

---

種 別： 論説

タイトル： 気候変動リスクと企業法の課題——英国法との比較を通して

著 者： 梅村 悠

所 収： 『上智法学論集』第63巻4号（令和2年3月）17-54頁

発行元： 上智大学法学会

---

本頁は書誌情報頁です。適宜論文本文の前に付してご利用下さい。



上智大学法学会

---

## 論 説

---

# 気候変動リスクと企業法の課題——英国法との比較を通して

梅村 悠

---

- I はじめに
- II 気候変動が企業経営に及ぼす影響
- III 気候変動リスクと取締役の注意義務—英国法・豪州法における議論
- IV 日本法への示唆
- V おわりに

## I はじめに

2015年に採択されたパリ協定では、工業化前と比較して世界の平均気温の上昇を2℃を十分に下回る水準に抑制し、1.5℃に抑えるよう努力する（2条1(a)）ことが合意された。かかる目標達成のため、パリ協定は、今世紀後半に温室効果ガスの人為的な発生源による排出量と吸収源による除去量との間の均衡を達成するために、世界全体の温室効果ガスの排出量ができるだけ速やかにピークに達すること及びその後は利用可能な最良の科学に基づいて迅速な削減に取り組むことを目指す（4条1）とした。

英国の *The Guardian* 誌が、パリ協定の採択を「化石燃料時代の終焉（*The end of fossil fuel era*）」と評した<sup>(1)</sup>ように、パリ協定は、今世紀中、できるだけ早い「化石燃料依存からの脱却」という国際社会が実現を目指す共通の価値・ビジョンを示したものであり、かかる長期目標は、各国が目標を作成

---

(1) Suzanne Goldenberg et al., “Paris climate deal: nearly 200 nations sign in end of fossil fuel era”, *The Guardian*, 12 Dec 2015.

し、実施する際の指針となるとともに、脱炭素化に向けた変革の重要な担い手となる事業者や市民に対して、今後の社会とビジネスの方向性を示すものとされている<sup>(2)</sup>。

しかし、以下のとおり、パリ協定の採択（および2016年11月の発効）後、自然科学的側面においても、政治的側面においても、様々な問題が顕在化している。

自然科学的な側面からの重要な指摘として、IPCCが昨年10月以降に公表した特別報告書によれば、1.5℃の上昇でも地球には甚大な被害がもたらされる（例えば、例えば2100年までに、地球温暖化を1.5℃に抑えれば、2℃の場合に比べて、海水面の上昇は10cm低くなり、サンゴ礁は1.5℃の気温上昇によって70~90%減少するが、気温上昇が2℃に達した場合、事実上全滅（99%超が死滅）してしまう）ことが警告された。そこで、特別報告書においては、地球温暖化を（2℃ではなく）1.5℃以内に抑えることによって、多くの気候変動の影響が回避できることが強調されている<sup>(3)</sup>。

それにもかかわらず、UNEP（国連環境計画）が公表した「排出ギャップ報告書2018」によると、世界の総排出量は2016年までの3年間横ばいだったものの、2017年は増加に転じ（53.5 Gt（CO<sub>2</sub>換算）という過去最高のレベルに達し）ているとされた。現在の国家による取り組みのペースはパリの目標を達成するには不十分であって、排出量の増加と取り組みの遅れは、今回のギャップ数（2030年に予想される排出レベルとパリ協定の目標に一致するレベルとの隔たり）がかつてないほど大きくなってしまったことが明らかにされたのである<sup>(4)</sup>。

---

(2) 高村ゆかり「パリ協定で何が決まったのか—パリ協定の評価とインパクト」法学教室428号45頁（2016年）。

(3) Intergovernmental Panel on Climate Change, *Summary for Policymakers of IPCC Special Report on Global Warming of 1.5°C approved by government (IPCC PRESS RELEASE)*, 8 October 2018, available at [https://www.ipcc.ch/site/assets/uploads/2018/11/pr\\_181008\\_P48\\_spm\\_en.pdf](https://www.ipcc.ch/site/assets/uploads/2018/11/pr_181008_P48_spm_en.pdf).

(4) United Nation Environment Programme, *Climate change Nations must triple efforts to reach 2°C target, concludes annual review of global emissions, climate action* (Press release), (27 Nov 2018) available at <https://www.unenvironment.org/news-and-stories/press-release/nations-must-triple-efforts-reach-2degc-target-concludes-annual>.

こうした状況に対処すべき国連の気候行動サミット（UN Climate Action Summit 2019）において、Guterres 国連事務総長は 50 年に実質排出ゼロ、30 年に 45%削減などの数字を事前に挙げて各国に対して削減目標の積み上げを求めた。これを受けて、20 年までに 30 年の新しい目標を出すとした国は締約国 185 カ国のうち 70 カ国に上り、77 カ国は（1.5℃に抑えるには 50 年に世界全体で実質ゼロにする必要があることから）50 年に排出の実質ゼロを表明した。しかし、世界最大の排出国である中国、同 3 位のインドは新たな目標について言及せず、同 2 位の米国、5 位の日本には（目標の上積みなどがなかったため）登壇機会さえ設けられなかった。パリ協定では、長期目標を目指し、5 年ごとに各国が目標を引き上げていく枠組みが採用されているところ、現在の各国の目標を達成しても約 3℃上昇してしまうことから、とりわけ（上記の 4 カ国にロシアを加えた上位 5 カ国で世界の二酸化炭素排出量の半分以上を占める）主要排出国の積極的な取り組みが求められたところであったが、主要排出国の動きは極めて鈍く、取り組みに積極的な 77 カ国との足並みは揃わなかった<sup>(5)</sup>。

以上のように、国家間の合意に基づく公的規制（ハードロー）の観点からは、パリ協定の目標達成は極めて厳しい状況にあると言わざるを得ないが、今日では、国家の介在しない規律（国際認証・規格、業界等の行動規範）が地球規模で展開しており<sup>(6)</sup>、国家という「フィルター」を介さずに国内の規律空間に入り込み、事実上、国内法秩序の変革を迫っている<sup>(7)</sup>という点に留意する必要がある。

実際に、企業経営に大きな影響を及ぼしているソフトローとして、2006 年に公表された PRI（国連責任投資原則）による ESG（Environment（環境）・Social（社会）・Governance（企業統治））投資の推奨や、2015 年に採択された

---

(5) 「気候変動、各国すれ違い、国連サミット『排出ゼロ』見通せず、グretaさん『私たちは絶滅の淵に』、次世代から抗議の声」日本経済新聞朝刊 2019 年 9 月 25 日付、「温室ガス対策、鈍い主要国 77 カ国は『2050 年実質ゼロ』国連サミット」朝日新聞朝刊 2019 年 9 月 25 日付。

(6) 見矢野マリ「グローバル化時代における国際環境法の機能：国内法秩序の『変革』・『調整』による地球規模の『公的利益』の実現」論究ジュリスト 23 号 70 頁（2017 年）。

(7) 見矢野・前掲注（60）70 頁

SDGs(持続可能な開発目標)が挙げられるところ、それらによって、気候変動問題への対応を含む、環境(ESG・SDGs)経営の重要性は飛躍的に高まっており、そうした経営を後押しするための企業法の役割にも注目が高まっている<sup>(8)</sup>。

そこで、本稿では、今世紀中のできるだけ早い「化石燃料依存からの脱却」というパリ協定のビジョンを実現するために、(ソフトローを含む)企業法が果たし得る役割とその課題について、検討する。IIでは、主に Mark Carney 氏の見解を参照して、気候変動が企業活動に及ぼす影響について概説する。これを前提として、IIIでは、英国の Sales 最高裁判事の見解に着目して、同判事が論じる英国(・豪州)会社法における取締役の義務と気候変動をめぐる議論を取り上げ、IVでは、かかる議論から得られる日本法への示唆に言及することとしたい。

## II 気候変動が企業経営に及ぼす影響<sup>(9)</sup>

### 1 「ホライゾンの悲劇」— FSB 議長 Mark Carney 氏の見解

2015年4月、G20財務大臣・中央銀行総裁会議において「我々は、金融セクターが気候関連問題をどのように考慮することができるかを検討するために、公共および民間部門の参加者を招集するよう金融安定理事会(FSB: Financial Stability Board)に要請する」<sup>(10)</sup>旨の声明が出された。

これを受けて、2015年9月、FSB議長 Mark Carney氏は、ロイズにおいて講演を行った。金融関係者を対象にしたスピーチにも関わらず、Carney

---

(8) 日本経済新聞朝刊2019年8月12日付、同2019年11月25日付。会社法に関して後述 III 1、またソフトローに関してステュワードシップ・コード(およびコーポレートガバナンス・コード)におけるESG要素の位置づけ(後述IV 2)を参照。

(9) 環境問題(一般)が企業経営に与える影響につき、吉川栄一『企業環境法(第2版)』41頁以下(上智大学出版、2005年)参照。

(10) Communiqué, G20 Finance Ministers and Central bank Governors Meeting, Washington D.C. (Apr. 16-17, 2015), available at [https://www.mof.go.jp/english/international\\_policy/convention/g20/150417.htm](https://www.mof.go.jp/english/international_policy/convention/g20/150417.htm)

氏は気候変動を議題の中心に採り上げ、気候変動問題への対応がなされない原因として、環境経済学の古典的な問題—共有地の悲劇（“The tragedy of the commons”）を引き合いに出したうえで、気候変動は「ホライゾン（時間軸）の悲劇（“The Tragedy of the Horizon”）」であるとした。そして、「気候変動の壊滅的な影響はホライゾンの向こうにある未来に及ぶことになるため、是正するためのコストを、（壊滅的な影響を是正する）動機付けが何もない現役世代ではなく、将来世代に押しつけることになる」と指摘し、「産業革命前のレベルから2℃未満の温度上昇に気候変動を抑えようと望むならば、世界が『許容』し得る排出量を算定する炭素『予算』の概念に行き着くことになり、「そのような2℃未満の世界を追求するか否か、（追求するとして）どのように追求するかを選択しなければならないのは政府である」としつつ、（G20の諮問を受けた後、官民両セクターから代表者を招集し、気候変動が現在および将来の金融の安定にもたらすリスク等について話し合った会議における議論を踏まえて）以下のように論じた<sup>(11)</sup>。

Carney氏は、気候変動が金融の安定性に影響を及ぼす可能性がある広範な経路として以下の3つのリスクを挙げる。第一は、物理的（physical）リスクである。（洪水や暴風雨のような）気候や天候関連の事象によって、財物に損害が生じたり、貿易に支障をきたしたりすることで、保険者による支払や金融資産の価値に影響が生じる<sup>(12)</sup>。気候変動の直接コストは既に保険者の引受け戦略や計算書類に影響を及ぼしており、例えば、ロンドンのロイズでなされた推定によると、マンハッタンにおける20cmの海面上昇（1950年代比）はニューヨークだけでスーパー台風「サンディ」による保険損害額を30%増加させたと言われる。さらに、こうした直接コスト以外に、世界的なサプライチェーンの崩壊のように、二次的事象から間接的に生じる損失が上昇する傾向がみられる<sup>(13)</sup>。気候変動による物理的リスクのレベルが上昇する

---

(11) Mark Carney, *Breaking the Tragedy of the Horizon — climate change and financial stability* (29 September 2015), at 3-5, available at <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/speech/2015/breaking-the-tragedy-of-the-horizon-climate-change-and-financial-stability.pdf?la=en&hash=7C67E785651862457D99511147C7424FF5EA0C1A>.

