

〔論文〕

## スチュワードシップとキリスト教の役割

坂 東 洋 行

名古屋学院大学法学部

### 要 旨

ローマ教皇フランシスコは、2015年に回勅「ラウダート・シーとともに暮らす家を大切に」を公布した。そこでは、人間による自然の支配は、責任あるスチュワードシップをはたすことであると説いている。英国国教会は、英国のスチュワードシップ・コードに署名し、米国企業を中心に気候変動等のESGの取組みに対して積極的な集团的エンゲージメントを実施している。本稿では、スチュワードシップの原点をキリスト教に求め、スチュワードシップの本来的な意味と機関投資家がはたすべきスチュワードシップについて明らかにしていく。

キーワード：スチュワードシップ，エンゲージメント，ESG，気候変動，英国国教会

## Stewardship and the role of Christianity

Hiroyuki BANDO

Faculty of Law  
Nagoya Gakuin University

---

本稿は名古屋学院大学研究助成の支援を受けた研究成果の一部である。

発行日 2024年3月31日

目 次

はじめに

1. キリスト教におけるスチュワードシップと受託者責任
2. 英国国教会が取り組むスチュワードシップ
3. 機関投資家とスチュワードシップ
4. ESG投資と株式会社

おわりに

はじめに

「あなたがたはそれぞれ、賜物を授かっているのですから、神のさまざまな恵みの善い管理者 (Stewards) として、その賜物を生かして互いに仕えなさい。語る者は、神の御言を語る者にふさわしく語りなさい。奉仕をする人は、神がお与えになった力に応じて奉仕しなさい。それは、すべてのことにおいて、イエス・キリストを通して、神が栄光をお受けになるためです。栄光と力が世々限りなく神にありますように、アーメン。」

ペトロの第一の手紙4章10-11節<sup>1)</sup>

わが国において「スチュワードシップ」とは、金融庁が2014年に策定したスチュワードシップ・コードに代表される通り<sup>2)</sup>、機関投資家が顧客や受益者に負う投資収益責任のみに使われるものとして理解されている。しかし、上述の通り、スチュワードは神の賜物の「管理者」として既に新約聖書に記述され、その文言が有する概念は広く、そしてその響きは重い。わが国のスチュワードシップ・コードは英国の同コードをモデルとしているが、英国ではスチュワードシップの概念は機関投資家の責任のみではなく、歴史的建造物や自然遺産を保護する団体であるナショナル・トラストは、それぞれの管理者をスチュワードと呼び、その管理者の責任はスチュワードシップと言う<sup>3)</sup>。また、コーポレートガバナンス・コードの端緒となったキャドベリー報告書には、取締役は株主に対してスチュワードシップを負うと記述されている<sup>4)</sup>。この通り、英国由来とされるスチュワードシップの概念は、機関投資家の投資収益責任のみが該当するわけではない。

2023年6月、英国国教会 (Church of England) の事実上のトップであるジャスティン・ウェルビー大主教<sup>5)</sup>は、英国国教会が寄付金や年金基金の運用資産で保有するシェル、エクソン、トタルその他7社の大手石油会社・ガス会社の株式を売却した後、「私たちは、長らく気候変動を真剣に受け止め、特にパリ協定<sup>6)</sup>の目標を達成するよう企業に求めてきた。一定の進展はあったが、十分とは言えなかった。教会は科学だけではなく、私たちの信仰にも従っている。いずれも天候の均衡のために私たちが努力するよう呼びかけています。」と述べている<sup>7)</sup>。英国国教会は、英国のスチュワードシップ・コードに署名し、アセットオーナーおよびアセットマネージャーとして同コードに規定された原則を遵守し、投資先企業に対し、他運用会社等と協働し活発にエンゲージメントを実施している。

英国国教会がスチュワードシップ・コードを遵守し、エンゲージメントを実施する背景には、上述のペトロの手紙にもある神の賜物のスチュワードとしてなのか、または教会が管理する寄付金や年金

基金等を運用するアセットオーナーとしてなのかは興味深い。筆者は、2023年9月に英国国教会のエンゲージメント部門の責任者を訪問し、スチュワードシップやエンゲージメントについてディスカッションを行った。本稿においては、スチュワードシップの原点をキリスト教に求め、スチュワードシップが本来有する意義を明らかにするとともに、英国国教会が実施するエンゲージメントを紹介し、アセットオーナー、アセットマネージャーがはたすべきスチュワードシップについて論じていくものとする。

