

コーポレートガバナンスコード (改訂案) に対するパブリック コメント

クライアントアース・コメント

コメントの骨子

- コーポレートガバナンスコードにおける気候関連財務情報の開示原則の導入という提案は、極めて必要なものでありますが、現在ではさらに強化された開示原則が導入されるべきです。これにより金融市場の効率的な機能を強化し、競争促進を図ることができます。
- 投資家が必要とする情報を確保するために、コーポレートガバナンスコードは

- 投資先企業の実質炭素排出ゼロを達成するための計画について、具体的かつ比較可能なデータの開示を求めるべきです。
- パリ協定との整合性ある戦略とともに、2050年までに温暖化ガスの実質排出ゼロをどのように達成するかについての信用性ある計画の開示(後述するTCFDプラス)を要求すべきです。
- プライム市場上場会社のみならず、すべての上場会社に気候関連情報開示原則を適用すべきです。
- 上場会社の取締役会が、具体的な気候変動に関する事業戦略を策定し、報酬システムにかかる気候変動に関する事業戦略の実施と整合させることを要求すべきです。

背景

クライアントアースは、非営利環境法団体であり、ロンドン、ブラッセル、ワルシャワ、北京、ベルリン、マドリッド、ロサンゼルス、ルクセンブルグに活動拠点である事務所を有しています。現在、その構成員は250名を超え、大半は弁護士であり、50以上の国々における取り組みをしています。クライアントアースは、世界とアジアにおいても、気候政策、エネルギー政策、パリ協定との整合性ある事業戦略とサステナブルファイナンスを支援するために、政府機関、民間セクター、市民団体と協力しつつ活動しています。

2021年4月7日、金融庁は「投資家と企業の対話ガイドライン（改訂案）」を公表してパブリックコメントに付し¹、同日、日本取引所グループは「コーポレートガバナンスコード（改訂案）」を公表してパブリックコメントに付しました（以下「本改訂案」）。

クライアントアースは、金融庁および日本取引所グループによるプライム市場上場会社に適用される気候関連情報開示原則の導入とその意図を歓迎するものです。しかしながら、導入された新しい原則は、現時点においては不十分であると考えています。市場が効率的に機能することをサポートし、投資家と消費者に対し、一貫性があり、比較可能で質の高い気候関連情報を提供するために、投資家のより高い

¹ <https://www.fsa.go.jp/news/r2/singi/20210407.html>

期待水準（後述する TCFD プラス）に答えるべく、明確な気候関連原則がすべての上場会社に適用されるように、本改訂案はより強化されるべきと考えます。

クライアントアースの改訂案に対する提案項目

1 「原則 3-1 開示情報の充実」の改訂に関するもの

1.1 取締役会による気候変動リスク等の重要性評価および判断に有用な 情報開示の確保

クライアントアースは、補充原則 3-1 ③の第 2 段落において、気候変動が明示に言及され、プライム市場上場会社について TCFD あるいは同等の枠組みに基づく開示が加えられたことを歓迎するものです。

これにより、気候変動による事業活動におけるリスクと収益機会に関する必要なデータが投資家に提供されるものと期待します。しかしながら、補充原則 3-1 ③に基づく TCFD あるいは同等の枠組みに基づく開示は、取締役会において、自社の(1) 気候変動によるリスク (2) 事業機会、および (3) 気候変動に対する会社の耐久性について重要性に関する評価がなされ、重要性に応じた対処が会社によりなされているかを、投資家が効果的に評価することが可能なものでなければなりません。

そのような適切な開示情報の前提の確保のため、クライアントアースは、次の条項が補充原則 3-1 ③の第 3 段落として追加されることを提案いたします。

「取締役会は、気候変動のリスク及び事業機会の短期的、中期的、長期的な重要性、事業の耐久性にとっての重要性につき、継続的な評価を確実に行うべきである。取締役会は、自社による行動と対応が自社にとっての気候変動のリスクと事業機会、事業の耐久性にとっての重要性に比例的になされることを確実にすべきである。これにより気候関連情報の開示が、投資家の判断と会