(12) *Id.* at 5.

ことによって、さらなる先には、一般的な保険のビジネスモデルが、重大な難問を突き付けられる可能性がある<sup>(14)</sup>。実際に、もし最近の気象トレンドが新たな標準を表していることが明らかになれば、現在のモデルに基づく損失は、50%程度過小評価されていることになるという推計も存在する。さらに、気候変動によって、疾病あるいは世界的な流行病(パンデミック)による罹病率と死亡数が増加し得る。このような展開によって、保険料と(保険金)支払請求との間のバランスが著しく変化し、現在は利益が上がっている事業を存続不能にしてしまう可能性がある<sup>(15)</sup>。

第二は、賠償責任(liability)リスクである。これは、気候変動の影響によって損失または損害を被った当事者が、責任を負うべきと考える企業に対して賠償を求める場合に、将来的に生じ得る。このような賠償請求は、何十年後かの将来においてなされるかもしれないが、化石燃料の採掘者と排出者に打撃を与える可能性を有しており、賠償請求を受ける企業が責任保険を付保しているならば、最も困難な事態となろう<sup>(16)</sup>。一般賠償保険と同様に、D&O(会社役員賠償責任)保険などにおいても、損失を被った者によって、被保険者たる取締役および執行役等が気候変動リスクを軽減しなかったことや規制を遵守しなかったこと等が立証された場合、被保険者の賠償責任が問われること(保険金の支払が問題)になる<sup>(17)</sup>。そして、今や、気候変動による「損失と損害」(およびそれらへの対処)については、公式に、気候変動枠組条約の締約国会議における議題として上程されるに至っており、上記のリスクは自然科学的知見や気候変動の証拠が確固たるものになるにつれて、高まるばかりとなろう<sup>(18)</sup>。

第三は、移行(transition)リスクである。これは、低炭素経済への順応プロセスから生じる可能性のある財務リスクをいう。政策、技術、および物理

---

(13) *Id.* at 7.

(14) *Id.* at 8.

(15) *Id.* at 9.

(16) *Id.* at 6.

(17) *Id.* at 9.

(18) *Id.* at 10.

的リスクが変化することによって、コストと機会が明らかになるにつれて、広範囲にわたって資産の再評価が促される可能性がある<sup>(19)</sup>。低炭素経済への移行を促進するための政策的な措置は、根本的な資産の再評価への引き金となり得る。例えば、産業革命前のレベルから地球の気温上昇を2℃未満に抑えることができるであろう炭素予算（carbon budget）に関する IPCC の試算を取り上げると、炭素予算は石油、ガス、石炭の世界の確認埋蔵量の5分の1から3分の1であるとされる。その推定値がほぼ正しいとすると、埋蔵量の大部分が「座礁（stranded）」してしまった状態となり、高価な炭素回収技術なしには、石油もガスもそして石炭も文字通り燃やせなくなり、そうした事態は化石燃料経済を一変させることになる。保険会社を含む英国の投資家は、これらの変化に著しくさらされる可能性がある<sup>(20)</sup>。FTSE100における19%の企業が天然資源および採掘のセクターであり、世界的には、株式および確定利付資産の約3分の1を占めている。他方、我々の経済の脱炭素化に資金を供給することは、長期的投資家としての保険者にとって大きな機会でもある。現在の割合の約4倍の長期的インフラ資産への投資を伴う、抜本的な資源の再配分および技術革新を意味するからだ。これを生ぜしめるためには、「グリーン」金融は、中期的にニッチに留まってはならないが、大規模な再評価は、とくにそれが突然なされた場合、市場を不安定化させる可能性がある。換言すれば、ホライゾンの悲劇の突然の解決は、それ自体が金融の安定性に対するリスクを孕んでいるのである<sup>(21)</sup>。

以上を踏まえて、Carney氏は、「投資をするにあたって先見の明をもてばもつほど、後になって後悔することは少なくなるであろう」とし、そのための方法として、以下のように、情報開示のイニシアティブの必要性を説く。すなわち、既存の情報開示スキームは、その性質（法律から任意のガイダンスまで）、範囲（温室効果ガス排出量からより広い環境リスクまで）および要求の程度（簡単な開示から緩和及びダイベストメント戦略の完全な説明まで）において異なっている。既存のスキームが過剰に存在し、開示情報が断片化し

(19) *Id.* at 6.

(20) *Id.* at 10-11.

(21) *Id.* at 11.

てしまっていることは、「正しい方向を向きながら、道に迷う」というリスクがあることを意味する。最も効果的な情報開示の要件は、一貫性があり (Consistent)、比較可能性があり (Comparable)、信頼でき (Reliable)、理解しやすく (Clear)、効率的である (Efficient) ことである<sup>(22)</sup>。

そこで、Carney氏は「論理の出発点は、効果的な開示を構成するのは何であるかを協働して評価することである」として、「一つの考えは、炭素を製造または排出する企業によって自主的な基準を設定するために、産業界主導の団体である気候情報開示タスクフォースを設立することであり、「企業には、今日排出している排出量だけでなく、将来の(排出量)ネットゼロ世界への移行をどのように計画しているかを開示して頂きたい。G20(加盟国全体で世界の排出量の85%を占める)には、これを可能にする唯一の能力がある。」との提言をしたのである<sup>(23)</sup>。

## 2 TCFD 最終報告書と近年の機関投資家の動向

2015年12月、上記声明における要請に応え、作業部会としてTCFDが設立され、数次の中間報告とパブリック・コメントを経て、2017年6月に最終報告書が公表された<sup>(24)</sup>。同報告書では、気候関連財務情報開示の作成者に対して、一般的な財務報告 (mainstream financial filings) において情報開示を行うよう推奨がなされ、組織運営における中核的要素として、「企業統治」(governance)、「戦略」(strategy)、「リスク管理」(risk management)、「指標と目標」(metrics and targets) の4つの要素に着目し、各要素について、推奨される開示 (Recommended Disclosures) が示されている。これには「2°Cまたはそれを下回る異なる気候関連シナリオを考慮して、当該組織の戦略のレジリエンス (強靭性、適応能力) を説明する」ことが含まれており、重要な推奨開示項目の一つと位置付けられている<sup>(25)</sup>。

---

(22) *Id.* at 14.

(23) *Id.* at 14.

(24) Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD), *Final Report: Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures (June 2017)*, available at <https://www.fsb-tcfd.org/wp-content/uploads/2017/06/FINAL-TCFD-Report-062817.pdf>

TCFD 最終報告書は、以下のように、近年の機関投資家の行動に大きな影響を及ぼしている。すなわち、情報開示スキームに関しては、TCFD 最終報告書の提言は、2018 年の「CDP<sup>(26)</sup>気候変動」の質問書に反映された<sup>(27)</sup>。したがって、あくまで民間（機関投資家）主導の任意開示のスキームではあるが、2018 年より、CDP から送付される質問書によって、世界の大手企業 6300 社は TCFD の提言に則った情報開示が求められるようになっている。

また、温室効果ガスの排出量が多い企業に対するエンゲージメントの動きも活発化している。2017 年 9 月 28 日、国連責任投資原則（PRI: Principles for Responsible Investment）<sup>(28)</sup>と気候変動に関するグローバル投資家連合（GIC）を構成する 4 団体によって、気候変動対応を世界規模で推進するための新たな 5 カ年イニシアティブ「Climate Action 100+」が発足した。これは、各機関が結束し、機関投資家が温室効果ガスの排出量が多い 100 社強の企業への

---

(25) *Id.* at 13-23, 25-30.

(26) 2000 年に発足した Carbon Disclosure Project は、気候変動によってもたらされる企業価値や企業活動への影響に対応するための、株主と企業の永続的な関係作りを促進するために組織された NPO 団体である。第一回目の調査（2002 年）では、FT500 グローバル・インデックスに採用されている企業に対して、温室効果ガス削減に関するアンケート調査が実施され、総資産 4.5 兆ドルを超える 35 の機関投資家が参加した。その後、参加する機関投資家の数は年々増加し、2015 年の時点で、運用資産 95 兆円の 822 機関が、全世界の 5500 社以上の企業から回答を得ている。なお、活動テーマを森林や水等にも広げたことから、団体名を CDP と変更したが、活動の中心は Carbon である（足達英一郎ほか『投資家と企業のための ESG 読本』128 頁（日経 BP 社、2016 年））。なお、CDP による情報開示の意義と課題につき、拙稿「地球温暖化とディスクロージャー：温室効果ガスに関する情報開示制度の在り方」流経法學 8 巻 1 号 1 頁以下（2008 年）参照。

(27) 日経エコロジー 2018 年 2 月号 23 頁。

(28) 2005 年、アナン国連事務総長のリーダーシップの下、世界各国の大手機関投資家に対して、投資の分析・評価にあたって「持続的発展」を組み込むための原則の策定が呼びかけられ、2006 年 4 月に PRI が公表された。公表直後、2 兆ドルの資金を有する機関投資家がこれに署名し、SRI（社会的責任投資）・ESG 投資の広まりに大きな影響を及ぼした。署名機関は年々増加傾向にあり、2016 年時点で 43 か国から 1575 機関が集まり、運用資産残高は 62 兆ドル超にのぼる。署名機関は、①規模に応じた年会費の支払、②責任投資の活動状況に関する定期報告書の提出の義務を負う（2016 年より、原則の遵守が不十分な機関を除名する方針を打ち出している）。2015-16 年にかけて、日本の GPIF、企業年金連合会が PRI に署名したのをはじめ、日本ではアセットオーナーが 6 機関加わるなど、署名機関は全体で 3 倍に増えている（足達ほか・前掲注（26）118 頁）。

集団的エンゲージメントを行うためのものであり、対象企業の取締役会および経営責任者に対して、①気候変動リスクおよび機会に関して、取締役会の説明責任および監督を明確に関連付けるための強力なガバナンスフレームワークの実施、②世界の平均気温の上昇を産業化前の2℃未満に抑えるというパリ協定の合意にしたがって、バリューチェーン全体の温室効果ガス排出を削減するための措置を講じること、③投資家が、気候シナリオ(2℃を大きく下回るシナリオを含む)に対する企業の事業計画の頑健性(robustness)を評価できるように、TCFDの最終勧告等にしたがって企業の情報開示を向上させることを要求している<sup>(29)</sup>。

さらに、ダイベストメントの動きも広がっている。ダイベストメントは「出資の引き上げ(disinvestment)」と同義であるが、近年、化石燃料関連企業に対する出資の引き上げを意味するものとして使われ始めた表現である<sup>(30)</sup>。ダイベストメントを表明した機関投資家は2018年2月時点で831社に達し、運用総額は6兆ドル強と1年前(約5兆ドル)から2割増加し、この中には、ノルウェーや米国の公的年金や、スイスのチューリッヒ、フランスのアクサといった保険会社も含まれている<sup>(31)(32)</sup>。

### 3 小括

以上のように、気候変動は企業経営に著しい影響を与える可能性がある。

注意すべきは、「1」において取り上げたCarney氏の見解は、2015年9月当時の科学的知見に基づいて示されたものだけということであり、最新のIPCCによる特別報告書の内容を踏まえれば、Carney氏が論じた3つのリスクはより深刻化していると言わざるをえない。TCFDの最終報告書の提言に則った情報開示がなされているかについて、企業に対する機関投資家による

---

(29) Climate action 100 + ホームページ <<http://www.climateaction100.org/>>、John Plender, *Investors are demanding corporate action on climate change*, Financial Times, 16 December 2017.

