは、わが国の上場株式会社における受渡しに係る通常の期間とおおむね同期間かそれより短い期間であるかどうかに基づいて判断することが考えられるとされている。

\*8 民法上の組合、匿名組合、パートナーシップ、およびリミテッド・パートナーシップ等をいう。

ただし、金融商品実務指針および信託報告の定めに基づき、結果的に有価証券とみなすものや有価証券に準じて取り扱うこととされているもの（例えば、信託受益権であっても、優先劣後等のように質的に分割されており、信託受益権の保有者が複数の場合（金融商品実務指針第58項））についての発生の認識（信託設定時を除く）および消滅の認識は、上記①の「金融商品会計基準等上の有価証券に該当する場合」の定めに従って行うこととしています。

(4) 開示（表示および注記事項）

本公開草案では、電子記録移転有価証券表示権利等を発行または保有する場合の表示方法および注記事項は、みなし有価証券が電子記録移転有価証券表示権利等に該当しない場合に求められるものと同様とすることとされています。

(5) 適用時期

本公開草案が最終化された場合には、電子記録移転有価証券表示権利等を保有する場合の発生および消滅の認識について、金融商品実務指針とは異なる定めとしていることから、適用にあたっては、一定の周知期間を設けることとして、2023年4月1日以後開始する事業年度の期首からの適用としています。

ただし、改正された金融商品取引法は2020年5月からすでに施行されていることを踏まえ、早期適用を認めることとしています（図表6）。

図表6：適用時期の原則と早期適用

原則	早期適用
2023年4月1日以後開始する事業年度の期首	最終基準公表日以後終了する事業年度および四半期会計期間

出所：筆者作成

### 3 本論点整理の概要

#### 1. 目的と範囲

本論点整理は、資金決済法の暗号資産に該当するICOトークンの発行および保有に関する論点と、電子記録移転有価証券表示権利等の発行および保有に関する論点に分けて整理しています。後者は、先に説明した本公開草案では取り扱っていない一部の論点を取り扱っています。

ICOについて、明確な定義はありませんが、一般に、企業等がトークンと呼ばれるものを電子的に発行して、公衆から法定通貨や仮想通貨<sup>※9</sup>の調達を行う行為を総称するものと

されており（「仮想通貨交換業等に関する研究会」報告書）、トークン購入者の視点から、前掲の図表1のとおり、ICOトークンの分類が示されています。

本論点整理では、「その他権利型」と「無権利型」の資金決済法上の暗号資産に該当するICOトークンの発行および保有に関する論点を取り扱っています。また、「投資型」については、前述の本公開草案で取り扱っていない論点についてのみ、本論点整理に含めています。

#### 2. 論点

本論点整理では、主要な論点（図表7）とその他の論点（図表8）に分けて、論点を整理しています。図表7と図表8では、それぞれの論点とASBJの予備的な分析の要旨について示しています。

図表7：主要な論点

論点	ASBJの予備的な分析の要旨
【論点1】 基準開発の必要性および緊急性、ならびにその困難さ	<p>現在観察できる少数の取引事例だけでは、わが国における対象取引の経済的実態を捉えることが難しく、また、暗号資産の私法上の取扱いも明らかでない。さらに、国際的な基準開発が行われていない状況で国際的な基準開発に先行してわが国の基準開発に着手し、その後国際的な会計基準が開発された場合には、再度わが国の基準開発を行うことになる可能性があり、速やかにわが国の基準の開発を行うべきでないとも考えられる。</p> <p>一方で、会計基準が定まっていないことに起因して、対象取引への取り組みが阻害されているなどの状況が発生している可能性があることを踏まえ、速やかに基準開発を行う必要があるとも考えられる。</p>
【論点2】 ICOトークンの発行者における発行時の会計処理	<p><b>発行者が何ら義務を負担していない場合</b></p> <p>一部の投資家はICOトークンに付与されている権利に着目して投資を行うのではなく、当該ICOトークンを他者に売却することによる値上がり益を期待して投資を行うと考えられる。この場合、発行者は、何ら義務を負担していないことから認識すべき負債は存在せず、対価の受領時においてその全額を利益に計上することが考えられる。</p> <p><b>発行者が何らかの義務を負担している場合</b></p> <p>以下の考え方を踏まえ、取引の実態に照らして、発行時に利益が生じる会計処理を定めるべきか否かについて関係者に意見を求めることが考えられる。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 当初認識時に利益を計上するケースは生じ得ないとする考え方：契約自由の原則の下で自発的に発生した独立第三者間取引においては経済的に等価交換が成立している。</li> <li>● 当初認識時に利益を計上するケースは生じ得るとする考え方：提供する財またはサービスの価値が調達した資金の額に比して著しく僅少であるケースの存在をICOトークンの発行取引の実態を示す特徴の1つとして捉え、当該取引を会計上適切に描写するため、等価交換が常に成立しているものとしては取り扱わない。</li> </ul>

出所：筆者作成

※9 2019年の資金決済法の改正により、仮想通貨は暗号資産に呼称が変更されている。

図表8：その他の論点

論点	ASBJの予備的な分析の要旨
<p>【論点3】 資金決済法上の暗号資産に該当するICOトークンの発行および保有に関するその他の論点</p>	<p><b>発行時に自己に割り当てたICOトークン</b>                      第三者が介在していない内部取引に該当するとして会計処理の対象としないことが考えられる。</p> <p><b>ICOトークン発行後に第三者から当該ICOトークンを取得した場合</b>                      関連する負債の消滅の認識を行うこととし、当該負債の計上金額と取得したICOトークンの取得原価が異なる場合には、差額を損益として処理する方法が考えられる。</p>
<p>【論点4】 電子記録移転有価証券表示権利等の発行および保有に関する論点</p>	<p><b>株式会社以外の会社に準ずる事業体等における発行および保有</b>                      株式会社以外の会社に準ずる事業体等について、従前のみなし有価証券の発行および保有の会計処理に係る定めが限定的であるため、電子記録移転有価証券表示権利等の発行および保有の会計処理を新たに定めることのニーズの有無について、関係者に意見を求めることが考えられる。</p> <p><b>株式または社債を電子記録移転有価証券表示権利等として発行する場合に財またはサービスの提供を受ける権利が付与されるとき会計処理</b>                      本論点は、電子記録移転有価証券表示権利等にのみに限定されたものではなく、また、今後どのような財またはサービスが付与されるか現時点では定かではない。そのため、その状況が大きく変化しない限り、本論点は取り扱わないことが考えられる。</p> <p><b>暗号資産建の電子記録移転有価証券表示権利等の発行の会計処理</b>                      実際に発行が行われるか定かではないことから、その状況が大きく変化しない限り、本論点は取り扱わないことが考えられる。</p> <p><b>組合等への出資のうち電子記録移転権利に該当する場合の保有の会計処理</b>                      取引量が増加し、市場が十分に形成されるまでは、組合等の会計処理と同様に取り扱うことが考えられる。</p>