社の判断に有用なものとなるようにすべきである。」

1.2 パリ協定と整合性のある戦略の開示を上場会社に要求すべきこと (TCFDプラス)

TCFD 勧告あるいは同等の枠組みにおける気候関連開示原則を上場会社に適用するということが、より質の高い気候関連情報の開示を確保してゆくための、まず必要な出発点であります。

しかしながら、現在はそれだけでは、もはや投資家が要求する水準の情報を提供することはできません。投資家の現在の要求水準、そして今後高まる要求水準を適切に満たすためには、本改訂案における補充原則 3—1 ③に加えて、パリ協定と整合性のある戦略、そして 2050 年において温暖化ガス排出実質ゼロを達成するために信用性ある計画が開示されなければなりません（本書において、これを「TCFD プラス」と言います）。本改訂案補充原則 3—1 ③にとどまらず、TCFD プラス部分を含める追加修正がなされるべきです。TCFD プラスに従った情報開示によって、投資家は、会社が気候変動に対する耐性を有しているか、会社が実質炭素排出ゼロに移行する進捗状況を評価することができるのです。また投資家による合理化された効率的評価ができるように開示は、定時株主総会までに十分な時間的余裕がある時期に、詳細かつデジタルなデータ分析可能な項目様式においてなされるべきです。

以下さらに理由を敷衍します。

- 気候非常事態と政府のエスカレートする行動により、投資家の間では気候変動の緊急性の認識が広まりつつあり、グローバルな投資家が必要とする情報ならびに上場会社が実践する情報開示は、現時点では TCFD を越えたものになっています。

- 現時点において投資家は、パリ協定の目標と整合性ある戦略の開示を上場会社に求めており、それはセクター特有の短期及び中期の温暖化ガスの削減目標（スコープ1ないし3）、パリ協定に整合的な削減目標にそった資本的支出の計画および会計処理の開示の要求を含むものです。²
- 投資家は、ますます気候変動によるシステミック・リスクを緩和するための取り組みを強めており、TCFDプラスに従った開示情報は、アセットアロケーション、議決権行使などのスチュワードシップ活動上の意思決定に現在では広く用いられるため、開示情報としての重要性を有するものです。³

上記の理由により、クライアントアースは、下記の条項が新たな補充原則3—1④として追加されることを提案します。

補充原則3—1④

実質炭素排出ゼロ経済の実現を長期戦略において果たすため、取締役会は、長期・中期・短期における削減目標と具体的達成時期を含めた自社の炭素排出削減計画を策定し、これを開示すべきである。

上場会社のTCFDないし同等の枠組みに基づく気候変動に関連情報の年次開示は、自社が実質炭素排出ゼロにむかう具体的な行動と削減計画の進捗状況について、毎年、投資家が効率的に評価することができるものでなければならない。そのため年次開示は、十分に時間的余裕をもって、十分詳細な情報とともに、デジタルなデータ分析可能な項目様式でなされるべきである。具体的には以下の条項に従ってなされるべきである。

- (i) 前年度の炭素削減等の達成実績を含む年次開示は、定時株主総会の前に行うべきである。
- (ii) またTCFDの枠組み、あるいは同等の枠組みに基づく年次開示は、金融商品取引法の定

² 2 Degrees investing initiative, *Passing the baton: climate-related shareholder resolutions and their contribution to investor climate pledges, 2019*, <https://2degrees-investing.org/resource/passing-the-baton-shareholder-resolutions-their-contribution-to-investor-climate-pledges/>、UNFCCC, *Race to Zero, 2020* available at <https://unfccc.int/climate-action/race-to-zero-campaign>、UNEPFI, *Net Zero Asset Owner Alliance*, <https://www.unepfi.org/net-zero-alliance/>、Sarasin & Partners, *Paris-aligned accounting is vital to deliver climate promises, 2020*, <https://sarasinandpartners.com/stewardship-post/paris-aligned-accounting-is-vital-to-deliver-climate-promises/>、Carbon Tracker, *When Capex met climate, 2019*, <https://carbontracker.org/when-capex-met-climate/>