(30) 足達ほか・前掲注(26) 122頁。

(31) 日本経済新聞朝刊 2018年2月3日付。

(32) 気候変動をめぐる機関投資家のその他の動向については、梅村悠「ユニバーサル・オーナーとしての生命保険会社とステュワードシップ責任—気候変動リスクへの対応を中心として—」生命保険論集 204号 111頁以下(2018年9月)を参照。

モニタリングは年々強化されており、エンゲージメントやダイベストメントの動きも広がっている。

したがって、企業の取締役は、当該企業が「誰かが終始ゴールポストを移動している状況に置かれている」こと、そして、気候変動に対する取り組みを疎かにすれば、製品市場からも資本調達市場からも、シャットアウトされる危険があること<sup>(33)</sup>を認識しなければならない。換言すれば、取締役には、企業評価のうえで極めて重要な要素となりつつある気候変動に対する取り組みを充実させるべく、経営の舵取りを行っていくことが求められるものと考えられる。そこで、「Ⅲ」では、この点につき、会社法の観点からの議論を取り上げることとしたい。

### Ⅲ 気候変動リスクと取締役の注意義務—英国法・豪州法における議論

#### 1 なぜ会社法か？

「2」においては、英国法・豪州法における会社法上の取締役の義務について取り上げるが、その前提として、会社法が重要である理由について、若干の検討をしておきたい<sup>(34)</sup>。

Beate Sjøfjell 教授は、会社法の重要性について、つぎのように論じている<sup>(35)</sup>。会社法の観点からは、環境に関する問題は、関連する法域においてすべての会社が遵守しなければならない法律の制定によって、規制されてい

---

(33) 吉川・前掲注(9)46頁。

(34) 「I」において述べたとおり、そもそも国家間の合意に基づく公的規制という観点から、パリ協定の目標達成は極めて厳しい状況にあるというのが直接的な理由であるが、以下では、なぜ会社法に焦点を当てるべきかという観点から、公的規制（環境法による規制）と比較したときの会社法の特長について、検討する。

(35) Sjøfjell, Beate, *Why Law Matters: Corporate Social Irresponsibility and the Futility of Voluntary Climate Change Mitigation* (March 2, 2011). *European Company Law*, Vol. 8, Nos. 2-3, pp. 56-64, 2011; University of Oslo Faculty of Law Research Paper No. 2011-04; Nordic & European Company Law Working Paper No. 10-26. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1774759>

る(のであって、また規制されるべきなのである)という議論がなされ得る<sup>(36)</sup>。しかし、第一に、EU域内においては厳格な環境法が存在しても、EU域外の途上国においては、企業誘致のために、緩やかな規制がなされる傾向に(とくにエンフォースメントについては、はるかに寛大であるか、存在しないことさえ)あり、企業は優越的な地位に立つことができる、という例が示すように、外部的な規制には限界がある。第二に、企業活動による潜在的な環境への影響は後追的に明らかになり、立法は、欧州であろうと他の場所であろうと、企業活動に対して後追的にならざるを得ない。第三に、外部的規制を受ける会社は、しばしば抜け穴を探そうとしたり、当該規制を遵守するためのコストを回避したりする(少なくとも最小化する)ための他の手段を見つけようとする<sup>(37)</sup>。

さらに、Sjåfjell教授は、持続可能な発展という観点から、企業に対して、法令遵守に留まらない行動を促すための会社法の役割について、以下のように論じる<sup>(38)</sup>。すなわち、環境法は通常、一定のレベルまたは一定のタイプの汚染を禁止することを目的としているが、細かく事前規制がなされることによって、企業は持続可能な発展について、自主的にかつ独立して考えることができなくなる。企業における意思決定者をして、かかる方法で考えさせしめるようにするためには、会社の内部的視点(internal company perspective)が必要であり、それが会社法の視点を伴うことはほぼ間違いない<sup>(39)</sup>。会社法は、しばしば、取締役会の義務に関する規定と関連付けて、会社の目的を定めるものとして、理解される。会社法は会社における戦略の設定や意思決定について定めており、心理学的に言えば、環境法や会計法におけるいわゆる非財務情報の開示義務のような外部的規制に比較して、会社法は、会社の取締役会及び経営者の核心的な意思決定プロセスにより関連するとみられる

---

(36) *Id.* at 12. わが国における同旨の見解として、落合誠一「会社法の目的」浜田道代=岩原細作(編)『会社法の争点』5頁(有斐閣、2009年)参照。

(37) Sjåfjell, *supra* note 35, at 13. わが国における同様の観点からの指摘として、吉川栄一「企業環境法と持続可能な社会の実現」上智大学法学会(編)『変容する社会の法と理論』550頁(有斐閣、2008年)参照。

(38) わが国における同様の観点からの論考として、吉川・前掲注(37)参照。

(39) Sjåfjell, *supra* note 35, at 13.

傾向にある<sup>(40)</sup>。そこで、会社に持続可能性をもたらすためには、会社法上の議論が必要になるが、それは、環境法や会計法上の開示規制の必要性を否定するものではない。逆に、必要な変革をもたらすためには、他の関連する規制が不可欠なのである。すなわち、第一に、会社を変革するためのトップダウンのアプローチとして、会社法による会社の目的や取締役会の役割・地位に関する定め、第二に、ボトムアップによる従業員の関与、第三に、適切に設計された開示義務等の規制という組み合わせが、我々を持続可能性への道へと導く、重要な構成要素となるのである<sup>(41)</sup>。

このような（会社法を社内の戦略設定および意思決定に関する主たる規制手段として位置付ける）Sjåfjell 教授の見解に加えて、Lisa Benjamin 助教授は、さらに以下のような論拠を述べる<sup>(42)</sup>。すなわち、環境規制およびリスク規制は、企業が気候変動に対処するための戦略等に影響を及ぼすが、多くの場合、企業レベルの決定は、上級管理者（取締役）の見解によって決定される。結果として、取締役会自身の内部的な能力や気候変動に関する知識は、企業レベルの行動のために重要な推進力となる。Backman らの研究<sup>(43)</sup>によれば、気候変動が事業にもたらす脅威がいかに差し迫ったものであるかどうかにかかわらず、気候変動に対する責任が戦略形成レベルにある場合、企業は気候変動に関してより多くの行動をとる傾向にあることが明らかになっている。実際に、気候変動に関する会社の行動を決定するのは取締役会であって、会社法は、会社レベルでの特定の行動（を取らせしめること）により適しているといつてよい<sup>(44)</sup>。

以上のような観点に基づいて、次項（「2」）においては、英国の Sales 最高裁判事の見解に着目して、同判事が論じる英国会社法における取締役の義務と気候変動をめぐる議論を取り上げることとする。

---

(40) *Id.* at 14.

(41) *Id.* at 16-17.

(42) Lisa Benjamin, *The Duty of Due Consideration in the Anthropocene: Climate Risk and English Directorial Duties*, 2017 CCLR 90 (2017).

(43) Charles A. Backman et al., *The Drivers of Corporate Climate Change Strategies and Public Policy: A New Resource-Based View Perspective*, *Business & Society* 56(4) 545 (2017).

(44) Benjamin, *supra* note 42, at 93.

## 2 英国会社法における取締役の義務と気候変動

2019年8月27日、英国のSales最高裁判事は、気候変動が我々の社会に難題を突き付けているところ、会社法における取締役の義務に関する規定がいかなる役割を果たしうるかという観点から、オーストラリアのシドニーにおいて「取締役の義務と気候変動」と題する講演を行った<sup>(45)</sup>。

Sales判事は、Carney氏の講演や(TCFDを含む)イングランド銀行の主導的な取り組みに言及したうえで<sup>(46)</sup>、「気候変動…によってもたらされた、新たな、増大している難題に対する会社法の対応は英国においても豪州においても揺籃期(in its infancy)にある。しかしながら、この分野における立法活動は、2000年代初頭から、とくに英国において増加しており、この傾向は続くであろう。」<sup>(47)</sup>として、英国会社法上の取締役の義務規定について、豪州会社法上のそれと比較しつつ、概ね以下のような検討を行っている。

### (1) Sales判事による英国・豪州会社法における取締役の義務規定の分析

英国会社法172条(会社の成功を促進すべき義務)の(1)項は、「会社の取締役は、その社員全体の利益のために、当該会社の成功を促進する可能性が最も高いであろうと、誠実に考える(in good faith)ところに従って行動しなければならない、かつ、そのように行動するにあたっては(特に)以下の事項について考慮し(have regard to)なければならない」と定め、(d)号において、「当該会社の事業が地域社会(the community)及び環境に及ぼす影響」を挙げている。

これに対して、豪州会社法には、環境への影響を考慮すべきとする明示的な規定は存在しないが、180条(1)において、取締役に対して、通常人が行使するであろう程度の注意及び勤勉さをもって、その権限を行使し、義務を果たさなければならない旨が定められている。2016年のNoel Hutley弁護

---

(45) Lord Sales, Justice of the Supreme Court, *Directors' duties and climate change: Keeping pace with environmental challenges* (27 August 2019), available at <https://www.supremecourt.uk/docs/speech-190827.pdf>.

(46) *Id.* at 1-3.

(47) *Id.* at 3-4.

士らによる有力な見解<sup>(48)</sup>によると、気候変動および関連する経済的、環境的及び社会的持続可能性リスクが、会社の利益にとって重要である（可能性がある）場合において、取締役は、それらのリスクを考慮することを法的に禁じられておらず、逆に、取締役は「気候変動リスク」が当該会社の事業に及ぼす影響を考慮することができ、かつ、一定の場合においては考慮しなければならないとされる<sup>(49)</sup>。そして、おそらく、現在「気候変動リスク」の考慮を懈怠している取締役は、将来、注意および勤勉義務違反（*duty of care and diligence*）を問われる可能性があるであろうとされる<sup>(50)</sup>。

このような、経済的損失と環境影響との間の密接な関係に関する点は、英国での会社の成功を促進する 172 条（1）本文の義務の文理解釈にも（同条（1）（d）に基づく環境影響に関する特定の義務に依拠することなく）妥当するようと思われる。つまり、企業の社会的責任または倫理的観点から称賛されることに加えて、少なくとも長期的には、環境への十分な取り組みがしばしば財政的に賢明であるという事実の認識が高まっているのである<sup>(51)</sup>。

さらに、Hutley 弁護士らの見解によれば、注意および勤勉義務は取締役に対して、当該会社の経営を導き、監視すべき立場において、十分な情報（*knowledge*）を得ることを義務づけており、ゆえに、取締役は、当該会社の事業の気候変動リスクについて考慮すべきであり、適切と考えられる場合には、情報を得るための措置を講じるべきであって、専門的な知識が求められる複雑な状況においては、取締役は、189 条に従って、専門家の助言を求めることができるし、求めるべきであるとされる<sup>(52)</sup>。そして、経営判断原則（*business judgement rule*）が適用されるための 2 つの前提条件（①合理的に適切と信ずべき範囲において、当該判断の内容に関する情報を得なければならないこと、②誠実かつ適切な目的で行動し、当該判断の内容について重要な個人的な利

---

(48) Noel Hutley SC and Sebastian Hartford-Davis, *Climate Change and Directors' Duties, Memorandum of Opinion* (7 October 2016), available at <https://www.governanceinstitute.com.au/media/881481/legal-opinion-on-climate-change-and-directors-duties.pdf>.