## 1. キリスト教におけるスチュワードシップと受託者責任

### (1) スチュワードシップとは

キリスト教およびユダヤ教における被造物（神の賜物）に対する人間の管理責任の解釈については対立があるようである<sup>8)</sup>。1967年、歴史家のリン・ホワイトは、被造物に対して支配（dominance）あるいは権威を持つというユダヤ教およびキリスト教の思想が、自然が人間の欲求に奉仕すべきという見解へ進み、現代の生態学的危機に対して最大の責任を負っているのだと批判する<sup>9)10)</sup>。とりわけ、人間は自然の単なる一部でなく、神の形（image）として創造されたのであり、正当な目的のために自然を搾取するのは神の意思であるとキリスト教が正当化することが問題であると主張する<sup>11)</sup>。ホワイトは自然の支配という言葉を用いる一方<sup>12)</sup>、それに対して、支配者は管理者（steward）として理解されるべきであるとして、旧約聖書は自然を人間の所有物とみているが、それは人間に委託されているとみるべきであり、人間は自然の保護と世話の責任を持つとの批判がある<sup>13)</sup>。

現代では、創造者が人類を守り、維持するように、人間も創造者の被造物を守り、維持しなければならず（地球保護の原理）、被造物は人間による資源の利用から回復することを認められなければならない（安息日原理）、被造物の豊かさは破壊されるべきではなく享受されるべきであり（豊穡の原理）、被造物における人間の役割には制約があり、定められた境界線は尊重されなければならない（成就と限界の原理）と、4つの基本的な生態学的原理によって人間による自然の管理者としての責任が解説されている<sup>14)</sup>。これはいわば、キリスト教による「スチュワードシップ」の解釈の基本であると言える<sup>15)</sup>。

また、2015年にローマ教皇フランシスコは、回勅『ラウダート・シ』を公布した<sup>16)</sup>。その中で、「自然保護については、それを大切にせねばと気遣うのは臆病者だけだ、との印象が広がりました。しかしながら、宇宙に及ぶわたしたちの「支配権」は、責任あるスチュワードシップという意味で、より適切に理解されるべきです。」と記述されている<sup>17)</sup>。つまり、人間の自然に対する「支配」とは責任あるスチュワードシップという意味で理解されなければならない、キリスト教会にはあらゆる人々に対して自然を気遣う義務を思い起こすよう努める責任があると指摘されている<sup>18)</sup>。

### (2) ユースの起源

わが国において、フィデューシャリー・デューティー（以下特に断りがなければ「受託者責任」とする）とスチュワードシップは、混同されるか、またはそれらの相違が理解されていない<sup>19)</sup>。スチュ

ワードシップ・コードが策定されている英国では、受託者責任は法定されず当事者間の信認関係を事実認定する判例法理で規律されている<sup>20)</sup>。受託者責任の起源は英国ではユース (Use) にあると言われ、その成立は9世紀頃まで遡り、ここでもキリスト教会のユースの教義 (*Utilitas Ecclesiae*<sup>21)</sup>) の影響を受けている<sup>22)</sup>。

たとえば、フランシスコ修道会の修道士は土地を所有することができなかったが、慈善行為をしたと思う者が信頼できる者に家屋等を譲渡し、信頼された者は修道士を受益者とし、その家屋を独占的に使用させた<sup>23)</sup>。エクイティ裁判所は、その慣習を良心に関わる信頼と信用に基づいて守らせ、「ユース」が定着していった。

ユースから発展した受託者責任においてもユダヤ教およびキリスト教の影響があり<sup>24)</sup>、受託者責任は、旧約聖書の創世記の天地創造の記述に由来し、地上の人間の使命は、神の賜物の管理者(steward)、つまり受託者 (fiduciary) となることであるとされる<sup>25)</sup>。新約聖書においても、「ムナ」のたとえ (ルカによる福音書19章11-27節) や「タラントン」のたとえ (マタイによる福音書25章14-30節) などに代表されるように<sup>26)</sup>、信認関係が反映される例が多くとりあげられている<sup>27)</sup>。

このように、スチュワードおよび受託者の概念の起源は、ユダヤ教およびキリスト教にあり、とりわけスチュワードシップについては、アセットマネージャーが顧客や受益者に負う投資収益責任にとどまるものではなく、普遍的な概念と言えよう。

### (3) キリスト教会とESG

キリスト教におけるスチュワードの役割を理解すれば、なにゆえに現代のキリスト教が環境問題に対し積極的に取り組むのかがわかる。たとえば、キリスト教が本来的にスチュワードに期待する役割を考慮する場合、法と経済学の理解のように株式会社が株主利益最大化を図る一方で<sup>28)</sup>、自然環境が破壊されるならば、株式会社の取締役はスチュワードとしての役割をはたさず、神の賜物である自然環境から一方的に利益を搾取することにほかならない。

前述の教皇フランシスコによる回勅ラウダート・シでは、たとえば、アマゾンが生物多様性が豊富で人類の未来にとって重要であることを示し、多国籍企業が経済的利益を満たすだけのためにアマゾンを経済化する提案を批判している。そのうえで、この問題に対峙する国際機関や市民社会組織が、各政府が地域的あるいは国際的な見かけの利益に屈することなく、環境と天然資源を保存するための固有で委任できない義務をはたせるよう訴えている<sup>29)</sup>。同回勅は、さらに天然資源の保護と環境問題に対する法の適用に関する国家の役割に対するキリスト教の立場も示している<sup>30)</sup>。