³ 代表的な例として Climate Action 100+に参加署名している機関投資家リストをご覧ください <https://www.climateaction100.org/whos-involved/investors/>

める有価証券報告書においてなされるべきである。

- (iii) 投資家が効率的なデータ分析ができるように、別個の XBRL タグを用いてデジタルなデータ分析可能な開示情報を伴うべきである。

1.3 補充原則 3—1 ③の適用はプライム市場上場会社に限らず、スタンダード市場上場会社にも適用されるべきこと

気候変動の影響が広範かつシステミックに及ぶ性質をもつため、上場会社は、あらゆる所在とあらゆるセクターにおいて、事業規模や時価総額にかかわらず、影響を蒙ることになる。その観点からは、本改訂案において補充原則 3—1 ③の適用範囲をプライム市場上場会社に限定することは、合理的でなく、機を逸するものであります。

これは投資家にとって、上場市場の重要な一部をなすセグメントにおいて、一貫した質の高い重要な情報を得られなくするものであり、法的リスクを高め、かつ気候関連リスクがより小規模で耐久性の低い上場企業に集中することにつながり、投資家をそのようなリスクに晒すこととなります。

補充原則 3—1 ③は、理想的には 2022 年の年次報告からすべての上場会社に適用されるべきであります。本改訂案において少なくともスタンダード市場上場会社を含めるべきです。

さらに理由を敷衍します。

- スタンダード市場上場会社は、日本取引所グループにおける上場企業の重要な一部です（現在、JASDAC スタンダード市場および東証第 2 部に上場される企業数は 1,100 社を超えており⁴、本年 3 月末時点において、上場企業のすべての時価総額の 2.1%以上を占めております⁵。
- プライム市場上場会社以外の上場会社が晒されている気候関連リスクおよび影響がより低いのであれば、より低い水準の開示基準が正当化されるかもしれませんが、そのような説明は本改訂案においてはなされておられません。

⁴ [上場会社数・上場株式数 | 日本取引所グループ \(jpx.co.jp\)](http://jpx.co.jp)

⁵ [その他統計資料 | 日本取引所グループ \(jpx.co.jp\)](http://jpx.co.jp)

クライアントアースは、補充原則3—1②および補充原則3—1③が以下のように修正されることを提案します。

補充原則

3—1② 上場会社は、自社の株主における海外投資家等の比率も踏まえ、合理的な範囲において、英語での情報の開示・提供を進めるべきである。

特に、**プライム市場**上場会社は、開示書類のうち必要とされる情報について、英語での開示・提供を行うべきである。

3—1③ 上場会社は、経営戦略の開示に当たって、自社のサステナビリティについての取組みを適切に開示すべきである。また、人的資本や知的財産への投資等についても、自社の経営戦略・経営課題との整合性を意識しつつ分かりやすく具体的に情報を開示・提供すべきである。

特に、**プライム市場**上場会社は、気候変動に係るリスク及び収益機会が自社の事業活動や収益等に与える影響について、必要なデータの収集と分析を行い、国際的に確立された開示の枠組みであるTCFDまたはそれと同等の枠組みに基づく開示の質と量の充実を進めるべきである。

（**緑色文字**の部分が追加提案となります）

1.4 気候関連情報開示の重要性の認識の高まり

クライアントアースは、補充原則3—1③において気候変動が直接に言及されたことを歓迎します。一方で、気候関連情報開示の重要性の認識の高まりをより明確に示すため、本改訂案の基本原則3自体においても下記のとおり追記を提案致します。