(49) *Id.* at 2-3.

(50) *Id.* at 3.

(51) Sales, *supra* note 45, at 6.

(52) *Id.* at 16.

益を有しておらず、かつ「当該判断が会社の最善の利益になる」と合理的に信じていること)が満たされれば、取締役は「当該会社の事業運営に関連する問題についてなされた、またはなされなかった、あらゆる決定」(180条(3))に関して保護されることになる。ところで、下線部は、気候変動に関する決定がなされなかったことについて、抗弁が認められ得ることを示す(しかし、同抗弁によって、情報を得なかった取締役、意識的な決定(*conscious decision*)をしなかった取締役、または判断を下さなかった(*exercise no judgement*)取締役は保護されず、同抗弁の立証責任は取締役側が負う)ものとされる<sup>(53)</sup>。

このように、取締役に対する一般的な義務は、取締役について、間接的ではあるが重要な手続上の影響を及ぼす可能性がある。英国では、企業の意思決定における環境への影響の考慮に関連する、こうした間接的な実務上の手続的効果は、現実問題として、172条の追加的義務規定に関する念入りな規定ぶり、すなわち、「考慮」義務(*a duty to have regard*)に基づいて、より強く生じるであろう<sup>(54)</sup>。172条の Explanatory Note は、「一般的に『啓発的株主価値(Enlightened Shareholder Value: ESV)』と呼ばれる原則を制定法において成文化…するもの」であって、取締役の「誠実な判断」に対する異議申し立てを意図するものではないとする一方で、「それらの要素についてリップサービスをするだけでは不十分であり、多くの場合、取締役は義務のかかる側面を遵守するために行動を起こす必要があるだろう」としている<sup>(55)</sup>。

また、GC100 (FTSE 100 のゼネラルカウンセルおよび総務担当重役の代表者団体)のガイダンス<sup>(56)</sup>は、172条の義務について、①「判断とプロセスの両方を含む」こと、②取締役に「会社と他の利害関係者の利益のバランスをと

---

(53) *Id.* at 17-18.

(54) Sales, *supra* note 45, at 6.

(55) Explanatory notes to section 172 of the Companies Act 2006, at [325]-[328], available at <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/notes/division/6/2>.

(56) GC100, *Guidance on Directors' Duties: Section 172 and Stakeholder Considerations* (October 2018), available at <https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/Link/Document/Blob/159d0a3ddd47f11e8a5b3e3d9e23d7429.pdf?targetType=PLC-multimedia&originationContext=document&transitionType=DocumentImage&uniqueId=f6727e0e-47f2-4673-8216-f4a0d17a62bf&contextData=%28sc.Default%29&navId=7D0DE33F3366DE16DE1D226944FC06BF&comp=pluk>.

る」ことを要求していないこと、「関連するすべての要素」を比較検討し、「会社の成功を最も導く」ものを決定すること、③会社によってエンフォーースされ、特定の状況においては、260～269条に基づく派生訴訟の可能性が存在することを強調している<sup>(57)</sup>。同ガイダンスでは、172条の義務と174条の義務（合理的な注意、技量、および勤勉さを用いるべき義務（Duty to exercise reasonable care, skill and diligence））は相互に関連している（両義務とも、取締役には、当該地位における「合理的に勤勉な人」という客観的な基準と、「取締役自身の能力、注意、技量、および勤勉さに基づく」主観的な基準とが適用される）と説明される<sup>(58)</sup>。そして、同ガイダンスは、172条に関する意思決定を行うに際して資する5つの事項、すなわち、①戦略（172条を反映した戦略を設定する）、②訓練（取締役会にトレーニングコースを設置し、参加する）、③情報（172条の義務を履行する（同条（1））が定める各要素について、偏りなく、幅広く検討する）のに十分な情報収集ができているか、検討する）、④方針および手順（172条の義務の観点から、自社の事業戦略および目標を支えるために必要な方針および手順を策定する）、⑤エンゲージメント（従業員およびその他の利害関係者との間のエンゲージメントについて、とるべきアプローチを検討する）を挙げており<sup>(59)</sup>、これらは、取締役が172条の義務を履行するために、実務的に必要となる措置と評価でき、取締役が負う、環境への影響についての考慮義務が、本質的に極めて手続的（quite procedural in nature）であるということをも痛感させる<sup>(60)</sup>。

この点は、英国コーポレートガバナンス・コードが、年次報告書において、172条の義務の履行に関する特定の情報を提供することに重点を置いていることによっても裏付けられている。同コードの各則（provision）第28項は、取締役会が「当該会社の新興リスクおよび主要リスクの厳格な評価」を実施する必要性についても言及している。このようなリスクは、「会社のビジネスモデル、将来の業績、支払能力または流動性および評判を脅かす可能

(57) Sales, *supra* note 45, at 7.

(58) GC100, *supra* note 56, at 14.

(59) *Id.* at 6 et seq.

(60) Sales, *supra* note 45, at 7.

性のある事象または状況」と定義されるところ、環境への影響は、かかる定義の範囲内に含まれるように思われる<sup>(61)</sup>。

会社の意思決定における手続的規制の重視は、環境情報の開示義務について定める、2006年会社法における他の規定からも見て取れる。すなわち、2006年会社法414C条は、取締役が172条に定める義務をどのように果たしたかについて報告する戦略報告書(strategic report)の記載事項について定めており、414C条(7)項は、上場会社の場合、同報告書には、当該会社の事業の発展、業績、または立場を理解するために必要な範囲で、「環境に関する事項(環境に対する会社の事業の影響を含む)」に関する情報を含まなければならないとしている(同条同項(b)(i))。さらに、414CZA条は、大会社について、同報告書には、取締役が172条の義務を履行するにあたって、172条(1)(a)ないし(f)に定められた事項についてどのように考慮したかを説明する文書(「172条(1)項説明書(a“section 172(1) statement”)」)を含めなければならないと規定している(426B条は172条(1)項説明書について、Webサイトで公開する義務を定めており、414CZA条が適用される非上場会社はその対象となる)。414CZA条および426B条について、GC100ガイダンスは、「取締役会が自らのアプローチを評価するにあたって、これらの義務に留意しなければならないことは明白である」<sup>(62)</sup>としている<sup>(63)</sup>。

環境情報の開示規制に関する豪州法の状況については、Hutley弁護士らの見解において有益な説明がなされており、その概要は以下のとおりである。すなわち、豪州2001年会社法では、上場企業は各会計年度に「財務報告書および取締役報告書」を作成および提出することが義務付けられている(豪州2001年会社法292条(1)-(2))。会社の業務が特定の重要な環境規制の対象である場合、取締役報告書には、その規制に関する会社のパフォーマンス

---

(61) *Id.* at 7.

(62) GC100, *supra* note 56, at 15.

(63) Sales, *supra* note 45, at 8, 11. これらの開示義務に関する規定につき、沖野光二「英国2006年会社法(戦略報告書および取締役報告書)2013年規則(SI2013/1970)」国際商事法務41巻12号1769頁(2013年)、川島いづみ「非財務情報の開示と開示規制—イギリスにおける非財務情報に関する開示法制の進展」尾崎安央ほか(編)『公開会社法と資本市場の法理』487頁以下(商事法務、2019年)参照。

スの詳細を記載する必要がある（同法 299 条（1）（f））。さらに、ASX（オーストラリア証券取引所）上場規則によって、「企業統治説明書」を年次報告書に含めることが求められており、規則 4.10.3 では、それらの説明書において、報告期間中に ASX コーポレートガバナンス評議会によって設定された推奨事項に企業が従った範囲を開示しなければならないとされている。ASX は、「上場企業は、経済、環境、社会的持続可能性に対する重大なリスクにさらされているどうか、もしそうであれば、それらのリスクをどのように管理し、または管理しようとしているかを開示すべきである」ことを推奨するガイダンスノートを発行している<sup>(64)</sup>。開示がなされない場合、ASX 上場規則 4.10.3 は、「推奨事項に従わない理由と、（存在する場合は）その期間中に推奨事項の代わりに採用された代替的なガバナンス業務」を明記することを会社に要求している<sup>(65)</sup>。

以上を踏まえると、全体として、英国・豪州両法域の基本的な方向性は明らかであるように思われる。すなわち、立法上の枠組みにおいて、取締役は環境への配慮を考慮することができる（may）し、特に企業に財政的影響が生じうる場合、ますます考慮しなければならなく（must）なっている。これは、とりわけ 172 条（1）（d）を有する英国で特に妥当するが、豪州においても、180 条（1）の解釈・適用によって、同様の結論を導くことができる。英国法も、豪州法も、取締役の一般的な義務については必要最低限の定め（bare bones statement）しかしていないが、取締役を取り巻く環境の変化は、実際に取締役に対して法律が期待するものに、大きな影響を及ぼしている<sup>(66)</sup>。英国においては、近年、次々に制定されている環境情報の開示やリスク分析に関する義務規定は、取締役の一般的な義務を補完するものと位置づけることができるし、任意的なイニシアティブについても同様の位置づけができる。すなわち、Hutley 弁護士らは、最近の動向を踏まえうえて、

---

(64) ASX Guidance Note 9, “Disclosure of Corporate Governance Practices” (December 2016), at 5, available at [https://www.asx.com.au/documents/rules/gn09\\_disclosure\\_corporate\\_governance\\_practices.pdf](https://www.asx.com.au/documents/rules/gn09_disclosure_corporate_governance_practices.pdf).

(65) Sales, *supra* note 45, at 8–9.

(66) *Id.* at 10.

2019年に公表した補足的見解<sup>(67)</sup>において、制定法レベルにおいても、任意レベルにおいても、イニシアティブが取られていることで、豪州の規制当局、企業および一般市民が気候リスクを認識する方法に「加速度的な変化(accelerating shift)」が生じており、「これらによって、合理的な取締役に期待される注意基準が高まる」と述べている。換言すれば、取締役の法的義務の効果は、関連する法律における文言そのものを参照するだけでは理解できない。これらの義務の実務への影響を評価するためには、規制当局や市民社会のイニシアティブによって生み出される期待を考慮しなければならないのである<sup>(68)</sup>。

## (2) Sales 判事による提案

以上の考察を踏まえて、Sales 判事は3つの改革案を提案する。その概要は以下のとおりである。

第一に、豪州会社法については、英国会社法172条に定める啓発的株主価値(ESV)の原則を明確に採用する(特に、取締役による環境への影響の考慮を要求する明確な条項を設ける)べきである。現行豪州会社法180条(1)項は、英国会社法172条の義務と同様の効果があるように解釈できるように思われるが、そのような重要な問題を微妙な解釈と推論に委ねることは不十分であると考えられる。環境への影響を「考慮する」という明確な要件がない場合、十分な情報を持たない取締役や弁護士が問題を見落とす可能性があるからである。このような明示的な規定は、貴重なガイダンス機能を果たすことに加えて、こうした事項を考慮したいと考える取締役に明確な法的保護を提供し、ゆえに、取締役は自信をもってそのような考慮をすることができるようになる<sup>(69)</sup>。

第二に、2019年3月、豪州健全性規制庁(APRA: Australian Prudential

---

(67) Noel Hutley SC and Sebastian Hartford-Davis, *Climate Change and Directors' Duties, Supplementary Memorandum of Opinion* (26 March 2019), available at [https://cpd.org.au/wp-content/uploads/2019/03/Noel-Hutley-SC-and-Sebastian-Hartford-Davis-Opinion-2019-and-2016\\_pdf.pdf](https://cpd.org.au/wp-content/uploads/2019/03/Noel-Hutley-SC-and-Sebastian-Hartford-Davis-Opinion-2019-and-2016_pdf.pdf).

