



COMMONWEALTH  
Climate and Law Initiative

# 日本における気候変動 に関する取締役の義務

2021年2月

Dr. Yoshihiro Yamada  
Dr. Janis Sarra  
Dr. Masafumi  
Nakahigashi





## COMMONWEALTH Climate and Law Initiative

オックスフォード持続可能金融プログラム  
スミス企業環境大学院  
オックスフォード大学  
サウス・パークス・ロード  
オックスフォード OX1 3QY  
英国

Email: [enquiries@smithschool.ox.ac.uk](mailto:enquiries@smithschool.ox.ac.uk)  
電話: +44 (0)1865 614963

表紙写真: Liam Burnett-Blue on Unsplash

### 創設者



Smith School  
of Enterprise and the Environment



ClientEarth



### パートナー



Canada Climate Law Initiative  
L'Initiative canadienne  
de droit climatique



Centre for  
Environmental Rights  
Advancing Environmental Rights in South Africa



PETER A. ALLARD  
SCHOOL OF LAW  
THE UNIVERSITY OF BRITISH COLUMBIA



YORK  
OSGOODE HALL  
LAW SCHOOL

## 気候変動に関する日本の取締役の義務

山田泰弘 Janis Sarra 中東正文 共著

### 概要

日本の中央銀行である日本銀行は、気候変動は日本の経済・金融システム全体に対するシステミック・リスクと認識している。気候変動が事業者に対して重要な影響を及ぼしていることは、夥しい数の科学的な財務・金融エビデンスが示している。政府も裁判所も投資家も気候変動がほぼすべての企業の持続可能性に影響する重要問題であることを認めている中、会社の取締役は気候関連のリスク・機会に対処する義務があることを認識する必要がある。

日本の取締役は忠実義務、法令・定款遵守義務、そして注意義務という 3 つの主要な義務を負っている。取締役の義務は会社法、定款および民法に定められており、気候変動リスクを考慮するという取締役の義務は、会社に対する各取締役の義務に基づくものである。取締役は気候変動リスクの管理・監督にあたり、同等の状況において善良なる管理者が満たすであろう客観的な基準を満たさなければならない。

日本の会社法では、大会社の取締役は取締役の職務執行を確実に法令に適合させ、また株式会社の適切な運営を確保するために必要とされる体制を整備しなければならないとしている。また会社法施行規則は、大会社の取締役は当該株式会社およびその子会社の損失リスクの管理に関する体制を整備しなければならない旨を定めている。株式会社における取締役の注意義務は適正な内部統制システムなしには効果的に遂行されず、こうした法的義務に違反した場合は、取締役は個人的責任を負う可能性がある。これらの義務を遂行するためには、気候ガバナンスをリスク管理・サステナビリティの責任を担う取締役会の委員会に組み込む必要がある。取締役は事業運営監督義務の遂行を支援する実効的かつ適切な内部統制およびリスク管理システムを確立しなければならない。取締役は会社に対する気候リスクを精査し、そのうえで経営陣および取締役会と連携してこれらリスク管理の監督にあたるに必要な能力を十分備えていなければならない。リスク管理の責任を担う委員会は、気候変動に関わる物理的リスクと移行リスクの両方を評価・分析可能である必要がある。気候ガバナンスに関する知見を有す取締役がおらず、経営陣がそうした知見を持ち合わせていない場合は、取締役は会社の最善の利益における気候関連リスク管理の決定を支援できる外部専門家を起用すべきである。

取締役は取締役会の委員会の設計について幅広い自由裁量権を持っているが、気候関連の金融リスク・機会を監督し管理する責任を遂行するに十分な能力を備えた気候リスク管理体制を確立しない場合は、会社法および会社法施行規則に基づき責任を負うことになる可能性があるとも言える。事業の規模と種類にもよるが、そうした体制には会社にとっての気候リスク発生の可能性とその大きさに照らした適切な管理能力が求められる。大会社の取締役が気候関連リスクに適切に対処するに適切な内部統制システムを整備しない場合、注意義務違反で個人的責任を負う可能性がある。

日本の取締役は受託者として会社の最善の利益のために行動する注意義務がある。その義務を遂行しない取締役は、結果として生じる損害について会社に対して連帯して賠償する責任を負う。義務違反について故意または重大な過失がある場合は、その結果生じる損害について株主または第三者に対しても損害賠償責任を負う。気候変動はほぼすべての事業体に影響することから、会社取締役が気候関連リスク・機会に対処する義務を認識しないと、会社の最善の利益のために十分な注意をもって行為していないという理由で個人的責任を問われる

可能性がある。こうした義務違反の責任は、法令違反により生じる個人的責任[とは別であり]に追加されるものである。

十分に注意を尽くしている取締役であれば、日本の最高裁判所が経営判断の原則を認めていることから、後日もたらされた情報によりその判断が異なるものであるべきであったことを示された場合であっても、気候緩和・適応のためにとった一定の行為についての抗弁となりうる。しかし経営判断の原則は、気候変動リスクに対処しない取締役にとっての安全な避難場所ではない。日本の裁判所は経営判断に至った過程を審理するのみならず、客観的な観点から注意義務を検討し、取締役が当該判断の際に合理的に行っていたかを評価することを明確に示してきた。取締役が事実関係を合理的な範囲で調査・分析せず、気候関連リスク管理の専門家の助言を得ず、気候リスクに関して十分な注意を払わなかった場合は、当該取締役は結局何らの判断も行わないか、リスクの合理的評価をしないことを理由に、裁判所がその経営判断を尊重する可能性は低い。

日本政府は、気候変動は企業が対処すべき重要な金融リスクであることを示唆してきた。環境省は会社に対し、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の勧告に従ってシナリオ分析を行い、地球温暖化に対する自社のレジリエンスを評価するよう助言している。「気候変動適応法」と「地球温暖化対策推進法」の2法律を併読すると、日本社会のあらゆるセクターが緩和と適応を通して気候変動抑制に取り組まねばならないという規制当局の考えが浮かびあがる。これらの法律は現時点では取締役に対して法的責任を課してはいないが、会社は政府の気候政策の実現に向けて努める必要がある。

一方、日本における金融関連の法規制では、金融商品取引法、および証券取引所が定める有価証券上場規程のいずれもが、重要なリスクとそれらに対処するための戦略の開示を義務付けている。今や世界中の投資家が気候変動リスクを重要なリスクと見なしている。

最後に、拘束力はないもののコーポレートガバナンス・コードもまた、重要な気候関連財務リスク・機会の実効的な管理にあたる取締役にとって、強力かつ標準的な指針となっている。コーポレートガバナンス・コードのようなソフトローは、ひとたびその原則が会社に採用されると事業運営の基礎をなすことになるため、気候ガバナンスのシフトを促す可能性を秘めている。

## 著者紹介

山田泰弘博士  
立命館大学法学部副学部長 法学部法学科教授

Janis Sarra 博士  
カナダ ブリティッシュ・コロンビア大学 Peter A Allard School of Law 教授  
Canada Climate Law Initiative Principal Co-Investigator  
Commonwealth Climate and Law Initiative (英国オックスフォード) Director

中東正文博士  
名古屋大学副総長 名古屋大学法学部法学研究科教授  
名古屋大学アジア共創教育研究機構 副機構長 (脱炭素社会の実現と持続可能な開発)

## 謝辞

本報告書の草稿にご意見をお寄せいただいた Ellie Mulholland、Asahi Yamashita, Peter Barnettts、Raphael Soffer その他諸氏に感謝申し上げます。また表紙デザインを担当された Sonia li Trottier 氏にもお礼を申し上げます。本報告書の邦訳にあたってくださった馬場まり子氏にも深謝申し上げます。

## Commonwealth Climate and Law Initiative

Commonwealth Climate and Law Initiative (CCLI) は、オックスフォード大学の Smith School of Enterprise and the Environment と ClientEarth、そして Accounting for Sustainability (A4S) が設立した法律研究・ステークホルダーエンゲージメントイニシアティブである。CCLI は気候変動関連リスク・機会および気候緩和を管理し報告する取締役と受託者の行為の法的根拠を研究しており、既存の会社法・証券法における気候リスク・生物多様性リスクの扱いについて最前線の研究を行っている。オーストラリア、カナダ、南アフリカおよび英国のコモンウェルス加盟 4 カ国を中心に設立されたが、今や米国、香港、インド、シンガポール、日本、マレーシアにも拡大し、世界中の大学、法曹界、会計、財界、科学機関の専門家から提供される国境を越えた学際的な視点を活用している。

## 目次

概要

著者紹介

謝辞

Commonwealth Climate and Law Initiative

略語

### 1. 序

#### 1.1 背景 – 重大な金融・健康リスクとしての気候変動

##### A. 物理的リスク

##### B. 移行リスク

###### i. 市場リスク

###### ii. 政策および法的リスク

###### iii. 技術リスク

###### iv. 評判にかかわるリスク

### 2. 日本の取締役会の概要

#### 2.1 企業のガバナンス構造の選択肢

### 3. 取締役の忠実義務・法令遵守義務

#### 3.1 忠実義務

#### 3.2 取締役による法規制、省令および定款の遵守義務

#### 3.3 上記義務の気候変動への適用

### 4. 取締役の善管注意義務

#### 4.1 会社に対する注意義務

#### 4.2 会社に対する注意義務

#### 4.3 日本のコーポレートガバナンス・コード - 公開会社に対する注意義務を強化

#### 4.4 他の株主に対する注意義務

#### 4.5 機関投資家の受託者責任 - 会社取締役の義務に影響

#### 4.6 会社取締役の経営判断の尊重

### 5. 会社法における株主提案

#### 5.1 気候関連株主提案の増加

### 6. 開示義務

#### 6.1 開示・報告義務

#### 6.2 金融商品取引法による開示

#### 6.3 TCFD 提言に則した環境省シナリオ分析実践ガイド

#### 6.4 経済産業省 (METI) の価値協創ガイダンス

#### 6.5 日本の TCFD コンソーシアム

#### 6.6 ESG 情報開示実践ハンドブック

#### 6.7 年金積立金管理運用独立行政法人による開示

#### 6.8 結論 - 取締役の責任と重要な気候関連リスクの開示

### 7. 今後の展望

付録Ⅰ 会社法における3形態の機関設計

付録Ⅱ コーポレートガバナンス・コードにおける関連規定

付録Ⅲ 気候関連リスク・機会に関する機関投資家の義務

## 略語

°C	degrees Celsius	セルシウス温度
CEO	chief executive officer	最高経営責任者
ESG	environmental, social and governance	環境・社会・ガバナンス
FIEA	Financial Instruments and Exchange Act, Japan	金融商品取引法（日本）
GHG	Greenhouse gas	温室効果ガス
GPIF	Government Pension Investment Fund, Japan	年金積立金管理運用独立行政法人（日本）
IASB	International Accounting Standards Board	国際会計基準審議会
IPCC	Intergovernmental Panel on Climate Change	気候変動に関する政府間パネル
JPX	Japan Exchange Group	株式会社日本取引所グループ
KPI	key performance indicators	重要業績評価指標
METI	Ministry of Economy, Trade and Industry, Japan	経済産業省（日本）
MOE	Ministry of Environment, Japan	環境省（日本）
NGFS	Network for Greening the Financial System	
SASB	Sustainability Accounting Standards Board	サステナビリティ会計基準委員会
SSE	Sustainable Stock Exchanges	サステナブル・ストックエクスチェンジ
TCFD	Taskforce on Climate-related Financial Disclosures	金融安定理事会気候関連財務情報開示タスクフォース
TSE	Tokyo Stock Exchange	東京証券取引所
UK	United Kingdom	英国
UN	United Nations	国際連合
UN PRI	United Nations Principles for Responsible Investing	国連の責任投資原則
US	United States	米国



## 1. 序

気候変動は人類存続の危機であり、経済活動にとっての重大な脅威であることは世界的に認識されている<sup>1</sup>。150の政府を代表する800名以上の科学者から成る気候変動に関する政府間パネル(IPCC)は、現在の地球の気温は産業革命前から1°C(摂氏)上昇しており、陸地の4パーセントに長期的に渡る生態系の変化が起きていると論じている<sup>2</sup>。気温が2°C上昇すると人類および生態系に不可逆かつ重大な結果が起きる<sup>3</sup>。大半の科学者の見解は、1.5°C未満とする可能性を得るだけでも、今後10年間で世界全体の温室効果ガス排出量を半減する必要があるということで一致している<sup>4</sup>。1.5°Cの上昇でも資産や事業、生態系に修復不可能な損害が及ぶことになるため、合理的な範囲で可能な限り速やかな二酸化炭素ネットゼロ排出の達成を目標としなくてはならない。投資家も企業も政府も、地球を救うために気候変動のリスクに対処し、経済活動の脱炭素化の戦略を実施する効果的な方法を模索している。

日本は特に気候変動の物理的リスク、とりわけ海面上昇、河川の氾濫、猛暑の長期化、台風の頻度と強度の増加等のリスクが高い。また脱炭素かつ持続可能な資本投資へのシフトを示唆するグローバル投資家が増える中、経済移行のリスクにも直面している。

日本はこうした影響への対応を開始しており、菅義偉首相は2020年10月の衆参両院における就任後初の所信表明演説の中で、下記の通り2050年までに温室効果ガス排出実質ゼロを目指す旨を宣言した<sup>5</sup>。

菅政権では、成長戦略の柱に経済と環境の好循環を掲げて、グリーン社会の実現に最大限注力してまいります。我が国は、2050年までに、温室効果ガスの排出を全体としてゼロにする、すなわち2050年カーボンニュートラル、脱炭素社会の実現を目指すことを、ここに宣言いたします。もはや、温暖化への対応は経済成長の制約ではありません。積極的に温暖化対策を行うことが産業構造や経済社会の変革をもたらし、大きな成長につながるという発想の転換が必要です<sup>6</sup>。

この宣言により、世界第3位の経済大国である日本は、持続可能かつカーボンニュートラルでレジリエントな世界を築くことを公約している主要国と肩を並べたことになる<sup>7</sup>。

---

<sup>1</sup> Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC), *Global warming of 1.5°C – An IPCC Special Report on the impacts of global warming of 1.5°C above pre-industrial levels and related global greenhouse gas emission pathways, in the context of strengthening the global response to the threat of climate change, sustainable development, and efforts to eradicate poverty*, (October 2018) IPCC <<https://www.ipcc.ch/sr15/>>.

<sup>2</sup> *Ibid.*

<sup>3</sup> *Ibid.*

<sup>4</sup> *Ibid.*, European Union Technical Expert Group, 2020.

<sup>5</sup> The speech in provisional English version is available at Prime Minister of Japan, 'Policy Speech by the Prime Minister to the 203rd Session of the Diet', (28 October 2020), [https://japan.kantei.go.jp/99\\_suga/statement/202010/00006.html](https://japan.kantei.go.jp/99_suga/statement/202010/00006.html).

<sup>6</sup> *Ibid.* See also Nikkei staff, 'Suga vows to meet Japan's zero-emissions goal by 2050', Nikkei Asia (26 October 2020), <https://asia.nikkei.com/Politics/Suga-vows-to-meet-Japan-s-zero-emission-goal-by-2050>.

<sup>7</sup> United Nations Secretary General, 'Statement attributable to the Spokesperson for the Secretary-General – on Japanese Prime Minister Suga's net-zero announcement', (26 October 2020), <https://www.un.org/sg/en/content/sg/statement/2020-10-26/statement-attributable-the-spokesperson-for-the-secretary-general-%E2%80%93-japanese-prime-minister-suga%E2%80%99s-net-zero-announcement>.

## 1.1 背景 – 重大な金融・健康リスクとしての気候変動

気候変動はシステムック・リスクである。日本の中央銀行である日本銀行は、気候変動が日本の金融システムにシステムックなリスクをもたらすと認識しており<sup>8</sup>、気候関連リスクが現実となるにつれ資産価値が大幅に下落する可能性があり、気候リスクの誤った評価は誤った資源配分につながりかねないと報告している<sup>9</sup>。また物理的リスクと移行リスクが実現した場合、金融システムは直接および間接的経路を通じて影響を受け、その関連した影響が実経済と金融システムに及ぶとしている<sup>10</sup>。

気候変動が短中期的に経済や産業にもたらす破壊的な変化や、それが世界の金融システムに与える影響への懸念から、金融市場の混乱や資産価値の突然の下落を避けるために、G20 財務大臣中央銀行総裁会議において、金融安定理事会気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD) が発足した<sup>11</sup>。TCFD の報告によると、気候関連リスクの主要な 2 つのリスクである物理的なリスクと移行リスクは、複雑に絡み合っている。移行リスクの中にはさらに、下記に概説する下位リスクが複数存在する。

### A. 物理的リスク

気候変動がもたらす物理的リスクには、個別の気象現象（急性）によるものと、長期的な気候パターンのシフト（慢性）がある。急性の物理的リスクとは、サイクロン、ハリケーン、洪水などの異常気象現象の重度が増大することを指し、慢性的物理リスクとは、海面上昇や慢性的熱波を引き起こす可能性のある持続的溫度上昇といった気候パターンの長期的シフトである<sup>12</sup>。

最近の世界的な海面上昇の加速は地球温暖化が原因であり、その結果、日本においてより大型の台風が増えていると科学者は考えている<sup>13</sup>。「憂慮する科学者同盟」は、海面が 1m 上昇すると、日本において 410 万人に洪水の危険がもたらされ、主要都市において計 2339km<sup>2</sup> 以上が浸水する可能性があるとして報告している<sup>14</sup>。同報告によると、人口 250 万の大阪市では、2000 億ドル以上の資産が海面上昇の脅威下にある<sup>15</sup>。2018 年 7 月に西日本を襲った豪雨がその一例で、洪水の危険から 200 万人が避難を余儀なくされ、死者数は 200 人以上に上った<sup>16</sup>。本件後の専門家の意見は、台風の強度が気候変動によって増大しているとのことで一致している<sup>17</sup>。今後も沿岸地域の浸水と高潮により、大阪その他の都市において数百

<sup>8</sup> Bank of Japan, Bank of Japan joins the Network for Greening the Financial System (NGFS) (28 November 2019), [https://www.boj.or.jp/en/announcements/release\\_2019/rel191128a.htm/](https://www.boj.or.jp/en/announcements/release_2019/rel191128a.htm/). See also Kakuho Furukawa, Hibiki Ichioe and Noriyuki Shiraki, 'How Does Climate Change Interact with the Financial System?', Bank of Japan Working Paper (24 December 2020), [https://www.boj.or.jp/en/research/wps\\_rev/wps\\_2020/wp20e08.htm/](https://www.boj.or.jp/en/research/wps_rev/wps_2020/wp20e08.htm/) (hereafter Bank of Japan working paper).

<sup>9</sup> Bank of Japan working paper, *ibid* at 5.

<sup>10</sup> *Ibid* at 9.

<sup>11</sup> TCFD, 'Final Report: Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures' (June 2017), at iii, <https://www.fsb-tcf.org/publications/final-recommendations-report/>; Japanese translation at: [https://www.fsb-tcf.org/wp-content/uploads/2017/06/TCFD\\_Final\\_Report\\_Japanese.pdf](https://www.fsb-tcf.org/wp-content/uploads/2017/06/TCFD_Final_Report_Japanese.pdf).

<sup>12</sup> *Ibid* at 6.

<sup>13</sup> Union of Concerned Scientists, 'Climate Hot Map', <https://www.climatehotmap.org/global-warming-locations/osaka-japan.html#end9#end9#end9#end9#end9>.

<sup>14</sup> *Ibid*.

<sup>15</sup> R J Nicholls, S Hanson, C Herweijer, N Patmore, S Hallegatte, J Corfee-Morlot, J Château, and R Muir-Wood, 'Ranking port cities with high exposure and vulnerability to climate extremes. Environment working paper no 1', (2008) Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development, <http://www.oecd.org/officialdocuments/displaydocumentpdf?cote=ENV/WKP%282007%291&doclanguage=en> (hereafter Nicholls *et al*).

<sup>16</sup> The Climate Reality Project, 'How the Climate Crisis Impacts Japan', (2020), <https://www.climateRealityProject.org/blog/how-climate-crisis-impacts-japan>.

<sup>17</sup> *Ibid*.

## 気候変動に関する日本の取締役の義務

万もの命や貴重な資産がリスクにさらされることになる。別の研究でも、日本では強風の頻度増大により資産損害の危険が高まっていると指摘されている<sup>18</sup>。

地球温暖化はまた日本に慢性的な影響を及ぼす。日本の気温は世界平均を上回るペースで上昇しており、最高気温が 30°C-35°C 以上の日が増えている<sup>19</sup>。2018 年には熱波により、最高気温 41°C という過去最高を記録した。これには気象庁が自然災害宣言を発して 3 万人以上が入院し、少なくとも 80 人が死亡した<sup>20</sup>。日本政府の気候変動の影響評価に関する統合レポートによると、現在から 21 世紀半ば (2031-2050) にかけて、全国で救急搬送される熱中症患者数が増加し、東日本と北日本では少なくとも倍増すると予想されている<sup>21</sup>。

河川への海水の浸水と猛暑の長期化は、日本の主食であるコメ生産のリスクとなる可能性がある<sup>22</sup>。日本政府は気候変動がコメの収量と品質に与える影響に関し、以下の通り報告している。

白未熟粒（高温等の障害によりデンプンが十分に詰まらず白く濁ること）や胴割粒（高温等により亀裂が生じること）の発生割合が増加する等、全国でコメの品質の低下が確認されている。一部の地域や極端な高温年には収量の減少も見られる<sup>23</sup>。

また日本の農業に対する気候変動の影響として、高温、太陽からの放射線、夏季降雨量の減少による日焼け果の発生など、果実生産に悪影響が出ている<sup>24</sup>。またシイタケ栽培においては、夏季の気温上昇による病原菌発生の増加やシイタケの子実体（可食部）減少などの影響が出ており、さらなる研究が必要とされている<sup>25</sup>。主に西日本で、荒れた竹林が周囲の雑木林に侵入する問題が発生しており、周辺の生態系や生物多様性、さらに里山の景観に悪影響を及ぼす可能性がある<sup>26</sup>。

気候変動に起因する海水温度上昇により、沖合や沿岸地域における水産物の産卵場や索餌場、回遊経路が変化し、その分布に直接影響する可能性が高い<sup>27</sup>。浅場では、地球温暖化による藻場や干潟の分布域の減少や種の多様性の減少あるいは消滅の可能性があり、産業への影響が懸念される<sup>28</sup>。

気候変動による物理的リスクとその波及は企業に、資産の直接的損害やサプライチェーンの分断といった間接的影響などによる財務上の影響を及ぼす<sup>29</sup>。資産の直接的被害は貸借対照

<sup>18</sup> Nicholls *et al*, *supra* note 15 at 37.