基本原則3

上場会社は、会社の財政状態・経営成績等の財務情報や、経営戦略・経営課題、**気候関連リスク**を含むリスクやガバナンスに係る情報等の非財務情報について、法令に基づく開示を適切に行う

とともに、法令に基づく開示以外の情報提供にも主体的に取り組むべきである。その際、取締役会は、開示・提供される情報が株主との間で建設的な対話を行う上での基盤となることも踏まえ、そうした情報（とりわけ非財務情報）が、正確で利用者にとって分かりやすく、情報として有用性の高いものとなるようにすべきである。

（**緑色文字**の部分が追加提案となります）

2 「基本原則 4 取締役会等の責務」に関する改訂について

2.1 会社の持続的成長およびサステナビリティを巡る取り組みに関する

取締役会の責務

クライアントアースは、補充原則 4-2 ②において新たに加えられた取締役会の責務としての中長期的な企業価値の向上の観点から、自社のサステナビリティを巡る取り組みについて基本的な方針の策定を歓迎します。この補充原則は、会社の重要な気候変動に関する問題に対し、一貫性を持ち、タイムリーに効果的な方法において対処できるように、次の点において強化されるべきです。

- 戦略とその組織的な統合
- 経営陣の報酬による動機付け

そのような観点から、クライアントアースは、補充原則 4-2 ②に以下の条項を追加することを提案します。

補充原則

4-2 ② 取締役会は、中長期的な企業価値の向上の観点から、自社のサステナビリティを巡る取り組みについて基本的な方針を策定すべきである。

また、人的資本・知的財産への投資等の重要性に鑑み、これらをはじめとする経営資源の配分や、事業ポートフォリオに関する戦略の実行が、企業の持続的な成長に資するよう、実効的に監督を行うべきである。

取締役会は、気候変動に対する全体的かつ中長期な戦略を自社の事業戦略に盛り込むべきである。取締役会は、自社の投資計画策定と意思決定過程に気候変動に関する考慮が織り込まれる仕組みを確かなものにするとともに、気候変動に対する中長期な戦略が、自社の会社組織全体に統合され、実施されることを確実にすべきである。

取締役会は、長期・中期・短期における削減目標と具体的達成時期を含めた自社の炭素排出削減計画が実効性をもって実行されるため、取締役および経営陣の報酬、賞与制度をこうした計画に沿ったものとして設計すべきである。

（緑色文字の部分が追加提案となります）

2.2 取締役会・監査役会の実効性確保のための前提条件

クライアントアースは、取締役会構成員のスキルを特定し、多様化を図るための補充原則4—1.1①の改訂案を取締役会の実効性確保のための前提条件としてその重要性を評価するものです。しかしながら、そのスキルには、気候変動に関するスキル、サステナビリティが会社の成長、会社にもたらす影響に関するスキルが含まれておりません。

私たちは、気候変動に取り組む取締役会の責任の履行のためにいくつかの前提条件を補充原則4—1.1①に追加することを提案します。

私たちの提案する補充原則4—1 1 ①への追加条項は以下のとおりです。

補充原則

4—11① 取締役会は、**経営戦略に照らして自らが備えるべきスキル等を特定した上で、取締役会の全体としての知識・経験・能力のバランス、多様性及び規模に関する考え方を定め、各取締役の知識・経験・能力等を一覧化したいわゆるスキル・マトリックスをはじめ、経営環境や事業特性等に応じた適切な形で取締役の有するスキル等の組み合わせを取締役の選任に関する方針・手続と併せて開示すべきである。その際、独立社外取締役には、他社での経営経験を有する者を含めるべきである。**

4—11① (i) 取締役会は、その構成員が気候変動に関するリスクと事業機会の知識理解に基づく実効性ある討議と意思決定がなし得るように、知識、技術、経験、経歴等において十分に多様性ある取締役の構成を確保しなければならない。