(68) Sales, *supra* note 45, at 9-13.

(69) Sales, *supra* note 45, at 13-14.

Regulation Authority) によって問題提起されたように<sup>(70)</sup>、正確かつ適時の情報開示が必要である。APRA の調査によると、企業は様々なリスクを異なるフォーマットを用いて開示しており、それらは消費者、投資家およびその他の利害関係者による利用を困難にしている。APRA は、明確であり、包括的であって、かつ気候変動リスクを明白に考慮する情報開示が発展することを期待して (TCFD の勧告は、かかる情報開示のための、確立された、任意的枠組みを提供して) いる<sup>(71)</sup>。APRA が提起した懸念の少なくとも一部は、英国では、会社法 414 CZA 条および 426 B 条において対処されているが、これらの条項の下でも、環境要因とそれらの会社の意思決定への影響のみを対象とする説明は求められていない。おそらく、172 条 (1) 項 (d) 号が定める環境への考慮は、他の (考慮すべき) 複数の要素と組み合わせることによって、取締役会における決定という点からも、開示義務の点からも、気候変動は、それにふさわしい明確な焦点と重要性を与えられていないのではないだろうか。したがって、英国および豪州会社法の下、独立した環境情報開示義務 (standalone environmental disclosure duties) についてさらなる検討が必要であろう<sup>(72)</sup>。

第三に、環境影響に関する問題について、指定された取締役会メンバーを指名することを求める立法の導入 (または、最初の一步として、ベストプラクティス条項を設けること) は検討の価値があると思われる。当該取締役は、取締役会の議論において、実際に気候変動問題が考慮されることを確実にし、環境情報の開示に関する会社の義務を履行することを主導する。大企業は、既に組織のさまざまな層で上級環境責任者を任命し始めているため、こ

---

(70) APRA Information Paper, *Climate change: Awareness to action* (20 March 2019), available at [https://www.apra.gov.au/sites/default/files/climate\\_change\\_awareness\\_to\\_action\\_march\\_2019.pdf](https://www.apra.gov.au/sites/default/files/climate_change_awareness_to_action_march_2019.pdf).

(71) *Id.* at 17.

(72) Sales, *supra* note 45, at 14. Sales 判事は、具体的な提案として、Dr Janis Sarra and Prof Cynthia Williams, *Time to Act - Response to questions posed by the Expert Panel on Sustainable Finance on Fiduciary Obligation and Effective Climate-related Financial Disclosures* (26 January 2019), available at [https://commons.allard.ubc.ca/cgi/viewcontent.cgi?article=1480&context=fac\\_pubs](https://commons.allard.ubc.ca/cgi/viewcontent.cgi?article=1480&context=fac_pubs) に言及している。

れは無理のない前進 (a natural progression) であると思われる。明確に言えば、特定の取締役会メンバーにかかる役割を付与することの背後にある考え方は、特定の取締役会メンバーにこれらの重要な問題に対する責任を集中させるのではなく、取締役会全体として、その意思決定プロセスにおいて、環境影響に関する問題を重視させしめることである。172条における他の分野の(これに相当する)規定として、2018年英国コーポレートガバナンス・コードの第5項の下で推奨される、従業員エンゲージメント(セクション172条(1)項(b)号要因)に従事する特定の任命者が挙げられる<sup>(73)</sup>。

あるいは、取締役会のために、環境コンサルタントの指名を求める制定法上の義務を課す(またはコードにおいてベストプラクティス条項を定める)ことも考えられる。英国コーポレートガバナンス・コードの第35項では、非執行取締役の報酬に関して、このモデルを採用している。会社の規模と資源に応じて、取締役会に報告を行う内部環境委員会の設置を求めることもできよう。これは、ベストプラクティスコードで最初に試用できる手段の一種である<sup>(74)</sup>。

私(Sales判事)が言及したすべての提案は、本質的に手続的なものであるが、取締役による意思決定において、環境影響を考慮することに関する注目度を高めるという目的に資するだろう。現行の法的責任に関する基本的なパターンは尊重され、結果として、取締役は特定の方法で行動することを強いられることなく、当該会社の事業上の意思決定を行う自由と責任を持ち続けることができるのである<sup>(75)</sup>。

イングランド銀行やAPRAなどによる要請に合致して、気候変動分野における前進は、法的に、より目的に適合し、明確な手続的義務となるように思われる。これは、過剰な手続化(over-proceduralisation)のリスクを生み出す可能性があるが、取締役会レベルにおける具体的な手続上の義務を課すという明確な利点を有する。これらは効果的に監視することができ、特定の環境への影響を考慮する義務によって、実質的な問題として、環境要因に関す

---

(73) Sales, *supra* note 45, at 15.

(74) *Id.* at 15.

(75) *Id.* at 15.

る取締役の注意と意識が高まることが期待される<sup>(76)</sup>。

## IV 日本法への示唆

### 1 現行法の解釈

わが国の会社法において、取締役は、一般的義務として、善管注意義務（会社法 330 条、民法 644 条）、忠実義務（会社法 355 条）を負うものとされ、それらの義務は株主の利益最大化を図る義務を意味すると解されている<sup>(77)</sup>。もともと、株主の利益最大化の原則は、他の利害調整原則を排除してどこまでも貫かれるべき性質のものではなく、法規範としては緩いものとされる。したがって、企業の社会的責任（CSR）に関する取締役の裁量の幅は大きく、取締役は株主の利益に寄与しない寄付をなし得るし、日常の経営判断についても、取締役は大きな裁量権が与えられている（経営判断の原則による保護を受ける）ため、株主が善管注意義務違反の責任を追及することは困難であることが多い<sup>(78)</sup>。この点は、取締役による（気候変動リスクを含む）環境への影響への考慮にも妥当しよう。例えば、IPCC の特別報告書による警鐘を踏まえて、自社のエネルギーを全て再生可能エネルギーによって賄うことを（そうしない場合の中長期的企業価値への影響について慎重に比較検討したうえで）取締役会で決定し、そのため、設備投資やエネルギー調達コストが増加した（競合他社に比較して、利益が縮減した）ところ、同報告書の内容に誤りがあった（非現実的であろうが、仮に、地球上に埋蔵されている化石燃料を全て燃焼させても、地球の平均気温はこれ以上上昇しない）ことが後日判明したとしても、上記決定を行った取締役に、裁量権の範囲を逸脱した違法はないと解される<sup>(79)</sup>。すなわち、取締役は気候変動リスクを含めた環境への

---

(76) *Id.* at 16.

(77) 江頭憲治郎『株式会社法（第7版）』23頁（有斐閣、2017年）。

(78) 江頭・前掲注（77）23-24頁。

(79) 本文の設例においては、当該状況下で事実認識・意思決定過程に不注意があったとはいえ、経営判断の原則が適用され得る（江頭・前掲注（77）471頁）ものと考えられ

影響を考慮することが「できる」ということができよう。

他方、同リスクを含めた環境への影響を考慮「しなければならない」という側面も、同様に取締役が負うべき善管注意義務から導くことができる<sup>(80)</sup>。すなわち、かねてより、善管注意義務の一内容として、ある程度以上の規模の会社の代表取締役には、会社の損害を防止するために、その事業規模・特性に応じた内部統制システムを整備する義務が存在すると解されてきた<sup>(81)</sup>。近年の企業不祥事の続発を受け、上記の学説・裁判例の考え方に基づいて、会社法は、すべての大会社に対して、その機関構成に応じて、会社の業務の適正を確保するために必要な体制の整備について決定することを明文で義務付け(会社法348条4項・362条5項・416条2項)、取締役会設置会社の場合、これを取締役会の専決事項としている(同362条4項6号・416条3項)。取締役会が決定すべき具体的な内容には、「損失の危険の管理に関する規程その他の体制」(同2号)(すなわち、リスク管理体制)が含まれている。「取締役会は、各種のリスクの特性・実態を理解し、どの程度のリスクをとるかについての方針を定め、適切な資源配分を行い、会社を取り巻く環境に対応し、会社内部の状況を機動的に管理することができる体制を構築する必要がある」<sup>(82)</sup>り、取締役会は、これらを具体化したリスク管理の基本的方針、リスク管理規程、リスク管理の担当部門、リスク管理のモニタリング・報告体制などの策定・整備について決議することが求められる。これらのうち、基本方針に関する記載事項としては、「会社に発生するリスク(財務、法務、環境、システム、災害、事故等)を分類して列挙し、リスクの現実化の可能性の程度等を考慮した各リスクへの対処の優先順位について記載することが考えられる」<sup>(83)</sup>とされており、会社に発生する可能性のある(予見・認識すべ

---

る。

(80) この点につき、吉川・前掲注(37)552頁参照。

(81) 大阪地判平成12年9月20日判時1721号3頁。神田秀樹『会社法(初版)』128頁(弘文堂、2001年)、江頭憲治郎『株式会社・有限会社法(初版)』327頁(有斐閣、2001年)。

(82) 弥永真生『コンメンタール会社法施行規則・電子公告規則(第2版)』496頁(商事法務、2015年)。

(83) 浜口厚子ほか『内部統制－会社法と金融商品取引法－』38頁(中央経済社、2009年)。

き) リスクの一つに、環境リスクが含まれることについて、争いはないものと思われる<sup>(84)</sup>。

したがって、取締役会は(環境リスクを含む)様々な当該会社に発生するリスクを「どの程度」とするかについての基本的方針を決定することが求められるが、かかる決定については一定の裁量が認められる。すなわち、コンプライアンス体制の場合に比較して、リスク管理体制の場合、取締役の監視義務違反が問われるケースにおいて、経営判断原則の適用が認められてしかるべきであるという意見が支持されるべき理由はあるとの指摘がなされており<sup>(85)</sup>、かかる理由が環境リスクについてのみ妥当しいとはいえないであろう<sup>(86)</sup>。しかし、とりわけ温室効果ガスの排出量が多く、Carney氏の指摘する3つのリスクによって生じ得る財務的影響が大きい会社の取締役会が、気候変動リスクについて全く対処しない場合には、善管注意義務違反が認められる可能性が極めて高いものと考えられる。なぜなら、そもそも、気候変動リスクについての予見・認識を全く欠いており、何らの対応もなされていなかったとすれば、そのこと自体が善管注意義務違反を構成するであろうし、また、気候変動リスクを含む、環境リスクに関するリスク管理体制が一応構築されていたものの、その管理・運用を意図的に怠り、リスクや問題を示す重大な情報(Red Flag)を見落としていた場合、取締役会は監視・監督義務違反の責任を負うものと考えられるからである<sup>(87)</sup>。