出所：筆者作成

## 4 今後の予定

本公開草案等について、コメント期限は2022年6月8日となっています。本公開草案は、寄せられた意見を踏まえてさらに検討が行われ、最終的に実務対応報告として公表されることとなります。また、本論点整理については、寄せられた意見を踏まえて会計基準の整備に向けた検討が行われる予定です。

### 井上 雅子 (いのうえ まさこ)

PwCあらた有限責任監査法人 アカウンティングサポート部 ディレクター  
 公認会計士  
 アシュアランス業務部門において、国内はもとより米国SEC登録企業の監査に従事後、現在は、法人内での日本基準およびIFRSの適用に関する相談業務に従事している。  
 メールアドレス：masako.inoue@pwc.com

# NFTに関連する法規制と私法的な法律関係 ——ビジネスの発展に向けた検討



PwC 弁護士法人  
弁護士 柴田 英典

## はじめに

近年、さまざまな分野においてデジタル化が加速しており、ビットコイン等で用いられているブロックチェーン技術の活用も広がっています。

ブロックチェーン技術を活用したデジタルアセットの中には、ビットコイン等のいわゆる仮想通貨（法令上の用語は「暗号資産」<sup>※1</sup>）の他、NFT（Non-Fungible Token：非代替性トークン）と呼ばれるものがあります。NFTはデジタルデータではあるものの、複製や改ざんが事実上不可能であり、かつ、他のデジタルデータと区別される固有の特徴を有するものです。従来のデジタルデータは技術的には複製が容易であったため唯一性（オリジナルであること）の確保が非常に困難でしたが、NFT自体は唯一性の確保が可能です。この点に、芸術作品の原作が「1点もの」であることのような資産的価値が見出されており、デジタルアート、画像、音楽データ、動画といったデジタルコンテンツの他、ゲームやメタバースにおけるアイテム等に関連するNFTが実用化・模索されています<sup>※2</sup>。

NFTのような新しい技術に関しては、法的な検討・整理が

必要不可欠です。法的論点は多岐にわたりますが、本稿では、法的な検討を行う前提を整理した上で（**1**）、NFTに関連する法規制（**2**）と私法的な法律関係（**3**）の概要について説明します。

## 1 法的検討の前提

### (1) NFTとは（NFTの特徴）

NFTとは、①ブロックチェーン上に記録される、②固有の値・属性を持たせることによって代替性をなくしたデジタルデータで、**図表1**に記載しているような特徴があります。

### (2) NFT自体（トークン）とその背後にあるデジタルコンテンツ・権利との区別

NFT（Non-Fungible Token）はその名前のとおり、「トークン」です。トークンについては、法令上の定義はなく、また、一般的にはさまざまな意味で用いられており、それが指し示すものと交換可能な権利証（商品引換券等）や、暗号資産や

図表1：NFTの特徴

ブロックチェーン上の記録（ビットコイン等と同じ点）	固有の値・属性（ビットコイン等と異なる点）
<ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>改ざん耐久性</b>：事後的な改ざんが事実上不可能な形でブロックチェーン上に記録・保存される</li> <li>● <b>排他的支配可能性</b>：秘密鍵を有する者（NFT保有者）のみが、当該秘密鍵に対応するアドレス（ウォレット）におけるNFTを第三者に移転できる</li> <li>● <b>取引容易性・相互運用性</b>：技術的には移転が容易であり、また、共通の規格で発行されたNFTについては、異なるプラットフォーム（マーケットプレイスやメタバースの世界等）をまたいで移転・利用できる可能性がある</li> <li>● <b>追跡可能性</b>：移転の記録がブロックチェーン上に記録されるため、取引履歴を追跡できる</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>非代替性</b>：あるNFTについては固有の値や属性が付与されているため、他のデータやNFTと区別される（⇨ビットコイン等は数量的に把握されるため、ある人が保有する1BTCと他の人が保有する1BTCは価値的に等価）</li> </ul>

※1 資金決済に関する法律（以下、「資金決済法」といいます）2条5項。

※2 なお、(本文記載のようなデジタルデータではなく) 物理的な実体を有するモノに関連するNFTも実用化されているが、紙面の都合上、このようなNFTは本稿の対象外とする。

電子マネー等のデジタルなものを指し示す用語として用いられる場合もあります。

本稿においては、NFT自体（トークン）は、あくまでブロックチェーン上の記録に過ぎないものとして議論します。なぜならば、①（ブロックチェーンに記録されるデータ容量を削減するため）通常、NFTに紐づけようとするデジタルコンテンツ自体はブロックチェーン上に記録されず<sup>※3</sup>、また、②（ブロックチェーン上の記録の移転とデジタルコンテンツに係る権利の移転を当然に結びつける法的根拠がないため）NFTを移転したとしても、別段の合意がない限り、その背後にあるデジタルコンテンツに係る権利（利用権等）が必然的に移転するわけではないからです。そのため、①NFTの複製は事実上困難であるとしても、その背後にあるデジタルコンテンツ自体は複製が可能であり、また、②NFTを保有していたとしても、何らの権利も有していない場合もあり得ることから<sup>※4</sup>、NFT自体（トークン）とその背後にあるデジタルコンテンツ・権利との区別をすることが法的検討を行う上では重要と考えられます。

## 2 NFTに関連する法規制

NFTに関連する法規制にはさまざまなものがあります。ここでは、その概要について説明します（後記図表2も参照）。

法規制の対象となると、NFTの発行等に関して金融商品取引法上の登録等が必要となり、事業遂行の支障となり得ます。

1 (2) 記載のとおり、NFTはブロックチェーン上の記録に過ぎず、NFTであること自体で法規制の適用の有無は決まらないため、その背後にある権利の内容や取引様態等を具体的に検討する必要があります。