ESGとは、環境 (Environment)、社会 (Society)、ガバナンス (Governance) を指し、一つ一つの定義づけは困難であるが、たとえば「社会」とはサプライチェーンを指し<sup>31)</sup>、商品・サービスが企画・製造から消費者へ提供されるプロセスの中で、多くの従業員や消費者を抱える<sup>32)</sup>。法と経済学の学者の中には、ESGが株主利益最大原則に反するとの批判やESGの要素の中から気候変動 (E) のみを取り出し、株式会社が取り組むべきだとの指摘がある<sup>33)</sup>。

言うまでもないが、環境問題に取り組む解決を図っていくためには、たとえば株式会社には、善き「ガバナンス」が求められ、善き「社会」を実現するサプライチェーンが必要とされるため、環境 (気

候変動)問題だけを抜き出し、スチュワードとしての責任をはたしていくことは困難である。ESGの要素の一つ一つが責任あるスチュワードシップをはたしていくために欠かせず、また、株式会社のスチュワードである取締役には、ESG「も」大事であるわけではなく、広範なESGの要素に配慮した経営がまず求められることになる<sup>34)</sup>。

## 2. 英国国教会が取り組むスチュワードシップ

### (1) スチュワードシップの位置づけ

英国国教会は、2020年に改訂されたスチュワードシップ・コードを「The Church of England Pensions Board(英国国教会年金理事会)」と「Church Commissioners for England(英国教会委員会)」の名で署名している。英国国教会の事実上のトップであるカンタベリー大主教のジャスティン・ウェルビーは、「スチュワードシップは、教会の社会と公益に対する広範な責任を反映しかつ支援する倫理的で責任ある投資慣行に適合する。」と述べている<sup>35)</sup>。また、英国国教会年金理事会のジョナサン・スペンサー議長は、「英国国教会は、すべてのコミュニティでキリスト教の存在意義を示し、これには投資のコミュニティを含んでいる。年金理事会は確固とした倫理的な投資方針を採用するばかりではなく、エンゲージメントおよびトランジション・パスウェイ・イニシアティブ(後述)のような集団的エンゲージメントを通じた現実の行動を示すことを喜ばしいと感じる。」と述べている<sup>36)</sup>。

ウェルビー大主教による「教会の社会と公益に対する広範な責任」とスペンサー議長の「キリスト教の存在意義」という言葉に現れている通り、英国国教会のスチュワードとは、機関投資家としてのスチュワードシップのみではなく、前述した神の賜物、被造物のスチュワードとしての広範な責任、つまり本来のスチュワードシップを指していることになる。

### (2) 年金理事会

#### ①概要

年金理事会が運用する資産は、2022年末時点で32億ポンド(約5,268億円)<sup>37)</sup>となる。年金理事会は年次報告書<sup>38)</sup>およびスチュワードシップ報告書<sup>39)</sup>を毎年公表している。年金理事会は、教会に従事する42,000人を対象とした年金基金を統括する。英国国教会には、聖職者を対象とする英国国教会拠出年金基金(CEFPS)<sup>40)</sup>、聖職者に従事する教会職員を対象とする教会従業員年金基金(CWPF)、教会に従事する職員に確定給付型(DB)もしくは確定拠出型(DC)の年金を提供する教会管理者年金基金(CAPF)の3つの年金基金がある<sup>41)</sup>。年金理事会による年金運用の目的は、倫理的に投資された年金の給付、聖職者の引退後の住宅の提供<sup>42)</sup>とされる。

運用資産は分散投資され、2022年末時点で、上場株式(28%)、物価連動国債(21%)、インフラ(16%)、不動産(9%)等が運用資産のアセットクラス別の上位となるアクティブ運用である<sup>43)</sup>。過去10年間の平均運用利回りは7.6%で、年金理事会が運用する基金の中で最大となるCEFPSは、退職給付債務に対する年金資産額は100%を超えている。運用対象国は、英国(39.8%)、北米(31.2%)、欧州(15.3%)、アジアパシフィック(10.7%)等と、英国内の投資ウェイトが高い<sup>44)</sup>。

## ②エンゲージメント

年金理事会は、責任ある投資の要件として、信頼できるデータと善き内部統制、リーダーシップ、積極的な発言姿勢、厳格なポリシーとベストプラクティス基準の設定、長期的な協力・協調体制（集团的エンゲージメント）を拡大する取組みをあげている<sup>45)</sup>。たとえば、年金基金の運用には受託者責任があり、その責任は、財務、非財務および気候変動等のシステミックリスクを考慮することが含まれ、気候変動に対するストレステストを行うことで、遅延や無秩序な気候変動が投資に悪影響を及ぼすことが既知となっていると指摘している<sup>46)</sup>。

責任ある投資をはたしていくためには、資産運用方針をアクティブ運用とし、運用部門内のリソースを議決権行使に充当し、基準を満たさない企業リストを策定しながら企業へ影響力を行使していくエンゲージメントが重要となり、年金基金単独では十分な影響力を行使できないため、他運用会社との集团的エンゲージメントを実施し、その協働において世界中の投資業界でリーダーシップを発揮できる独自の立場を確保できていると認識している<sup>47)</sup>。