<sup>19</sup> Japan Government, *Synthesis Report on Observations, Projections and Impact Assessments of Climate Change, 2018 Climate Change in Japan and Its Impacts*, Ministry of the Environment Ministry of Education, Culture, Sports, Science and Technology Ministry of Agriculture, Forestry and Fisheries Ministry of Land, Infrastructure, Transport and Tourism Japan Meteorological Agency at 3, [https://www.env.go.jp/earth/tekiou/pamph2018\\_full\\_Eng.pdf](https://www.env.go.jp/earth/tekiou/pamph2018_full_Eng.pdf) (hereafter *Synthesis Report*).

<sup>20</sup> Jason Samenow, 'Japan soars to its highest temperature ever recorded: 106 degrees', *The Washington Post*, (23 July 2018), <https://www.washingtonpost.com/news/capital-weather-gang/wp/2018/07/23/japan-soars-to-its-highest-temperature-ever-recorded-106-degrees/?noredirect=on>.

<sup>21</sup> *Synthesis Report*, *supra* note 19 at 6.

<sup>22</sup> Kenji Washio, 'The Prediction of Climate Change and Rice Production in Japan' (2013) *Rice Research*, <https://www.omicsonline.org/open-access/the-prediction-of-climate-change-and-rice-production-in-japan-irr.1000e103.php?aid=23457>, finding that the reproductive phase of rice is highly sensitive to high temperature, and hotter conditions lead to increasing sterility.

<sup>23</sup> *Synthesis Report*, *supra* note 19 at 3.

<sup>24</sup> *Ibid* at 3.

<sup>25</sup> *Ibid*.

<sup>26</sup> *Ibid* at 4.

<sup>27</sup> *Ibid*.

<sup>28</sup> *Ibid*.

<sup>29</sup> TCFD, *supra* note 11 at 6.

## 気候変動に関する日本の取締役の義務

表上の担保価値や減価償却額の減少につながり、年間収益に悪影響を及ぼしうる。結果として資本調達コストが増大する可能性があり、特に物理的リスクの高い沿岸地域の企業にとってはそのリスクが高い。物理的リスクが現実となると、工場や設備機器などの固定資産が損害を受け、結果的に修復不能資産や生産時間の損失による経済的損失や、会社の信用枠や資金調達能力の低下につながり、これらがすべて、企業および銀行の貸借対照表に影響する<sup>30</sup>。

物理的影響は急性あるいは慢性のいずれであっても、保険のコストと調達に悪影響を及ぼしうる。また使用可能な水量や水源、水質の変化が企業財務に影響する可能性もある。極端な気温変動が企業の社屋や施設、事業、輸送ニーズ、従業員の安全に悪影響を及ぼすかもしれない<sup>31</sup>。こうした物理的リスクを十分把握していない会社は、資産価値の評価や資本の配分が誤っているというリスクを有す<sup>32</sup>。天候パターンの変化は、間接的に自然の生態系の変化という間接的な影響や漁業への影響を及ぼし、結果として産業および経済活動に対して広範囲に二次的波及が広がりうる<sup>33</sup>。

要は、気候変動を抑制しない限り、短中長期的に経済に悪影響がもたらされるのである。

## B. 移行リスク

日本はまた、移行リスクの影響も受けやすい。日本企業は諸外国との貿易関係や海外投資において、気候変動関連の報告や Scope 1、2、3 の排出目標の達成に関する様々な法体制や規準に対応している。さらに一部の国では政策の不透明性、また米国などの国々では投資先企業に対する責任リスクが顕在化してきている。気候関連リスクは長期的なリスクにとどまらず、現在すでに事業の障害となっている。短中長期のリスク管理、戦略計画、財務報告に関するガバナンスプロセスの一部として気候関連リスクの管理や監督を組み込む必要があるのはこのためである。移行リスクには市場リスク、法規/政策リスク、技術リスク、企業の評判にかかわるリスクといった種々の財務リスクが含まれる。

### 1. 市場リスク

機関投資家がネットゼロ排出への投資にシフトする中、投資対象である企業が気候リスクを効果的に管理していることを実証ができない場合は、日本市場への投資が手控えられるというリスクがある。投資家の優先事項がシフトして気候関連のリスクや機会を重要視しつつあり、様々な製品やサービス、商品の需給に直接の影響が生じている<sup>34</sup>。

気候緩和・適応策の実施を求める市場の要求に応えない会社は、資本調達が難しくなるか、あるいは資本調達コストが増大する可能性が高い。世界最大の資産運用会社 BlackRock の CEO である Larry Fink 氏は 2020 年に日系企業数社を含む投資先企業すべてに書簡を送り、気候変動は経済成長と金融システムの安定性を脅かす金融リスクであると警告し、企業が持続可能性にかかわるリスクと機会を適切に管理しているか否かを投資家が判断できるような実効的な開示を行う必要性を強調したうえで、サステナビリティ会計基準委員会 (SASB) の基準と TCFD の提言に従って開示を行うよう求めた<sup>35</sup>。

<sup>30</sup> Bank of Japan working paper, *supra* note 8 at 10.

<sup>31</sup> TCFD, *supra* note 11 at 6.

<sup>32</sup> *Ibid* at 1.

<sup>33</sup> *Ibid*.

<sup>34</sup> *Ibid* at 6.

<sup>35</sup> Larry Fink, BlackRock, 'A Fundamental Reshaping of Finance', Letter to CEOs, (January 2020), <https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/larry-fink-ceo-letter>.

## 気候変動に関する日本の取締役の義務

また、総資産 151 兆円（1 兆 4000 億米ドル）の年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）の当時の理事兼最高投資責任者（CIO）の水野弘道氏は 2020 年、他の 2 つのグローバル資産運用機関も連署した書簡を発し、2100 年までに気候変動のみで世界経済に 69 兆米ドルの被害が出る可能性があることを指摘し、気候関連リスクに対処するための長期的持続可能性戦略を策定し、事業戦略において環境や従業員、コミュニティに配慮することを企業に求めた<sup>36</sup>。GPIF は以下のように述べている。

GPIF は現世代のみならず、次世代の被保険者の皆様にも必要な積立金を残すため、受託者責任を果たして参ります。長期的な利益確保のためには、投資先企業のガバナンスの改善に加え、環境・社会問題など負の外部性を最小化すること、つまり ESG（環境・社会・ガバナンス）の考慮が重要であると、GPIF は考えています<sup>37</sup>。

Choi、Gao、Jiang の最近の研究によると、2015 年以降、世界中の金融機関が排出量の多い産業の株式保有を削減しており、こうした業種の企業の株価収益率、株価純資産倍率は低下し、その結果資本調達コストが増大している<sup>38</sup>。同時に、これら企業の研究開発資本支出は増加しており、排出量の多い企業が排出削減技術に投資していることが伺える<sup>39</sup>。金融機関の投資控えが企業に対する圧力となり、気候にやさしい方針を採用してカーボン・フットプリントの削減を行うよう促している、と著者らは指摘する<sup>40</sup>。

## 2. 政策および法的リスク

政策リスクには、気候変動に対する悪影響に加担する企業活動の制約を目的とする政府の政策行為や、緩和と適応の促進を目的とする政策などがある。地球温暖化効果ガス削減のためのカーボンプライシングの仕組みの実施、低炭素エネルギー源へのシフト、省エネ政策の実施、水の利用率改善や持続可能な土地利用の促進などがその一例であり<sup>41</sup>、例えば、地球温暖化効果ガス削減のために導入された炭素税により、石油や石炭など化石燃料の市場価値が大幅に下落し、結果として企業は経済的リターンを見込めない座礁資産を抱え、それが貸借対照表に反映されるなどが考えられる<sup>42</sup>。

企業による気候関連金融リスクへの取り組みに、日本の規制当局の期待が高まりつつある。環境省地球温暖化対策課は、低炭素経済移行過程で地球温暖化効果ガスを大量に排出する様々な資産の価値を再評価するにあたり、気候関連リスクが生じ得ると報告している<sup>43</sup>。同省は気候関連のリスクと機会の開示に関し、TCFD に則した実践ガイドを発行しており、これは本書 6.3 で論じる。TCFD の枠組みは、開示の土台として整備すべき堅牢な気候ガバナンスプロセスに関する指針を含んでおり、取締役が効果的な気候ガバナンスメカニズムを設置することへの規制当局の期待が高まっていることを示している。

<sup>36</sup> Hiro Mizuno *et al.*, 'Our Partnership for Sustainable Capital Markets' (March 2020), [https://www.gpif.go.jp/en/investment/Our\\_Partnership\\_for\\_Sustainable\\_Capital\\_Markets.pdf](https://www.gpif.go.jp/en/investment/Our_Partnership_for_Sustainable_Capital_Markets.pdf) (hereafter Mizuno *et al.*).

<sup>37</sup> Government Pension Investment Fund, 'For All Generations, ESG Report 2019', at 2, [https://www.gpif.go.jp/en/investment/GPIF\\_ESGREPORT\\_FY2019.pdf](https://www.gpif.go.jp/en/investment/GPIF_ESGREPORT_FY2019.pdf).

<sup>38</sup> Darwin Choi, Zhenyu Gao, Wenxi Jiang, 'Global Carbon Divestment and Firms' Actions' (29 May 2020), SSRN 358995, at 9, 13, 14, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3589952](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3589952).

<sup>39</sup> *Ibid.*

<sup>40</sup> *Ibid.* at 3.

<sup>41</sup> TCFD, *supra* note 11 at 5.

<sup>42</sup> Bank of Japan working paper, *supra* note 8 at 10.

<sup>43</sup> The Ministry of the Environment, Government of Japan Climate Change Policy Division, *Practical Guide for Scenario Analysis in line with the TCFD recommendations*, 2nd edition (March 2020), at 1-5, [http://www.env.go.jp/policy/policy/tcfd/TCFDguide\\_2nd\\_EN.pdf](http://www.env.go.jp/policy/policy/tcfd/TCFDguide_2nd_EN.pdf) (hereafter Japan MOE); Japanese version available at: 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～, 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\_0318v2 (env.go.jp).

## 気候変動に関する日本の取締役の義務

日本の金融庁は「日本は2019年に気候危機問題に対する取り組み方を大きく転換した」と報告している<sup>44</sup>。この政策転換により、TCFDの提言に従った気候変動対策の報告にコミットする企業数が同年内に44社から223社に伸び<sup>45</sup>、TCFDを支持する企業のうち23%が気候関連シナリオ分析の結果を開示した<sup>46</sup>。

日本企業に影響を与える可能性のある規制政策のもう一つの例は、2018年に公布された日本の気候変動適応法である<sup>47</sup>。同法は、地球温暖化への適応計画の策定、気候変動影響に関する情報の提供、および次世代に渡って国民の健康と生活に貢献するための適応といった必要措置の策定を通じ、気候変動に対する適応を促すことを目的としている。第3条1項は「国は、気候変動、気候変動影響及び気候変動適応.....に関する科学的知見の充実及びその効率的かつ効果的な活用を図るとともに、気候変動適応に関する施策を総合的に策定し、及び推進するものとする」と規定している<sup>48</sup>。第4条は「地方公共団体は、その区域における自然的経済的社会的状況に応じた気候変動適応に関する施策を推進するよう努め、.....当該施策に関する情報の提供その他の措置を講ずるよう努めるものとする」としている。あらゆるレベルの政府が、適応に資する事業活動の推進を支援する<sup>49</sup>。

気候変動適応法において、「気候変動影響」とは「気候変動に起因して、人の健康又は生活環境の悪化、生物多様性の低下その他の生活、社会、経済又は自然環境において生ずる影響をいう」<sup>50</sup>。「気候変動適応」とは、「気候変動影響に対応して、これによる被害の防止又は軽減その他生活の安定、社会若しくは経済の健全な発展又は自然環境の保全を図ることをいう」<sup>51</sup>。

気候変動適応法においては、「緩和」という用語とGHGに対する言及はないが、第1条で1998年の地球温暖化対策の推進に関する法律第2条1項に言及している<sup>52</sup>。同条は温暖化による地球全体への影響、および人の活動に伴う大気中のGHG濃度の上昇につき明記されており、第2条2項には、「地球温暖化対策」とは「温室効果ガスの排出の抑制並びに吸収作用の保全及び強化.....その他の国際的に協力して地球温暖化の防止を図るための施策をいう」とある。これら2つの規定を併読すると、適応策には、国際的に「緩和」と呼ばれる排出削減策も含まれることは明白である。

---

<sup>44</sup> Satoshi Ikeda, Chief Sustainability Officer, Financial Services Agency, Japan, 'Why Japan is leading the TCFD wave', Commentary, London School of Economics Grantham Research Institute, (March 2020), <https://www.lse.ac.uk/granthaminstitute/news/why-japan-is-leading-the-tcdf-wave/>.

<sup>45</sup> *Ibid*, citing TCFD 2019 Status Report.

<sup>46</sup> *Ibid*.

<sup>47</sup> *Climate Change Adaptation Act*, Act No 50 of June 13, 2018, 気候変動適応法 平成 30 年 6 月 13 日法律第 50 号, at article 1, English translation, <http://www.japaneselawtranslation.go.jp/law/detail/?id=3212&vm=04&re=01>. Please note, for translation of Japanese laws generally, see the website of Japanese Law Translation - <http://www.japaneselawtranslation.go.jp/?re=01>.

<sup>48</sup> *Ibid*, article 3(1).

<sup>49</sup> *Ibid*, articles 3(1) and (2).

<sup>50</sup> *Ibid*, article 2(1).

<sup>51</sup> *Ibid*, article 2(2).

<sup>52</sup> Article 2(1), *Act on Promotion of Global Warming Countermeasures* (Act No. 117 of 1998, 地球温暖化対策の推進に関する法律 平成 10 年法律第 117 号 ([japaneselawtranslation.go.jp](http://www.japaneselawtranslation.go.jp))). English translation can be found at <http://www.japaneselawtranslation.go.jp/law/detail/?id=97&vm=&re>. Article 1 states: In recognition of the serious impact of global warming on the environment of the entire planet, and the importance of efforts on the part of all humankind to actively and voluntarily address the universal issue of stabilizing greenhouse gas concentrations in the atmosphere at levels where human interference does not pose a danger to climate systems, the purpose of this Law is to promote global warming countermeasures by formulating a plan for attaining targets under the Kyoto Protocol and taking measures to promote the control of greenhouse gas emissions due to social, economic, and other activities, thereby contributing to the health and cultural life of the Japanese people, both now and in the future, as well as contributing to the wellbeing of all humankind.

## 気候変動に関する日本の取締役の義務

気候変動適応法は、「事業者は、.....その事業活動の内容に即した気候変動適応に努めるとともに、国及び地方公共団体の気候変動適応に関する施策に協力するよう努めるものとする」としている<sup>53</sup>。同法は、気候変動適応の取り組み推進に関する国、地方自治体、民間企業、国民の義務を定めているが、目標推進における課題の一つに、事業者に対する指示の執行力が明示されていないことがある。すなわち同法自体は、気候変動に関する取締役の義務の法的根拠とはならない。

他に政策の方向性を示すものとして、日本銀行が、金融システムに対するシステミックな気候変動リスクに懸念を持つ中央銀行・金融監督当局のネットワークである **Network for Greening the Financial System (NGFS)** に加盟したことが挙げられる<sup>54</sup>。英国、EU、オーストラリア等からの他の加盟銀行は、国内外の金融機関に対してストレステストを義務化しており、これは、日本の中央銀行の近い将来の方向性を示すものである。

日本政府の気候変動影響評価統合レポートは、気候変動がもたらす機会についても論じている。例えば、IT による農業支援サービスや災害リスクの予想・評価サービスの開発、建物・住宅の耐熱環境と居住性改善のための技術開発、異常気象による被害のリスクをヘッジする金融商品・保険の提供などである<sup>55</sup>。こうした政府報告書はすべて、取締役が規制当局の指し示す気候関連財務リスク管理の必要性を認識せず、講じた措置の効果の開示を怠った場合は、リスクは取締役に帰すことになると示している。

諸外国の規制が日本の企業にも影響を与える。例えば、2021 年から実施される欧州の自動車排ガス規制について、一部の日本企業は排出削減目標を達成できず、多額の罰金や取引の逸失につながりかねないと懸念している<sup>56</sup>。

他の重大なリスクとして、訴訟あるいは法的リスクがある。世界中で気候関連の訴訟数が大幅に増加しており、その中には、投資家が取締役の義務違反を訴えたり、気候関連リスクとその財務への影響の開示を会社が怠ったとして証券取引法違反を問う事例、地方自治体や公共機関が大量に温室効果ガスを排出する企業を提訴するケースなどが含まれる<sup>57</sup>。気候変動によって企業や金融機関が被る損失額が増える中、取締役が職務怠慢で訴訟を起こされるリスクも高まる可能性が高い。

### 3. 技術リスク

気候変動によって生じたリスクに対応し、より持続可能で気候に配慮した事業と経済に移行すべく、技術が急速に進歩しつつある。破壊的テクノロジーは、日本の企業にとってリスクでもあり機会でもあり得る。TCFD が指摘するように、新たな技術が古いシステムに取って代わり、既存の経済システムの一部を破壊すると、こうした「創造的破壊」から必然的に勝者と敗者が生まれることになるが、それがいつ起きるのかは未だ定かではない<sup>58</sup>。

<sup>53</sup> *Climate Change Adaptation Act, supra* note 52, article 5.

<sup>54</sup> Bank of Japan, *supra* note 8.

<sup>55</sup> Synthesis Report, *supra* note 19 at 7.

<sup>56</sup> Nikkei Business Newspaper, Nihon Keizai Simbun morning edition, (8 September 2020) (in Japanese only). The title of the article in English is 'Climate change risk, disclosure 4 times, 264 companies in the previous term(気候変動リスク、開示 4 倍 前期 264 社).

<sup>57</sup> Janis Sarra, *From Ideas to Action, Governance Paths to Net Zero* (2020, Oxford University Press), chapter 7.

<sup>58</sup> TCFD, *supra* note 11 at 6.

## 気候変動に関する日本の取締役の義務

エネルギー効率に優れ、再生可能エネルギー資源を使用し、GHG 排出を削減するような新技術に対する投資への関心が高まっている。蓄電、省エネ、二酸化炭素吸収・貯蔵などにおける技術革新が、多くの企業の競争力や生産・物流コスト、そして製品やサービスに対するエンドユーザーからの需要に影響することになる<sup>59</sup>。

### 4. 評判にかかわるリスク

TCFD は、気候変動は評判にかかわるリスクの源であり、それはその企業・団体が低炭素経済への移行に貢献あるいは相反しているという顧客や社会の認識の変化によるものと指摘する<sup>60</sup>。取締役が気候関連リスク・機会を認識せず、それに対処しない場合、低炭素に向けた着実な道筋の策定を要求する消費者の志向や市民社会からの圧力が、会社の評判に、またひいてはその財務に影響を及ぼしうる。また、国連の持続可能な開発目標を支持する機関投資家が増える中、企業にとって、評判や事業の「ソーシャルライセンス」に関わる社会的リスクが高まりつつある<sup>61</sup>。

以上、気候変動とそれに伴うリスクに関して日本の背景を簡単に述べた。次章では日本企業の取締役の義務、また会社の形態とガバナンス構造において取りうる選択肢について概説する。

## 2. 日本の取締役会の概要

日本の取締役の義務は、会社法および会社の定款に定められている<sup>62</sup>。上場企業はまた、金融商品取引法<sup>63</sup>、証券取引所が定める有価証券上場規程、および原則・指針であり拘束力を有さないコーポレートガバナンス・コードの規制対象である<sup>64</sup>。日本企業のガバナンス構造は、深く根差した株式持ち合いの歴史や、会社の活動に関わる数多の関係者と取締役との間の関係の風土から生まれたものである<sup>65</sup>。日本の会社法は特にこの10年で取締役の義務、とりわけ適切なガバナンスと内部統制システムの確保の義務に関して進化を遂げている<sup>66</sup>。

会社法によると、「株式会社」とは法人として設立され株式を発行したすべての非上場会社、上場会社を含む<sup>67</sup>。「公開会社」とは、「その発行する全部又は一部の株式の内容として譲渡による当該株式の取得について株式会社の承認を要する旨の定款の定めを設けていない株式会社をいう」<sup>68</sup>。また同法のもとでは、株式会社は非上場であれ上場であれ、ガバナンス構造について複数の選択肢を有する。特筆すべきは、同法における「会社」の定義が株式会社

<sup>59</sup> *ibid.*

<sup>60</sup> *ibid.*

<sup>61</sup> Sarra, *From Ideas to Action, Governance Paths to Net Zero*, *supra* note 57; United Nations Sustainable Development Goals, <https://www.un.org/sustainabledevelopment/sustainable-development-goals/>.

<sup>62</sup> *Companies Act of Japan*, Act No 86 of July 26, 2005 (会社法 平成 17 年 7 月 26 日法律第 86 号), English translation at <http://www.japaneselawtranslation.go.jp/law/detail/?id=2035&vm=04&re=02> (hereafter *Companies Act of Japan*).

<sup>63</sup> *Financial Instruments and Exchange Act (FIEA)*, <https://www.fsa.go.jp/en/policy/fiel/>, *The Act for the Amendment of the Securities and Exchange Act, etc (Act No 65 of 2006) and the Act for the Development, etc of Relevant Acts for Enforcement of the Act for the Amendment of the Securities and Exchange Act, etc (2006 Act No 66)*, promulgated on 14 June 2006. Translation of the Act is available at <http://www.japaneselawtranslation.go.jp/law/detail/?id=3538&vm=04&re=01&new=1>.

<sup>64</sup> Tokyo Stock Exchange, 'Japan's Corporate Governance Code Seeking Sustainable Corporate Growth and Increased Corporate Value over the Mid- to Long-Term' (as revised 1 June 2018) at 16, [https://www.jpex.co.jp/english/news/1020/b5b4pj000000jvrx-att/20180602\\_en.pdf](https://www.jpex.co.jp/english/news/1020/b5b4pj000000jvrx-att/20180602_en.pdf) (hereafter *Corporate Governance Code*). For a discussion of early corporate law, prior to the modernization of company law, see Janis Sarra and Masafumi Nakahigashi, 'Balancing Social and Corporate Culture in the Global Economy: The Evolution of Japanese Corporate Culture and Norms' (2002) 24 *Law & Policy* 4 at 299-354.

<sup>65</sup> Sarra and Nakahigashi, *ibid.*

<sup>66</sup> See for example, article 348(4), *Companies Act of Japan*.

<sup>67</sup> *Companies Act of Japan*, article 25.

<sup>68</sup> *Companies Act of Japan*, article 2(v).