### (1) 集団投資スキーム持分（金融商品取引法）

集団投資スキーム持分とは、いわゆるファンド持分のことで、以下の要素を満たす権利のことです<sup>※5</sup>。

#### <集団投資スキーム持分とは>

- ① 権利を有する者（以下「出資者」）が金銭等を出資ま

※3 この場合、デジタルコンテンツ（デジタルアート等）自体は、IPSF等のブロックチェーン外部のファイルシステム等に記録され、ブロックチェーン上には、このように外部に記録されたデジタルコンテンツと紐づけるための情報（トークンURI）が記録される。

※4 NFT保有者であることがブロックチェーン上に記録されていること自体に権利性を認める余地は、別途あり得る。

※5 金融商品取引法2条2項5号、松尾直彦『金融商品取引法（第6版）』（商事法務、2021年）71ページ以下。

たは拠出すること

- ② 出資または拠出された金銭等を充てて事業（以下「出資対象事業」）が行われること
- ③ 出資者が出資対象事業から生ずる収益の配当または当該出資対象事業に係る財産の分配を受けることができる権利であること

メタバース上の仮想不動産に係るNFT保有者に当該仮想不動産上の事業活動から得られる収益が分配される場合、集団投資スキーム持分に該当する可能性があります。このように出資対象事業から生じる収益がNFT保有者に対して分配されるものでなければ、上記③の要件を欠き、(NFTの背後にある権利は) 集団投資スキーム持分に該当しません。

なお、集団投資スキーム持分は、原則としては「第二項有価証券」ですが、「電子情報処理組織を用いて移転することができる財産的価値（電子機器その他の物に電子的方法により記録されるものに限り）に表示されている場合<sup>※6</sup>」（かつ一定の適用除外に該当しない場合）には、「第一項有価証券」としての規制対象となります<sup>※7</sup>。

### (2) 暗号資産（資金決済法）

暗号資産とは、概要、以下の要件を満たすものことです<sup>※8</sup>。

#### <暗号資産とは>

- 1号暗号資産：(i) 物品・役務提供の対価の弁済のために不特定の者に対して使用することができ、かつ、不特定の者との間で購入・売却を行うことができ、(ii) 電子的方法により記録された財産的価値であって、電子情報処理組織を用いて移転することができるもので、(iii) 本邦通貨および外国通貨並びに通貨建資産に該当しないもの
- 2号暗号資産：不特定の者を相手方として1号暗号資産と相互に交換を行うことができる財産的価値であって、

※6 この点に関して、金融商品取引法等ガイドラインの2-2-2には、以下の記載がある。「契約上又は実態上、発行者等が管理する権利者や権利数を電子的に記録した帳簿（当該帳簿と連動した帳簿を含む。以下…「電子帳簿」という。）の書換え（財産的価値の移転）と権利の移転が一連として行われる場合には、基本的に、電子記録移転権利に該当することに留意する。例えば、あるアドレスから他のアドレスに移転されたトークン数量が記録されているブロックチェーンを利用する場合には、この記録されたトークン数量が財産的価値に該当する。ただし、電子帳簿の書換え（財産的価値の移転）と権利の移転が一連として行われる場合であっても、その電子帳簿が発行者等の内部で事務的に作成されているものにすぎず、取引の当事者又は媒介者が当該電子帳簿を参照することができないなど売主の権利保有状況を知り得る状態にない場合には、基本的に、電子記録移転権利に該当しないことに留意する。」（注：下線太字は筆者）

※7 金融商品取引法2条3項。

※8 資金決済法2条5項。

電子情報処理組織を用いて移転することができるもの

1号暗号資産に関しては、NFTはいわば「1点もの」であり、基本的に不特定の者に対する対価として利用できないため、これに該当しないと考えられます。一方、NFTは1号暗号資産（ビットコインやイーサリアム等）によって取引される場合もあることから2号暗号資産の該当性が問題となり得ますが、金融庁の公表資料<sup>※9</sup>に基づけば、（実態に即して個別具体的に判断されるべきではあるものの）1号暗号資産と相互に交換できる場合であっても1号暗号資産と同等の決済手段等の経済的機能を有していないものは、暗号資産には該当しないこととなります。この考え方に従えば、（1号暗号資産と同様の理由で）2号暗号資産にも該当しないと考えられます<sup>※10</sup>。

なお、暗号資産の売買、暗号資産同士の交換、これらの媒介等および他人のために暗号資産を管理すること（いわゆるカストディ業務）を業として行う場合、暗号資産交換業に該当し、暗号資産交換業者としての登録が必要です<sup>※11</sup>。

**(3) 為替取引（銀行法・資金決済法）**

為替取引については、その内容に関する定義等は法令上設けられていませんが、最高裁決定上、次の内容を指すものと解されています<sup>※12</sup>。

＜為替取引とは＞

顧客から、隔地者間で直接現金を輸送せずに資金を移動する仕組みを利用して資金を移動することを内容とする依頼を受けて、これを引き受けること、またはこれを引き受けて遂行すること

NFT保有者に対して資金の払戻しを可能とすること等により隔地者間で直接現金を輸送せずに資金を移動する仕組みが構築される場合でなければ、NFTを用いた取引は為替取引に該当しません。

※9 事務ガイドライン（16 暗号資産交換業者関係）I-1-1③、事務ガイドライン改正に係るパブリックコメント回答（2019年9月3日）。

※10 なお、どのような場合に「1号暗号資産と同等の決済手段等の経済的機能を有する」のかは必ずしも明確ではないが、類似するNFTが多数存在する場合であっても直ちに2号暗号資産に該当するわけではないと整理できると考えられる。例えば、典型的な1号暗号資産であるビットコインは、1単位当たりの価格がいくらであったとしても、任意に細分化して取引することができるため決済手段として用いることができる（例えば、1BTCが500万円であったとしても1/500BTCの送付により1万円の商品を購入することができる）。一方、NFTについて、システム上このような細分化した取引ができないのであれば、（1単位当たり1円の類似のNFTが1兆個ある等の事例を除き）任意の価額の商品を購入することには少なからぬ支障が生じる（例えば、1単位当たり5万円の類似のNFTがどれほど存在しようとも、細分化して取引できないのであれば、かかるNFT自体を用いて1万円の商品を購入することはできない）。