(84) 大塚和也ほか『内部統制システムの法的展開と実務対応』196頁(中央経済社、2015年)参照。

(85) 行澤一人「事業リスクに対する取締役の監視義務」上村達男ほか(編)『企業法の現代的課題：正井章箴先生古稀祝賀』551頁(成文堂、2015年)。

(86) 例えば、あるスーパー・マーケットが、経営戦略上、客に配布するレジ袋について、(A)生分解性が低く、環境負荷が高い(安価であり、無料で配布できる)袋の使用を継続するか、(B)生分解性が高く、環境負荷が低い(効果であり、有料で配布する)袋に切り替えるかの判断を迫られたとする。客の経済的負担に配慮して(A)を選択した結果、NGO等から不買運動が呼びかけられ、売り上げが大きく減少したとしても、原則として、(事実認識・意思決定過程に不注意が認められない限り)、同社の取締役に、裁量権の範囲を逸脱した違法はないと解されよう(山口幸代「英国新会社法上の社会的配慮に関する企業責任の取り扱い」熊本法学113号122頁(2008年)参照)。

(87) 南健悟「企業不祥事と取締役の民事責任(5・完)」北法62巻4号143頁(2011年)、行澤・前掲注(85)547、551頁参照。

## 2 Sales 判事による提言の検討

上記「1」において検討したとおり、英国会社法 172 条 (1) (d) に相当する定めを有しない日本法においても、解釈上、取締役は環境への配慮(気候変動リスクを含む環境リスク)を考慮することができる(may)し、一定の場合、考慮しなければならない(must)といえる。したがって、その限りにおいて、わが国は、豪州会社法に類似した状況にあるといえ、Sales 判事による第一の提案、すなわち、英国会社法 172 条に定める啓発的株主価値(ESV)の原則を明確に採用する(特に、取締役による環境への影響の考慮を要求する明確な条項を設ける)ことは十分検討に値しよう。Sales 判事が論じるように、わが国においても、会社法において明示的な規定を設けることによって、貴重なガイダンス機能が果たされる(気候変動問題が取締役会において重要な検討課題として位置づけられる)ことに加えて、こうした事項を考慮したい取締役に明確な法的保護を提供し、ゆえに、取締役は自信をもって(短期的利益を追求する(一部の)株主のノイズに惑わされることなく)そのような考慮ができるようになるという効果が期待される<sup>(88)</sup>。

このような立法提案については、かつての企業の社会的責任に関する商法上の一般規程の創設をめぐる議論が想起されよう。すなわち、昭和 49 年の改正商法の附帯決議を契機として、「株式会社法中に、取締役に對し社会的責任に對して行動すべき義務を課する明文の規定を設けること等を検討すべきか」が大いに議論されたところ、法務省の意見照会に対しては、一部積極説も見られたものの<sup>(89)</sup>、消極的な意見が多かった。結果として、社会的責任に関する抽象的な規定を置くより、個別具体的な規定を強化する方が、より効果的にその目的を遂げることができるとして、これを法制審議会において独立の審議項目として取り上げることは回避された(ため、上記のような明文規定は設けられず、今日に至っている)のは周知のとおりである<sup>(90)</sup>。

---

(88) Sales, *supra* note 45, at 13-14.

(89) 松田二郎『会社の社会的責任』6-12、26-28 頁(商事法務、1988年)、田中誠二「株式会社の社会的責任についての商法上の立法論的考察」同『商事法研究 第三巻』87-88 頁(千倉書房、1977年)。

消極説の代表的な論者である竹内昭夫博士は、規定の新設に賛成できない理由として、①企業の社会的責任という概念の内容が全く不明確であること、②一般規定においても実効性がないこと、③それを主張している人々の意図に反して経営者の裁量権の拡大という結果をもたらす恐れがあることを挙げるとともに、「私は、決して企業の社会的責任を否定するものではない。逆に企業に対して社会に対する責任を法律的にはっきり守らせたいと考えるからこそ、個々の問題について具体的に有効な法的規制を加えるべきだと主張しているのである」とされており<sup>(91)</sup>、かかる見解は、現在もなお、多数の商法研究者に支持されているのではないかと思われる<sup>(92)</sup>。

しかし、上記①については、確かに、(昭和49年)当時の課題はあまりに多様であり、社会的責任という用語の内容が全く曖昧に過ぎるという指摘はその通りであったが、今日、PRI (ESG)・SDGsの文脈で語られるCSRは従来の「企業の社会的責任」論とは性質を異にしており<sup>(93)</sup>、その概念の明確化も進んでいる。具体的には、2010年11月1日にISO(国際標準化機構)によって発行されたISO26000(組織の社会的責任に関する国際規格)<sup>(94)</sup>・2011年の欧州委員会による定義<sup>(95)</sup>や、国連主導のPRI・SDGsによって、

(90) 吉川・前掲注(37)549頁、畠田公明『会社の目的と取締役の義務・責任—CSRをめぐる法的考察』43頁(中央経済社、2014年)。

(91) 竹内昭夫『会社法の理論I』130頁(有斐閣、1984年)。

(92) 奥島孝康「サステナビリティ会社法序説—CGとCSRの交錯と共働—」同(監)『企業の統治と社会的責任』19-20頁(金融財政事情研究会、2007年)、落合・前掲注(36)5頁。

(93) 大杉謙一「ESG経営・ESG投資の現状と仮説：日本と欧・米」ディスクロージャー&IR第9号156-158頁(2019年)、拙稿「CSRとコーポレート・ガバナンス」村田彰=大塚祚保(編)『現代とガバナンス』77頁(酒井書店、2008年)。

(94) ISO26000は社会的責任を、組織の決定及び活動が社会及び環境に及ぼす影響に対して、①健康及び社会の繁栄を含む持続可能な発展への貢献、②ステークホルダーの期待への配慮、③関連法令の遵守及び国際行動規範の尊重、④組織全体に統合され、組織の関係の中で実践される行動のような、透明かつ倫理的な行動を通じて組織が担う責任と定義している(日本規格協会(編)『JISZ26000:2012(ISO26000:2010)：社会的責任に関する手引』9頁(日本規格協会、2012年))。

(95) 欧州委員会は、「企業の社会への影響に対する責任」として、下記のようなCSRの新たな定義を提案した。すなわち、法令等の尊重はその前提であるとしたうえで、「その社会的責任を十分に果たすために、企業は、①株主ならびにその他の利害関係者および社

CSR・ESG の概念は当時と比較して極めて明確になっているといつてよい<sup>(96)</sup>。かつての企業の社会的責任論で語られていたような慈善活動や社会貢献活動は(奨励されるべきではあるが)今日におけるCSRの主眼にはなく、現代的な文脈でのCSRの主眼は、より大きなプラスのインパクトを生むために、あるいはマイナスのインパクトを回避するために、経営そのものに持続可能な発展という概念をビルトインすることにある<sup>(97)</sup>。そして、IIRCによって2013年12月に公表された「国際統合報告<IR>フレームワーク」<sup>(98)</sup>のように、情報開示の枠組み(上記にいうプラスまたはマイナスのインパクトが中長期的な企業価値に及ぼす影響を可視化するための方法)に関する議論も日進月歩で進んでいる。また、上記②③についても、既述のとおり、英国においては、一定の場合に、260条以下で定める派生訴訟の可能性があることが指摘されているところであり、GC100が策定したガイダンスによって、172条の義務を履行するために、実務上、取締役合合理的に期待される手続的基準(当該義務を履行するために必要と考えられるプロセス)が確立されつつある。わが国においても、監視・監督義務違反に基づく任務懈怠責任は代表訴訟の対象になり得るし、Sales判事が強調するように、当該規定を設ければ、取締役の裁量権の拡大というよりも、手続的な側面か

---

会全般のために、共有価値の創造を最大化すること、②企業の潜在的悪影響を特定、予防、および緩和することという目的の下に、その利害関係者との密接な協働によって、社会、環境、倫理、人権及び消費者の懸念を事業活動および中核となる戦略に統合するプロセスを構築すべきである」とした(EUROPEAN COMMISSION, *COMMUNICATION FROM THE COMMISSION TO THE EUROPEAN PARLIAMENT, THE COUNCIL, THE EUROPEAN ECONOMIC AND SOCIAL COMMITTEE AND THE COMMITTEE OF THE REGIONS: A renewed EU strategy 2011-14 for Corporate Social Responsibility* (25. 10. 2011), COM (2011) 681 final, at 6, available at [http://www.europarl.europa.eu/meetdocs/2009\\_2014/documents/com/com\\_com\(2011\)0681/\\_com\\_com\(2011\)0681\\_en.pdf](http://www.europarl.europa.eu/meetdocs/2009_2014/documents/com/com_com(2011)0681/_com_com(2011)0681_en.pdf))。

- (96) 中村直人「公開会社法の今後の進展—持続可能な世界の構築のために」尾崎安央ほか(編)『上村達男先生古稀記念 公開会社法と資本市場の法理』14頁(商事法務、2019年)。
- (97) 関正雄『SDGs 経営の時代に求められるCSRとは何か』80-81頁(第一法規、2018年)。
- (98) IIRC, *The International <IR> Framework*, available at <https://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2015/03/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-2-1.pdf>

ら、取締役の裁量の幅を縮小させる方向に機能し得る（環境への影響を考慮するために必要な業務プロセスを整備しなければならなくなり、これを整備しないことは裁量権の逸脱となる）ものと考えられる<sup>(99)</sup>。

第二に、気候変動リスクに関する情報開示の充実も喫緊の課題と考えられる。現在、わが国における企業情報開示制度、すなわち、会社法における事業報告においても、金融商品取引法における有価証券報告書においても、気候変動リスクに関する開示義務は法定されていない。そのため、実務上、事業報告における記載事項中に気候変動に関する情報が記載されることがあっても、一般的かつ簡単に触れられるにすぎない<sup>(100)</sup>。また、有価証券報告書におけるリスク情報についても、エネルギー企業の時価総額上位5社の有価証券報告書（2016年度）を対象とした調査研究によれば、全社が環境規制のリスクに言及しており、うち3社は気候変動リスクに言及していたものの、いずれも政策リスクに関する定性的な記述にとどまり、2℃目標に言及している事例はなく、カーボンプライシングの予測や投資判断への統合に言及している事例もなかった（グローバル上位1100社と比較して、日本企業における

(99) 例えば、大阪地判平成14年3月13日判時1792号137頁〔リポート開発会社への融資判断が、その時点において、前提となった事実の認識に重要かつ不注意な誤りがあったとはいえ、その意思決定の過程、内容が銀行の取締役として特に不合理、不適切なものであったともいえないから、取締役に委ねられた裁量の範囲を逸脱するものではないというべきであり、銀行の取締役に善管注意義務及び忠実義務違反があるとはいえないとされた事例〕については、融資を行わないと「当該企業が開発資金に充てているゴルフ会員権預託金が保護されなくなり、社会問題化する」ことや「地域振興を期待した地元の期待に添えなくなる」等といった「社会の諸利益に対する配慮」をもって、取締役の善管注意義務違反を否定する理由と認めたことに対して、疑問が呈されている（岩原伸作「金融機関取締役の注意義務—会社法と金融監督法の交錯—」小塚莊一郎＝高橋美加（編）『商事法への提言』220頁（商事法務、2004）、吉川栄一「判批」ジュリ1293号120頁（2005年）参照）ところ、上記大阪地判のような司法判断が増えるのではないかという懸念もあり得よう。しかし、本文において述べたとおり、今日におけるCSRの概念に基づけば、上記のような事案における「社会の諸利益に対する配慮」が、まさに「言いつの飾り」に過ぎない（上記大阪地判の事例のようなリポート開発会社への杜撰な融資について、IIRCのフレームワーク等に基づいて、中長期的な企業価値にポジティブなインパクトをもたらすことを客観的に論証することは困難である）ことは明白であり、裁量権が不当に拡大するという懸念はあたらなないと考える。