より幅広いものであり、合名会社、合資会社、合同会社を含むことである<sup>69</sup>。合同会社は株式を発行しない。2018年時点で、日本の事業体の93.8%が株式会社であった<sup>70</sup>。

## 2.1 企業のガバナンス構造の選択肢

日本企業の取締役会の構造は諸外国とは異なっており、大規模な上場会社の取締役会は社内取締役が圧倒的多数であり、社外あるいは独立の取締役はほんの少数にすぎない<sup>71</sup>。会社が米国式を取締役会を選択できるように会社法が改正され、さらに2010年には東京証券取引所が有価証券上場規程の改正で上場会社は少なくとも一名の独立した取締役または監査役<sup>72</sup>を有することを義務付けた後でも、日本の上場会社の取締役会の大半は依然として社内取締役で占められている、とNakahigashiとPuchniakは指摘する<sup>73</sup>。この状況は以下4.3で論じる通り、コーポレートガバナンス・コードの発行とともに変化し始めているが、それでも取締役の大半は社内取締役のままである。

2015年5月より、日本の会社は、会社法が規定する機関設計のうち主要な3種類のいずれかを選択することができることとされている。すなわち監査役会設置会社、指名委員会・監査委員会・報酬委員会の3委員会を設置する指名委員会等設置会社<sup>74</sup>、あるいは監査等委員会設置会社<sup>75</sup>のいずれかである。後者2形態は、取締役会に委員会を設置して一定の役割を担わせることにより監督機能の強化を目指すという点で、諸外国にも類例が見られる制度である<sup>76</sup>。これら3つのガバナンス構造は、いずれも取締役会を有する。相違に関しては付録1に詳述すると、ガバナンスと取締役による監督の主な特徴について以下にまとめる。

監査役会設置会社では、会社法は取締役会と監査役・監査役会にそれぞれ特定の統治機能を担わせており、監査役会は3名以上の監査役によって構成される必要がある。本ガバナンスモデルでは、上場企業は取締役会と監査役会の2つのボードを持つことが義務付けられる。監査役は、取締役・経営陣等の職務の執行の監査を行うこととされており、法の下で調査権限が付与されている。監査役会は監査方針と各監査役の権限行使を決定する。しかし、監査役会の決定は監査役の権限行使を妨げることはできない<sup>77</sup>。監査役は、取締役と取締役会を監督する機能を担う。監査役はその監査権限の行使において、取締役の違法行為の差止めおよび損害賠償を求める訴えを、取締役に対して起こすことができる<sup>78</sup>。

何人たりとも、取締役と監査役を兼任することはできない。監査役は株主総会で選任されるが、独立性と高度な情報収集力の両方を確保すべく、その半数以上は社外監査役であり、かつ一名以上が常勤でなくてはならない。

<sup>69</sup> *Ibid.*, article 2(i).

<sup>70</sup> Katsuyuki Yamaguchi, Kaoru Tatsumi, and Mamiko Komura, 'Corporate governance and directors' duties in Japan: overview' (1 May 2020), Thompson Reuters Practical Law, [https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/1-502-0177?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstPage=true](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/1-502-0177?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstPage=true) (hereafter Yamaguchi *et al.*). *Kabushiki kaisha* are generally classified according to the transfer restrictions imposed on their shares.

<sup>71</sup> Dan W Puchniak and Masafumi Nakahigashi, 'Case No. 21: Corporate Law – Business Judgment Rule – Derivative Action – Supreme Court, 15 July 2010', in Moritz Bälz *et al* eds, *Business Law in Japan ---- Cases and Comments* (Kluwer Law International; 2012) at 215-226 (hereafter Puchniak and Nakahigashi).

<sup>72</sup> Tokyo Stock Exchange, Securities Listing Regulations Rule 436-2; Tokyo Stock Exchange, Enforcement Rules for Securities Listing Regulations Rule 436-2. English translation at <<http://www.tse.or.jp/english/rules/regulations/>>.

<sup>73</sup> Puchniak and Nakahigashi, *supra* note 71 at 10.

<sup>74</sup> Yamaguchi *et al.*, *supra* note 70.

<sup>75</sup> Corporate Governance Code, *supra* note 64.

<sup>76</sup> *Ibid.*

<sup>77</sup> Article 390(2), *Companies Act of Japan*.

<sup>78</sup> Articles 385, 386, *Companies Act of Japan*.

## 気候変動に関する日本の取締役の義務

指名委員会等設置会社は、取締役会の決議によって、取締役あるいは非取締役から執行役を一名以上選任し、業務管理および所定の経営上の判断を執行役に委ねなければならない<sup>79</sup>。取締役会は、会社の経営に関しかなりの意思決定権を執行役に委ねることができる。取締役会は、執行役の中から一名以上の「代表執行役」を選定しなければならないが、代表執行役は取締役会あるいは執行役が行った決定を遂行する責任とともに、会社を代表する権限を有する。2020年5月時点で、東京証券取引所（TSE）上場企業約3700社のうち、指名委員会等設置会社は76社のみであった<sup>80</sup>。

監査等委員会設置会社は、単独の取締役会を有するのみで、代表取締役がその代表を務める。独立した社外取締役が取締役会の過半数に達していない場合、コーポレートガバナンス・コードはベストプラクティスとして、取締役会の下に独立した諮問委員会を設置することを提言している。この場合、独立取締役が報酬の承認や一部の経営幹部の採用の決定を行う<sup>81</sup>。

これら3つの形態の会社は、いずれも、取締役会によって一定の範囲の経営上の決定を行うことを委ねられている執行役あるいは執行役員という名称の役職を設置することができる<sup>82</sup>。

会社法の2019年の改正により、公開会社は一名以上の「社外取締役」を置かなければならないとされた<sup>83</sup>。この場合の社外取締役は、東京証券取引所の規定の意味での「独立」を意味するものではない。会社法の定義における「大会社」ではない上場会社は一名以上の社外取締役を置く義務はないが、日本ではそうした会社は少数である<sup>84</sup>。会社法第2条15項が「社外」取締役の基準を定義しているが、独立性については何ら言及していない。東京証券取引所は「独立取締役」の要件を追加しているが、その有価証券上場規程において独立の基準を明確にしていない。上場会社は取締役の独立性に関し独自の基準を定めており、その基準を開示する義務がある。会社の基準が東京証券取引所の「有価証券上場規程」の規定する独立性の要件を満たしていない場合は、東京証券取引所に上場契約違反として公表されるか、違約金を徴求される可能性がある<sup>85</sup>。規程第436条の2は、取締役は一般株主と利益相反が生じるおそれのない場合において独立であるとしており<sup>86</sup>、遵守しない場合は取締役に上場契約違約金を課す権限を東京証券取引所に与えている。

日本で認められている3種類の取締役会のうちいずれを採用しようと、すべての会社を取締役が存在し、すべての取締役は会社法の定める義務を有し、会社が上場している場合は金融サービス法[証券取引・金融関連の法規制]に定められた義務がある。

日本の取締役には、忠実義務、法令および定款を遵守する義務、および善良な管理者の注意をもって行為する善管注意義務の3つの主要な義務がある<sup>87</sup>。各義務について、それぞれ以下で詳述する。日本は大陸法系の国であり、よって取締役および役員の義務の範囲に関する法的根拠は制定法の定めるところによる。

<sup>79</sup> *Ibid.*

<sup>80</sup> *Ibid.*

<sup>81</sup> *Ibid.*, Supplementary Principle 4.10.1.

<sup>82</sup> Corporate Governance Code, *supra* note 64 at 16.

<sup>83</sup> *Companies Act of Japan*, article 327-2.

<sup>84</sup> *Companies Act of Japan*, Article 2(vi), see Appendix I for a definition of large companies.

<sup>85</sup> TSE, 'Guidelines Concerning Listed Company Compliance', Part III. See Appendix I for more discussion.

<sup>86</sup> Securities Listing Regulations Rule 436-2. [https://www.jpix.co.jp/english/rules-participants/rules/regulations/tvdivg0000001vvt-att/securities\\_listing\\_regs1-826\\_20190716.pdf](https://www.jpix.co.jp/english/rules-participants/rules/regulations/tvdivg0000001vvt-att/securities_listing_regs1-826_20190716.pdf)

<sup>87</sup> Civil Code of Japan, Act No. 89 of April 27, 1896, as amended, article 644, 民法 明治 29 年 4 月 27 日法律第 89 号); *Companies Act of Japan*, article 355.

### 3. 取締役の忠実義務・法令遵守義務

#### 3.1 忠実義務

会社法第 355 条は、取締役の会社に対する忠実義務を定めている。

##### 忠実義務

第 355 条 取締役は、法令及び定款並びに株主総会の決議を遵守し、株式会社のため忠実にその職務を行わなければならない<sup>88</sup>。

一般的に、忠実義務には、利益相反および自己取引を避ける義務が含まれる。しかし、会社法第 355 条は取締役が忠実にその職務を行うことを義務としている。したがって、第 355 条の義務は、利益相反や自己取引を避ける義務のみならず、会社の監督・管理における注意義務も定めているのである。日本では忠実義務と注意義務が区別されておらず<sup>89</sup>、気候変動の監視・管理に関する取締役の義務の大半は、第 4 章で論じる通り、第 355 条の注意義務の部分、ならびに会社法第 330 条および民法第 644 条のもとで生じると考えられる。

取締役はまた、会社に損害を及ぼすおそれのある事実を会社に報告する義務がある。第 357 条 1 は、取締役は、株式会社に著しい損害を及ぼすおそれのある事実があることを発見したときは、直ちに、当該事実を株主（監査役設置会社にあつては、監査役）に報告しなければならないとしている。また第 357 条 2 は、監査役会設置会社における第 357 条 1 の規定の適用について、報告は監査役会にするものと定めている<sup>90</sup>。

#### 3.2 取締役による法令および定款の遵守義務

前述の第 355 条が、取締役は会社に忠実であり、法令と定款、および株主総会決議を遵守すると定めている点に留意されたい。

日本の会社法は、大会社の取締役は、取締役の職務の執行が確実に法令および定款に適合するための体制、また法務省令が株式会社の業務の適性を確保するために必要として定めるその他の体制を整備しなければならないと規定している<sup>91</sup>。本規定をさらに強化するものとして、株式会社およびその子会社の損失リスクの管理体制を取締役が整備することを義務とする会社法施行規則第 100 条がある<sup>92</sup>。すなわち同規定は、大株式会社<sup>93</sup>の取締役会に適正な内部統制およびリスク管理システムを整備し、取締役の業務監督義務を支援するよう義務付

<sup>88</sup> *Ibid.*

<sup>89</sup> 24-6 Saikosaibannsyō Minjihanreisyū 625, Japanese Supreme Court's decision June 2 of 1970.

<sup>90</sup> *Companies Act of Japan*, article 357(2).

<sup>91</sup> *Companies Act of Japan*, article 348(4), referencing also 348(3)(iv), specifies that directors of a company without a board of directors must develop a system of internal controls if it is a large company, a decision that cannot be delegated to a single director. The obligation is reinforced by Article 98 of the Regulation for Enforcement of the Companies Act. Article 362(5), referencing (4)(vi) of the *Companies Act of Japan* specifies that board of directors of a company with *Kansayaku* Board must develop the system if it is a large company. The obligation is reinforced by Article 100 of the Regulation for Enforcement of the Companies Act. Article 399-13(2), referencing (1)(i)(c) of the *Companies Act of Japan* specifies that board of directors of a company with supervisory board must develop the system. The obligation is reinforced by Article 110-4 of the Regulation for Enforcement of the Companies Act. Article 416(2), referencing (1)(i)(e) of the *Companies Act of Japan* specifies that board of directors of a company with three committees must develop the system. The obligation is reinforced by Article 112 of the Regulation for Enforcement of the Companies Act.

<sup>92</sup> Regulation for Enforcement of the Companies Act, article 100(ii), Japanese Law Translation 会社法施行規則平成 18 年 2 月 7 日法務省令第 12 号 Ministry of Justice Order No 12 of February 7, 2006, <http://www.japaneselawtranslation.go.jp/law/detail/?ft=1&dn=1&x=52&y=13&co=01&ia=03&ja=04&ky=companies+act+enforcement+regulation&page=9>.

<sup>93</sup> Large company is a defined term under Article 2(vi) of the *Companies Act of Japan*.

## 気候変動に関する日本の取締役の義務

けている。これらの会社で適正な内部統制システムが存在しないと、取締役はその業務監督に関する注意義務を効果的に遂行することはできない。

企業グループにおける各企業は、それぞれ自社の利益のために行うべきである。取引がグループ全体の利益に資する場合、そこに問題はない。しかしグループ内企業の実務取締役は、自らが取締役を務める企業の利益にならないような決定は[グループ全体の利益に資するとしても]行うべきではない。

法令遵守の義務は明快である。制定法が規範を定めており、会社が何かを行うことを求める個別の規定に取締役が違反した場合、これは取締役の義務違反であり、また会社による法的義務の違反でもある。会社および意思決定者としての取締役に対して、日本の様々な法律が、民事、刑事および行政上の罰則その他の責任を課している。土壌汚染対策法<sup>94</sup>や水質汚濁防止法<sup>95</sup>等の一連の環境法が会社の行為を規制しており、環境や健康、安全に関する法律に違反する取締役は、民事および刑事の責任に問われうる<sup>96</sup>。

### 3.3 上記義務の気候変動への適用

取締役の会社に対する忠実義務は、取締役に会社の最善の利益のために行うことを求めている。最善の利益には会社の長期的な持続可能性が含まれているとも言える。前述する通り、気候変動適応法は、企業がその事業活動に則して気候変動に適応し、国・地方自治体等との協力を努めることを義務としていることから、取締役は適応に努力する義務がある。

環境省は、地球温暖化に対する事業のレジリエンス評価のためのシナリオ分析を行うことを企業に推奨している。世界経済フォーラムが指摘した通り、取締役会は長期的業績とレジリエンスの管理者として、気候変動に関する検討をその構造や委員会に組み込む最も効果的な方法を決定しなければならない<sup>97</sup>。世界経済フォーラムは取締役会の構造如何に関わらず、「気候変動に関する検討を組み込むことによって、気候を金融のリスク・機会として十分に注意・精査することができるようになる」と提言している<sup>98</sup>。さらにリスク管理あるいは気候関連リスクの開示を特定の取締役会委員会に委任したとしても、取締役会は全体として、気候関連金融リスクに対処する法的責任を負うことを銘記することが重要である。

取締役は取締役会委員会の設計にあたり広い事業裁量権を有するが、物理的リスクと移行リスクの両方を含む気候関連金融リスク・機会を監視・管理する責任を果たすために十分な能力を備える気候リスク管理体制を整備しないと、会社法の第423条第1項、第348条第4項、第362条第5項、第399条第13項の2および第416条第2項、ならびに会社法施行規則の第98条、第100条、第11条2項および第114条に従って責任を問われる可能性があるとも言える。採用したリスク管理体制は、事業の規模と種類を考慮し、会社に存する気候リスクの可能性とその規模に照らして、上記の責任を果たすに適切かつ十分な能力を有するものでなくてはならない。

<sup>94</sup> *Soil Contamination Countermeasures Act*, Act No 53 of May 29, 2002, as amended.

<sup>95</sup> *Water Pollution Prevention Act*, Law No 138 of 1970, as amended by Law No 75 of 1995, 水質汚濁防止法 昭和 45 年 12 月 25 日法律第 138 号.

<sup>96</sup> Yamaguchi *et al*, *supra* note 70.

<sup>97</sup> World Economic Forum, *How to Set Up Effective Climate Governance on Corporate Boards: Guiding principles and questions*, (19 January 2019), principle 3, <https://www.weforum.org/whitepapers/how-to-set-up-effective-climate-governance-on-corporate-boards-guiding-principles-and-questions>.

<sup>98</sup> *Ibid* at 13.

今後制定法が強化され、会社が脱炭素化に向けての目標設定を行うよう求められた場合、あるいはガバナンス、戦略、リスク管理、そして国際的枠組みに従った測定結果等を開示するよう求められた場合は、これらの義務が取締役の他の義務に追加されることになろう。

#### 4. 取締役の善管注意義務

日本の取締役にはまた、会社の監督・管理における注意義務がある。この義務は、取締役が注意をもって職務執行するという能動的義務であるとともに、取締役が注意して行為した場合には個人的な責任追及に対する抗弁となるものである<sup>99</sup>。この義務は、上場・非上場に関わらず株式会社すべてに適用されるものであり、会社法第 355 条および第 330 条、ならびに民法第 644 条に規定されている。

大会社の取締役は適正な内部統制およびリスク管理システムを整備しなければならないとした法的要請は、広範なリスク管理委員会あるいは持続可能性委員会の中に気候ガバナンスを組み込むべきであるということの意味している。この責務を担う委員会は、会社に対する気候リスクを精査したうえで経営陣および取締役会と連携してこれらのリスクを管理・監督することができる十分な能力を備えた取締役を、委員として有さなくてはならない。具体的には、こうしたリスク管理委員会は、第 1 章で論じた気候変動の物理的リスクと移行リスクの両方の評価と分析が可能である必要がある。取締役が知見を有しておらず、しかも業務執行者の中にもそうした知見を持ち合わせた者が存在しない場合は、取締役は、会社の最善の利益における気候関連リスク管理の決定を支援できる外部専門家を起用すべきである。

取締役は、内部統制およびリスク管理システムの構築において幅広い経営裁量権を持っている。取締役が個別のリスク管理委員会を要すると判断した場合は、気候リスクの監視を当該委員会の任務として組み込むことができる。個別のリスク管理委員会を有すか否かに関わらず、取締役会は全体として、会社が気候関連金融リスク・機会を特定し確実に対処することに総責任を負う。会社の最善の利益のための行為を義務付けた会社法第 355 条ならびに第 330 条および民法第 644 条が、気候変動緩和・適応にかかわる注意義務の根拠となりうる。

例えば取締役が法の変更に適時かつ効果的に対応しなかった場合、会社法に従って注意義務違反により個人的責任を負う可能性がある<sup>100</sup>。その一例は前述した通りで、会社法の第 348 条、第 362 条 5 項、第 399 条 13 項の 2、第 416 条 2 項を遵守しなかった場合である。大株主会社の取締役が気候関連リスクに適切に対処するに適切な内部統制システムを構築しなかった場合、注意義務違反として個人的責任を問われかねない。

気候変動の金融リスクは、政府、科学者、金融機関、企業、投資家、市民社会が非常に幅広く認識しているところであり、取締役にとっては当該リスクの認識の欠落はもはや抗弁にはなりえない。気候関連リスクを管理しない場合、取締役の注意義務が果たされていないと判断される可能性が高い。取締役が注意義務を果たしているかを判断するにあたり、日本の裁判所は過程よりも結果を重視すると一部の学者は指摘している<sup>101</sup>。この意味では、日本の取締役が気候変動に対して行為しなかった場合に、注意義務違反に問われるリスクが諸外国に

<sup>99</sup> *Companies Act of Japan*, examples of where due care are a defence include article 52.2(2)(ii), article 120.4(4), and article 213.2(2)(ii).

<sup>100</sup> Janis Sarra and Masafumi Nakahigashi, 'Kigyo No Shakai-Teki Sekinin: Challenges for Corporate Social Responsibility in Japan' (2012) 45:3 *UBC Law Review* 779 at 828.

<sup>101</sup> J Mark Ramseyer and Masayuki Tamaruya, 'Fiduciary Principles in Japanese Law' (2017) Discussion Paper No. 935 09/2017 Harvard Law School, at 8, 10, citing [No names given], 2063 *Hanrei jiho* 138 (Sup. Ct. 27 November 2009). The Supreme Court similarly used an ex post analysis of the outcome to declare loans by the Hokkaido Development Bank to a troubled real estate firm to constitute a duty of care violation in [No names given], 1997 *Hanrei jiho* 143 (Sup. Ct. Jan. 28, 2008); [http://www.law.harvard.edu/programs/olin\\_center/papers/pdf/Ramseyer\\_935.pdf](http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/papers/pdf/Ramseyer_935.pdf).

## 気候変動に関する日本の取締役の義務

比べて高くなる可能性がある。この点については、以下 4.6 の経営判断の原則に関する部分で論じる。

オーストラリア、ニュージーランド、およびカナダのリーガルオピニオンはすべて、会社の取締役の注意義務には気候関連リスク・機会の監視と効果的な管理の義務が含まれると結論している<sup>102</sup>。下記はカナダの Carol Hansell のリーガルオピニオンである。

取締役が気候変動のリスクを認識していることにほとんど疑問の余地はないため、気候変動の自社にとってのリスク、またリスクがいかに管理されているかを認識している必要がある。そうした情報が取締役会への事業報告にすでに含まれていない場合は、取締役会は必要な情報を提供するよう経営陣に指示するべきである...

いかなる開示においてもそうであるように、気候変動リスクに関する不実表示により、当該企業やその役員、取締役が規制上あるいは民事上の責任に問われる可能性がある。民事責任を問われる場合に取締役にとって重要なのは、投資家が気候変動に関する不実表示に基づく損害で賠償を求めるとに当たり、当該投資家はその不実表示自体を認識している必要はない、という点である。つまり証券法は、投資家が当該不実表示に基づいて投資決定を行ったと見なす。また取締役は、開示に関する取締役の決定は経営判断の原則によって保護されているものではないことを認識するべきである<sup>103</sup>。

カナダのコーポレートガバナンス・システムと日本のコーポレートガバナンス・システムの間の類似性を考慮すると、日本の会社の取締役も同様な義務を負う可能性がある。日本の取締役の義務は、会社法<sup>104</sup>、民法<sup>105</sup>、および金融商品取引法<sup>106</sup>に定められている。

### 4.1 会社に対する注意義務

注意義務は、会社法第 330 条および民法第 644 条に規定されている。会社法第 330 条は「株式会社と役員及び会計監査人との関係は、委任に関する規定に従う」としており、これには下記の民法第 644 条が含まれる。

受任者の注意義務

第 644 条 受任者は、委任の本旨に従い、善良な管理者の注意をもって、委任事務を処理する義務を負う。

企業における「受任者」とは、会社の業務の監督・管理を委託された者を指す。したがって第 644 条は取締役に、善良な管理者が注意するであろう注意を払うよう求めている。また 3.1 で論じたように、会社法第 355 条もまた、取締役による会社の監督・管理における注意義務を規定している。取締役は十分な注意をもって行為することとされており、十分な注意の証

<sup>102</sup> Noel Hutley SC and Sebastian Hartford Davis, 'Climate Change and Directors' Duties, Supplementary memorandum of Opinion' (26 March 2019), Australia Centre for Policy Development; Noel Hutley SC and Sebastian Hartford Davis, 'Climate Change and Directors Duties, Memorandum of Opinion' (7 October 2016), commissioned by the Future Business Council and the Centre for Policy Development, <<https://cpd.org.au/wp-content/uploads/2016/10/Legal-Opinion-on-Climate-Change-and-Directors-Duties.pdf>>; Chapman Tripp, 'Climate Change Risk— Implications for New Zealand Company Directors and Managed Investment Scheme Providers' (October 2019) Legal Opinion; Carol Hansell, 'Putting Climate Change Risk on the Boardroom Table', <https://law-clli-2019.sites.olt.ubc.ca/files/2020/06/Hansell-Climate-Change-Opinion.pdf>.

<sup>103</sup> Hansell, *ibid* at 21.

<sup>104</sup> *Companies Act of Japan*, article 355.

<sup>105</sup> Civil Code, article 640.

<sup>106</sup> *Financial Instruments and Exchange Act*, *supra* note 63.