※11 資金決済法2条7項、63条の2。

※12 最決平成13年3月12日（刑集55巻2号97頁）。

なお、為替取引を業として営む場合は、その額に応じて、銀行業の免許または資金移動業者の登録・認可が必要で<sup>※13</sup>。

**(4) 前払式支払手段（資金決済法）**

前払式支払手段とは、概要、以下の要件を満たすものことです<sup>※14</sup>。

＜前払式支払手段とは＞

- ① 金額または数量等が記載または記録され、
  - ② 金額または数量等に対応する対価を得て発行される証券等または番号、記号、その他の符号であって、
  - ③ 発行者または発行者の指定する者（加盟店）に対する対価の弁済等に使用できるもの
- ※ 原則として払戻しが禁止されています<sup>※15</sup>

NFTが発行者または加盟店等の特定の者に対する支払手段としての経済的機能を有していなければ、前払式支払手段に該当しません<sup>※16</sup>。

なお、前払式支払手段の発行には、一定の場合、届出（自家型前払式支払手段）または登録（第三型前払式支払手段）が必要です<sup>※17</sup>。

**(5) 賭博罪（刑法）**

海外においては、スポーツ選手のプレー動画等に関するNFTがランダムに封入されたパッケージを販売し（いわゆる「ガチャ」方式で販売し）、かつ、発行者自身が当該NFTの二次流通市場を開設することにより、一次流通市場における販売利益に加えて二次流通市場における手数料を収受するというビジネスモデルが存在しています。

一方、日本においては、NFTの「ガチャ」方式での販売について賭博罪への該当可能性が指摘されており<sup>※18</sup>、このような議論が日本におけるビジネスを委縮させているとの見方もされています。

※13 銀行法2条2項2号、4条1項、資金決済法2条2項、37条、40条の2第1項。

※14 資金決済法3条1項。

※15 資金決済法20条。

※16 ただし、NFTをその発行者等の提供するグッズ等と交換することができる場合、当該NFTは、前払式支払手段に該当し得る。もっとも、これはグッズ等と引き換えにNFTを失う場合のことであり、このような事例はあまり想定されないと考えられる。

※17 資金決済法4条、5条、7条。

※18 例えば、NFTではない一般のガチャについて、平成28年9月20日付け消費者委員会「スマホゲームに関する消費者問題についての意見」（[https://www.cao.go.jp/consumer/content/20171020\\_20160920\\_iken.pdf](https://www.cao.go.jp/consumer/content/20171020_20160920_iken.pdf)）11ページでは、「電子くじ〔注：いわゆるガチャのこと〕で得られたアイテム等を換金するシステムを事業者が提供しているような場合や利用者が取得したアイテムの換金を目的としてゲームを利用する場合は、アイテムは『財産上の利益』に該当する可能性があり、ひいては賭博罪が成立する可能性が高くなると考えられる」としている。

図表2：法規制の概要

法規制	判断基準	該当性
集団投資スキーム持分	収益分配の有無	基本的に該当しない（保有者に対して収益分配される場合を除く）
暗号資産	不特定の者に対する決済手段等の経済的機能の有無	基本的に該当しない（類似のNFTが多数存在する場合は要検討）
為替取引	隔地者間で直接現金を輸送せずに資金を移動する仕組みの有無	基本的に該当しない（保有者に対して払戻しを行う場合等を除く）
前払式支払手段	発行者または加盟店等の特定の者に対する支払手段としての経済的機能の有無	基本的に該当しない（発行者等の提供するグッズ等と交換することができる場合等を除く）
賭博罪	偶然的勝敗により、財産上の利益の得喪を争うか否か	個別具体的に慎重な検討が必要

「賭博」の意義は、以下のとおり解されています<sup>※19</sup>。

**賭博の意義**

- ① 偶然的勝敗により、
- ② 財産上の利益の、
- ③ 得喪を争うこと

「ガチャ」方式での販売については、特に一次流通市場における販売価格が二次流通市場における流通価格よりも低くなる可能性がある場合、「③得喪を争うこと」の条件を満たすか否かが主な論点となります<sup>※20</sup>。

この点については、さまざまな考え方があり、結論を出すことが必ずしも容易ではない状況となっています<sup>※21</sup>。

仕組み次第では、賭博に該当しないと整理できる可能性もあるとは思われますが、この点は、刑法の解釈に関わる問題であり、「ガチャ」方式での販売を実施する際には専門家による慎重な検討が必要不可欠です。また、ビジネス全体の発展を考えるのであれば、関係省庁に対する事前照会制度の拡

充や賭博に該当しないビジネスモデルを示したガイドラインの公表等が望まれます<sup>※22</sup>。

**(6) 景品表示法**

NFTを景品表示法上の「景品類」<sup>※23</sup>として提供する場合、提供様態に応じて提供できる「景品類」の最高額や総額に規制がかかります<sup>※24</sup>、NFTに特有の問題ではありません。

**3 私法的な法律関係**

NFTには、その背後に権利が存在する場合がありますが、**1 (2)** 記載のとおり、NFTの移転によって係る権利が必然的に移転するわけではありません。そのため、**(1)** NFTの背後にある権利がどのようなものであるか、**(2)** マーケットプレイス等でNFTが取引される場合、NFTの移転に合わせてかかる権利を適切に移転するために、（特に二次流通に関して）どのような法律構成を採用するのがよいかを検討する必要があります。

**(1) NFTの背後にある権利（NFT保有者が有する権利）の内容**

NFTに紐づけられているデジタルコンテンツ等には、著作権（デジタルアート、音楽、ゲームのアイテム等）や肖像権・パブリシティ権（画像、動画等）等、さまざまな権利が考えられます。NFT保有者にデジタルコンテンツ等の利用を認める場合、著作権者（デジタルアートの原作者等）から著作権を譲渡する場合もあり得るものの、著作権の譲渡まで行う例は多くはないと考えられるため、本稿では、NFT保有者に与