年金理事会の運用部門は、2022年の通年で、518社の上場会社とエンゲージメントを実施し、年金理事会の倫理基準<sup>48)</sup>に合致しない企業を投資ユニバース<sup>49)</sup>から554社除外した。21,950件の議決権行使（96.5%）を実施し、株主提案に対して65.5%の賛成票、役員報酬に関する会社提案に69.5%の反対票を投じた<sup>50)</sup>。倫理基準ごとに議決権行使の賛成または反対の数を開示し、役員報酬提案には48.4%の反対、環境取組提案に対しては59.1%の反対を示している。さらにスチュワードシップ報告書には、ケーススタディとして個社名を明示したうえで、その企業のESGに関わる問題点（気候変動の取組み状況や取締役会構成等）を例示し、エンゲージメントの状況、議決権行使の結果等を詳細に記載している。一般にわが国の信託業や生命保険業のスチュワードシップ報告書は、議決権行使状況は個別に開示しているが、エンゲージメントの状況は個社名を伏せるため、現実性に欠けるが、年金理事会は同報告書でエンゲージメントの状況を具体的に説明することで、責任あるスチュワードシップの説明責任をはたしている。

## (3) 教会委員会

### ①概要

教会委員会が運用する資産は、2022年末時点で103億ポンド（1兆6,791億円）となる。教会委員会も年次報告書<sup>51)</sup>およびスチュワードシップ報告書<sup>52)</sup>を毎年公表している。貧困な聖職者を支援するために1704年に設置されたアン女王基金を嚆矢とし<sup>53)</sup>、現代では寄付金を原資とし、英国国教会の使命と奉仕を実現するための財政支援を目的とし<sup>54)</sup>、登録慈善事業団体として国会への報告義務がある<sup>55)</sup>。

運用資産は、年金理事会と同様にアクティブ運用され、外部委託運用が73.3%、自主運用が26.7%となり、外部委託運用では上場株式（28.9%）、絶対リターン型（13.0%）、プライベート・エクイティ（8.2%）、ディフェンシブ株式<sup>56)</sup>（7.4%）が上位のアセットクラスとなり<sup>57)</sup>、運用対象国は、英国（32.2%）、北米（38.7%）、欧州・中東（13.3%）、日本除くアジア（2.6%）、日本（1.0%）となっている<sup>58)</sup>。2020年通年の運用利回りは5.0%、過去30年間の平均運用利回りは10.0%となっ

ている<sup>59)</sup>。

## ②エンゲージメント

教会委員会の運用部門には2022年時点で62名が在籍し、倫理基準と投資方針を遵守し、また、国連の責任ある投資家原則（RPI）、スチュワードシップ・コードに署名し、パリ協定に基づいた投資行動を実施している。人間と地球環境を尊重した投資プロセスの中、主としてネットゼロ<sup>60)</sup>への気候変動、自然と生物の多様性への損失、社会的差別の三大要素を重要視している。これらの実現のために、倫理基準に抵触した企業の除外、アクティブ運用、協働エンゲージメント、ESG要素、報告の透明性を実施・考慮している<sup>61)</sup>。

2022年通年で、教会投資グループ（CIG）の議決権行使方針を適用し<sup>62)</sup>、会社提案に対する19,418件の議決権を行使し（94.3%）、うち19.7%の反対票を投じ、株主提案については79.0%の賛成票を投じている。会社提案のうち、役員選任については55.0%、役員報酬については30.3%の反対票を投じ、株主提案のうち、コーポレートガバナンスに関する提案については54.5%、環境・社会に関する提案については41.7%の賛成票を投じている<sup>63)</sup>。

エンゲージメントについては、そのリソースの49.5%が北米に割り当てられ、ESG要素では、環境が52.6%、社会が42.1%、ガバナンスが5.3%となっている。初期段階ではMSCI（Morgan Stanley Capital International）やISS（Institutional Shareholder Services）が提供するデータを用い、議決権行使方針に抵触しないかを確認し、抵触した企業が抽出された場合、対象会社とのエンゲージメントの実施に移行する<sup>64)</sup>。年金理事会と同様に議決権行使結果を公表し<sup>65)</sup>、特徴的な企業とのエンゲージメントの内容をケーススタディとして個社名を明示して開示している<sup>66)</sup>。

## (4) 気候変動に関するエンゲージメント（TPI）

ここまで述べた通り、英国国教会にとって、責任あるスチュワードシップをはたすことは、単に教会内の聖職者や年金受給者等の受益者のためだけでなく、被造物である自然環境等を管理者として守ることにある。このため、とりわけ気候変動問題に関しては、前述した年金理事会と教会委員会のエンゲージメントの取組みにみられる通り、英国国教会はより積極的である。