## 気候変動に関する日本の取締役の義務

明は、取締役の一定の行為に関する責任追及に対する抗弁となる<sup>107</sup>。同様に、取締役の義務遂行に過失があった場合は、違法行為で個人的責任を負う可能性がある。会社法第 429 条は、取締役が「その職務を行うについて悪意又は重大な過失があったとき」は、これによって第三者に生じた損害を賠償する責任を負うとしており、第 423 条は下記の通り取締役の会社に対する損害賠償責任を規定している。

### 役員等の株式会社に対する損害賠償責任

第 423 条 1 取締役、会計参与、監査役、執行役又は会計監査人（以下この節において「役員等」という。）は、その任務を怠ったときは、株式会社に対し、これによって生じた損害を賠償する責任を負う<sup>108</sup>。

日本の取締役は、会社や株主、ステークホルダーの最善の利益のために受任者として注意をもって行為する義務を負っている。その義務に過失のある取締役は、その結果である損害を会社に賠償する連帯責任を負う。取締役がその職務を行うについて悪意または重大な過失があったときは、当該取締役はまた、これによって生じた損害を第三者および株主に賠償する責任を負う<sup>109</sup>。しかし、取締役が職務を行うにあたり注意義務の行使を怠らなかったことを証明することができれば、責任は問われない<sup>110</sup>。

## 4.2 会社に対する注意義務

気候変動はほぼすべての事業体に影響を与えており、政府や裁判所、投資家も企業の持続可能性に影響を及ぼす重大な課題と認識していることから、取締役は気候変動のリスク・機会に対処する自らの義務を認識する必要がある。気候変動関連リスク・機会に取り組まない場合は、会社の最善の利益のために十分な注意をもって行為する義務を怠ったとして義務違反とされ、個人的責任を問われる可能性がある。この取締役としての義務違反の責任は、法令遵守を怠ったとして問われうる個人責任とは別で、それに追加されるものである。

注意義務違反の例としては次のものなどがある。すなわち気候関連金融リスク管理の監督を完全に怠った、会社法第 348 条に従い適切なリスク管理委員会、あるいはその他リスク管理のためのガバナンス機構を設置しなかった、事業に対する気候変動の物理的リスクや移行リスクに関して経営陣に適切な質問をしなかった、気候変動リスク対応戦略を策定するために必要な知識や知見を取締役が持ち合わせない場合に社外専門家の知見を求めなかったなどが考えられる。また、気候変動問題が収益/コストの予測に影響を与える前提条件を精査しなかった、予見できる物理的気候リスクに対して資産とサプライチェーンのレジリエンスを確保するための措置を取らなかったなどの例もありうる。

カナダおよび英国では、取締役の注意義務は客観的基準で評価されており、これは日本の最高裁判所も示唆している<sup>111</sup>。気候変動リスクの影響を考慮するという取締役の義務は、各取締役が勤務する会社に対して負う義務を根拠とする。取締役は、気候リスク管理の監督において、合理的に慎重な人が同等の状況においてなすであろう行為といった客観的基準を満たさなければならない<sup>112</sup>。Hansell は以下の通り論じている。

<sup>107</sup> *Companies Act of Japan*, article 52(2)(i), including for actions in the incorporation of a company, liabilities of directors in case of shortfall in value of property contributed, and liability where shares are acquired in response to demand for purchase

<sup>108</sup> Articles 423 (2), (3), (4), *Companies Act of Japan*, relate to interested transactions and potential director conflicts of interest and are not relevant for this paper.

<sup>109</sup> Yamaguchi *et al*, *supra* note 70.

<sup>110</sup> *Ibid*, see the discussion below on the business judgment rule.

<sup>111</sup> Please see the discussion in part 4.6 of this report.

<sup>112</sup> See for example, the Supreme Court of Canada judgments in *Peoples Department Stores Inc (Trustee of) v Wise*, 2004 SCC 68 at para 63 and *BCE Inc v 1976 Debentureholders*, 2008 SCC 69 at para 44.

## 気候変動に関する日本の取締役の義務

取締役はとりわけ、気候変動リスクの現実性あるいは緊急性に関する自分自身の先入観を優先しない必要がある。経営陣に遠慮したり、説明がなされることを待ち受けるのみではない。取締役は、気候変動を取締役会の議題に取り上げなくてはならない。また必要とあれば経営陣や外部に報告や提言を求め、会社が気候変動リスクに適切に対処していることを確認しなくてはならない<sup>113</sup>。

この洞察は日本企業にも適用しうる。

### 4.3 日本のコーポレートガバナンス・コード－公開会社に対する注意義務を強化

東京証券取引所が発行した日本のコーポレートガバナンス・コードは上場企業に、社会・環境問題をはじめとする持続性を巡る課題に能動的に取り組むよう求めている<sup>114</sup>。同コードは「会社は、社会・環境問題をはじめとするサステナビリティ（持続可能性）を巡る課題について、適切な対応を行うべきである」、「取締役会は、サステナビリティ（持続可能性）を巡る課題……に対する要請・関心が大きく高まりつつあることを勘案し、これらの課題に積極的・能動的に取り組むよう検討すべきである」と規定している<sup>115</sup>。また「我が国の上場会社による情報開示は、計表等については、様式・作成要領などが詳細に定められており比較可能性に優れている一方で、会社の財政状態、経営戦略、リスク、ガバナンスや社会・環境問題に関する事項（いわゆる ESG 要素）などについて説明等を行ういわゆる非財務情報を巡っては、ひな形的な記述や具体性を欠く記述となっており付加価値に乏しい」と述べている<sup>116</sup>。取締役会は非財務情報を含む開示情報の価値と有用性を可能な限り高めることに、積極的にコミットするのが望ましい<sup>117</sup>。

コーポレートガバナンス・コードは会社に対して拘束力を持たないが、ガバナンスの規範に大きな影響を与えている。気候関連金融リスク・機会は ESG の一部であり、同コードは、気候変動影響を実効的に管理しようとする取締役の努力を支援するものである。特に、多数の企業が自主的に同コードを遵守している事実に鑑みると、一部の会社にとっては[ESG 目標達成の]手段にもなり得る可能性がある。ソフトローの効果とそれを日本の金融庁が認めている事実は、英国の金融規制当局の状況に影響を受けているもので、日本は海外の規制当局の経験から学ぶ。例えばニュージーランドと英国は、内国会社の TCFD 開示を義務化すると発表しており、英国はネットゼロ排出達成に向けた企業努力の開示義務化の方向に動いている<sup>118</sup>。

会社がコーポレートガバナンス・コードの原則を採用した場合、これらは「根本的に重要な内部的ルール」であり、したがって取締役はそれらを見逃さないという注意義務を負うとされるべきとも言える。東京証券取引所の上場企業は、同コードの各原則を遵守するか、さもなければ、遵守しない理由を説明するかのいずれかを選ぶことができる。しかしひとたび会社が合法的な意思決定過程を経て同コード規定による原則の遵守を選択した場合は、取締役、

<sup>113</sup> Hansell, *supra* note 102 at 1.

<sup>114</sup> Corporate Governance Code, *supra* note 64.

<sup>115</sup> *Ibid*, Principle 2.3, at 10.

<sup>116</sup> *Ibid* at 13

<sup>117</sup> *Ibid*.

<sup>118</sup> Ministry for the Environment, Government of New Zealand, *Climate Related Financial Disclosures*, (21 September 2020), <https://www.mfe.govt.nz/climate-change/climate-change-and-government/mandatory-climate-related-financial-disclosures>; HM Treasury, *Chancellor sets out ambition for future of UK Financial Services*, (9 November 2020), [https://www.gov.uk/government/news/chancellor-sets-out-ambition-for-future-of-uk-financial-services?utm\\_source=POLITICO.EU&utm\\_campaign=f1fb3a3a16-EMAIL\\_CAMPAIGN\\_2020\\_11\\_09\\_05\\_28&utm\\_medium=email&utm\\_term=0\\_10959edeb5-f1fb3a3a16-190626680](https://www.gov.uk/government/news/chancellor-sets-out-ambition-for-future-of-uk-financial-services?utm_source=POLITICO.EU&utm_campaign=f1fb3a3a16-EMAIL_CAMPAIGN_2020_11_09_05_28&utm_medium=email&utm_term=0_10959edeb5-f1fb3a3a16-190626680).



## 気候変動に関する日本の取締役の義務

業務執行者、従業員は、会社の決定に従わなくてはならず、遵守するか否かを選ぶ自由はない。

会社によるコーポレートガバナンス・コードの採用は、書面にて東京証券取引所に伝えられる。これが新たな契約上の義務を生むわけではないが、会社は採用した原則に基づく取締役会ガバナンスにコミットしたことになる。採用した原則に従わない場合は、上場廃止となる可能性がある。ゆえに上場している証券取引所に対して行ったコミットメントを会社が果たしていない場合は、会社の最善の利益のために行うという取締役の注意義務が果たされているかという評価の一部となろう。会社に対する義務は採用された原則すべての遵守だが、取締役会が追って遵守から不遵守に正式に変更する決定を下し、その変更理由を説明している場合はこの限りではない。

会社の取締役会が選んだコーポレートガバナンス・コードの原則は、会社の定款とともに、会社の基本的なガバナンス構造を決定づけるものである。選択したガバナンス原則が根幹的性質のものであることに鑑みると、取締役は全員が会社に対して、会社が遵守するとした原則を単純に無視できないという注意義務を負うとも言える。いずれの原則を採用するかという取締役会の決定は、経営判断原則の観点から審査される。不遵守の取締役が、取締役会に対して会社の正式決定の変更を説得しようとする場合、この行為もまた、当該取締役がその注意義務を果たしているか否かの観点から評価される。

コーポレートガバナンス・コードの原則 2-1 には「会社は、自らが担う社会的な責任についての考え方を踏まえ、様々なステークホルダーへの価値創造に配慮した経営を行いつつ中長期的な企業価値向上を図るべきであり、こうした活動の基礎となる経営理念を策定するべきである」とある<sup>119</sup>。会社の目指すところを確立し、戦略的な方向付けを行うことは、取締役の主要な役割であり責務の一つである<sup>120</sup>。同コードの原則 4-5 は、取締役・監査役の受託者責任について「ステークホルダーとの適切な協働を確保しつつ、会社や株主共同の利益のために行動すべきである」と規定している<sup>121</sup>。取締役は、会社の中長期に渡る持続的成長を促進するために、企業の構造形態如何にかかわらず企業戦略を策定し、独立した客観的な立場から経営陣・取締役に対する実効性の高い監督を行わなければならない<sup>122</sup>。

これらの基本原則の気候ガバナンスへの適用で特筆すべきは、東京証券取引所の報告によると、同証券所に上場している会社がほぼすべての原則を採用している点である。すなわちこれらに従わない取締役が、注意義務と忠実義務を果たしつつ、同コードの遵守から不遵守への転換を取締役会に対し説得しうることは現実的にはほぼありえない。結果として、会社の持続的成長のための戦略策定に際して中長期の気候リスク・機会を考慮しないのは注意義務違反だと主張される可能性もある<sup>123</sup>。例えば、事業ポートフォリオ・投資ポートフォリオの中で化石燃料事業・投資の占める割合が非常に高い会社の取締役は、持続的成長を達成するためのビジネスリソースを化石燃料から新規の機会に再配分する中長期戦略を策定し、その戦略を中期事業計画に組み込む義務があるとも言えよう<sup>124</sup>。

<sup>119</sup> *Ibid* at 10.

<sup>120</sup> *Ibid*, Principle 4.1.

<sup>121</sup> *Ibid*, Principle 4.5.

<sup>122</sup> *Ibid* Principle 4.

<sup>123</sup> Similar analysis has been undertaken in the UK, Canada and Australia, see Sarah Barker and Ellie Mulholland, *Directors' Liability and Climate Risk: Comparative Paper – Australia, Canada, South Africa, and the United Kingdom* (CCLI 2019), <https://ccli.ouce.ox.ac.uk/wp-content/uploads/2019/10/CCLI-Directors%E2%80%99-Liability-and-Climate-Risk-Comparative-Paper-October-2019-vFINAL.pdf> (hereafter Barker and Mulholland).

<sup>124</sup> Mid-term business plans (*chuuki keiei keikaku*) for Japanese companies are typically 3-year plans. Corporate Governance Code, *supra* note 64.

## 気候変動に関する日本の取締役の義務

日本の上場会社は通常、定款のほか取締役会規則、リスク管理規則、取締役委員会運営規則など一連の社内規則を有しており、取締役はこれらすべてを遵守しなければならない。社内の承認プロセスはこのような社内規則に基づいた正式な手続きであることが多い<sup>125</sup>。取締役が不当あるいは非実用的と判断した場合は、会社は社内規則を変更することができるが、取締役が重要な社内規則に違反した場合は、注意義務違反で個人的責任を負う可能性がある<sup>126</sup>。

同様に、採用されたコーポレートガバナンス・コードの原則は、会社の重要な社内規則として扱われるべきである。これらの原則が取締役の義務とされた日本の裁判所の前例は今のところないが、同コードはその導入当初から、重要な枠組みの提供によって取締役の注意義務・忠実義務に実効性を持たせることを目指してきた<sup>127</sup>。例えば、原則4の「考え方」には以下の記載がある。

経営陣・取締役が損害賠償責任を負うか否かの判断に際しては、一般的に、意思決定時点における決定過程の合理性が重要な要素の一つとなるものと考えられるが、本コードは、ここでいう意思決定過程の合理性を担保することに寄与すると考えられる内容が含まれており、本コードは、上場会社の透明・公正かつ迅速・果敢な意思決定を促す効果を持つ<sup>128</sup>。

コーポレートガバナンス・コードは、取締役の注意義務・忠実義務を判断するのに有用な客観的合理性に関する重要な枠組みと基準を提供するものである。同コードに依拠して取締役の損害賠償責任を迫る訴訟が起こる可能性は高い。

独立取締役は現在一般的ではないが、コーポレートガバナンス・コードは独立取締役に関する原則も含んでおり、独立取締役の行為と持続可能な成長を関連付けている<sup>129</sup>。前述の通り、コーポレートガバナンス・コードには拘束力はないが、気候関連金融リスクを含む重大なESGリスク・機会を特定することを企業の取締役に対して促す規範上の圧力となっている可能性がある。ESG要素が会社の中長期事業計画のKPI（重要業績評価指標）の一部であり、中長期の業績に基づく報酬の指標である場合、取締役は気候変動緩和・適応の促進に努める義務を有することになる<sup>130</sup>。上場会社の殆どは中長期事業計画を立て、非財務要素をKPIとして設定している。また会社によってはESG要素を業績に基づく取締役報酬の指標としており、ゆえに気候関連リスク・機会が取締役にとって受託者責任の一部となっている場合もある。

日本のコーポレートガバナンス・コードは、株式持ち合いにおけるESG課題も含めて主要なESG課題の開示の改善につながり、企業ガバナンスに対する期待の高まりにつながりうると、国連の責任投資原則（UN PRI）は論じている<sup>131</sup>。UN PRIは2017年には、ESG統合とは重要なESG要素をポートフォリオ分析と投資決定に系統的かつ明示的に包括することを指すものであるのに、日本はその理解が遅れていると述べていた。<sup>132</sup>

<sup>125</sup> The terms *Kessai* and *Ringi* refer to a Japan-specific internal procedures to decide some issues in a company, and they are not relevant in the climate context as they do not relate to issues of the binding power of directors' decisions.

<sup>126</sup> In a Tokyo High Court judgment dated May 21 in the 20th year of Heisei, a director who executed a derivative transaction in contravention of the internal risk management rule was held liable for damages in breach of duty of care, *Yakult Honsha co, Ltd. Case*, 1281 Hanrei jiho 274 (Tokyo High Ct, 21 May 2008).

<sup>127</sup> Corporate Governance Code, *supra* note 64, preamble.

<sup>128</sup> *Ibid* at 17.

<sup>129</sup> *ibid*, Principle 4.5. See Appendix II.

<sup>130</sup> See the discussion of compensation in Appendix I.

<sup>131</sup> United Nations PRI, 'Fiduciary duty in the 21st century: Japan roadmap' (25 April 2017), <https://www.unpri.org/fiduciary-duty/fiduciary-duty-in-the-21st-century-japan-roadmap/262.article>.

<sup>132</sup> *Ibid* at 6.

#### 4.4 他のステークホルダーに対する注意義務

現在日本の会社法は株主に対する注意義務を明文化していない。しかしながら、日本の会社のガバナンス構造は、会社間の株式持ち合いの複雑な枠組みの中で会社活動を行い、株主の利益のみならず広くステークホルダーに対し配慮してきた長い歴史があり、会社は従業員、顧客、そして会社のサプライチェーンの一部であるステークホルダーとの強固な関係に基づいて社会に深く根ざしていることが認識されてきた<sup>133</sup>。こうした長く深い歴史に鑑みれば、第1章で前述した通り、取締役は気候変動の社会的リスクや消費者に対するリスクを考慮すべきである。

取締役は会社の中長期の利益を考慮する責任がある。取締役はステークホルダーの利益を考慮することが許されているが、日本ではこうした考慮は会社の長期の成功、ひいては株主の利益に資するものでなければならない。ステークホルダーの利益を重要視する取締役は、4.6で後述する通り、大半の場合は経営判断原則によって保護される。

株主の利益が他のステークホルダーの利益と相反する場合、取締役は法的に会社と株主に対して義務を負うため、会社の最善の利益になるように決定を下さなければならない。気候ガバナンスに関する取締役の決定は、取締役が会社に対して負うリスク管理の法的義務に基づくか、あるいは二酸化炭素ネットゼロ排出への移行の達成などの政策を定款に明文化するという、株主による定款変更の決定に基づくものでなくてはならない。諸外国の場合と同様に、気候関連リスク・機会を管理し、ステークホルダーの利益に対する配慮を気候ガバナンスに組み込むためには、取締役会によるリーダーシップが不可欠である。

コーポレートガバナンス・コードは、会社が「株主の権利が実質的に確保されるよう適切な対応を行うとともに、株主がその権利を適切に行使することができる環境の整備を行う」べきとする一方、下記の記述がある。

上場会社は、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の創出は、従業員、顧客、債権者、地域社会をはじめとする様々なステークホルダーによるリソースの提供や貢献の結果であることを十分に認識し、これらのステークホルダーとの適切な協働に努めるべきである。取締役会・経営陣は、これらのステークホルダーの権利・立場や健全な事業活動倫理を尊重する企業文化・風土の醸成に向けてリーダーシップを発揮すべきである<sup>134</sup>。

同コードにはまた、「こうした認識を踏まえて適切な対応を行うことは、社会・経済全体に利益を及ぼすとともに、その結果として、会社自身にも更に利益がもたらされる、という好循環の実現に資するものである」とある<sup>135</sup>。同コードは取締役の法的注意義務の一部ではないが、気候変動関連リスク・機会の管理に役立つベストプラクティス規範を形成しており、前述の通り、当該原則が採用されなかつ取締役がその原則を遵守しなかった場合は、注意義務に関する訴訟の根拠となりうる。

#### 4.5 機関投資家の受託者責任 – 会社取締役の義務に影響

付録 III で論じるように、機関投資家にもまた気候変動関連リスクに対処する受託者責任がある。かかる受託者責任には、カーボンフットプリントを低減し気候緩和・適応のための革新的技術開発を行っている会社への投資が含まれると考える機関投資家が増えており、投資対

<sup>133</sup> For a discussion, see Sarra and Nakahigashi, *supra* note 64.

<sup>134</sup> Corporate Governance Code, *supra* note 64, Principle 2.

<sup>135</sup> *Ibid* at 9.

象である企業は、投資ポートフォリオを気候緩和活動にシフトするこれら投資家の決定に直接影響を受けている。会社取締役が資本市場におけるこうした大きなシフトを認識しない場合は、注意義務に違反している可能性がある。

#### 4.6 会社取締役の経営判断の尊重

適切な状況における取締役の決定を尊重する「経営判断の原則」が日本の裁判所で認められるようになったのは、この 10 年にすぎない<sup>136</sup>。アパマンショップ訴訟では、同社企業グループの事業再編計画の一環として部分的子会社 1 社を完全子会社にする目的で行われた取引の合意にあたって、取締役が注意義務に違反したとする高等裁判所の判決を、最高裁判所が覆した<sup>137</sup>。

最高裁判所は「その決定の過程、内容に著しく不合理な点がない限り、取締役としての善管注意義務に違反するものではないと解すべきである」と判示した<sup>138</sup>。最高裁判所はこの判断にいたるにあたり、取締役が取締役会において関連事実を合理的に検討したこと、および取締役が決定の過程において弁護士の意見を聴取したことを重く見た<sup>139</sup>。また部分的子会社の設立からの経過年数が短いこと、当該子会社の株式の評価額に相当の幅があること、加盟店が事業遂行上不可欠であること、グループ企業各社間の関係性、当該企業グループの事業の将来性など複数の具体的要素を挙げて、[取締役らの]決定内容は「著しく不合理」ではないと判断した<sup>140</sup>。

日本の最高裁判所が経営判断の原則を明確に適用したのは同判決が初であり、それ以前に経営判断の原則に関する具体的な判断基準を明らかにしていない判決が複数存在した経緯からしても、特に重要である<sup>141</sup>。最高裁判所は、(1) 決定が関連事実の合理的な調査と分析に基づいていた場合、および (2) 合理的な管理者が当該事業環境において下したであろう決定と比較して不合理なあるいは不適切な決定でなかった場合は、取締役の経営上の決定は経営判断の原則によって責任から保護されるべきと示唆している<sup>142</sup>。すなわち取締役の経営判断を尊重するか否かは、取締役が実際に問題に心を傾けたか否かにかかっている。気候変動に関して何らの対処もなかった場合、あるいは気候変動金融リスクの管理監督がなかった場合は、裁判所が取締役の経営判断を尊重する可能性は低い。

日本の経営判断の原則と米国の経営判断の原則の相違は、日本の裁判所が取締役の決定内容の合理性を詳細に審査しようとする点にあると Puchniak と Nakahigashi は見る<sup>143</sup>。米国の原則とは異なり、日本の取締役は例えば、誠実に行動した、あるいは会社の最善の利益のために行動していると信じて行動した、といった主観的な事情のみによって注意義務や忠実義務から免責される可能性は低い。日本の最高裁判所の考え方は、カナダの裁判所の定義する経営判断の原則により近いように見える。

<sup>136</sup> Puchniak and Nakahigashi, *supra* note 72.

<sup>137</sup> *Ibid* at 220.

<sup>138</sup> Supreme Court of Japan Decision, Part 4, para 2.

<sup>139</sup> *Ibid*, Part 4, para 3.

<sup>140</sup> Puchniak and Nakahigashi, *supra* note 72 at 8.