※19 刑法185条。ただし、「一時の娯楽に供する物を賭けたにとどまるとき」は賭博罪の成立が否定され（同条ただし書き）、価格の僅少性があるもの（タバコ等）や消費の即時性があるもの（食事等）は、「一時の娯楽に供する物」に該当し得る。NFT取引については、取引価格等にはよるものの、基本的にこれに該当しないと考えられる。

※20 賭博の意義のうち、「①偶然的勝敗」については、購入者が購入するパッケージおよびそれに封入されたNFTの内容が偶然的要素により決定されるため該当し、「②財物または財産上の利益」については、NFTが対価を支払って取得する対象であることから該当すると考えられる。

※21 例えば、①購入者が（一次流通市場の）販売価格に応じたNFTを獲得していると評価できる事情があれば、「得喪を争うこと」は否定され得るとの考え方、②販売価格と二次流通市場において形成される価格とは直接に結びつかず、発行者と購入者との関係は販売者である発行者の提示する価格による通常の売買と同様であるため「得喪を争うこと」は否定される（また購入者同士の関係では「得喪を争うこと」は問題とならない）との考え方、③NFTの価値は販売価格と離れて客観的に算定することが困難であるため、NFTの経済的な価値が明確に算定可能である例外的場合や発行者が販売価格よりも低い価格での買取りに応じている場合を除き、損失を被っている当事者が存在しないため「得喪を争うこと」は否定されるとの考え方、④NFTの換金に発行者が関与している場合、「得喪を争うこと」は肯定されるとの考え方、⑤販売価格より低い価値のNFTしか取得できない可能性がある場合には「得喪を争うこと」が肯定される一方、NFTの利用によりゲームに参加できるため各NFTに価値の差がないといえる場合等、購入者に利益の喪失が生じない仕組みを確保している場合には「得喪を争うこと」が否定されるとの考え方、⑥（仕組みによっては）販売価格よりも高い価値のNFTを取得した購入者はその差額を得る一方で、低い価値のNFTを取得した購入者はその差額を失うため、「得喪を争うこと」が肯定されるとの考え方等がある。これらの考え方では、(i) NFTの価値をどう考えるか（販売価格とは別に算定可能か否か）という点や、(ii) 「得喪を争うこと」を発行者と購入者との関係で考えるのか、購入者同士の関係で考えるのかという点等に相違がある。

※22 ただし、賭博に該当しないビジネスモデルを構築したとしても、射幸性を有する場合には、別途消費者保護の観点には留意する必要がある。

※23 「顧客を誘引するための手段として、その方法が直接的であるか間接的であるかを問わず、くじの方法によるかどうかを問わず、事業者が自己の供給する商品又は役務の取引…に付随して相手方に提供する物品、金銭その他の経済上の利益」（景品表示法2条3項）。

※24 景品表示法4条、懸賞制限告示、総付制限告示。

えられる権利は、ライセンス契約・利用許諾契約に基づく利用権であると整理して検討します。

このように整理した場合、NFTの二次流通に関しては、契約に基づき生じる債権（または契約上の地位）の移転等が問題となります。これは、NFTに紐づけられているデジタルコンテンツ等に関係する権利が肖像権やパブリシティ権である場合も同様と考えられます。

## (2) NFTの背後にある権利を移転するための法律構成

NFTの移転に合わせてその背後にある権利（債権・契約上の地位）を移転するためには、例えば以下の2つの構成が考えられます。

### ① 取引当事者間で債権譲渡（または契約上の地位の移転）を行う構成

まず、NFTの譲渡人が有する債権（または契約上の地位）を、NFTの移転に合わせて譲受人に譲渡する構成（両当事者で債権譲渡契約等を締結する構成）が考えられます。この構成の主な留意点は以下のとおりです。

- 二重譲渡の問題

当該債権等を複数人に譲渡することが法的には可能であり、二重譲渡の問題が生じ得る。現行法上、第三者對抗要件の具備には確定日付がある証書を用いた通知等が必要であり<sup>※25</sup>、円滑な取引の障害となり得るものの、NFTの保有を債権の行使条件とすること等<sup>※26</sup>により、一定程度は解決できる<sup>※27</sup>。

- プラットフォームをまたいだ移転

取引当事者間の契約関係で規律されるため、プラットフォームをまたいだNFTの移転にも対応することができる。もっとも、現実的には、取引当事者間で適切な内容の契約を締結することは必ずしも容易ではないため、特定のプラットフォーム内の移転にとどめて当該プラットフォームにおける利用規約等により規律するか、またはプラットフォームをまたいだ移転を念頭に置いたモデル

契約を業界団体等が提示し、利用すること等が考えられる。

### ② ライセンス契約の締結と終了を行う構成

次に、著作権者等の原権利者（または原権利者から、第三者に対するライセンスを付与する権限を受けたプラットフォームの運営者等）が、NFTが移転するたびにNFT取得者に順次利用権を付与し、NFTを手放した者に対する利用権を停止する構成（NFTの譲渡人とのライセンス契約を終了させ、NFTの譲受人との間で新規にライセンス契約を締結する構成）が考えられます。この構成の主な留意点は以下のとおりです。

- 二重譲渡の問題

順次利用権を付与するため、二重譲渡の問題は生じない。

- プラットフォームをまたいだ移転

ライセンス契約の締結と終了はプラットフォームにおける利用規約で規律することになると考えられるが、他のプラットフォームにおけるNFTの移転時に当該利用規約が当然には及ばないため、プラットフォーム間の連携等が必要となる。

## (3) その他の論点

### ① 原権利者への利益還元

物理的な実体を有する芸術作品の場合、二次流通市場においてその価格が高騰したとしても、通常、原作者は高騰分の利益還元を受けることはできません。一方、NFTであれば、デジタルデータであり、追跡可能性があることから、二次流通市場における利益を芸術作品の原作者等の原権利者に還元する仕組みを設計することも可能です。

もっとも、現状のブロックチェーンの規格ではこのような利益還元の仕組みが組み込まれているわけではないため、二次流通市場のプラットフォーム上で設計する必要があります。また、プラットフォームをまたいで移転される場合にも利益還元を実現するのであれば、プラットフォーム間の連携や利益還元の仕組みが含まれるブロックチェーンの規格の登場を待つ必要があります。