(100) 吉川・前掲注(9)113頁。

気候変動に関する情報開示は限定的である」と指摘されている<sup>(101)</sup>。筆者がかねてより指摘しているように、わが国において、投資家に対する気候変動情報の開示は十分なレベルにあるとは言えず、情報が開示されている場合であっても、当該情報は、必ずしも投資家にとって有益な(投資判断に資する)ものとはなっていないのである<sup>(102)</sup>。この点については、Sales 判事が論じているように、先進的な制度と評価される英国会社法についても、なお改善の余地がある。環境(非財務)情報開示の分野において「周回遅れ」の立場に置かれている(が、ESGを成長戦略の1つとして位置付けている)わが国としては、英国をはじめとする先進諸国に「追いつく」のではなく、むしろ世界に先駆けて、一貫性があり(Consistent)、比較可能性があり(Comparable)、信頼でき(Reliable)、理解しやすく(Clear)、効率的である(Efficient)<sup>(103)</sup>気候変動情報開示のグローバルスタンダードとして、わが国においても積極的に受け入れられつつある<sup>(104)</sup>TCFD最終報告書の提言に準拠した開示について、少なくともソフトロー(コーポレートガバナンス・コード)のレベルで求めることを早急に検討すべきである<sup>(105)</sup>。

---

(101) 物江陽子=大澤秀一「積極的な開示が求められる気候変動関連財務情報」大和総研調査季報28号31頁(2017年)。

(102) 拙稿・前掲注(26)1頁、拙稿「気候変動とコーポレート・ガバナンス」村田彰=植村秀樹(編)『現代日本のガバナンス』272頁(流通経済大学出版社、2011年)。

(103) Carney, *supra* note 11, at 14.

(104) TCFDに賛同した企業や金融機関などの数(世界で850超)を国別で比較すると、わが国が194と世界で最も多い(2019年9月26日時点)。経済産業省は「TCFDへの賛同数が増加している今、TCFDを実務に定着させ、『環境と成長の好循環』をリードしていくためには、2019年G20議長国である日本がリーダーシップを取り、産業界と金融界の建設的な対話に基づく資金循環の活性化を促すとともに、TCFDをめぐる今後の課題や進むべき方向性等について議論を行っていくことが必要」との考えの下、2019年10月に、第1回TCFDサミットを開催した(日本経済新聞2019年10月17日付、経済産業省ホームページ(<https://www.meti.go.jp/press/2019/10/20191010004/20191010004.html>))。なお、経済産業省は、気候変動対策に積極的に取り組む日本企業の強みの効果的な開示を促すべく、2018年12月に、TCFD提言に沿った情報開示を行うに当たっての解説や参考となる事例の紹介と業種ごとに事業会社の取組が表れる「視点」の提供を目的とした「気候関連財務情報開示に関するガイダンス(TCFDガイダンス)」を策定している(経済産業省「気候関連財務情報開示に関するガイダンス(TCFDガイダンス)」平成30年12月、[available at https://www.meti.go.jp/press/2018/12/20181225012/20181225012-2.pdf](https://www.meti.go.jp/press/2018/12/20181225012/20181225012-2.pdf))。

この点について、さらに付言すれば、開示を求められる側のみならず、開示を求める側（機関投資家）に対しても、（Comply or Explain の枠組みの中で）気候変動リスクの考慮（についての報告）を明確に求めていくことが望ましいと考えられる。Sales 判事はこの点に言及していないが、英国スチュワードシップ・コードの改訂案においては、署名機関は、そのスチュワードシップを投資アプローチと統合し、気候変動を含む、重要な ESG 要素をどのように考慮に入れているかにつき、説明しなければならない（原則 E）<sup>(106)</sup>とされており、注目すべき改訂であると思われる<sup>(107)</sup>。わが国においては、

---

(105) 金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ報告－資本市場における好循環の実現に向けて－」（平成 30 年 6 月 28 日）（以下「DWG 報告」とする）による提言を踏まえ、2019 年 1 月 31 日、「企業内容等の開示に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令」（以下「改正開示府令」とする）が公布・施行された（八木原栄二ほか「企業内容等の開示に関する内閣府令の改正」商事法務 2194 号 16 頁（2019 年））。DWG においては、日本企業の「事業等のリスク」の開示の現状と対比する形で、英国の開示状況が（Rolls-Royce 社の開示例を用いて）議論されたことから、今回の改正による目指す開示が、一定程度、英国をモデルにしていることが窺われる（山内達夫「改正項目の解説 事業等のリスクの拡充」会計情報 512 号 24 頁（2019 年））。従来の有価証券報告書の「事業等のリスク」においては、一般的なリスクに触れているに過ぎない記載事例が少なくなかったところ、改正開示府令の下では、経営者が経営成績等の状況に重要な影響を与えるると認識している主要なリスクについて、当該リスクが顕在化する可能性の程度や時期、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、当該リスクへの対応策を記載するなど、具体的な記載が求められることになったため（八木原・前掲 19 頁）、気候変動に関する記載も充実することが期待される。しかし、本文において述べたとおり、Sales 判事は英国においてさえ、気候変動リスク情報の開示については改善の余地がある旨を指摘しており、同様の指摘は（英国に「追いつく」ことを目的とした改正がなされたばかりの）わが国においても妥当するものと考えられる。なお、TCFD 最終報告書による提言は「フレームワーク」の色彩が強く、具体的な開示項目や指標は設定されていない。他方、TCFD よりも後に策定された SASB（米国サステナビリティ会計基準審議会）基準は、77 の業種別に具体的な開示項目・指標を設定しており、企業が TCFD に沿った情報開示を進めるうえで、SASB 基準は「実装ツール」としての役割を果たしうる（林寿和「多様化する ESG 情報開示基準等の果たす役割と課題：GRI・IIRC・SASB・TCFD の比較分析を通じて」資本市場 407 号 32 頁（2019 年））ものとして注目される。

(106) Financial Reporting Council, *Proposed Revision to the UK Stewardship Code: Annex A - Revised UK Stewardship Code* (January 2019) at 7, available at <https://www.frc.org.uk/getattachment/bf27581f-c443-4365-ae0a-1487f1388a1b/Annex-A-Stewardship-Code-Jan-2019.pdf>.

2017年にスチュワードシップ・コードの改訂がなされ、改訂コードにおいては、ESG要素の考慮に明示的な言及がなされるようになったが、ESGリスク・収益機会への対応は例示に過ぎない<sup>(108)</sup>。これに対して、英国コードは、「気候変動」というキーワードを明示したうえで、さらに一歩踏み込んだ位置づけをしているうえに、実効性を高めるためのさらなる情報開示(「行動(activity)」や「結果(outcome)」についての報告)も求めている<sup>(109)</sup>。ところで、わが国において、スチュワードシップ・コードの受け入れを表明している機関投資家は極めて多いものの、その中には短期的なリターンを追求するヘッジファンドも含まれているとの指摘があり<sup>(110)</sup>、そうした実態は依然として近年のアンケート結果からも見て取れる<sup>(111)</sup>。そこで、英国コードのようにESG要素の考慮について明確な位置づけを与えるとともに、実効性を確保するための情報開示を求めることによって、(エンゲージメントの質が改善されることにより)気候変動に対する投資先企業のより一層の取り組みが促されるとともに、機関投資家によるスチュワードシップ・コードの「濫用」に対する処方箋にもなることが期待できよう<sup>(112)</sup>。

---

(107) 2019年10月、FRCは「英国スチュワードシップ・コード2020」を公表し、改訂コードは2020年1月1日より発効する(本文において述べたESG要素の考慮については、原則7において「署名機関は、その責任を果たすために、スチュワードシップと投資を、重要な環境、社会、ガバナンスの課題、そして気候変動も含めて、体系的に統合する。」旨の定めが設けられている)。Financial Reporting Council, *THE UK STEWARDSHIP CODE 2020*, at 15, available at [https://www.frc.org.uk/getattachment/5aac591d-d9d3-4cf4-814a-d14e156a1d87/Stewardship-Code\\_Final2.pdf](https://www.frc.org.uk/getattachment/5aac591d-d9d3-4cf4-814a-d14e156a1d87/Stewardship-Code_Final2.pdf).

(108) 指針3-3は「投資家ごとに運用方針には違いがあり、…自らのスチュワードシップ責任に照らし、自ら判断を行うべきである」としている(下線は筆者による)。

(109) 半澤智「英国スチュワードシップ・コード改訂の影響 投資原則に『気候変動』明記」日経ESG2019年11月号12-13頁。

(110) ジェイ・ユール・アイアール(株)『スチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コード』61頁(同文館、2014年)。

(111) 生命保険協会によるアンケート調査によると、対話に際して企業が投資家に感じている課題は、「短期的なテーマのみに基づく対話の実施」との回答が最も多く(52.0%)「投資家は、目先の業績動向に捉われず、中長期的な企業価値向上プロセスに焦点を当てていくことを心がけ、企業がより経営に活用していきたいと思うような対話活動に努めていくことが求められる。」と指摘されている(生命保険協会「平成29年度生命保険協会調査 株式価値向上に向けた取り組みについて」39頁)。

Sales 判事の第三の提案、すなわち、環境影響に関する問題について、指定された取締役会メンバーを指名することを求める立法（または、最初の一歩として、コードにおいてベストプラクティス条項を設けること）も検討に値しよう。この点、わが国の学説においては、既に、吉川栄一教授が、「企業は、低炭素社会への移行が避けられない現状を考慮して、気候変動問題に対処する最高経営責任者たる『炭素管理責任者』を取締役の中から選任して、この問題に取り組むべき組織を構築しなければならず、「炭素管理責任者は、CO<sub>2</sub>等の温暖化ガスの総排出量を削減するために必要な抜本的経営改革を企画・実践する中核的組織として、従来の環境経営の見直しのほか、生産効率の改善、新エネルギーの利用技術の開発、省エネ設備の導入・操業改善、物流改革等々、ソフト・ハードの両面からの対策を講じるうえでの業務担当責任者であり」、「CSR 報告書でこれらの取り組みの内容とその成果について報告することが求められる」との提言をされており<sup>(113)</sup>、Sales 判事の見解は、その必要性をより浮き彫りにしたものと評価することができよう。