4—11① (ii) 気候変動の対応において取締役会の果たすべき役割に鑑みて、気候変動を含む持続可能性の問題に精通した複数の独立社外取締役が含まれるべきである。

4—11① (iii) 取締役会は、かかる独立社外取締役が主導する任意のサステナビリティ委員会を設置し、サステナビリティ委員会からの適切な助言、支援を得られるようにすべきである。

（緑色文字の部分が追加提案となります）

2.3 取締役・監査役のトレーニング

本改訂案においては、原則4—1 4について取締役会の構成員のための気候変動その他の持続可能性に関する教育およびトレーニングに関する改訂がないことを私たちは指摘したいと考えます。

たとえ取締役会の構成員が自社における気候変動の問題に対処する多様なスキルをもって構成されていたとしても、気候変動に関する継続的な教育とトレーニングによって、取締役会の気候変動問題に対処する能力を維持し、増強する措置が講じられるべきです。

私たちは、そのため原則4—1 4について以下の追記を提案します。

原則4—14. 取締役・監査役のトレーニング

新任者をはじめとする取締役・監査役は、上場会社の重要な統治機関の一翼を担う者として期待される役割・責務を適切に果たすため、その役割・責務に係る理解を深めるとともに、必要な知識の習得や適切な更新等の研鑽に努めるべきである。このため、上場会社は、個々の取締役・監査役に適合したトレーニングの機会の提供・斡旋やその費用の支援を行うべきであり、取締役会は、こうした対応が適切にとられているか否かを確認すべきである。

補充原則

4-14① 社外取締役・社外監査役を含む取締役・監査役は、就任の際には、会社の事業・財務・組織等に関する必要な知識を取得し、取締役・監査役に求められる役割と責務（法的責任を含む）を十分に理解する機会を得るべきであり、就任後においても、必要に応じ、これらを継続的に更新する機会を得るべきである。

4-14② 取締役会が気候変動のリスクと機会に効果的に対応できるようにするために、取締役の気候変動の影響についての科学的理解を増強し、取締役会が気候変動への対応において果たすべき役割についての学ぶため、会社の費用において、外部専門家による気候変動に関する教育とトレーニングの機会が取締役に対し提供されるべきである。

補充原則

4-14③ 上場会社は、取締役・監査役に対するトレーニングの方針について開示を行うべきである。取締役会は、上記に従った気候変動に関する教育とトレーニングの機会が、会社から適切な支援として、取締役に対し提供されていることを確認すべきである。

（緑色文字の部分が追加提案となります）

弁護士 山下 朝陽

クライアントアースの

日本におけるリーガルアドバイザー

東京駿河台法律事務所

電話 03-3234-9132

ayamashita@surugadai.org

ラファエル・ソファー

ニューヨーク州弁護士

クライアントアース

アジアの気候政策及びエネルギー政策担当

電話 +32 (0)2 8088 041

rsoffer@clientearth.org

Beijing **Berlin** **Brussels** **London** **Los Angeles** **Luxembourg** **Madrid** **Warsaw**

ClientEarth is an environmental law charity, a company limited by guarantee, registered in England and Wales, company number 02863827, registered charity number 1053988, registered office 10 Queen Street Place, London EC4R 1BE, a registered international non-profit organisation in Belgium, ClientEarth AISBL, enterprise number 0714.925.038, a registered company in Germany, ClientEarth gGmbH, HRB 202487 B, a registered non-profit organisation in Luxembourg, ClientEarth ASBL, registered number F11366, a registered foundation in Poland, Fundacja ClientEarth Poland, KRS 0000364218, NIP 701025 4208, a registered 501(c)(3) organisation in the US, ClientEarth US, EIN 81-0722756, a registered subsidiary in China, ClientEarth Beijing Representative Office, Registration No. G1110000MA0095H836. ClientEarth is registered on the EU Transparency register number: 96645517357-19. Our goal is to use the power of the law to develop legal strategies and tools to address environmental issues.