英国国教会と英国環境庁は、2017年、ロンドン証券取引所にTransition Pathway Initiative（TPI）<sup>67)</sup>を設立した<sup>68)</sup>。2022年末時点で欧米のアセットオーナーおよびアセットマネージャーが144社参加し40兆ドル（約5700兆円）規模の運用資産総額となっている<sup>69)</sup>。英国国教会の年金理事会と教会委員会はTPIの共同代表機関となり、2022年時点でTPIの代表者は英国年金理事会のCRIO（Chief Responsible Investment Officer）のマシュー・アダムスであった。英国国教会が責任あるスチュワードシップをはたすためには、他アセットオーナーやアセットマネージャーとの協働となるTPIとの協調は重要な戦略となり、TPIにおいて主導的な役割を担っている。

TPIはパリ協定の合意事項である1.5度以下への気温上昇を実現するため、ロンドン・スクール・オブ・エコノミックスのグランサム気候変動環境研究所（以下「グランサム研究所」とする）とFTSEラッセル社と協働し、

- 企業の温室効果ガス削減の経営品質
- パリ協定に基づいた国際基準や国内独自基準達成のための企業の将来の炭素削減に向けた計画
- グランサム研究所による無償のウェブサイトによるこれらの情報提供

を実現できるツールを開発した。

投資家は、TPIが提供する指数やウェブサイトのツールを利用することが推奨され、投資のための調査、投資プロセス、エンゲージメント、議決権行使のための判断にそれぞれ利用することが期待される。さらに、TPIは、気候関連財務タスクフォース（TCFD）<sup>70)</sup>の要件を含む一般的な開示規制と連携し、既存の企業の情報開示制度を補完する。

具体的には、グランサム研究所が提供するツールに基づいて温室効果ガス削減の企業努力を数値化し株式指数<sup>71)</sup>を構成することにより、投資家は指数採用企業を温室効果ガス削減の経営計画を同じ基準で比較でき、また、投資先企業に対しエンゲージメントを通じて企業努力の改善を迫ることが可能となる。

前述の通り、英国国教会は英国のスチュワードシップ・コードに署名し、その各原則を遵守し説明する義務がある。同コードの原則10は、「機関投資家は必要に応じて発行会社に対して影響力を行使するよう集团的エンゲージメントを実施する。」と規定している。英国国教会は、この集团的エンゲージメントを実行するため、資産規模で5,700兆円にもなるTPIによる投資家母集団を構成し、その中心的な存在として投資先企業または投資候補となる企業に対し温室効果ガス削減に向けたエンゲージメントを実施している。

これらの英国国教会の取組みは、もちろん気候変動にとどまらず、地球環境の尊厳（Respect for the Planet）、人間の尊厳（Respect for People）を守るための一つのツールに過ぎない。また、教会の聖職者や年金受給者、寄付金の運用といった教会内の受益者の利益のみに配慮するならば、多数のアセットオーナーやアセットマネージャーを巻き込んだここまでの大掛かりなエンゲージメントは必要ないであろう。機関投資家としてではなく、一つの人間の集団として被造物の管理者（スチュワード）としての責任、責任あるスチュワードシップを実現しているに過ぎない。だからこそ、他のアセットオーナーやアセットマネージャーが共感し、投資リターンといった小さな事象にとどまらず、教皇フランシスコも言う「ともに暮らす家」を大切にするため、スチュワードシップが有する本来の責任をはたそうとしていると考えられる。

### 3. 機関投資家とスチュワードシップ

#### (1) 英国での議論

キリスト教の責任あるスチュワードシップが広義の「スチュワードシップ」だとすると、機関投資家の責任を指すスチュワードシップは狭義の「スチュワードシップ」となるが、いずれであっても機関投資家の顧客、受益者、契約者等に対する責任は、単に投資収益責任にとどまることはない。英国のスチュワードシップ・コードが2020年に改訂された際、「スチュワードシップとは、顧客や受益者

に長期的な価値を生み出し、経済、環境、社会への持続可能な価値をもたらす資本の責任ある配分、運用、監督である。」と「スチュワードシップ」が再定義されたことから明らかである。

改訂前はスチュワードシップの目的は「最終受益者に帰属する価値を保全・増大させるために」とされ、投資収益責任のみとなる狭義のスチュワードシップであったが、スチュワードシップ・コードを所管する財務報告審議会（FRC）および市場監督者となる金融行為規制機構（FCA）は共同で、当初改訂案として、スチュワードシップの定義を「スチュワードシップとは、受益者、経済および社会にとって持続可能な価値を生み出すために運用業界全体で責任ある資本の配分と運用である。」と提示し、パブリックコメントに付していた<sup>72)</sup>。

この定義案に対し、回答者の半数がスチュワードシップの主要な目的は、財政的なリターンを顧客に提供することだとし、投資リターンをあげることで経済と社会にプラスの影響を与えることができると認識しているが、投資家のスチュワードシップの主要な目的として経済と社会のために持続可能な価値を創造できるかはわからないとコメントした。