すなわち、Sales 判事が指摘するように、大企業は、既に組織のさまざまな層で上級環境責任者を任命しつつある。2018年度のCDP気候変動において最高評価であるAリスト入りをしている日本企業のガバナンス体制に着目すると、例えば、アサヒグループホールディングスは、「気候変動の問題が事業に密接に結びついており、事業に対して多大な影響を与える可能性があるという認識…のもと、経営における最高責任者である社長兼CEOが、気候変動に関連する責任を負っている」と回答しており、同旨の回答をしている企業として、川崎汽船、小松製作所、丸井グループ、三菱電機、ナブテスコ、日本郵船、積水化学工業、住友化学工業、住友化学、住友林業が挙げられる<sup>(114)</sup>。小野薬品工業は、気候変動を含む環境問題を企業基盤に関わる

(112) 拙稿「機関投資家のステュワードシップ責任と環境金融の拡大化—ステュワードシップ・コードの日英比較を通じて—」生命保険論集193号64頁（2015年）参照。

(113) 吉川・前掲注（37）554頁。

(114) CDP Dataset for an academic research（CDPより購入）のうち、Investor Public Climate Change 2018 dataを参照した。

重大な問題の一つと認識しているため、企業基盤責任者である CFO に環境マネジメントに対する責任を割り当て、環境担当役員として選任していると回答しており、同様に CFO を担当者として回答した企業として、SOMPO ホールディングスがある。上記以外の特定の役員として、代表取締役副社長（ベネッセホールディングス）、CSO（Chief Sustainability Officer）（積水化学工業）、価値創造推進（室統括担当）取締役（戸田建設）が挙げられている。また、積水ハウスは、気候関連問題に責任をもつ者として、個人を特定せず、経営戦略として、取締役会において議論・決定する旨回答しているが、「社外の目を CSR 経営に取り入れ、気候変動課題を含む現在の CSR への取り組みが社会の常識や期待と合致しているか否かをチェック（監督）しながら活動方針を定めていくことで、グループ全体の取り組みを充実させ」るため、取締役会の直下に、CSR 委員会（代表取締役 4 人をはじめとする社内委員および、有識者 2 人の社外委員から構成される）が設けられている<sup>(115)</sup>。

このような先進的な取り組みをしている企業に倣うべく、特定の取締役の選任を推奨する（あるいは、個人を特定しない場合であっても、取締役会の下に特定の委員会を設け（同委員会には社外有識者を招聘する）ことによって、取締役会において、確実に気候変動問題についての議論がなされるようになる）とともに、気候変動に関する情報開示の充実が期待できよう。なお、かかる提案の趣旨は、特定の取締役に重い責任を課すことにあるのではなく、上述のとおり、取締役会全体として、その意思決定プロセスにおいて、環境影響に関する問題を重視させしめることにあり、わが国のガバナンスコードにおいても、同様の効果が期待される<sup>(116)</sup>。

さらに、取締役会のために、環境コンサルタントの指名を求める制定法上の義務を課す（またはコードにおいてベストプラクティス条項を定める）とい

---

(115) 同上。なお、積水ハウスについては、同社 Web サイト（[https://www.sekisuihouse.co.jp/sustainable/management/csr\\_2/index.html](https://www.sekisuihouse.co.jp/sustainable/management/csr_2/index.html)）も参照した。

(116) 参考となる具体的な規定として、上述のとおり、Sales 判事は、英国コーポレートガバナンス・コード第 5 項の下で推奨される、従業員エンゲージメントに従事する特定の任命者を挙げており（Sales, *supra* note 45, at 15）、わが国のガバナンスコードにおいても参考となる。

う提案も有益であると考えられる。Nordhaus 教授が、気候変動の不確実性をカジノのルーレット盤になぞらえたように、将来の気温を正確に予測することは容易ではないうえに<sup>(117)</sup>、少数ながら声高に自説を主張する懐疑論者も存在する<sup>(118)</sup>。懐疑論者の主張は、要するに、『『気候カジノ』において、ほとんどのボールは有益な黒のポケットに入るはずなので、いかなる対策も 50 年先まで待つべきだ』というものであるが、Nordhaus 教授が論じるように、それは霧の深い夜に車のヘッドライトを消して時速 160 キロメートルで走行し、カーブがないよう折っているようなものであり、非常に大きなリスクを伴うギャンブルである<sup>(119)</sup>。環境コンサルタントを招聘することによって、科学的・客観的な視点で分析された、当該会社が有する気候変動リスク（および機会）に関する情報が、確実に、取締役会において共有されることになる。したがって、わが国においても、（とくに炭素集約度が高く）気候変動リスクに対して消極的な対応がとられがちな<sup>(120)</sup>企業において、当該情報は、リスクや問題を示す重大な情報（Red Flag）<sup>(121)</sup>として、重要な役割を果たすことが期待されよう<sup>(122)</sup>。

(117) William Nordhaus, *The Climate Casino* 44 (Yale University Press, 2013)、ウィリアム・ノードハウス（著）・藤崎香里（訳）『気候カジノ 経済学から見た地球温暖化問題の最適解』56 頁（日経 BP 社、2015 年）。

(118) Nordhaus, *supra* note 117, at 297、ノードハウス・前掲注（117）369 頁。

(119) Nordhaus, *supra* note 117, at 34, 300、ノードハウス・前掲注（117）44、374 頁。

(120) 一般論として、一定レベル以上の（カーボンプライシング等の）公的な規制がなされないかぎり、炭素集約度の高い企業の経営者には、中長期的な企業価値向上のためには不可欠と考えられる低炭素経営に向けた（「痛み」を伴う）構造改革を断行するインセンティブは生じにくい（この点につき、三品和弘「経営学から見たコーポレートガバナンス改革」商事法務 2109 号 57 頁（2016 年）、拙稿「ユニバーサル・オーナーとしての生命保険会社とステュワードシップ責任：気候変動リスクへの対応を中心として」生命保険論集 204 号 141 頁（2018 年）参照）。さらに、自分の主義主張を後押ししてくれる情報を選び取るという「確認バイアス（confirmation bias）」は、とくに気候変動において顕著にみられる傾向にある（三井誠『ルボ 人は科学が苦手 アメリカ「科学不信」の現場から』29、35 頁（光文社、2019 年））ことから、自社の気候変動対応の遅れは、炭素集約度の高い企業の経営者にとって「見たくない」情報となる（がゆえに、取締役会において積極的に取り上げない）であろうことが合理的に予想できよう。

(121) 南・前掲注（87）143 頁、行澤・前掲（85）547、551 頁参照。

(122) Sales 判事が指摘するように、英国コーポレートガバナンス・コード第 35 項において

## V おわりに

気候変動問題が企業に大きな影響を及ぼすことは疑いの余地がなく、気候変動問題への対応において、企業法は重要な役割を果たし得る。

本稿では、主に英国最高裁の Sales 判事の見解を取り上げつつ、そこから得られる示唆について検討を行った。上述のとおり、Sales 判事の提案は、取締役会の意思決定における気候変動問題のプレゼンスを高めることを目的としたものであり、私見も同様の観点から、日本法への示唆について言及した。

ここで留意すべきは、ESG 先進国の 1 つと評価されている英国は、気候変動問題への対応において世界をリードすることを、国家戦略(競争戦略)として位置付けているということである<sup>(123)</sup>。すなわち、会社法や(スチュワードシップ・コードなどの)ソフトローにおける先進的な立法からは、気候変動問題への積極的な対応と(中長期的)企業価値の最大化には相関関係が認められ、これを推奨することが国益にも資するという考え方が窺い知れる。

他方、わが国の審議会等の議論においては、未だ Ecology と Economy とは両立しないという価値観から脱却していないと思われる意見が少なからず見られ、「環境立国」の目標は看板倒れに終わってしまっているように思われる。前稿において指摘したとおり、その原因は、政治家および経営者の(保身を主たる目的とする)近視眼的思考にあるものと考えられるが<sup>(124)</sup>、そ

---

採用されている、非執行取締役の報酬に関するモデル (Sales, *supra* note 45, at 15) が、わが国のガバナンスコードにおいても参考となろう。

(123) See, Financial Conduct Authority & Financial Reporting Council, *Building a regulatory framework for effective stewardship, Discussion Paper DP 19/1* (January 2019), at 4; Sales, *supra* note 45, at 17

(124) 三品・前掲注(120)57頁、烏澤論『シルバー民主主義の政治経済学』(日本経済新聞社、2017年)、拙稿・前掲注(32)141-142頁参照。Nordhaus教授も、気候変動政策は、遠い未来の損害を軽減するために、短期的にコストの高い排出削減を必要とするところ、削減から生じる便益が生じるのは取り組みからおよそ半世紀後である(ためにナショナリストのジレンマが増幅され、先送りの誘因が高まる)ことや、影響を受ける業界によ

うした「裏切り」は、何十年も前から、その最大の犠牲者となる将来世代によって喝破されている。

「どうやって直すのかわからないものを、こわしつづけるのは、もうやめてください。

…私たち子どもの未来を真剣に考えたことがありますか。…あなたたちはいつも、私たちを愛しているといいます。…もしそのことがほんとうなら、どうかほんとうだということを行動でしめしてください。」<sup>(125)</sup>

これは、1992年、リオで開催された地球サミットにおいて、世界の首脳を前にして、当時12歳の少女が行ったスピーチの一節である。

「若者たちはあなたたちの裏切り行為に気が始めている。全ての未来世代の目はあなたたちに注がれている。私たちを失望させる選択をすれば、決して許さない。」<sup>(126)</sup>

地球サミットから27年が経過した2019年、ニューヨークで開催された気候行動サミットにおいて、16歳の少女はより強い口調で、気候変動に対する取り組みの遅れを非難した。

本稿では、気候変動への対応（Ecology）は中長期的企業価値や国益等（Economy）と矛盾しない（両者は正の相関関係にある）という観点から検討してきたが、これは何よりもまず倫理・正義（Ethics, Justice）の問題であることを銘記しなければなるまい<sup>(127) (128)</sup>。

眠れる「ゆでガエル」とも言うべき<sup>(129)</sup>わが国が、長い眠りから覚め、英国に代わって、ハードローにおいても、ソフトローにおいても、世界に範を示すようになる（少なくともそのための気概を持つようになる）ことを祈念し、本稿を閉じることとする。

---

るロビー活動による政治的動機などを、気候変動政策にとつての障害として指摘している（Nordhaus, *supra* note 117, at 316-322、ノードハウス・前掲注（117）395-403頁）。

(125) セヴァン・カリス・スズキ『あなたが世界を変える日』（学陽書房、2003年）

(126) 東京新聞朝刊2019年9月25日付。

(127) 拙稿・前掲注（26）28頁。

(128) 世代間公平に関する法哲学・政治哲学・経済哲学上の議論として、宇佐美誠（編著）『気候正義』（勁草書房、2019年）参照。

(129) 拙稿・前掲注（32）117頁。

\*本稿は文部科学省科学研究費補助金(基盤研究B、17H02471)の成果の一部である。

脱稿後、スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会(令和元年度)「『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>〜投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために〜(案)」(available at <https://www.fsa.go.jp/news/r1/singi/20191220/01.pdf>)に接した。同改訂案は、原則1の指針1-1において「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持続可能性)の考慮」を盛り込み、同1-2において「運用戦略に応じて、サステナビリティに関する課題をどのように考慮するかについて、検討を行った上で当該方針において明確に示すべき」とするなど、サステナビリティの考慮についてより積極的な位置付けをしている。英国の改訂コードに比較すると、具体性や実効性確保の点において見劣りは否めないものの、かかる改訂の方向性は積極的に支持すべきものと考ええる。

(本学法学部教授)