### ② 複数のNFT化

技術的には、あるデジタルコンテンツ等に関して複数のNFTを組成することが可能です。しかし、複数のNFT化がされる場合、NFT保有者からすると、「世界で唯一のNFT」だと

※25 2021年に改正された産業競争力強化法上の債権譲渡の第三者對抗要件の特例（認定新事業活動実施者が提供する電子システム上の債権譲渡通知等により第三者對抗要件具備を認めるもの）を利用することも考えられるが、現在、認定新事業活動実施者は認定されていない（[https://www.meti.go.jp/policy/jigyousai/kyousouryoku\\_kyouka/shinjigyo-kaitakuseidosuishin/saikenjoto.html](https://www.meti.go.jp/policy/jigyousai/kyousouryoku_kyouka/shinjigyo-kaitakuseidosuishin/saikenjoto.html)（2022年4月25日閲覧））。

※26 契約上の地位の移転については、NFTの移転を契約上の地位の移転の効力発生要件である他方の契約当事者の承諾（民法539条の2）の条件とすることが考えられる。

※27 このような条件が付いていれば、事実上、NFTを取得することなく当該債権等を譲り受ける者は事実上現れないと考えられる。もっとも、NFTの譲渡人の破産やNFTの譲渡人による当該債権の差押えがされた場合には、第三者對抗要件の具備がないと、NFTの譲受人は破産管財人や差押債権者に対し権利主張ができないという事態が生じる。

思って取得したものが、そうではなくなってしまうこととなります<sup>※28</sup>。

この問題に対処するためには、NFTを組成するプラットフォーム上の利用規約で複数のNFT化を禁止し、損害賠償規定を設けておくことが考えられます。もっとも、NFTが組成されたプラットフォーム外でNFTを取得した者に対しては、当該利用規約が当然には及ばないため、複数のNFT化の懸念を払拭し、取引を促進するためには、プラットフォーム間の連携等が望まれます。

### ③ 無権限者によるNFT化

技術的には、他人のデジタルコンテンツ等に関してNFTを組成することも可能です。このようなNFTに関しては、NFT保有者はその背後にあるとされていた権利（利用権等）を正

※28 ただし、NFTには非代替性があり、複数のNFT化がなされたとしても「世界で唯一のNFT」だったものが「世界で最初のNFT」になるのみであるため（その意味では唯一性があるため）、その価値が減少しない場合も有り得ると思われる。

当に取得できないこととなります。この問題については、プラットフォームの運営者によるチェックに期待する他、前記②同様、利用規約による対応が考えられ、この点でもプラットフォーム間の連携等が望まれます。

## 4 おわりに

NFTは、デジタルデータに唯一性を持たせることができる点で新しい価値を創出するものであり、そのユースケースは今後も広がっていくと考えられます。他の分野と同様、ビジネスの発展には当然ながら法的な検討・整理が必要ですが、特にNFTをはじめとするブロックチェーン技術を活用したデジタルアセットについては、プラットフォームをまたいだ移転・利用が可能であり、それゆえに価値が高まる側面もあることから、業界参加者が協力する形でエコシステムを構築することも、非常に重要であろうと考えられます。

---

### 柴田 英典 (しばた ひでのり)

PwC弁護士法人 弁護士

税務アドバイス、税務調査対応、税務争訟等の税務案件の他、一般企業法務、M&Aも取り扱う。暗号資産規制に係る業務やNFTを取り扱う事業者に対する法務アドバイスについても経験を有する。

国内大手法律事務所に約3年間所属した後、2016年にPwC弁護士法人に参加。PwC弁護士法人所属中、国内大手証券会社法務部に約1年半出向。

2013年、弁護士登録

メールアドレス：hidenori.shibata@pwc.com

---

# PwC Japanグループ | 調査レポートのご案内

会計、税務、経営に関連するさまざまな調査レポート、また、海外の拠点から発行されたPwCの各種出版物を掲載しています。

各レポートは、Webサイトより詳細をご確認・ダウンロードしていただけます。  
▶ <https://www.pwc.com/jp/ja/knowledge/thoughtleadership.html>



## 最新トピック

### グローバル投資家意識調査 2021 —— ESG への取り組みに対する投資家の評価

ESG情報の重要性が高まっています。PwCが実施した調査の結果明らかになったのは、投資家が、情報分析と意思決定のために比較可能なESG情報を求めているということでした。

世界の投資家325名（大部分が長期のアクティブ投資を行うアセットマネージャー）から回答を得た調査によれば、ESGはこれまでも話題となってきましたが、近年その勢いが強まっていることが明らかになりました。調査から見えたのは、企業が提供する現状のESGレポートにさらなる改善が期待されているということでした。具体的には、ESGに関する開示情報の多くは目的適合性、適時性、完全性、比較可能性が十分ではないため、企業のステークホルダーは、ESGに関する企業の成果を比較することが難しく、投資家は資本配分が難しいと感じています。

投資家は、グローバルで単一の、非財務情報の報告基準を求めています。投資家は、企業のESGに関する長期的な取り組みを支持していますが、具体的な行動、適切な報告、透明性のあるコミュニケーションがない場合には、議決権を行使し、さらに必要な場合には投

資を引き上げる可能性があるとしています。

※本レポートは、PwCが2021年12月に発表した「2021 Global investor survey: The economic realities of ESG」の日本語訳です。



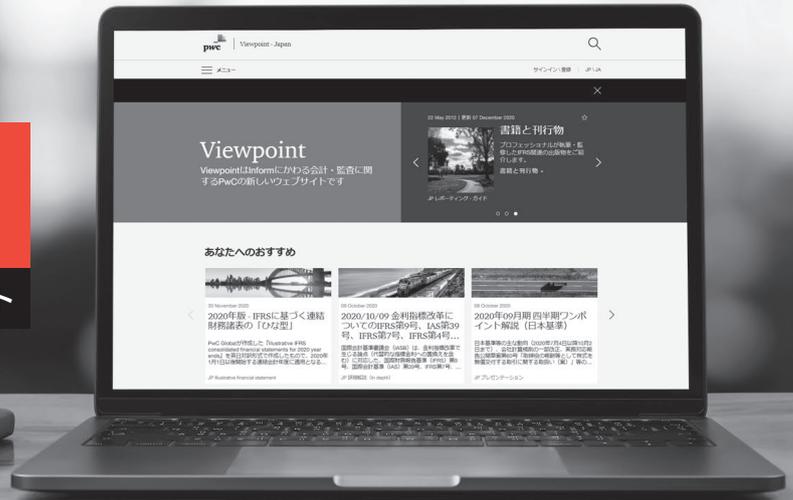
本レポートの詳細はこちら

<https://www.pwc.com/jp/ja/knowledge/thoughtleadership/investor-survey.html>



# Viewpoint

会計・監査に関するPwCの総合情報サイト



Viewpointとは、これまでのInformに置き換わる、会計・監査に関する情報を提供するPwCのグローバルのデジタル・プラットフォームです。Viewpointは、IFRS関連情報が中心ですが、US GAAP（米国会計基準）、日本基準についても取り上げています。Viewpointには、日本サイト（日本語）だけでなく、GlobalサイトやUSサイトもあります。