<sup>141</sup> *Ibid* at 222, citing M Kitamura, ‘Hi-jōjō-kaisha no kabushiki no kaitori to keiei-handan-no-gensoku’ [Purchase of Shares in Unlisted Corporations and the Business Judgment Rule], in *Juristo* 1420 (2011) 139; and R Kobayashi, ‘Hi-jō-jōkaisha no kaitori kakaku no kettei to torishimariyaku no zenkan-chui-gimu-ihan no umu’ [Decision of Purchase Price of Unlisted Companies and the Existence of Directors’ Breach of the Duty of Care], in *Hanrei Select* 2010 [II] (2010) 18. For the Kitamura article in Japanese, 非上場会社の株式の買取りと経営判断の原則. For the Kobayashi article in Japanese, 非上場会社の買取価格の決定と取締役の善管注意義務違反の有無.

<sup>142</sup> Puchniak and Nakahigashi, *supra* note 72 at 223.

<sup>143</sup> *Ibid* at 9, 11.

カナダの最高裁判所は、経営における決定の多くは、結果的に成功しなくとも、当該決定時点においては合理的であり弁護可能であると判決している。また、決定が合理的な範囲で行われたのであれば、たとえ後日の出来事によって取締役のその時点での決定に疑問が呈されるような場合であっても、裁判所が裁判所の見解を取締役会の見解に代用する可能性は少ないとの判断も下している<sup>144</sup>。しかしカナダ最高裁判所はまた、決定時点では合理的な経営判断であったと主張されている決定に至るにあたり、適切な程度の慎重さと注意が伴ったかは、裁判所が訴訟事実に基づいて判断できると判決している<sup>145</sup>。取締役の注意義務違反という日本の裁判所の判決は、注意義務違反の有無の判断に必要とされる日本特有の要素に促されている可能性がある。

気候変動リスクの科学的予見性と規模に鑑みると、取締役は会社法の定める注意義務により、会社に対する重大なリスク・機会を適切に評価するためのスキルと情報を取得し、気候関連リスク・機会を監督・管理するために、適切な外部専門家の教示を得ることが求められるとも言える。取締役会に気候に関する知見がない場合は、取締役は会社の経営陣内にその知見を確保するか、さもなければ外部専門家を雇用する必要がある<sup>146</sup>。

然るべく注意している取締役にとっては、たとえ後日の情報が異なる決定を下すべきであったことを示唆した場合でも、最高裁判所が経営判断の原則を認めていることが、気候変動・緩和に対処するために取った一定の行為に関する抗弁になりうる。しかし経営判断の原則は、気候関連リスクに対処しない取締役に安全な避難所を提供するものではない。日本の裁判所は、意思決定時点における取締役の行為が著しく不合理であったか否かを客観的観点から評価するために、経営上の決定に至った過程を審理するのみならず、注意義務の客観的な検討も行うことを明確にしている。裁判所によるこうした客観的評価はカナダ、英国およびオーストラリアの判例法にもみられるが<sup>147</sup>、強いて言えば、その審理は日本の裁判所の方が厳しい傾向にある。

日本の裁判所における経営判断の原則の適用は今後さらに発展する可能性がある。気候変動に関しては、取締役が関連事実の合理的な調査・分析を行わない場合、気候関連リスク管理に関して専門家の助言を得ない場合、そして気候リスクに関して注意義務を果たさない場合は、裁判所は取締役が何らの経営判断もなさないか、あるいは合理的なリスク評価を行わないものとし、経営判断の原則を適用しない可能性が高い。

訴訟は取締役の注意義務・忠実義務・法令順守違反の責任追及の手段としてはさほど使われていない。しかし日本の会社法は株主代表訴訟を認めていることから、これが気候変動リスクを管理しない取締役に対する将来の訴訟の道筋となる可能性がある<sup>148</sup>。6 ヶ月前から引き続き株式を保有し続けている株主は会社に対して取締役を訴えるよう請求することができ、会社が請求から 60 日以内に提訴しない場合は株式会社のために株主代表訴訟もできる<sup>149</sup>。

<sup>144</sup> *BCE Inc v 1976 Debentureholders*, 2008 SCC 69 at para 39, (2008) 3 SCR 560 at para 64.

<sup>145</sup> *Ibid.*

<sup>146</sup> See international authorities such as the World Economic Forum, *The Global Risks Report 2020*, (2020),

<https://www.weforum.org/reports/the-global-risks-report-2020> and TCFD Final Report, *supra* note 11.

<sup>147</sup> See for example, Janis Sarra, *Fiduciary Obligations in Business and Investment: Implications of Climate Change* (CCLI, 2018) [jani-cover.pdf \(ubc.ca\)](https://ccli.ouce.ox.ac.uk/wp-content/uploads/2018/04/CCLI-Australia-Paper-Final.pdf); Sarah Barker, *Directors' Liability and Climate Risk: Australia - Country Paper* (CCLI 2018), <https://ccli.ouce.ox.ac.uk/wp-content/uploads/2018/04/CCLI-Australia-Paper-Final.pdf>; and Alexia Staker and Alice Garton, *Directors' Liability and Climate Risk: United Kingdom - Country Paper* (CCLI April 2018), <https://ccli.ouce.ox.ac.uk/wp-content/uploads/2018/04/CCLI-UK-Paper-Final.pdf>.

<sup>148</sup> *Companies Act of Japan*, article 847.

<sup>149</sup> *Ibid.* Shareholders of a parent company may also file a derivative suit against directors of wholly owned subsidiaries if such subsidiary does not file the lawsuit within 60 days of the demand against the subsidiary by the parent company's shareholders.

## 気候変動に関する日本の取締役の義務

十分な根拠があれば株主代表訴訟の費用は会社負担にできるため、取締役の責任追及における財源上の障害はない。

株主の投資先企業に対するエンゲージメントが、取締役と役員に気候変動リスクの管理・監督責任を遂行せしめるためのもう一つの道筋である。次章で企業エンゲージメント戦略として広まりつつある株主提案について論じる。

### 5. 会社法における株主提案

日本においては、会社の業務執行に関しても、定款変更議案として株主総会において議案提出が可能であり、株主総会に出席している株主の議決権の 3 分の 2 以上の賛成を得た株主提案が取締役に対して拘束力を有する<sup>150</sup>。これは出席した株主および投票された議決権によるもので、行使されていない議決権は含まれないことに留意されたい。定款変更には株主総会の特別決議が必要であり、これも前述通りの多数賛成によるか、さもなければこの定款変更先立って、あらかじめ定款で 3 分の 2 を上回る所定の議決権数を定めてあれば、それに基づき決議<sup>151</sup>。会社法上、取締役には株主総会決議遵守義務がある。この水準の株主賛成を得た決議が拘束力を持つ点は、英国その他<sup>152</sup>。

2019 年の会社法の改正には株主提案規則の変更が含まれていた。株主らが総議決権の 100 分の 1（通常は 100 株で 1 単元）以上か議決権 300 個を有する場合にのみ、株主提案を行うことができる<sup>153</sup>。改正により、株主が各年に行える提案数が制限されることとなった。本改正は 2021 年 3 月 1 日に発効するが、中にはインターネットを使用した株主会議資料の配布など、2023 年までは発効しない改正もある<sup>154</sup>。

#### 5.1 気候関連株主提案の増加

定款を会社による気候変動緩和・適応の促進義務を含むべく変更する決議が株主会議において必要な議決権をもって可決された場合、取締役と経営者は会社法第 355 条に従って遵守する義務がある。遵守しない場合、個人的責任に帰結する可能性がある。

日本では、議決権を行使できる事項につき議決権を有する株主は、気候変動など ESG 関連事項の検討を義務化するよう定款を改正することを含め、議案を提案することができる。しかし現在日本では、ESG に関心のある機関投資家は株主総会の当該多数を占めてはおらず、ゆえに彼らが会社に脱炭素化と気候変動緩和・適応の目標を定めることを義務付けるべく定款を変更するのは難しい。ただし気候変動がさらに緊急性を帯びてくると、この状況は変化する可能性が高い。

<sup>150</sup> *Companies Act of Japan*, article 309 (2).

<sup>151</sup> *Ibid*, article 309 (2)(xi) and Chapter 5, article 466.

<sup>152</sup> See for example, the Barclay's resolution. Resolution 29, setting the goals of Barclays to be net zero by 2050 and commits it to a strategy, with targets, for alignment of its entire financing portfolio to the goals of the Paris Agreement; Barclays PLC Notice of Annual General Meeting 2020, Letter from Group Chairman (2020), at 1, 4, 13, <https://home.barclays/content/dam/home-barclays/documents/investor-relations/reports-and-events/AGM2020/NOM-2020.PDF>. See also Barclays, 'Update on Barclays' ambition to be a net zero bank by 2050' (30 November 2020), <https://home.barclays/society/our-position-on-climate-change/highlights/>.

<sup>153</sup> *Companies Act of Japan*, article 303(2). Usually one unit of 100 shares gives one vote to the shareholders, therefore the Act indicates number of votes (not number of shares). Listed companies are requested to make one unit by 100 shares by Tokyo Stock Exchange and/or other domestic stock exchanges. 'Standardization of Trading Unit', <https://www.jpx.co.jp/english/equities/improvements/unit/>.

<sup>154</sup> Yamaguchi *et al*, *supra* note 70.

## 気候変動に関する日本の取締役の義務

株主積極主義により、気候関連リスクの管理の必要性が注目されるようになってきた。例えば 2020 年 6 月、日本第 3 位の大手銀行であるみずほファイナンシャルグループの株主総会で、株主提案により定款の変更が提案された。「当社がパリ協定及び気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD) に賛同していることに留意し、パリ協定の目標に沿った投資を行うための指標および目標を含む経営戦略を記載した計画を年次報告書にて開示する」という条項を定款に盛り込む提案であった<sup>155</sup>。本決議は投票された議決権の 34.5%を獲得したが、可決に必要な 3 分の 2 には至らなかった。しかし相当数のグローバル投資家や議決権行使助言サービス大手 2 社からの賛同を得た<sup>156</sup>。

石炭火力発電所を運営する複数の電力会社が、気候変動適応を目的として会社に石炭火力発電所の稼働を禁止する「禁止条文」の定款への追加を要請する定款変更株主提案 (番号の付された議案) を受け取っている。一例が 2020 年 6 月 25 日に開かれた中部電力株式会社の株主総会であり、計 428 議決権を有す 28 の株主が、気候変動適応を目的に石炭火力発電所の運営を禁止する条文を会社の定款に追加する提案を行い<sup>157</sup>、19 万 1056 票 (総投票数の 3.3%) の賛成を得たが否決された<sup>158</sup>。

2020 年には東京電力ホールディングス株式会社と関西電力株式会社の年次株主総会でも同様の提案がなされて否決されたものの、それぞれ 55 万 632 票、22 万 5715 票の賛成を獲得した<sup>159</sup>。また関西電力の場合は、合計で 72 万 4965 議決権を有す大阪市と京都市から、「再生可能エネルギーを導入し原子力発電に依存しない、持続可能な電力供給体制を構築する」旨の条項を追加する提案 (29 号議案) が提出された<sup>160</sup>。両市は他の株主の賛同も募り、同提案

<sup>155</sup> Mizuho Financial Group, 'Mizuho Financial Group Convocation Notice of the 18th Ordinary General Meeting of Shareholders', (2020 at 55, [https://www.mizuhogroup.com/binaries/content/assets/pdf/mizuhoglobal/investors/financial-information/stock-information/meeting18\\_1\\_eng.pdf](https://www.mizuhogroup.com/binaries/content/assets/pdf/mizuhoglobal/investors/financial-information/stock-information/meeting18_1_eng.pdf)).

<sup>156</sup> 'Mizuho investors reject Japan's first shareholder climate resolution', *The Japan Times* (25 June 2020), <https://www.japantimes.co.jp/news/2020/06/25/business/corporate-business/mizuho-investors-reject-shareholder-climate-resolution/#:~:text=Mizuho%20investors%20reject%20Japan%27s%20first%20shareholder%20climate%20resolution,Sorry%2C%20but%20your&text=Mizuho%20Financial%20Group%20Inc.,investors%20rejected%20a&text=The%20resolution%2C%20which%20its%20sponsor,aligned%20with%20the%20Paris%20Agreement>.

<sup>157</sup> Chubu Electric Power Co, Inc, *Dai 96 kai Teijikabunushisoukai Syousyu-go-tuchi* [Notice of Calling of 96<sup>th</sup> general Shareholders Meetings] No 8 bill [in Japanese], [https://www.chuden.co.jp/resource/ir/ir\\_kabunushi/ir\\_sokai/ir\\_sokai\\_96\\_01.pdf](https://www.chuden.co.jp/resource/ir/ir_kabunushi/ir_sokai/ir_sokai_96_01.pdf).

<sup>158</sup> Chubu Electric Power Co, Inc, *Rinji Houkokusyo* [Extraordinary Report requested by Financial Instruments and Exchange Act] (2020/06/26) [in Japanese], [https://www.chuden.co.jp/ir/ir\\_siryo/yukashoken/\\_icsFiles/afieldfile/2020/06/26/96rinzihoukokusho\\_3\\_1.pdf](https://www.chuden.co.jp/ir/ir_siryo/yukashoken/_icsFiles/afieldfile/2020/06/26/96rinzihoukokusho_3_1.pdf).

<sup>159</sup> Tokyo Electric Power Company Holdings, Inc, general shareholder meeting on June 25<sup>th</sup> of 2020. No 4 bill, 215 shareholders who totally have 1753 votes proposed to add a forbidden clause to operate coal-burning power plants for the purpose of adapting climate change to the articles of incorporation. Tokyo Electric Power Company Holdings, Inc, *Dai 96 kai Teijikabunushisoukai Syousyu-go-tuchi* [Notice of Calling of 96<sup>th</sup> general Shareholders Meetings] No 4 bill [in Japanese], [https://www4.tepco.co.jp/about/ir/stockinfo/pdf/200526\\_1-j.pdf](https://www4.tepco.co.jp/about/ir/stockinfo/pdf/200526_1-j.pdf). This bill proposing a clause forbidding operation of coal-burning power plant was rejected, although 550,632 votes, about 2.12 per cent of the total votes, supported it. Tokyo Electric Power Company Holdings, Inc, *Rinji Houkokusyo* [Extraordinary Report requested by Financial Instruments and Exchange Act] (2020/07/02) [in Japanese] [https://www4.tepco.co.jp/about/ir/library/securities\\_report/pdf/200702-j.pdf](https://www4.tepco.co.jp/about/ir/library/securities_report/pdf/200702-j.pdf). The Kansai Electric Power Co, Inc, *The 96th general shareholder meeting on June 25th of 2020, No 8 bill; 28 shareholders who totally have 424 votes suggested to add a forbidden clause to operate coal-burning power plants for the purpose of adapting climate change at the articles of incorporation.*

<sup>160</sup> *Osaka City, Kansai Denryoku Kabusikikaisya nitaisteno Kabunushiteian* [The shareholder's proposal to the Kansai Electric Power Co., Inc.] (2020.06.30) [in Japanese], <https://www.city.osaka.lg.jp/kankyo/page/0000264358.html#r020427>. The Office of Adopting Global Warming at the Bureau for Environmental Policy of Kyoto City, *Datsu Genpatu Syakai no Jitsuaen he* [Getting out from depending Nuclear Plant] (2020.06.11) [in Japanese], <https://www.city.kyoto.lg.jp/kankyo/cmsfiles/contents/0000271/271137/R2koho.pdf>; The Kansai Electric Power Co, Inc, *Dai 96 kai Teijikabunushisoukai Syousyu-go-tuchi* [Notice of Calling of 96<sup>th</sup> general Shareholders Meetings] No 8 and No 29 bills [in

## 気候変動に関する日本の取締役の義務

は否決されたものの総議決権の 18.7%にあたる 132 万票の賛成票を獲得した<sup>161</sup>。これらの例では、会社取締役は、経営裁量権を狭めたくないとの理由で株主議案（提案）に反対した。関西電力の件は、ESG を定款に組み入れる株主提案に多数の株主が賛成したという点で、他の 2 つの事例とは異なる。本件では別個の株主提案が 2 案あり、それぞれに対する賛同の程度は異なっていた。

電力会社にとって、地方自治体は影響力の大きい株主である。大阪市は関西電力株式会社の発行済み株式の 7.64%を有しており、最大の株主である。松井一郎大阪市長は、本株主提案（29 号議案）を株主である京都市とともに提出した<sup>162</sup>。同提案は株主総会での可決には至らなかったが、関西電力経営陣と両市の市民へのメッセージになった。大阪市は、原子力発電所に代えて再生可能エネルギー発電所を積極的に採用するよう関西電力に働きかけ続けるとしている。本件は 2011 年の福島原発事故以来、安全上の重要課題となっている<sup>163</sup>。

企業にとって、気候変動はますます大きな財務上の課題になりつつある。第 1 章で論じた通り、投資家は気候変動が管理を要する金融リスクであると明示しており、前述の株主提案は、気候変動管理が会社の最善の利益のために監督・管理にあたるという取締役義務の範疇にあることを明確にしようとするものである。

株主提案の活用による気候緩和・適応戦略の実施に関心が高まっており、会社が気候緩和・適応対策を行うべき考える株主が増えている。株主提案の可決による拘束力を考えると、株主が会社に定款の変更を求め、脱炭素化のための行動計画と測定可能な目標値の開示も含めた気候変動リスク管理の具体的な行動の義務付けをさせることになる可能性がある。

株主エンゲージメントの増大はまた、機関投資家と会社の取締役会との直接の対話につながっている。運用資産総額が 52 兆ドルを超える 540 の投資家が構成する Climate Action 100+ ネットワークは、気候変動ガバナンスの改善、排出削減、気候関連債務情報開示の強化に取り組むよう企業に働きかけている<sup>164</sup>。同ネットワークは取締役会に次に対するコミットメントを求めている。すなわち取締役会の気候変動リスクに対する説明責任と監督を明確にした強固なガバナンス枠組みを導入する; バリューチェーン全体を通じて温室効果ガスを削減し、遅くとも 2050 年までにネットゼロ排出を実現するための対策を実施する; TCFD および Global Investor Coalition on Climate Change の Investor Expectations on Climate Change セクター別ガイドラインに従って企業情報の開示を強化することである<sup>165</sup>。2020 年には EY および 50 近い署名投資家、投資ネットワーク専門家、気候研究・データ関連の主要な非政府機関との協働により「ネットゼロ企業ベンチマーク」を策定し、各々の市場であらゆるセクターに適用できる堅固で公平な評価指標を確立するよう、企業に強く訴えている<sup>166</sup>。

---

Japanese], [https://www.kepco.co.jp/ir/stockholder/meeting/96kai/\\_icsFiles/afieldfile/2020/05/26/96\\_syosyu.pdf](https://www.kepco.co.jp/ir/stockholder/meeting/96kai/_icsFiles/afieldfile/2020/05/26/96_syosyu.pdf). It received 225,715 votes, about 3.2 per cent of total votes.

<sup>161</sup> The Kansai Electric Power Co, Inc, *Rinji Houkokusyo* [Extraordinary Report requested by Financial Instruments and Exchange Act] (2020/06/26) [in Japanese](2020/06/29),

[https://www.kepco.co.jp/ir/stockholder/meeting/96kai/\\_icsFiles/afieldfile/2020/06/29/report\\_20200629\\_1.pdf](https://www.kepco.co.jp/ir/stockholder/meeting/96kai/_icsFiles/afieldfile/2020/06/29/report_20200629_1.pdf)

<sup>162</sup> The Mayor of Osaka is one of joint representative leaders of the national political party, *Nihon Ishin no Kai* [Japan Innovation Party], which is a nongovernmental party, but on several political issues, it cooperates with national government.

<sup>163</sup> Osaka City, *Kansai Denryoku Kabusikaisya nitaisiteno Kabunushiteian* [The shareholder's proposal to the Kansai Electric Power Co., Inc.](2020.06.30) [in Japanese], <https://www.city.osaka.lg.jp/kankyo/page/0000264358.html#r020427>.

<sup>164</sup> Climate Action 100+, <https://www.climateaction100.org/about/>.

<sup>165</sup> Climate Action 100+, 'The Three Asks', (2020), <https://www.climateaction100.org/approach/the-three-asks/>.

<sup>166</sup> Climate Action 100+ Net-Zero Company Benchmark, (2020), <https://www.climateaction100.org/progress/net-zero-company-benchmark/>.



## 6. 開示義務

気候変動関連リスクで日本が特定と管理を最も急いでいるのは開示の分野であり、一般的には、より多くの会社と投資家が重要視しつつある ESG 要素の一部としてである。2018 年の改訂版コーポレートガバナンス・コードは非財務の ESG 情報を価値があり有用な形で開示するよう求めている。同コードはまた、上場会社はコーポレートガバナンス報告によってガバナンス情報を開示すべきとしている。ただし、気候リスクの多くが財務上重要であって、単なる非財務リスクではないことを日本がどの程度認識しているかはあまり明確ではない。金融法の下における義務は会社の義務だが、会社の財務報告の正確性の確保は取締役の責任であり、法を遵守しない場合は、会社と取締役の両方が罰金その他の制裁を受ける可能性がある。

### 6.1 開示・報告義務

開示の義務は、2006 年に旧証券取引法、「外国証券業者に関する法律」および「有価証券に係る投資顧問業の規制等に関する法律」に代わって施行された「金融商品取引法」に記載されている<sup>167</sup>。2020 年 10 月現在、日本の証券規制当局は、気候関連金融リスクの幅と性質の開示を企業に義務付けるという明確な指示は出していない。しかし金融商品取引法は重要な経営リスクの開示を義務付けており、つまりは気候変動から生じる重要な経営リスクの開示を義務付けている。こうした情報はこれまでは年次報告書でしばしば「非財務情報」として報告されてきた。また日本の証券取引所は 6.6 で論じる通り、気候関連リスクの開示を含めて ESG 開示を強く支持している。

近年は気候関連リスク・機会を含む ESG リスク・機会の開示の強化を目的とした規制や指針が複数整備されている。

### 6.2 金融商品取引法による開示

金融商品取引法は、公平性と透明性を改善し、日本の資本市場に対する信頼を回復するために制定された<sup>168</sup>。「フェア・ディスクロージャー・ルールガイドライン」は、「重要情報」とは「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する公表されていない重要な情報であって、投資者の投資判断に重要な影響を及ぼすもの」と規定している<sup>169</sup>。一般的にフェア・ディスクロージャー・ルール（「FD ルール」）と呼ばれているのは金融商品取引法第 27 条の 36 で、投資者に対する公平な情報開示を確保するために導入された<sup>170</sup>。FD ルールは、公表されれば有価証券の価額に重要な影響を及ぼす蓋然性のある情報に適用される<sup>171</sup>。情報が重要情報に該当する場合、上場会社は当該情報を速やかに公表しなければならない<sup>172</sup>。

<sup>167</sup> *Financial Instruments and Exchange Act, supra* note 63.

<sup>168</sup> Financial Services Agency, Japan, 'New Legislative Framework for Investor Protection - Financial Instruments and Exchange Law', <https://www.fsa.go.jp/en/policy/fiel/20061010.pdf>.