対照的に、3分の1の回答者は、受託者責任を適正にはたすためには、投資判断に経済と社会を考慮することが必要だとコメントした。また、多くの回答者は、「環境」をスチュワードシップの定義に含めるべきだとの意見を寄せていた<sup>73)</sup>。

改訂案に示された当初のスチュワードシップの定義には、受益者と経済、社会が同列にあり、投資業界は当初反対の意見であったが、一次的な目的が顧客等への長期的な価値の創造、二次的な目的に環境を含めたものに修正されたことから、その改訂を受け入れた<sup>74)</sup>。

改訂後の定義は、スチュワードシップの本来の意義となる責任あるスチュワードシップに近づいたことになる。2020年のスチュワードシップ・コード改訂の目的は、ESG要素を単に追加したのではなく、ESGをスチュワードシップ・コードの主流に組み込むことを狙ったことが明確であり<sup>75)</sup>、改訂後のスチュワードシップの定義はすべての原則と改訂後のスチュワードシップ・コード全般に反映されている<sup>76)</sup>。

とりわけ、原則7は、「機関投資家は、その責任をはたすため、環境、社会、ガバナンスの重大な問題および気候変動を含め、スチュワードシップと投資を体系的に首尾一貫させなければならない。」と規定している。改訂前のスチュワードシップ・コードは、いわゆる「遵守するか、説明せよ（comply or explain）」であったが、改訂後は「適用し、説明せよ（apply and explain）」に変わり<sup>77)</sup>、機関投資家は、投資判断の過程がESG要素と気候変動に関するエンゲージメントと首尾一貫していることを説明しなければならない<sup>78)</sup>。また、原則7は、いわゆるESG要素と気候変動を分けて規定し、気候変動の重要性を注記している。

## (2) 日本での議論

### ①スチュワードシップ移植の誤謬

わが国にスチュワードシップ・コードが導入されたのは2014年である。2013年4月、内閣総理大臣が「内閣府特命担当大臣（金融）は、関係大臣と連携し、企業の持続的な成長を促す観点から、幅広い範囲の機関投資家が適切に受託者責任を果たすための原則のあり方について検討すること」を総

理指示として公表したことが端緒となり<sup>79)</sup>、金融庁に部会（日本版スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会）が設置され審議されたように、官邸主導で強力に導入されたものである。

英国で2010年にスチュワードシップが導入された背景には、米国発の金融危機が英国市場にも影響し、大手銀行ノーザン・ロックの130年ぶりの銀行取付、大手銀行への公的資金注入といった未曾有の事象を経験したことがある<sup>80)</sup>。財務省がウォーカー卿に委嘱した金融危機の原因究明に関する報告書では、金融機関の経営者の過剰な報酬を実現することが過度なリスクテイクをもたらし、ガバナンスに問題があることが指摘された<sup>81)</sup>。そこで、機関投資家を企業のガバナンスを監視する「スチュワード」として機能させる枠組みが検討され、スチュワードシップ・コードが英国に導入された<sup>82)</sup>。英国では、受託者責任が法定されず、エクイティとコモンロー（判例法理）で当事者間が規律されてきたため、あえて立法によるものではなく、プリンシプルとなるスチュワードシップ・コードで機関投資家を金融市場におけるスチュワードとして機能させ、判例法理を補完させることが目的であった<sup>83)</sup>。

一方、わが国におけるスチュワードシップ・コード導入の議論では、まず、「スチュワード」や「スチュワードシップ」が何であるかが明確にされないまま、機関投資家が当然に負う義務としてそれらの文言が移植され、かつ、英国とは異なり、既に機関投資家の受託者責任を規定する信託法や信託業法、金融商品取引法等の制定法が存在するにもかかわらず、プリンシプルと法領域が未整理のままスチュワードシップ・コードが策定された。このため、スチュワードシップ・コードと受託者責任の混同が広く起こり、その法規範性についての整理に有力な先行研究もあるが<sup>84)</sup>、現在においても金融事業者および利用者にはスチュワードおよびスチュワードシップの意義と現行法とプリンシプルの実効範囲が正確に理解されていない。

## ②スチュワードシップ・コードの進展

2014年に導入されたわが国のスチュワードシップ・コードは、2017年、2020年に改訂され、現在に至っている。中でも、2020年改訂スチュワードシップ・コードは、同時進行していた英国のスチュワードシップ・コード改訂の影響を受け<sup>85)</sup>、ESGが企業との対話に必要な要素としてとりいれられた。

しかし、ESGが「サステナビリティ」という言葉に置き換えられ、サステナビリティとは、「ESG要素を含む中長期的な持続可能性」と説明されている。そのため、たとえば、原則7は、「機関投資家は、投資先企業の持続的成長に資するよう、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほか運用戦略に応じたサステナビリティの考慮に基づき、当該企業との対話やスチュワードシップ活動に伴う判断を適切に行うための実力を備えるべきである。」と規定され、英国のスチュワードシップ・コードと比較すると、エンゲージメントが「対話」<sup>86)</sup>、ESGが「サステナビリティ」に置き換えられ、スチュワードが本来はたすべき責任が軽んじられている。気候変動といった地球規模の喫緊の課題に向き合うべき機関投資家のスチュワードシップが、この原則では感じられない。