## Viewpointの特徴（今後の新機能）のご紹介

### ●リアルタイムなアップデートとパーソナライズ

ユーザーが登録した好みを中心にコンテンツが整理されますが、Viewpointを使えば使うほど、ユーザーに最適な情報をタイムリーに提供します。

### ●直感的な検索機能（予測変換）

よく検索される用語に基づいて、おすすめの用語やガイドランスが表示され、必要な情報にすばやくアクセスできます。

### ●PwCの専門家によって編集されたコンテンツページ

コンテンツページを閲覧しているときに、サイドパネル上で関連リンクを見ることができます。また、ユーザーが最初にアクセスするページにホットピックを集め、関連するニュースや解説資料をワンストップで探すことができます。

### ●メニューナビゲーション

クリック数を最低限に抑えて、人気コンテンツにアクセスできます。

#### ▼直感的な検索機能（予測変換）



#### ▼PwCの専門家によって編集されたコンテンツページ



いつでも、どこでも、Viewpointは  
あなたに最適な情報をお届けします。

### 外出先で

Viewpointは、モバイルやタブレット、PCで検索履歴などを共有し、シームレスに連携します。また、タイムリーに更新された情報に容易にアクセスできます。

### オフィスや自宅で

直感的なインターフェースとナビゲーションにより、必要な情報を容易に見つけることができます。検索に役立つ予測検索機能は、必要なときに必要なものを見つけるのに役立ちます。

### チーム内で

SNSなどでのコンテンツ共有機能を使って、チームのメンバー同士で瞬時にPwCのインサイトを共有し、スピード感をもって、重要なトピックを把握することができます。

## Viewpointのコンテンツ

Viewpointには、次の3つのコンテンツがあります。

### 無料コンテンツ

IFRSの速報や速報解説など、どなたでもご覧いただけるコンテンツです。

### 無料登録会員コンテンツ

(Viewpointサイト上で登録可能)

IFRSおよび日本基準の比較、IFRSに基づく連結財務諸表のひな型など、PwCのナレッジを集約したコンテンツです。

### 有料会員コンテンツ

IFRS基準書やPwC IFRSマニュアル、詳細解説などIFRSに関する詳細なガイドランスです。

Viewpointの特徴のひとつであるパーソナライズを有効に使うため、まずは無料登録会員の登録からはじめましょう。

<https://viewpoint.pwc.com/jp/ja.html>

### ● ニュースレターご登録

Viewpoint日本サイトでは、更新情報や便利な機能のご紹介など、E-Mailで無料にてお届けするニュースレターを月1回無料で配信しています。是非ご登録ください。

ニュースレター 新規登録

<https://forms.jp.pwc.com/public/application/add/329>

**コンタクト** PwCあらた有限責任監査法人 Viewpoint事務局  
E-mail: [jp\\_aarata\\_viewpoint-mbx@pwc.com](mailto:jp_aarata_viewpoint-mbx@pwc.com)

## 2030年のSX戦略

——課題解決と利益を両立させる  
次世代サステナビリティ経営の要諦

近年の気候変動や人権、生物多様性といった企業を取り巻くサステナビリティアジェンダの広がりに伴い、それらに対応する国際的な規制の策定や見直しが進展し、多くの企業にとってサステナビリティ経営の推進は喫緊の課題となっています。日本企業においてもサステナビリティ経営に向けた変革である「サステナビリティ・トランスフォーメーション (SX)」への関心が高まり、長期的な成長に不可欠な経営課題として検討が始まっています。

2021年4月刊行の『SXの時代』では、サステナビリティ経営の全体像や、「トレードオフからトレードオン」にビジネスモデルを転換する具体的な取り組みを豊富な事例とともに紹介したもので、企業の経営トップの方々からも大きな反響をいただきました。その一方で、「いつまでに何をすればいいのかわかりたい」といったご要望もいただきました。

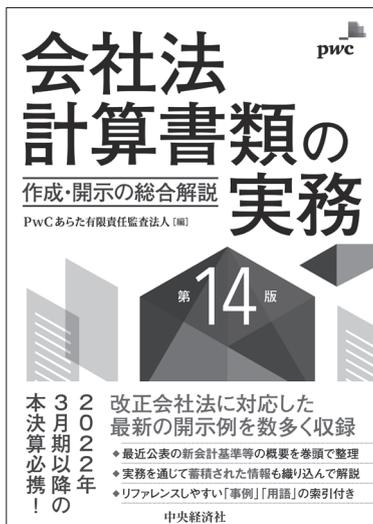
本書では2030年までの近い未来に、サステナビリティ領域において起こり得る世の中の動きを業界別に示し、未来のサステナビリティ経営の指針となり得る2つのフレームワークとして、「サステナビリティの未来シナリオ」と、投資判断の考え方である「SXの方程式」を提示します。



PwC Japanグループ  
坂野俊哉、磯貝友紀 著  
四六判 400ページ  
2,000円 (税抜)  
2022年4月発行  
日経BP

## 会社法計算書類の実務

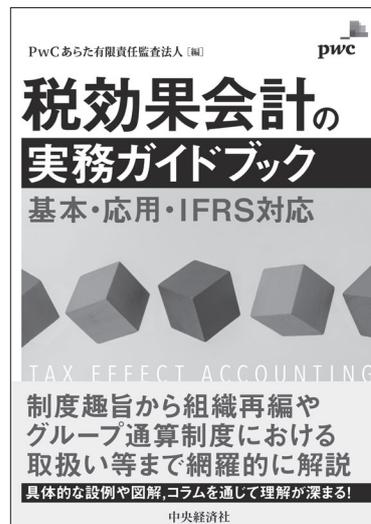
——作成・開示の総合解説 (第14版)