<sup>169</sup> As provided in Article 27-36, paragraph (1) of the Act. Planning and Coordination Bureau, Financial Services Agency, 'Points to Note Regarding Article 27-36 of the Financial Instruments and Exchange Act (Fair Disclosure Rule Guidelines)', (April 2018), translation at [https://www.fsa.go.jp/en/laws\\_regulations/disclosure/20180206-2.pdf](https://www.fsa.go.jp/en/laws_regulations/disclosure/20180206-2.pdf). It specifies: 'These guidelines are not binding on determinations made by investigative authorities and judicial decisions including the application of penal provisions. In addition, these guidelines do not guarantee that the Financial Services Agency (FSA) will make the same interpretations as those shown in these guidelines in the future.'

<sup>170</sup> *Ibid* at 5.

<sup>171</sup> *Ibid*.

<sup>172</sup> *Ibid* at 6.

## 気候変動に関する日本の取締役の義務

FD ルールの目指すところは、発行者による早期の情報開示、ひいては発行者と投資家との対話の促進であり<sup>173</sup>、適用を受ける上場会社は同ルールの趣旨・意義を踏まえ、積極的に情報開示を行うよう期待されている。

将来に関する情報について、FD ルールガイドラインは下記の通り規定している。

中期経営計画の内容として公表を予定している営業利益・純利益に関する具体的な計画内容などが、それ自体として投資判断に活用できるような、公表されれば有価証券の価額に重要な影響を及ぼす蓋然性のある情報である場合であって、その計画内容を中期経営計画の公表直前に伝達するような場合は、当該情報の伝達が重要情報の伝達に該当する可能性がある<sup>174</sup>。

金融庁は2019年1月、有価証券届出の新たな要件として事業リスクの開示を義務付ける「企業内容等の開示に関する内閣府令」を發布した<sup>175</sup>。同改正は重要な事実と情報の開示という以前の開示義務を大幅に拡大し、重要な「将来にかかわるリスク」を開示する義務を含めた点において、きわめて重要である。会社は以下の開示を求められることになった。

- 会社の財務もしくはキャッシュフローの状況に影響する可能性があるとして経営陣が認識している重要なリスク。併せて当該リスクが顕在化する可能性の程度や時期の説明、および当該リスクが顕在化した場合に経営成績等の状況に与える影響の内容
- 会社が行っている当該リスクの対策
- 重要なリスクの記述は、当該リスクの重要性や経営方針・経営戦略等との関連性の程度を考慮したうえで、容易に理解できるものとする
- 重要なリスクが企業価値、業績、財政状況等に与える影響度
- 事業上および財務上の課題に関しては、事業に与える影響が大である法令・制度の改変など、経営成績等に重要な影響が及ぶ可能性があるとして経営陣が認識している事柄を説明する
- キャッシュフローの状況の分析・検討内容、資本の財源および資金の流動性に関わる情報の開示においては、資金調達の方法や状況、および資金の主要な使途を含む資金需要の動向に関する経営陣の認識を含めるなど、具体的に、かつ容易に理解できるよう記述する<sup>176</sup>

同令は気候変動そのものには言及していないが、これらの新要件は、短中長期の重要なリスクとその管理を開示する義務という点で、金融リスクのガバナンス・管理の開示に関するTCFD 枠組みと極めて整合している。気候リスクが重要なリスクの場合、取締役はこれらの新要件を満たさなければならないことから、同令は、より実効的な気候ガバナンスと開示への道を開くものである。

<sup>173</sup> *Ibid* at 3.

<sup>174</sup> *Ibid* at 5.

<sup>175</sup> 企業内容等の開示に関する留意事項について（企業内容等開示ガイドライン）、[https://www.fsa.go.jp/common/law/kaiji/200501\\_kaiji.pdf](https://www.fsa.go.jp/common/law/kaiji/200501_kaiji.pdf). Amendment in January 2019 to Cabinet Order concerning Corporate Disclosure (“Corporate Disclosure Order”), Filing Form No 2, Chapter 2 “Corporate Information,” Section 2.2 (31) disclosure of “business risks, etc. Cabinet Office Order related to disclosure of corporate contents after amendment in accordance with Cabinet Office Order No 3 of 2019 (announced and enforced on January 31, 2019). An English translation is not yet available, but a discussion can be found in Japan Financial Services Agency, Principles Regarding the Disclosure of Narrative Information, (19 March 2020), <https://www.fsa.go.jp/en/news/2019/20190606-3/01.pdf>; and Financial Services Agency, ‘Points to Note Regarding Disclosure of Corporate Affairs (Guideline for the Disclosure of Corporate Affairs)’ (April 2020), [https://www.fsa.go.jp/common/law/kaiji/200501\\_kaiji.pdf](https://www.fsa.go.jp/common/law/kaiji/200501_kaiji.pdf).

<sup>176</sup> Financial Services Agency, Principles Regarding the Disclosure of Narrative Information, *ibid*.

また、国際財務報告基準（IFRS）が日本で認められている 4 つの財務報告枠組みの一つである点に留意されたい<sup>177</sup>。IFRS 財団はこのほど会計・財務報告に IFRS を使用している企業向けにガイダンスを発行したが、そこには国際会計基準（IAS）第 1 号「財務諸表の表示」、IAS 第 2 号「棚卸資産」、IAS 第 12 号「法人所得税」、IAS 第 16 号「有形固定資産」、IAS 第 38 号「無形資産」、IAS 第 36 号「資産の減損」、IAS 第 37 号「引当金、偶発負債及び偶発資産」、IFRS 第 7 号「金融商品：開示」、IFRS 第 9 号「金融商品」、および IFRS 第 13 号「公正価値測定」といった、IFRS における多くの基準により、気候関連財務情報が報告されるべき旨が記されている<sup>178</sup>。IFRS は、財務状況・財務成績が気候関連事項に特に影響を受けている会社は重要な気候関連財務情報の開示に加えて、背景情報の広い開示が重要としている<sup>179</sup>。IFRS を使用している会社の取締役は、自社の財務報告が確実にこれらの基準を満たすようにする必要がある。

### 6.3 TCFD 提言に則した環境省シナリオ分析実践ガイド

日本の環境省は 2020 年 3 月、TCFD の提言に沿ってシナリオ分析実践ガイドを改訂し、気候変動が企業経営にとって明らかなリスクと機会になりうることを明言した<sup>180</sup>。この「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～」には、12 社の実践事例とシナリオ分析に有用な参考資料が掲載されている<sup>181</sup>。

同ガイドはまた、実効的な気候ガバナンスの採用によって得られる財務上の機会を例示しており、効率化による営業費用の削減、製造能力の拡大による収益増加、省エネ等による固定資産価値の向上、低炭素製品・サービス需要による収益増加、サプライチェーンの信頼性の向上、多様な状況に対応できる経営力などが挙げられている<sup>182</sup>。また効率のよい再生可能エネルギーへの移行による財務上のインパクトとして、将来の化石燃料価格高騰の悪影響の軽減、GHG 排出削減により炭素価格変動の影響を受けにくくなる、低炭素技術からの ROI、調達可能資本の増加、評判の獲得による製品・サービスの需要増加、消費者選好の変化に対する競争力の強化による収益増加などを挙げている<sup>183</sup>。2020 年 2 月までに、日本の金融機関 61 社および他の 161 社が TCFD 提言に則した報告を行った<sup>184</sup>。

### 6.4 経済産業省（METI）の価値協創ガイダンス

2017 年に公表された日本の経済産業省（METI）の「価値協創ガイダンス」は、ESG 要素が会社の持続性と持続可能な成長の重要な一部分であり、実効的なガバナンスが価値創造の過程全体において中核をなすものであることを強調している<sup>185</sup>。同ガイダンスによると、経営戦略情報や経営戦略、およびそれらの ESG との関係は長期の投資判断の基礎となることが多い

<sup>177</sup> The others are Japanese GAAP, Japan's Modified International Standards (JMIS), and US GAAP; IFRS Foundation, 'Japan' (2020), <https://www.ifrs.org/use-around-the-world/use-of-ifrs-standards-by-jurisdiction/japan/>.

<sup>178</sup> IFRS, 'Effects of climate-related matters on financial statements', (20 November 2020), at 1, <https://www.ifrs.org/news-and-events/2020/11/educational-material-on-the-effects-of-climate-related-matters/>.

<sup>179</sup> *Ibid.*

<sup>180</sup> Ministry of the Environment, Government of Japan Climate Change Policy Division, *The Practical Guide for Scenario Analysis in line with the TCFD recommendations*, 2nd edition (March 2020), at 6, [http://www.env.go.jp/policy/policy/tcfd/TCFDguide\\_2nd\\_EN.pdf](http://www.env.go.jp/policy/policy/tcfd/TCFDguide_2nd_EN.pdf).

<sup>181</sup> MOEJ, 'Practical Guide for Scenario Analysis in Line with TCFD Recommendations, published in March 2019 (<https://www.env.go.jp/en/headline/2396.html>) and 2nd Edition (<https://www.env.go.jp/en/headline/2439.html>) in March 2020.

<sup>182</sup> *Ibid* at 1-13.

<sup>183</sup> *Ibid.*

<sup>184</sup> *Ibid* at 1-8.

<sup>185</sup> Ministry of Economy, Trade and Industry (METI) 'Guidance for Integrated Corporate Disclosure and Company-Investor Dialogues for Collaborative Value Creation - ESG integration, non-financial information disclosure and intangible assets into investment' (29 May 2017), [https://www.meti.go.jp/english/press/2017/pdf/0529\\_004b.pdf](https://www.meti.go.jp/english/press/2017/pdf/0529_004b.pdf) (hereafter METI Guidance).

## 気候変動に関する日本の取締役の義務

情報であるにもかかわらず、その開示不足に関する不満が多く寄せられている<sup>186</sup>。同ガイダンスは、会社の価値やビジネスモデル、戦略、ガバナンス等を統合的に投資家に伝えるための原則を提言している<sup>187</sup>。

同ガイダンスは会社と投資家との対話を促し情報開示の質を高めるための基本的な枠組みを提示し、会社の取締役がビジネスモデル、戦略、ガバナンス体制を含む主要な情報を投資家に統合的に伝えるための指針である。本ガイダンスはまた、投資家がスチュワードシップ責任を果たすために行う投資先企業の状況把握や対話・エンゲージメント等に際しての枠組みとして使用されることも想定している。

### 6.5 日本の TCFD コンソーシアム

序にて述べたように、TCFD は気候ガバナンス、戦略、リスク管理、および目標・指標の開示のための包括的枠組みを提案した<sup>188</sup>。2020年9月時点で、TCFD のガバナンス・開示枠組みの賛同企業/団体は世界で1500を超え、その時価総額は12兆6000億米ドルに上る<sup>189</sup>。2020年7月時点で、日本では290企業/団体がTCFD 提言を支持しており、世界の総賛同企業の20%以上を占めている<sup>190</sup>。日本の金融庁および日本取引所グループもTCFD 枠組みの支持を表明している。

TCFD 提言に基づいた企業の実効的な情報開示や、開示情報を金融機関等の適切な投資判断につなげるための方法を論じる場として、2019年に日本版「TCFD コンソーシアム」が設立された<sup>191</sup>。設立は産業主導で、金融庁、経済産業省、環境省に支持されている<sup>192</sup>。経済産業省はTCFD 提言に準じた開示の在り方を検討するため「グリーンファイナンスと企業の情報開示の在り方に関するTCFD 研究会」を設置していたが、これがTCFD コンソーシアムの「グリーン投資の促進に向けた気候関連情報活用ガイダンス」の策定につながった<sup>193</sup>。同コンソーシアムは2020年7月に「気候関連財務情報開示に関するガイダンス 2.0」を発行している<sup>194</sup>。

同コンソーシアムの報告によると、TCFD に賛同した企業/団体はまた、自国のGHG 排出量削減において主要な役割を果たしている。「地球温暖化対策の推進に関する法律」は、GHG 排出量が一定以上の企業に対して、「温室効果ガス排出量算定・報告・公表制度」(SHK 制度)を通じた排出量の報告を義務付けている<sup>195</sup>。SHK 制度を通して報告している約1万2000社

<sup>186</sup> METI, 'Kachi kyōsō no tame no sōgōteki kaiji/taiwa gaidansu – ESG/hizaimujōhō to mukei shisan tōshi' (2017); METI, 'Guidance for Integrated Corporate Disclosure and Company-Investor Dialogues for Collaborative Value Creation - ESG integration, non-financial information disclosure and intangible assets into investment', (2017) [https://www.meti.go.jp/english/press/2017/pdf/0529\\_004b.pdf](https://www.meti.go.jp/english/press/2017/pdf/0529_004b.pdf).

<sup>187</sup> *Ibid.*

<sup>188</sup> TCFD Final Report, *supra* note 11.

<sup>189</sup> TCFD, 'TCFD Supporters' (September 2020), <https://www.fsb-tcf.org/tcf-supporters/>.

<sup>190</sup> TCFD Consortium, Japan, 'Guidance on Climate-related Financial Disclosures 2.0', (July 2020) at 3, [https://tcf-consortium.jp/pdf/en/news/20081201/TCFD\\_Guidance\\_2\\_0-e.pdf](https://tcf-consortium.jp/pdf/en/news/20081201/TCFD_Guidance_2_0-e.pdf) (hereafter TCFD Consortium, 2.0 report).

<sup>191</sup> TCFD Consortium Japan, 'Guidance for Utilizing Climate-related Information to Promote Green Investment', [https://tcfconsortium.jp/en/news\\_detail/19100802](https://tcfconsortium.jp/en/news_detail/19100802) and <https://tcf-consortium.jp/en>. SASB has also published a TCFD Implementation Guide (<https://www.sasb.org/knowledge-hub/tcf-consortium-implementation-guide/>) in co-operation with the Climate Disclosure Standards Board, and has translated this guide into Japanese (<https://www.sasb.org/knowledge-hub/tcf-consortium-implementation-guide-japanese/>).

<sup>192</sup> UN PRI, *Final Report on Fiduciary Obligation in the 21<sup>st</sup> Century*, at 43, <https://www.unpri.org/download?ac=9792>.

<sup>193</sup> TCFD Consortium, 2.0 report, *supra* note 190; TCFD Consortium Japan, 'Guidance for Utilizing Climate-related Information to Promote Green Investment', *ibid.* Ministry of Economy, Trade and Industry's Guidance for Climate-related Financial Disclosures, [https://www.meti.go.jp/english/press/2018/1225\\_006.html](https://www.meti.go.jp/english/press/2018/1225_006.html).

<sup>194</sup> TCFD Consortium, 2.0, *supra*, note 190.

<sup>195</sup> *Ibid* at 3-4.

## 気候変動に関する日本の取締役の義務

のうち TCFD 賛同企業は 3% に過ぎないが、その合計排出量は報告企業全社の総排出量の 40% 以上を占めており、これらの会社の排出量の早期削減が期待される<sup>196</sup>。

### 6.6 ESG 情報開示実践ハンドブック

株式会社日本取引所グループと株式会社東京証券取引所は 2020 年 3 月、持続可能性開示に関する海外の枠組みの多くが日本語訳されていないことを踏まえ、ESG 情報開示の向上に取り組む上場会社の支援を目的に「ESG 情報開示実践ハンドブック」を発刊した<sup>197</sup>。「環境」とは気候変動、資源枯渇、廃棄、汚染、森林破壊などを含む<sup>198</sup>。同ハンドブックは、サステナブル・ストックエクスチェンジ (SSE) イニシアティブの「ESG 情報の報告に関する企業向けモデルガイダンス」<sup>199</sup>、経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンスー ESG・非財務情報と無形資産投資」<sup>200</sup>、TCFD 提言、および SASB スタンダード<sup>201</sup>を参考に、下記 4 ステップを提案している。

#### Step 1: ESG 課題と ESG 投資

ESG 課題と ESG 投資の現状を理解する。

#### Step 2: 企業の戦略と ESG 課題の関係

自社の戦略との関係で重要な ESG 課題を特定する。

#### Step 3: 監督と執行

ESG に関する取り組みを着実に進めていくために、監督と執行に関する社内体制を構築し、指標・目標値を設定する

#### Step 4: 情報開示とエンゲージメント

ESG 課題と企業価値の結びつきをふまえて、ESG 情報を投資判断に有用な形で開示する。投資家等のステークホルダーとの対話を積極的に行うことで、中長期的な企業価値向上を目指す<sup>202</sup>。

同ハンドブックは、ESG 問題の同定と評価は監督機関である取締役会で行われ、それには社外取締役を含むべきであると提言している<sup>203</sup>。また、取締役会は ESG 問題の対応が適切に実施され、企業価値向上に結び付いていることを監督する役割を担うが、そのためには取締役会に対する報告のプロセスがなければならないとも指摘している。戦略やリスク管理、事業計画等の討議には ESG 問題が含まれるべきであり、取締役会は ESG 関連活動の目標に向けた進捗状況を監視・監督にあたるべきである<sup>204</sup>。同ハンドブックはさらに、上場企業は株主に

<sup>196</sup> *Ibid* at 3-4.

<sup>197</sup> Japan Exchange Group, Inc and Tokyo Stock Exchange, Inc published a *Practical Handbook for ESG Disclosure*, (31 March 2020), [English translation 25 May 2020], at 17, <https://www.jpx.co.jp/english/corporate/sustainability/esg-investment/handbook/index.html> (hereafter Practical Handbook for ESG Disclosure).

<sup>198</sup> *Ibid* at 9.

<sup>199</sup> Sustainable Stock Exchanges (SSE) Initiative, 'Model Guidance on Reporting ESG Information to Investors', <https://sseinitiative.org/wp-content/uploads/2017/06/SSE-Model-Guidance-on-Reporting-ESG.pdf> (hereafter SSE Model Guidance).

<sup>200</sup> METI Guidance, *supra* note 185.

<sup>201</sup> Practical Handbook for ESG Disclosure, *supra* note 197 at 5.

<sup>202</sup> *Ibid* at 7.

<sup>203</sup> *Ibid* at 33.

<sup>204</sup> *Ibid* at 33.

## 気候変動に関する日本の取締役の義務

における海外資本の比率等を考慮したうえで自社の ESG 情報を英語で開示・提供し、海外投資家による情報入手をより容易にするよう提言している<sup>205</sup>。

同ハンドブックは GHG 排出削減量、排出原単位、エネルギー使用量、エネルギー原単位、エネルギーミックス、水使用量、環境関連事業、環境リスク管理体制などの進捗度を評価するための適切な目標値を、自社の戦略や ESG や行動計画に合わせて設定するよう提言している<sup>206</sup>。また選んだ重要課題が、自社の事業のどの部分にどのようなリスクと機会をもたらすのかを踏まえて適切な目標値を設定することが望ましいとして、すでに公表されている SASB 等の指標の利用を勧めている<sup>207</sup>。具体的な目標値の設定方法としては、自社の状況に合わせて適切な方法を採用すべきであるが、一般的には、過去の実績を積み上げて将来の予測値を算出したうえで、TCFD 提言において推奨されている「バックキャストिंग」、すなわち国内外の企業の目標値等を参考に自社の目標値を定めるという方法で設定すべきとしている<sup>208</sup>。

同ハンドブックは「仮に情報の欠落や誤りが存在したり、情報が不明瞭である場合に、財務諸表の想定利用者が、報告主体について財務諸表に基づいて行う意思決定に影響を及ぼすと合理的に想定される場合、その情報がマテリアル（重要）である」とする国際会計基準審議会（IASB）の文言を引用している<sup>209</sup>。

また同ハンドブックは、「どのように ESG 課題を特定しているか、どのように ESG 課題を戦略に組み込んでいるか、どのように進捗・管理評価を行っているか等を取締役会のステートメントに含め」るべきとする、世界取引所連合発行によるガイダンスも推奨している。取締役会は「特定した ESG 課題と企業の価値創造・破壊のつながりを明示する必要がある」。また「企業は、マテリアリティの特定プロセスに関する情報を投資家に提供する必要がある」。そして「企業は、報告内容が正確で、国際的に認められている報告基準のいずれかに準拠しており、タイムリーに報告されていることを確実にする必要がある」<sup>210</sup>。

## 6.7 年金積立金管理運用独立行政法人による開示

年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）は、気候関連金融リスクの開示においてリーダーシップを発揮してきた<sup>211</sup>。総額 151 兆円の運用資産は今やすべて ESG 要素に基づいて追跡されている。ESG 指数に基づく運用資産額は 5 兆 7000 億円であり、国際開発金融機関が発行するグリーンボンド等への投資額は約 4400 億円に上る<sup>212</sup>。GPIF は UN PRI より A+評価を受けており、2020 年 8 月に公表した 2019 年度 ESG 活動報告では、ポートフォリオが抱える気候変

<sup>205</sup> *Ibid* at 48.

<sup>206</sup> *Ibid* at 45.

<sup>207</sup> *Ibid* at 36. SASB has published standards for 77 industries, SASB Standards, <https://www.sasb.org/standards-overview/download-current-standards/>.

<sup>208</sup> Practical Handbook for ESG Disclosure, *supra* note 197 at 36.

<sup>209</sup> The Japanese Financial Services Agency (JFSA) writes that ‘materiality of narrative information should be judged based on 18 IFRS, whether or not it is material to investors’ investment decisions; Handbook at 19, citing Japan Financial Services Agency (2019) ‘Principles Regarding the Disclosure of Narrative Information’.

<sup>210</sup> Practical Handbook for ESG Disclosure, *supra* note 197 at 67, citing WFE ESG Guidance and Metrics can be downloaded from the WFE website. <https://www.world-exchanges.org/news/articles/world-federation-exchanges-publishes-revised-esg-guidance-metrics>, and the Global Reporting Initiative Standards, <https://www.globalreporting.org/standards>. Japanese: <https://www.globalreporting.org/standards/gri-standards-translations/gri-standardsjapanese-translations-download-center/>.

<sup>211</sup> Japan Government Pension Investment Fund, ‘GPIF Publishes the ‘Analysis of Climate Change-Related Risks and Opportunities in the GPIF Portfolio’’ (2 October 2020), [https://www.gpif.go.jp/en/investment/esg/gpif\\_publishes\\_the\\_analysis\\_of\\_climatechange-related\\_risks\\_and\\_opportunities\\_in\\_the\\_gpif\\_portfolio.html](https://www.gpif.go.jp/en/investment/esg/gpif_publishes_the_analysis_of_climatechange-related_risks_and_opportunities_in_the_gpif_portfolio.html).

<sup>212</sup> *Ibid* at 4.