この点、ガバナンスの適正な意義が反映されているかは置くにしても、2021年に改訂されたコーポレートガバナンス・コードでは、補充原則2-3①に

取締役会は、気候変動などの地球環境問題への配慮、人権の尊重、従業員の健康・

労働環境への配慮や公正・適切な処遇、取引先との公正・適正な取引、自然災害等への危機管理など、サステナビリティを巡る課題への対応は、リスクの減少のみならず収益機会にもつながる重要な経営課題であると認識し、中長期的な企業価値の向上の観点から、これらの課題に積極的・能動的に取り組むよう検討を深めるべきである。

と規定し、上場会社の取締役がスチュワードとしてはたすべき環境、社会、ガバナンスに関する責任がわかりやすく明示されている<sup>87)</sup>。機関投資家のスチュワードとしての責任も単に「サステナビリティ」という言葉に集約するのではなく、少なくともコーポレートガバナンス・コードとの表記に合わせるべきであろう。

## 4. ESG投資と株式会社

### (1) 米国でのESG投資と受託者責任

機関投資家がESG投資を優先すると（前述の通り、英国国教会はESG要素に配慮すること自体を受託者責任と捉えているが）、受託者責任に違反するとの指摘がある<sup>88)</sup>。たとえば、投資リターンを犠牲にしたり、より大きなリスクを引き受けたりすることが米国の従業員退職所得保障法（以下「ERISA」とする）上の受託者の義務に抵触することになると考えられている<sup>89)</sup>。英米法において、ERISAは受託者および受託者責任を規定する数少ない制定法であり、その法運用は厳格である。ERISAを所管する労働省は、2015年以降、その解釈指針において、受託者がリスクとリターンに影響を与える要素を適切に考慮することを前提とし、ESG要素を考慮した投資を許容することを言及している<sup>90)</sup>。その後、2020年10月、トランプ共和党政権が、労働省規則の修正を行い、受託者に対し、特定の投資および投資行動方針が経済価値に結びつく財務的考慮のみに基づいて選択されることを求め、受託者のESG投資に関する裁量が制限された<sup>91)</sup>。

2021年2月、政権交代によりバイデン大統領が就任すると、前述のトランプ政権下の労働省規則の施行を停止し、さらに同年12月に労働省規則を修正し<sup>92)</sup>、受託者によるESG要素を考慮した投資を許容するとともに、議決権行使の要件も緩和した<sup>93)</sup>。しかし、2023年2月、共和党が過半数を握る下院でこの規則の無効化を図る法案が提出され可決、上院では民主党議員2名が造反したことにより労働省規則の無効化が上下院で可決された。最終的には、バイデン大統領がこの法案に拒否権を行使したことにより<sup>94)</sup>、現状は2021年12月の労働省規則が適用され、ERISA上の受託者は、ESG要素を考慮した投資が許容されていることになる。

米国でのESG投資をめぐる動向は、ESG投資がERISA上の受託者責任に抵触するか否か、また、パリ協定に無意味な入退出を繰り返す米国が気候変動の問題をいかに考えるか、といった精緻な議論はあまり関係がなく、あくまで政争の材料である。ERISAが対象とする受託者は狭い範囲であり、受託者責任の有無の大半は判例法理で争われるため、実際のところ、あまり重要な議論ではないのかもしれない。むしろ、受託者責任ではなく、機関投資家等の投資運用者がスチュワードとしてどう責任をはたすべきなのかといった根本的な議論が米国には必要であろう。

この点、米国においても、英国国教会の役割が重要となっている。前述の通り、教会委員会のエンゲージメントへのリソースの50%近くが北米に割り当てられている。米国内の機関投資家にはスチュワードシップが期待できないため、英国国教会が米国企業に対して積極的にESG要素の取組みを働きかけていることになる。とりわけ気候変動については、運用資産総額で5,700兆円にもなるアセットオーナーおよびアセットマネージャーが参加するTPIを主導することにより、米国企業に対して甚大な影響力を行使することができる。

## (2) 株式会社とESG

機関投資家は、責任あるスチュワードとしてESG要素を考慮したスチュワードシップをはたすことが求められるが、株式会社の取締役もまたスチュワードとしてESG要素を考慮した経営戦略や資本配分が求められる。この取締役の責務としてのESG要素を考慮した企業経営については、欧州と日本ではアプローチの手法が異なる。

欧州において最も象徴的となるのが英国であり、それまでは判例法理に解釈が委ねられていた取締役の義務について<sup>95)</sup>、2006年会社法は一般的な義務を規定するとともに、同法172条1項に、

会社の取締役は、当該会社の社員（筆者注「株主」）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大きいであろうと誠実に考えるところに従って行為しなければならない。かつ、そのように行為するに当たり特に次の各号に掲げる事項を考慮しなければならない。