PwCあらた有限責任監査法人 編  
A5判 752ページ  
5,700円 (税抜)  
2022年2月発行  
中央経済社

## 税効果会計の実務ガイドブック

——基本・応用・IFRS対応



PwCあらた有限責任監査法人 編  
A5判 370ページ  
4,000円 (税抜)  
2021年11月発行  
中央経済社

# 海外PwC日本語対応コンタクト一覧

PwCは、全世界156カ国、29万人以上のスタッフによるグローバルネットワークを生かし、クライアントの皆さまを支援しています。ここでは各エリアの代表者をご紹介します。

	担当国・地域	写真	担当者名	電話番号	メールアドレス
アジア太平洋	中国大陸および香港		高橋 忠利 Tadatoshi Takahashi	+86-139-198-9251	toshi.t.takahashi@cn.pwc.com
	中国（華中・華北）		吉田 将文 Masafumi Yoshida	+86-150-27-756	masafumi.g.yoshida@cn.pwc.com
	中国（華南・香港・マカオ）		柴 良充 Yoshimitsu Shiba	+852-2289-1481	yoshimitsu.shiba@hk.pwc.com
	台湾		奥田 健士 Kenji Okuda	+886-2-2729-6115	kenji.okuda@pwc.com
	韓国		原山 道崇 Michitaka Harayama	+82-10-6404-5245	michitaka.h.harayama@pwc.com
	シンガポール・ミャンマー		平林 康洋 Yasuhiro Hirabayashi	+65-9627-3441	hiro.hirabayashi@pwc.com
	マレーシア		杉山 雄一 Yuichi Sugiyama	+60-3-2173-1191	yuichi.sugiyama@pwc.com
	タイ・カンボジア・ラオス		魚住 篤志 Atsushi Uozumi	+66-2-844-1157	atsushi.uozumi@pwc.com
	ベトナム		今井 慎平 Shimpei Imai	+84-90-175-5377	shimpei.imai@pwc.com
	インドネシア		割石 俊介 Shunsuke Wariishi	+62-81-1174-0023	shunsuke.wariishi@pwc.com
	フィリピン		東城 健太郎 Kentaro Tojo	+63-2-8459-2065	kentaro.tojo@pwc.com
	オーストラリア・ニュージーランド		牧田 芳朗 Yoshiro Makita	+61-401-643-495	yoshiro.a.makita@pwc.com
	インド・バングラデシュ・ネパール・スリランカ		座喜味 太一 Taichi Zakimi	+91-6366-440227	taichi.z.zakimi@pwc.com
欧州・アフリカ	英国		小堺 亜木奈 Akina Kozakai	+44-7483-391-093	akina.a.kozakai@pwc.com
	フランス		猪又 和奈 Kazuna Inomata	+33-1-5657-4140	kazuna.inomata@avocats.pwc.com
	ドイツ		藤村 伊津 Itsu Komura	+49-211-981-7270	itsu.x.fujimura-hendel@pwc.com
	オランダ		新井 赫 Akira Arai	+31-61-890-9968	akira.a.arai@pwc.com
	イタリア		長谷川 愛 Ai Hasegawa	+39-344-343-8487	ai.i.hasegawa@pwc.com
	ルクセンブルク		又木 直人 Naoto Mataka	+352-621-333-735	naoto.m.mataka@pwc.com
	スイス		佐藤 晃嗣 Akitsugu Sato	+41-58-792-1762	sato.akitsugu@pwc.ch
	ベルギー・中東欧全域・ロシア		森山 進 Steve Moriyama	+32-2-710-7432	steve.moriyama@pwc.com
米州	カナダ		北村 朝子 Asako Kitamura	+1-604-806-7101	asako.kitamura-redman@pwc.com
	米国		椎野 泰輔 Taisuke Shiino	+1-347-326-1264	taisuke.shiino@pwc.com
	メキシコ		志村 博 Hiroshi Shimura	+52-1-55-6965-6226	hiroshi.s.shimura@pwc.com

(2022年5月1日現在)

日本企業の海外事業支援の詳細はWebをご覧ください。  
<https://www.pwc.com/jp/ja/issues/globalization.html>





# The New Equation

## 変わりゆく世界で成功し続けるために

The New Equation は、PwC の新たな経営ビジョンです。  
多岐にわたる分野の多様なプロフェッショナルがスクラムを組み、  
「人」ならではの発想力や経験と「テクノロジー」によるイノベーションを融合しながら、  
ゆるぎない成果を実現し、信頼を構築します。

**It all adds up to The New Equation.**

PwC Japan グループ

PwC あらた有限責任監査法人  
PwC アドバイザリー合同会社

PwC 京都監査法人  
PwC 税理士法人

PwC コンサルティング合同会社  
PwC 弁護士法人

本誌に関するご意見・ご要望ならびに送付先変更などのご連絡は、下記までお願いいたします。  
[jp\\_llc\\_pwcs-view@pwc.com](mailto:jp_llc_pwcs-view@pwc.com)

PwC あらた有限責任監査法人  
〒100-0004 東京都千代田区大手町1-1-1 大手町パークビルディング  
Tel: 03-6212-6800 Fax: 03-6212-6801

PwC Japan グループは、日本における PwC グローバルネットワークのメンバーファームおよびそれらの関連会社（PwC あらた有限責任監査法人、PwC 京都監査法人、PwC コンサルティング合同会社、PwC アドバイザリー合同会社、PwC 税理士法人、PwC 弁護士法人を含む）の総称です。各法人は独立して事業を行い、相互に連携をとりながら、監査およびアシュアランス、コンサルティング、ディールアドバイザリー、税務、法務のサービスをクライアントに提供しています。

© 2022 PricewaterhouseCoopers Aarata LLC. All rights reserved.  
PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan, and may sometimes refer to the PwC network.  
Each of such firms and subsidiaries is a separate legal entity. Please see [www.pwc.com/structure](http://www.pwc.com/structure) for further details.