## 気候変動に関する日本の取締役の義務

動の物理的リスク・機会および移行リスク・機会を、保有証券の資産価値の変化という形で、初めて定量化した<sup>213</sup>。

同活動報告は TCFD 提言に準じて前年から開示情報を拡大したものであり、ポートフォリオの主要な資産クラスすべての気候関連リスク・機会の包括的分析が含まれている<sup>214</sup>。GPIF は気候変動データ・分析のグローバル企業 3 社に委託して、最先端の気候変動分析手法を駆使して分析を行った。ESG 活動報告の紙面が限られていることから、2020 年 10 月には気候変動に特化した別冊を発行している<sup>215</sup>。

この気候変動報告では、Scope 1、2、3 の炭素排出量を分析して投資先企業の売上高（付加価値）あたりのカーボンフットプリントと GHG 排出量を測定し、その方法を詳述している<sup>216</sup>。カーボンインテンシティはポートフォリオの資産別に測定しているが<sup>217</sup>、前年度に比べポートフォリオ全体のカーボンインテンシティとカーボンフットプリントは 15.3%減少している<sup>218</sup>。GPIF は前年のカーボンフットプリントに影響した主な要因として、投資先企業が排出する GHG 排出量の変化と保有銘柄の種類の変化の 2 つを挙げている<sup>219</sup>。また、投資先企業からのカーボンインテンシティ報告が不十分であることから生じる課題について詳述し、積極的に正確な情報を求めていくとしている<sup>220</sup>。

GPIF は S&P/JPX カーボン・エフィシエント指数に投資している。GPIF は 1.5°C、2°C、3°C のシナリオ分析を実施し、1.5°C が最も株式価値に好影響を与えるという結果を得たが<sup>221</sup>、同分析では債券については株式と逆の結果が出ている。GPIF は、投資先企業の将来に渡る事業活動がどれほどの温暖化をもたらす可能性があるかを示す「ポートフォリオの温暖化ポテンシャル」、および「化石燃料エクスポージャー」、ならびに「国債ポートフォリオの気候変動に伴うリスクと機会」の分析を実施しており<sup>222</sup>、投資対象であるソブリン債の排出量について詳述し、そのカーボンフットプリントの測定方法を説明している<sup>223</sup>。また新技術への投資、そして伝統的に環境への影響が大きいセクターやエネルギーニーズの大きいセクターの価値低下の可能性について予想分析も行っている。さらに企業による GHG 排出管理や低炭素経済移行に関するリスクと機会への対応度を FTSE 社がスコア化した「Transition Pathway Initiative Management Quality スコア」を紹介している<sup>224</sup>。

## 6.8 結論 – 取締役の責任と重要な気候関連リスクの開示

気候変動は予測可能な短中長期的金融リスクを呈す。財務情報開示は企業、投資家および規制当局にとって、また資本市場が有効に機能するためにも極めて重要であり、取締役および取締役会は重要なリスクを開示する責任がある。日本の非上場株式会社にとっては、この義務は株主に対し財務諸表を年次株主総会で報告するという形となる。

<sup>213</sup> Government Pension Investment Fund, 'For All Generations, ESG Report 2019', [https://www.gpif.go.jp/en/investment/GPIF\\_ESGREPORT\\_FY2019.pdf](https://www.gpif.go.jp/en/investment/GPIF_ESGREPORT_FY2019.pdf)

<sup>214</sup> Japan, 'Analysis of Climate Change-Related Risks and Opportunities in the GPIF Portfolio', Supplementary Guide to GPIF ESG 2019 Report', [https://www.gpif.go.jp/en/investment/GPIF\\_CLIMATE\\_REPORT\\_FY2019.pdf](https://www.gpif.go.jp/en/investment/GPIF_CLIMATE_REPORT_FY2019.pdf).

<sup>215</sup> *Ibid.*

<sup>216</sup> *Ibid* at 11 – 13.

<sup>217</sup> *Ibid* at 15.

<sup>218</sup> *Ibid* at 4.

<sup>219</sup> *Ibid* at 16.

<sup>220</sup> *Ibid* at 20-22.

<sup>221</sup> *Ibid* at 4.

<sup>222</sup> *Ibid* at 5.

<sup>223</sup> *Ibid* at

<sup>224</sup> *Ibid* at 5.

## 気候変動に関する日本の取締役の義務

日本の上場会社にとっての開示義務は、金融法に基づく定期的かつ連続的な義務である。会社の開示する財務情報の正確性を期す全体的な責任は取締役にあるため、市場に対し誤解を招くような開示があった場合は、取締役が主たる責任を負う可能性がある<sup>225</sup>。開示義務を遵守しない場合は、金融法に従い会社と取締役の両方が制裁の対象となりうる。会社法による取締役の一般的な義務とは異なり、金融法に基づく開示は、その要件が法として明確に定められているため、経営判断の原則の対象とはならない。

日本国外では下記などの報告がみられる。

取締役および受託者は今や、気候変動のガバナンスに対して、他の財務案件と同様に取り組む必要がある。責任を問われないための唯一の防衛策は、戦略やリスク管理監督、報告に気候変動が及ぼす影響に対して、能動的に力強く、かつ思慮深く取り組むことである。

非開示は実質的に誤解を招く開示であると見なされるリスクが高く、とりわけ投資のメインストリームであり、事業計画期間内に気候変動関連の物理的リスク・経済移行リスクに大きくさらされるセクターの会社についてはそうである。これには以下などが含まれる。

- 会社の財務見通しに重要な経済移行リスクあるいは物理的リスクを、特に年次報告書の説明部分にて開示していない
- 取締役による気候関連金融リスクの特定・評価・管理に関する規準の進化に伴って開示内容に対する期待が高まる中で、エクスポージャの否定もしくは重大な過小表示、あるいは関連する気候関連金融リスクに対する戦略的準備もしくはリスク管理の重大な誇大表示
- 気候リスクに関する社内分析評価と対外開示との間の矛盾。例えば経営者や専門家による社内報告が、パリ協定の目標実施に関し提案されている規制が事業に厳しい影響を与えると示唆しているにも関わらず、会社はこれらの影響を分析評価できないと開示するなど
- 会社の運営と資産に及ぼす気候変動の影響（もしくは影響の不在）の予測についての極端に前向きな、ひな形的リスク・ステートメント。これには合理的な根拠を欠いたり、当該ステートメントの達成に重要な影響を与える制限要素・不確実性に関する適切かつ具体的な開示を伴わないステートメント・意見・考えが含まれる<sup>226</sup>。

投資先企業に脱炭素にかかわる管理と数値の報告を強く求める機関投資家が増えている。気候関連リスク管理の開示は、コーポレートガバナンスの強化につながる可能性が高い。

日本経済新聞の報道によると、気候変動リスクを開示した企業は昨年 4 倍に増え、企業は投資家の圧力に対応したと報告している<sup>227</sup>。宝印刷株式会社が 2020 年 3 月期有価証券報告書を提出した 2484 社のうち、264 社が気候変動と地球温暖化を自社の事業と財務成績に対する

<sup>225</sup> Janis Sarra, *Audit Committees and Effective Climate Governance, A Guide for Boards of Directors* (CCLI December 2020), <https://law-ccli-2019.sites.olt.ubc.ca/files/2020/12/CCLI-Guide-for-Audit-Committees-on-Effective-Climate-Governance.pdf>.

<sup>226</sup> Barker and Mulholland, *supra* note 123 at 6, 14-16.

<sup>227</sup> Nikkei Business Newspaper, Nihon Keizai Simbun morning edition September 8, 2020 (in Japanese only), English translation of title: 'Climate change risk, disclosure 4 times, 264 companies in the previous term' (気候変動リスク、開示 4 倍 前期 264 社、環境規制言及、投資家の圧力強く。).



## 気候変動に関する日本の取締役の義務

リスクとして開示しており、前年比で71社増えた。セクター別では銀行と化学セクターで大幅増となった<sup>228</sup>。

## 7. 今後の展望

気候関連金融リスクはESGガバナンスの一部であるとの認識が日本で高まっている。2015年に年金積立金管理運用独立行政法人が国連PRIに署名し、2020年1月には日本のPRI署名数は80に上った。署名した機関投資家は、受益者のために長期的視点に立ち最大限の利益を追求する義務があることを認識し、ESG問題が投資ポートフォリオのパフォーマンスに影響しうるとの考えに賛同している<sup>229</sup>。日本におけるESG投資は2016年には5000億米ドルであったが、2018年には2兆1000億米ドルと、3倍以上に伸びた<sup>230</sup>。経済産業省が実施したアンケートによると、投資家によるESG投資の目的はリスク低減が97.9%、リターン増が87.5%、社会への貢献が83.3%であった<sup>231</sup>。気候関連金融リスクの深刻さを年次有価証券報告書に記載する日本企業が増えている<sup>232</sup>。

しかし一方で、日本の企業風土は訴訟よりも関係を重視するものであり、会社法や金融法の最近の進歩もこの風潮を覆してはいない。前述した会社の開示に関する進展が透明性の向上につながる可能性は大きいですが、関係や建前が先立つと、取締役会による気候リスク監督の実態を外部の者が評価するのは難しい。

日本で気候変動に積極的に取り組む100以上の企業や地方自治体、NGOなどが、情報発信や戦略・解決策に関する意見交換を強化するためのネットワークとして「気候変動イニシアティブ」を立ち上げた<sup>233</sup>。

2017年には日本取引所グループ(JPX)がSSEイニシアティブに参加し、2019年6月にSSEの「ESG情報の報告に関する企業向けモデルガイダンス」の日本語版を発行した<sup>234</sup>。

---

<sup>228</sup> *Ibid.* For example, Mitsubishi Chemical HD disclosed as a risk that ‘if carbon taxes and climate change gas emission regulations are introduced in each country where we do business, it will affect our business performance.’ Mitsubishi UFJ Financial Group said, ‘If it is considered that we are not fulfilling our responsibilities to society due to insufficient efforts and information disclosure, it will lead to damage to corporate value’ against the background of increasing investor pressure.

<sup>229</sup> Practical Handbook for ESG Disclosure, *supra* note 197 at 9-10.

<sup>230</sup> *Ibid* at 9.

<sup>231</sup> *Ibid* at 11.

<sup>232</sup> See for example, Ricoh Company, Ltd., Annual Securities Report, (The 120th Business Term) From April 1, 2019 to March 31, 2020, [https://www.ricoh.com/-/Media/Ricoh/Sites/com/IR/financial\\_data/securities\\_report/pdf/AnnualSecuritiesReport\\_120th.pdf](https://www.ricoh.com/-/Media/Ricoh/Sites/com/IR/financial_data/securities_report/pdf/AnnualSecuritiesReport_120th.pdf), which discusses the need to identify medium- to long-term sustainability risks and opportunities as well as material issues faced by the corporate group, including investment decisions on risks and opportunities related to climate change recommended by the TCFD; supervise and advice on sustainability strategies, material issues, and progress against ESG targets for each business division throughout the entire Group 4. Identify sustainability issues to be submitted for discussion at the Board of Directors and report them to the Board of Directors and the Head of the Sustainability Management Division; and reviewing its greenhouse gas reduction goals and stepping up efforts in that regard while sharing information better in keeping with the TCFD recommendations. See also Komatsu Ltd., Annual Securities Report From April 1, 2019 to March 31, 2020 (The 151st Fiscal Year), which observed: Komatsu is investing a significant proportion of its management resources, such as research and development expenditure, to comply with environmental and other related regulations and to respond to climate change issues. If Komatsu is required to incur additional expenses and make additional capital investments due to future revision of environmental regulations or future impacts of climate change, or if its development, production, sales and service operations are adversely affected by such revised regulations, Komatsu may experience an unfavorable impact on its business results,

[https://home.komatsu/en/ir/library/annual-security-report/sir\\_info\\_02/\\_icsFiles/afieldfile/2020/07/06/151th\\_q4\\_houkokusyo\\_e.pdf](https://home.komatsu/en/ir/library/annual-security-report/sir_info_02/_icsFiles/afieldfile/2020/07/06/151th_q4_houkokusyo_e.pdf)

<sup>233</sup> Japan Climate Initiative (2019), <https://japanclimate.org/english/>.

<sup>234</sup> SSE Model Guidance, *supra* note 199 at 4.

## 気候変動に関する日本の取締役の義務

現在では、電力会社は自社の取り組みの成果を表す CO<sub>2</sub> 排出係数（消費電力 1kWh あたりの CO<sub>2</sub> 排出量）によって、各年度の CO<sub>2</sub> 排出実績を検証している<sup>235</sup>。電気事業者連合会は 2015 年 7 月、J-Power、日本原子力発電株式会社、および発電会社や機器メーカー 23 社とともに、低炭素社会達成に向けた新規の自主的枠組みを設け、「電気事業における低炭素社会実行計画」を策定して、電力業界全体として 2030 年度までに達成すべき CO<sub>2</sub> 削減目標と非化石エネルギー源の利用拡大目標を設定した<sup>236</sup>。

日本の会社はまた、気候変動に関連したチャンスにも目を向けている。一例としては MS&AD インシュアランスホールディングス株式会社と MS&AD インターリスク総研株式会社が Jupiter Intelligence 社と連携し、気候変動に伴う洪水や風災等のマルチハザードリスクの予測を行う次世代気候リスク分析システムを開発し、「TCFD 向け気候変動影響定量評価サービス」を開始した。緯度・経度データをもとに、様々な気候シナリオ、時間軸、再現期間での各種災害指標/財務影響をシミュレーションして、国内保険・金融グループとして初めて全世界を対象とした気候影響定量評価サービスを提供する<sup>237</sup>。

最後に、日本は一般的に脱炭素化の次の段階と目されている循環経済への移行を積極的に推進している。循環型経済ではネットゼロあるいは実質マイナス排出が達成される。経済産業省は「循環経済ビジョン 2020」を公表して循環性の高いビジネスモデルへの転換を訴えている。同省は循環性の高いビジネスモデルは市場・社会からの適正な評価の獲得を目指すものであり、レジリエントな循環システムの早期構築につながるとともに、日本の循環経済に向けた基本方針を示すものだとしている<sup>238</sup>。

今後こうした動きが進展するに従い、会社取締役は常に最新情報を入手し、気候関連金融リスク・機会を実効的に監督するよう期待されることになる。

---

<sup>235</sup> The Federation of Electric Power Companies of Japan, Efforts for Preventing Global Warming, [https://www.fepec.or.jp/english/environment/global\\_warming/index.html](https://www.fepec.or.jp/english/environment/global_warming/index.html).

<sup>236</sup> *Ibid.*

<sup>237</sup> MS&AD, 'Launching Climate Change Impact Assessment Service for TCFD with Jupiter Intelligence -Global impact assessment of natural catastrophe risk from climate change' (7 July 2020), <https://www.ms-ad-hd.com/en/news/irnews/irnews-5593844501232751076.html>.

<sup>238</sup> METI, 'Circular Economy Vision 2020', (22 May 2020), [https://www.meti.go.jp/english/press/2020/0522\\_003.html](https://www.meti.go.jp/english/press/2020/0522_003.html); in Japanese: 循環経済ビジョン 2020 (概要) <https://www.meti.go.jp/press/2020/05/20200522004/20200522004-1.pdf>.

付録 I

会社法における 3 形態の機関設計

本付録では、第 2 章の議論を補足して日本の企業構造について詳述する。同章で論じたように、日本の会社は 2015 年 5 月より、会社法が規定する機関設計のうち主要な 3 種類のいずれかを選択することができる。すなわち監査役会設置会社、指名委員会・監査委員会・報酬委員会の 3 委員会を設置する指名委員会等設置会社<sup>239</sup>、あるいは監査等委員会設置会社<sup>240</sup>のいずれかである。後者 2 形態は、取締役会に委員会を設置して一定の役割を担わせることにより監督機能の強化を目指すという点で諸外国にも類例が見られる制度である<sup>241</sup>。

監査役会設置会社では、会社法により取締役会と監査役・監査役会がそれぞれ特定の統治機能を担っている<sup>242</sup>。本ガバナンスモデルでは、上場会社は取締役会と監査役会の 2 つの役員会を持つことが義務付けられる。監査役は取締役・経営陣等の職務の執行の監査を行うこととされており、法の下で調査権限が付与されている<sup>243</sup>。監査役は株主総会で選任されるが、独立性と高度な情報収集力の両方を確保すべく、その半数以上は社外監査役であり、かつ一名以上が常勤でなくてはならない。会社法第 335 条第 3 項には「監査役会設置会社においては、監査役は、三人以上で、そのうち半数以上は、社外監査役でなければならない」とあり、第 390 条 3 項は「監査役会は、監査役の中から常勤の監査役を選定しなければならない」としている。監査等委員会設置会社の委員会の委員に比べて、監査役はその権限を完全に独立して行使することが許されている。

第 2 章で論じたように、株式会社はすべてが執行役もしくは執行役員を選任することができる。指名委員会等設置会社は、取締役会の決議によって取締役あるいは非取締役から執行役を一名以上選任し、業務管理および所定の経営上の判断を執行役に委ねなければならない<sup>244</sup>。取締役会は執行役の中から一名以上の「代表執行役」を選任しなければならない。代表執行役は取締役会あるいは執行役が行った決定を遂行する責任とともに、会社を代表する権限を有す。取締役会は会社の経営に関しかなりの意思決定権を執行役に委ねることができる<sup>245</sup>。2020 年 5 月時点で、東京証券取引所 (TSE) 上場企業約 3700 社のうち、指名委員会等設置会社は 76 社のみであった<sup>246</sup>。

監査等委員会設置会社は取締役会を有すのみだが、取締役会によって一定の経営上の決定を委ねられている執行役員という肩書の役職を設置することができる<sup>247</sup>。コーポレートガバナンス・コードは、独立社外取締役が取締役会の過半数に達していない場合には、経営幹部や取締役の指名・報酬などの事案に関する取締役会の機能の独立性・客観性と説明責任を強化するためのベストプラクティスとして、例えば独立社外取締役が報酬や経営陣の指名の承認

<sup>239</sup> Yamaguchi *et al*, *supra* note 70.

<sup>240</sup> Corporate Governance Code, *supra* note 64.

<sup>241</sup> *Ibid.* The Code's footnote states: 'There are cases where a Company with Kansayaku Board or a Company with Supervisory Committee creates positions with the title of "shikkoyakuin" for persons who are delegated by the board a certain range of discretion regarding business administration. Unlike *shikkoyaku* in companies with three committees (nomination, audit and remuneration), *shikkoyakuin* is not a statutory position', *ibid.*

<sup>242</sup> JPX's provisional English translation looks a bit confusing with comparison to the original Japanese version, which states "A Company with *kansayaku* Board is a system unique to Japan in which certain governance functions are assumed by the board, *kansayaku* and the *kansayaku* board', Corporate Governance Code, *supra* note 64 at 16-17, Notes to General Principle 4.

<sup>243</sup> *Ibid.*

<sup>244</sup> *Ibid.*

<sup>245</sup> Yamaguchi *et al*, *supra* note 70.

<sup>246</sup> *Ibid.*

<sup>247</sup> Corporate Governance Code, *supra* note 64 at 16.

## 気候変動に関する日本の取締役の義務

を行うような任意の独立した諮問委員会を取締役会の下に設け、独立社外取締役の適切な関与・助言を得るなどを推奨している<sup>248</sup>。

第2章で論じたように、会社法において会社は「株式会社、合名会社、合資会社をいう」とあり、外国会社は「外国の法令に準拠して設立された法人その他の外国の団体であって、会社と同種のもの又は会社に類似するものいう」とされている<sup>249</sup>。公開会社は「その発行する全部又は一部の株式の内容として譲渡による当該株式の取得について株式会社の承認を要する旨の定款の定めを設けていない株式会社」を指す<sup>250</sup>。

2019年の会社法の改正により、上場会社は一名以上の「社外取締役」を置かなければならないとされた<sup>251</sup>。第2条第15号は以下の通り定める。

社外取締役は株式会社の取締役であって、当該株式会社又はその子会社の業務執行取締役（株式会社の第363条第1項各号に掲げる取締役及び当該株式会社の業務を執行したその他の取締役をいう。以下同じ。）若しくは執行役又は支配人その他の使用人でなく、かつ、過去に当該株式会社又はその子会社の業務執行取締役若しくは執行役又は支配人その他の使用人であったことがないものをいう。

この場合の社外取締役は、東京証券取引所の規定における「独立」を意味するものではない。会社法第2条第6号に定義する大会社ではない上場会社は一名以上の社外取締役を置く義務はないが、日本においてはそのような会社は少ない<sup>252</sup>。「大会社」は次の要件のいずれかに該当する株式会社を指す。すなわち「(イ)最終事業年度に係る貸借対照表（定時株主総会に報告された貸借対照表をいい、株式会社の成立後最初の定時総会までの間においては、第435条第1項の貸借対照表をいう。）に資本金として計上した額が5億円以上であること（ロ）最終事業年度に係る貸借対照表の負債の部に計上した額の合計額が200億円以上であること」である<sup>253</sup>。

会社法第2条第15号は「社外」取締役の基準を定義しているが、独立性については何ら言及していない。東京証券取引所は「独立役員」の要件を追加しているが、有価証券上場規程において独立の基準を明確にしていない。上場会社は取締役の独立性に関する独自の基準を定めておりその基準を開示しなければならないが、その基準が東京証券取引所の「上場管理等に関するガイドライン」第3章55(3)の2に抵触した場合は、同取引所に上場契約違反を公表されるか、違約金を徴求される可能性がある<sup>254</sup>。例えば、東京証券取引所のガイドライン第3章5(3)の2は、上場に関する独立役員[欠格事由]の定義について、次のように定めている：

<sup>248</sup> *Ibid*, Supplementary Principle 4.10.1; this advice also applies to a Company with a *Kansayaku* Board.

<sup>249</sup> *Companies Act of Japan*, article 2. For example, Article 593(1) Partners who execute the business shall have the duty to perform their duties with due care of a prudent manager.

<sup>250</sup> *Ibid*.

<sup>251</sup> *Companies Act of Japan*, article 327-2.

<sup>252</sup> *Companies Act of Japan*, Article 2(vi).

<sup>253</sup> *Ibid*.

<sup>254</sup> TSE, 'Guidelines Concerning Listed Company Compliance', III. 'Examination Pertaining to Ensuring Effectiveness (Measures against Violation of Code of Corporate Conduct) 5. In the case of a violation by a listed company of the provisions of Chapter 4, Section 4, Sub-section 1 of the Regulations, a decision on public announcement pursuant to the provisions of Rule 508, Paragraph 1 of the Regulations, as well as a decision on whether or not to impose the listing agreement violation penalty pursuant to the provisions of Rule 509 of the Regulations, shall be made in comprehensive consideration of (i) the matters prescribed in the classifications referred to in the following (1) to (8) and (ii) the details, the background, the cause, and the actual state of affairs relating to said violation, as well as the state of implementation of measures such as a regulatory action taken by the Exchange in response to said violation and any other circumstances'. [https://www.jpx.co.jp/english/rules-participants/rules/regulations/tvdivq000001vyt-att/listed\\_company\\_compliance\\_guidelines\\_20150501.pdf](https://www.jpx.co.jp/english/rules-participants/rules/regulations/tvdivq000001vyt-att/listed_company_compliance_guidelines_20150501.pdf)

施行規則第 436 条の 2 の規定に基づき上場内国株券の発行者が独立役員として届け出る者が、次の a から d までのいずれかに該当している場合におけるその状況

a. 当該会社を主要な取引先とする者若しくはその業務執行者又は当該会社の主要な取引先若しくはその業務執行者

b. 当該会社から役員報酬以外に多額の金銭その他の財産を得ているコンサルタント、会計専門家又は法律専門家（当該財産を得ている者が法人、組合等の団体である場合は、当該団体に所属する者をいう。）

c. 最近において a 又は前 b に該当していた者

c の 2 その就任の前 10 年以内のいずれかの時において次の（a）又は（b）に該当していた者

（a） 当該会社の親会社の業務執行者（業務執行者でない取締役を含み、社外監査役を独立役員として指定する場合にあっては、監査役を含む。）

（b） 当該会社の兄弟会社の業務執行者

d. 次の（a）から（f）までのいずれかに掲げる者（重要でない者を除く。）の近親者

（a） a から前 c の 2 までに掲げる者

（b） 当該会社の会計参与（社外監査役を独立役員として指定する場合に限る。当該会計参与が法人である場合は、その職務を行うべき社員を含む。以下同じ。）

（c） 当該会社の子会社の業務執行者（社外監査役を独立役員として指定する場合にあっては、業務執行者でない取締役又は会計参与を含む。）

（d） 当該会社の親会社の業務執行者（業務執行者でない取締役を含み、社外監査役を独立役員として指定する場合にあっては、監査役を含む。）

（e） 当該会社の兄弟会社の業務執行者

（f） 最近において（b）、（c）又は当該会社の業務執行者（社外監査役を独立役員として指定する場合にあっては、業務執行者でない取締役を含む。）に該当していた者<sup>255</sup>

有価証券上場規程第 436 条の 2 第 1 項は、一般株主と利益相反が生じるおそれのない場合に役員は独立であるとしている。規程第 436 条の 2 第 1 項は以下の通りである。

<sup>255</sup> *Ibid.*

(独立役員確保)

上場内国株券の発行者は、一般株主保護のため、独立役員（一般株主と利益相反が生じるおそれのない社外取締役（会社法第2条第15項に規定する社外取締役であつて、会社法施行規則（平成18年法務省令12号）第2条第3項5号に規定する社外役員/監査役に該当するものをいう。）又は社外監査役（会社法第2条第16項に規定する社外監査役であつて、会社法施行規則第2条第3項5号に規定する社外役員に該当するものをいう。）をいう。以下同じ。）を一名以上確保しなければならない

<sup>256</sup>。

東京証券取引所はこれらの者に上場契約違約金を徴求する可能性がある。しかし「独立役員」が一般株主との利益相反を有す可能性が大であるか否かは明確ではない。

社外取締役を選任しない場合は取締役会の構造と決定過程が会社法に違反しており、すなわち違法であるため、取締役会の決議が無効とされるリスクがある。一方、独立取締役を選任しない場合は、独立役員を選任はソフトロー、たとえば東京証券取引所の要件であるのみで、会社法（制定法）によって義務付けられているわけではないため、取締役会の決議は依然として有効である（無効ではない）。2019年の改正は2021年3月1日に施行される監査役会設置会社および監査等委員会設置会社では、取締役の報酬はそれに関して定款に規定のない限り、株主総会の決議によって定められる<sup>257</sup>。指名委員会等設置会社では、報酬委員会が取締役の報酬を「取締役報酬の方針」の規定により定める<sup>258</sup>。すなわちESG要素を業績連動取締役報酬の指標にすることは、会社による気候変動適応の促進に株主が合意したことを意味し、取締役はこの義務を果たすべく努める義務を有することになる。

一例として電気機器メーカーのオムロンがあり、同社の取締役報酬はROIやサステナビリティ目標の達成度を含む中長期の業績に基づき決定される。サステナビリティはDow Jones Sustainability Indices (DJSI) に基づき第三者機関が評価する<sup>259</sup>。DJSIは長期的な株主価値向上の観点から、企業を経済・環境・社会の3つの側面で統合的に評価・選定するESGインデックスである。もう一つの例は、ヒューマンヘルスケア、スキンケア、化粧品、ファブリック&ホームケア製品のメーカーである花王である。花王では、長期インセンティブ報酬はEthisphere Institute が評価する「World's Most Ethical Companies」指標を含む複数の指標に連動して支払われる<sup>260</sup>。

日本で中長期の業績に連動した取締役報酬の評価にESG指標を用いる企業が少ない理由の一つは法人税法にある<sup>261</sup>。ESG指標により評価した業績連動取締役報酬の支払費用は、内国法

<sup>256</sup> Securities Listing Regulations Rule 436-2, [https://www.jpex.co.jp/english/rules-participants/rules/regulations/tvdivg0000001vyt-att/securities\\_listing\\_regs1-826\\_20190716.pdf](https://www.jpex.co.jp/english/rules-participants/rules/regulations/tvdivg0000001vyt-att/securities_listing_regs1-826_20190716.pdf).

<sup>257</sup> *Companies Act of Japan*, article 361.

<sup>258</sup> Compensation Policies for Directors, Regulation for Enforcement of the Companies Act, article 121.

<sup>259</sup> OMRON corporation, Business report for shareholders meeting, at 40-41, [https://www.omron.com/global/en/assets/file/ir/shareholder/convocation\\_notice\\_for\\_the\\_83rd\\_ordinary\\_general\\_meeting\\_of\\_shareholders.pdf](https://www.omron.com/global/en/assets/file/ir/shareholder/convocation_notice_for_the_83rd_ordinary_general_meeting_of_shareholders.pdf).

<sup>260</sup> Kao Corporation, Integrated Report 2020 at 79, <https://www.kao.com/content/dam/sites/kao/www-kao-com/global/en/investor-relations/pdf/reports-fy2020e-all-008.pdf>. See also Kirin Holdings Company, Limited, in which long-term incentive compensation is calculated by financial evaluation and non-financial evaluation, the latter including progress and achievement in four key areas including the environment, <https://www.kirinholdings.co.jp/english/ir/governance/compensation.html>.

<sup>261</sup> *Corporation Tax Act*, Act No 34 of March 31, 1965, 法人税法 昭和 40 年 3 月 31 日法律第 34 号 amended by No 4 of March 31, 2017. English translation of Amendment of Act No. 23 of 2008 prior to the amendment by No 4 of March 31, 2017 is available at [http://www.japaneselawtranslation.go.jp/law/detail\\_main?re=&vm=2&id=53](http://www.japaneselawtranslation.go.jp/law/detail_main?re=&vm=2&id=53). English translation of this paper is revised referring English translation of Amendment of Act No. 23 of 2008.

## 気候変動に関する日本の取締役の義務

人の各事業年度の所得額の計算では損金の額に算入されず、株式の市場価格もしくは売上高を含む利益の状況を示す指標によって評価された業績連動取締役報酬の支払のみが損金として算入される<sup>262</sup>。法人税法が改正されれば、より多くの企業が ESG 指標を評価基準とする業績連動型報酬を採用するようになるだろう。

株主提案は、必要な議決権をもって承認された場合、会社の取締役や役員に対して拘束力を持つ。日本においては、会議に出席している株主の議決権の 3 分の 2 以上の賛成を得た株主提案が取締役に対して拘束力を有す<sup>263</sup>。これは出席株主が議決権を行使した票によるもので、議決権行使に基づかない票は含まれないことに留意されたい。定款改正には株主総会の特別決議が必要であり、これも前述通りの多数賛成によるか、さもなければ定款改正に先立ち定款で 3 分の 2 を上回る所定の議決権数を定めておいて承認することもできる<sup>264</sup>。

第 5 章で論じたように、2019 年 12 月 11 日に会社法の一部を改正する法律が公布された。その改正には、株主総会に関する規律の見直し、株主総会資料の電子提供制度、株主提案の議案数の制限が含まれる。株主らが総議決権の 100 分の 1（通常は 100 株で 1 単位）以上か議決権 300 個を有す場合にのみ、株主提案を行うことができる<sup>265</sup>。また同改正により、株主が各年に行える提案数が制限されることとなった。

2019 年改正前は 1 株主が 100 以上の議案を提出する場合があります。同改正は株主総会の運営の円滑化を目的としたものである。たとえば野村ホールディングスは 2012 年、1 株主から 100 以上の提案を受け取った。他の数社も過去 10 年間に同様の問題に直面した<sup>266</sup>。同改正によって気候関連リスクに関する株主提案が困難になることはなかろうが、1%または 300 個以上の議決権を有す株主に限るという制限は、気候関連問題を取締役に提起しようとする小株主の障壁となり得る。同改正は 2021 年 3 月 1 日に発効するが、インターネットを通じた株主総会資料の配布といった一部の改正は 2023 年 6 月までの発効となる<sup>267</sup>。

### 株主提案権

第 303 条第 1 項 株主は、取締役に対し、一定の事項（当該株主が議決権を行使することができる事項に限る。次項において同じ。）を株主総会の目的とすることを請求することができる。

第 2 項 前項の規定にかかわらず、取締役会設置会社においては、総株主の議決権の百分の一（これを下回る割合を定款で定めた場合にあつては、その割合）以上の議決権または三百個（これを下回る数を定款で定めた場合にあつては、その個数）以上の議決権を六箇月（これを下回る期間を定款で定めた場合にあつては、その期間）前から引き続き有する株主に限り、取締役に対し、一定の事項を株主総会の目的とすることを請求することができる。この場合において、その請求は、株主総会の日の八週間（これを下回る期間を定款で定めた場合にあつては、その期間）前までにしなければならない。

<sup>262</sup> *Corporation Tax Act*, article 34(3)(a).

<sup>263</sup> *Companies Act of Japan*, article 309 (2).

<sup>264</sup> *Ibid*, article 309 (2)(xi) and Chapter 5, article 466.

<sup>265</sup> *Ibid*, article 303(2). The shareholders have to have 1 per cent of votes or 300 votes. Usually one unit of 100 shares gives one vote to the shareholders, therefore the Act indicates number of votes (not number of shares). Listed companies are requested to make one unit by 100 shares by Tokyo Stock Exchange and/or other domestic stock exchanges. 'Standardization of Trading Unit', <https://www.jpex.co.jp/english/equities/improvements/unit/>.

<sup>266</sup> See 'Frustrated Shareholder Proposes Nomura 'Hunker Down'', *Wall Street Journal* (1 June 2012), <https://www.wsj.com/articles/BL-JRTB-12184>.

<sup>267</sup> Yamaguchi *et al*, *supra* note 70.

## 付録 II

### コーポレートガバナンス・コードにおける関連規定

日本のコーポレートガバナンス・コードは2015年に東京証券取引所が発行し、社会・環境問題をはじめとする持続性を巡る課題に上場会社が能動的に取り組むよう求めたものであり<sup>268</sup>、4.3にて論じたが、本付録にて補足追加する。コーポレートガバナンス・コードは会社に対して拘束力をもたないが、ガバナンスの規範に大きな影響を及ぼす。気候関連リスク・機会はESGにおける「環境」の一部であり、同コードは気候変動影響を実効的に管理しようとする取締役の努力を支援するものである。

同コードの原則2-1には「会社は、自らが担う社会的な責任についての考え方を踏まえ、様々なステークホルダーへの価値創造に配慮した経営を行いつつ中長期的な企業価値向上を図るべきであり、こうした活動の基礎となる経営理念を策定するべきである」とある<sup>269</sup>。取締役会は、会社の目標（経営理念など）を確立し、戦略の方向性を設定することは、取締役会の主要な役割・責務の一部であると見なすべきである<sup>270</sup>。

コーポレートガバナンス・コードの原則4は、取締役会の責務について、以下の通り規定している。

原則4 上場会社の取締役会は、株主に対する受託者責任・説明責任を踏まえ、会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上を促し、収益力・資本効率等の改善を図るべく、

- (1) 企業戦略等の大きな方向性を示すこと
- (2) 経営陣幹部による適切なリスクテイクを支える環境整備を行うこと
- (3) 独立した客観的な立場から、経営陣（執行役及びいわゆる執行役員を含む）・取締役に対する実効性の高い監督を行うこと

をはじめとする役割・責務を適切に果たすべきである。

こうした役割・責務は、監査役会設置会社（その役割・責務の一部は監査役及び監査役会が担うこととなる）、指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社など、いずれの機関設計を採用する場合にも、等しく適切に果たされるべきである。

コーポレートガバナンス・コードの原則4-5は、取締役・監査役の受託者責任について「ステークホルダーとの適切な協働を確保しつつ、会社や株主共同の利益のために行動すべきである」としている<sup>271</sup>。

独立取締役は現在は規範ではないが、コーポレートガバナンス・コードは独立取締役の原則も含んでおり、その活動が持続可能な成長につながるとして以下を推奨している。

原則4-7 独立社外取締役の役割・責務

<sup>268</sup> Corporate Governance Code, *supra* note 64.

<sup>269</sup> *Ibid* at 10.

<sup>270</sup> *Ibid*, Principle 4.1.

<sup>271</sup> *Ibid*, Principle 4.5.



上場会社は、独立社外取締役には、特に以下の役割・責務を果たすことが期待されることに留意しつつ、その有効な活用を図るべきである。

- (i) 経営の方針や経営改善について、自らの知見に基づき、会社の持続的な成長を促し中長期的な企業価値の向上を図る、との観点からの助言を行うこと
- (ii) 経営陣幹部の選解任その他の取締役会の重要な意思決定を通じ、経営の監督を行うこと
- (iii) 会社と経営陣・支配株主等との間の利益相反を監督すること
- (iv) 経営陣・支配株主から独立した立場で、少数株主を始めとするステークホルダーの意見を取締役に適切に反映させること

#### 原則4-8 独立社外取締役の有効な活用

独立社外取締役は会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に寄与するように役割・責務を果たすべきであり、上場会社はそのような資質を十分に備えた独立社外取締役を少なくとも2名以上選任すべきである。また、業種・規模・事業特性・機関設計・会社をとりまく環境等を総合的に勘案して、少なくとも3分の1以上の独立社外取締役を選任することが必要と考える上場会社は、上記にかかわらず、十分な人数の独立社外取締役を選任すべきである。

コーポレートガバナンス・コードは導入当初から取締役を株主の受託者とみなし、2009年版の前書からも明らかなように、重要な枠組みの提供を通じて取締役の注意義務・忠実義務を実効性のあるものにするを目指してきた。現行コードは基本原則4に関して「…経営陣・取締役が損害賠償責任を負うか否かの判断に際しては、一般的に、その意思決定の時点における意思決定過程の合理性が重要な考慮要素の一つとなるものと考えられるが、本コードには、ここでいう意思決定過程の合理性を担保することに寄与すると考えられる内容が含まれており…」と記している。取締役の損害賠償責任を追及する訴訟において、同コードが意思決定過程の合理性の基準を提供することが期待される。

コーポレートガバナンス・コードは、上場会社取締役会における独立取締役の数に影響を与えてきた。Nicolas Benes は、独立取締役を置く日本の大企業の割合が同コード策定以来大きく増加しており、これは社外投資家からの圧力も反映していると指摘している<sup>272</sup>。Benes の報告によると、東京証券取引所第一部の上場企業のうち取締役会に2名以上の独立取締役を有する割合は今や80%であり、認められている「独立」の基準に照らすと同コード導入以前のほぼ4倍に上っている<sup>273</sup>。Benes はまた、同所第一部上場企業のうち、独立取締役が取締役会の3分の1以上を占めているのは約23%と報告しているが<sup>274</sup>、依然として取締役会の能力には問題があり、投資家は会社に対して有意義なガバナンス改革を促していく必要があるとも指摘している<sup>275</sup>。

<sup>272</sup> Nick Benes, 'Corporate governance in Japan now' <https://ethicalboardroom.com/corporate-governance-in-japan-now/>.

<sup>273</sup> *Ibid.*

<sup>274</sup> *Ibid.*

<sup>275</sup> *Ibid.*

付録 III  
気候関連リスク・機会に関する  
機関投資家の義務

国連責任投資原則（UN PRI）の「21 世紀の受託者責任最終報告書」は、投資家は自らの受託責任として次を挙げている。すなわち投資対象期間に照らして投資分析と意思決定プロセスに ESG 問題を組み込む；投資先企業の ESG パフォーマンスの向上を奨励する；受益者と預金者のサステナビリティに関する選好を、それが財務上重要であるか否かにかかわらず理解し取り入れる；金融システムの安定性とレジリエンスを支援する；これらのコミットメントをいかに実施しているかを報告するなどである<sup>276</sup>。UN PRI の責任投資義務にコミットするとの署名は 2500 以上に上り、その投資総額は 90 兆米ドルに上る<sup>277</sup>。

日本の金融庁は、金融制度の企画立案、民間金融機関に対する検査・監督、および監視を通じて日本の「金融の機能の安定を確保し、預金者、保険契約者、有価証券の投資者その他これらに準ずる者の保護を図るとともに、金融の円滑を図ることを任務とする」金融規制監督機関である<sup>278</sup>。同庁は、受託者責任は注意義務と忠実義務を含むものであり、機関投資家には利益相反を避けること、そして受託者の最大の利益のためにサービスと助言を提供することが求められるとしている<sup>279</sup>。機関投資家は、投資判断が世代を超えて及ぼす影響を考慮する必要がある<sup>280</sup>。

「『責任ある機関投資家』の諸原則<<日本版スチュワードシップ・コード>>」の改訂版が 2020 年 3 月 24 日に発効し、機関投資家が顧客・受益者と投資先企業に対するスチュワードシップ責任を果たすためのベストプラクティスに関する諸原則が定められた<sup>281</sup>。改訂版では投資判断をする際に持続可能な成長促進と ESG 要素を考慮することが強調されている<sup>282</sup>。

同コードは投資先企業のガバナンス、企業戦略、業績、資本構造、事業におけるリスク・収益機会（気候変動に関連するものを含む。）を把握し、投資先企業がこれらにどう対応しているかを把握・分析することの必要性を強調している<sup>283</sup>。同コードはスチュワードシップ責任の一環として、投資先企業に関する深い理解に基づき「目的を持った対話」をし、運用戦略に応じたサステナビリティ（ESG 要素を含む中長期的な可能性）を考慮すると規定している。

2020 年 4 月 30 日現在で約 280 の機関投資家が同スチュワードシップ・コードに賛同しており、現在では多くの機関投資家が積極的にコーポレートガバナンスを監視している<sup>284</sup>。2017 年以前は投資先企業とのエンゲージメントは主に海外の投資家によるものであったが（2017

<sup>276</sup> UN PRI, *Final Report on Fiduciary Obligation in the 21<sup>st</sup> Century*, <https://www.unpri.org/download?ac=9792>.

<sup>277</sup> UN PRI, 'ESG incorporation is an investment norm', (2020), <https://www.unpri.org/pri/fiduciary-duty-in-the-21st-century-final-report/4998.article>.

<sup>278</sup> Japan Financial Services Agency, 'The Role of the FSA' (2020), [https://www.fsa.go.jp/en/about/pamphlet\\_e.pdf](https://www.fsa.go.jp/en/about/pamphlet_e.pdf).

<sup>279</sup> UN PRI and Baker Mackenzie, 'Recommendations of Task Force on Climate-related Financial Disclosures, review of local relevance JAPAN' at 7, <https://www.unpri.org/download?ac=1406>.

<sup>280</sup> Mizuno *et al*, *supra* note 36 at 1.

<sup>281</sup> Council of Experts on Japan's Stewardship Code, Principles for Responsible Institutional Investors <<Japan's Stewardship Code>> (24 March 2020), <https://www.fsa.go.jp/en/refer/councils/stewardship/20200324/01.pdf>.

<sup>282</sup> *Ibid*. It also and establishes a new principle regarding the provision of appropriate services to institutional investors by service providers, such as proxy voting advisors and investment consultants.

<sup>283</sup> *Ibid* at 10.

<sup>284</sup> *Ibid*.

## 気候変動に関する日本の取締役の義務

年時点で日本の証券取引所一部上場株のほぼ 30%を海外の投資家が保有)、この 3 年は日本の資産運用者がスチュワードシップに必要な実力を蓄えてきており、気候変動や ESG 問題について投資先企業とのエンゲージメントを開始している<sup>285</sup>。

UN PRI は、投資判断における ESG 要素の考慮は投資家としての受託者責任と説明責任を果たすうえで重要な責務の一つと考える日本の機関投資家が増えているとしている<sup>286</sup>。日本の機関投資家はまた、こうしたプロセスと結果を受益者に報告することの重要性を理解している<sup>287</sup>。UN PRI は日本に関し、受託者責任の一環としてスチュワードシップ責任を果たす責任を理解し、そのための能力を構築しようとする機関投資家が増えていると報告している<sup>288</sup>。しかし日本のコーポレートガバナンスの重大な側面についても、下記の通り特記している。

日本企業とのエンゲージメントにおいて中心となるのは、各企業の文化と歴史を理解することと、効果的なエンゲージメントのための信頼関係の構築に時間をかけることです。これは、スチュワードシップ・コードの第 7 原則において期待されていることです<sup>289</sup>。

私たちのステークホルダーは、株式持ち合い、または「忠誠持株」を日本のコーポレートガバナンスにおける非常に重要な問題として常に提起してきました。なぜなら、これは、ESG 問題に関して企業とエンゲージメントしようとする株主の能力を損なわせる可能性があるです[原文ママ]。日本企業は、しばしばそのような仕組みをビジネス環境における自然で予想される特徴であると見なしています。しかしながら、それらは、日本企業に関する極めて異なった説明責任の流れを作り出します。なぜなら、これらの持株は、複数の企業が各々は小さな持分比率に留まりながらも、合計すると企業の株主基盤において大きな比率を構成する場合がありますためです。投資家は、株式持ち合いに関していくつかの懸念を持っています。

- 株式持ち合いの合理性に関する透明性の不足
- 資本効率に対する持株部分の影響
- 利益相反
- 「純粋な」少数株主に対する危険
- 買収防止の効果
- 株式防止効果
- 株式持ち合いの規模は企業の業績と負の相関があるという新しいエビデンス

ス<sup>290</sup>

世界中のより多くの投資家が、機関投資家の受託者義務には投資先企業が気候関連金融リスクにどう対処しているかを考慮することが含まれると見なすようになってきていることから、自らの投資がカーボンフットプリントもしくは炭素原単位、あるいはその両方の削減に貢献しているかを積極的に監視する日本の機関投資家が増えることにつながろう。世界の投資家の

<sup>285</sup> UN PRI, *supra* note 276 at 9-10.

<sup>286</sup> *Ibid* at 10.

<sup>287</sup> *Ibid* at 10.

<sup>288</sup> *Ibid* at 8.

<sup>289</sup> *Ibid* at 10. [UN PRI 「21 世紀の受託者責任 日本 の ロードマップ」 10 頁

<<https://www.unpri.org/download?ac=4354>> ]

<sup>290</sup> *Ibid* at 12. [UN PRI 「21 世紀の受託者責任 日本 の ロードマップ」 12 頁

<<https://www.unpri.org/download?ac=4354>> ]

## 気候変動に関する日本の取締役の義務

多くが、財務報告において財務諸表及び MD&A（経営者による財務・経営成績の分析）の一部として ESG 要素を使っている。

実効的な気候ガバナンスは、投資先企業に対して脱炭素化と持続可能な事業戦略の策定を迫る機関投資家の増加につながるであろう。