- a. 一切の意思決定により長期的に生じる可能性のある結果
- b. 当該会社の従業員の利益
- c. 供給業者、顧客その他の者と当該会社との事業上の関係の発展を促す必要性
- d. 当該会社の事業のもたらす地域社会および環境への影響
- e. 当該会社とその事業活動の水準の高さに係る評判を維持することの有用性
- f. 当該会社の社員相互の取扱いにおいて公正に行為する必要性

と従業員や取引先、環境等のESG要素を配慮する義務を規定し<sup>96)</sup>、最近の会社法の改正では、2006年会社法172条の義務を促進するため、その履行状況の開示を強化している<sup>97)</sup>。英国の会社法は、コーポレートガバナンス・コードにより規律されている印象が強いかもしれないが、ESGへの取締役の利益配慮義務は立法で対応されている。

また、フランスにおいても、2019年にいわゆるPACTE法が制定され、民法典1833条に第2項が追加され、

sociétéは、そのsociétéの利益（intérêt social）のために運営され、これにあたってその活動の社会的及び環境上の課題が考慮される。

と規定された。「社会的及び環境上の課題」が明文として規定されたことにより、フランスにおいても立法によりESGの地位が確立したと評価されている<sup>98)</sup>。

ドイツにおいても、2021年6月、連邦上院議会在がサプライチェーン・デューデリジェンス法（Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz, LkSG）を承認し、2023年1月から施行されている。ESG要素すべ

てではないが、ドイツを本拠とし、従業員3,000人以上（現行1,000人以上）の企業は、サプライチェーン内（自社および直接取引先）の人権および環境に対して注意義務をはたすことが求められている<sup>99</sup>。デューデリジェンスの行為主体を会社とするため、注意義務違反には行政罰となる罰金のみとなり、刑事責任・民事責任は問われない点、実効性には課題がある。

欧州では、2022年2月にサステナビリティ・デューデリジェンスEU指令案（以下「EU指令案」とする）が公表され<sup>100</sup>、ドイツのLkSGはこのEU指令案を先取りしたことになる。EU指令案も人権および環境への注意義務を課すことの内国法化を求めるものとなるが、包括的なESG要素よりも人権、環境に関するデューデリジェンスの立法化が受け入れやすいとの見解もある<sup>101</sup>。ドイツのLkSGと異なり、EU指令案は人権および環境の注意義務を取締役の義務として立法化することを加盟国に求め、取締役はデューデリジェンスの履行状況を監督する仕組みの構築および経営戦略とデューデリジェンスを一貫させる義務を負うことになり<sup>102</sup>、これが加盟国で内国法化され任務懈怠が認められると取締役は民事責任を負うことになる。

わが国のESGに向けた会社の取組みは、会社法には規定されず、コーポレートガバナンス・コードに規定されている。前述の補充原則2-3①に詳細に規定され、その大綱となる基本原則2には、

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、取引先、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。

と規定されている。つまり、わが国の会社法制では、取締役の義務としてESG配慮義務は規定されず、法的拘束力がないプリンシプルとなるコーポレートガバナンス・コードに委ねられている。しかし、スチュワードシップ・コードの指針1-1にも

機関投資家は、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほか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）の考慮に基づく建設的な「目的を持った対話」（エンゲージメント）などを通じて、当該企業の企業価値の向上やその持続的な成長を促すことにより、顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図るべきである。

と規定される通り、機関投資家が適正にスチュワードシップをはたしESGの取組姿勢を監視することで、株式会社がESGに配慮した事業活動を実現できることになる。スチュワードシップ・コードおよびコーポレートガバナンス・コードを所管する金融庁は、機関投資家が適正に投資先企業を監視できるように、サステナビリティ項目の一部（ガバナンス、リスク管理）を強制開示させる企業内容等の開示に関する内閣府令の改正を実施している<sup>103</sup>。非財務情報（記述情報）の開示は、財務情報と異なり画一的なものでないため、開示項目、開示内容について数値化等の基準を明確化させ、さらにその基準に基づいた適正保証（監査）も検討すべきであろう<sup>104</sup>。

ESGの取組みについて、欧州が先行し、日本が遅れていると評価されることが多いが、英国をは

じめ欧州は立法で対応し、わが国はプリンシプルと開示規制で対応しているため、アプローチの相違がある。もっとも、気候変動といった喫緊の課題に対して、立法で対応したほうが実効性があるのならば、わが国も対応する必要がある。開示規制を強化するのか、会社法を取締役の義務とするのか、もしくは環境法令等で罰金等の刑事罰を科すのか、これも各国で対応が異なるが、英国のように取締役の義務として民事責任を負わせるほうが、責任追及の可能性が圧力となり好ましい。株主による取締役の任務懈怠の責任追及訴訟といった実効性よりも、法政策としてESGへの配慮義務を会社法等に規定することで、規範性をまず持たせることが重要である。

## おわりに

本稿ではキリスト教とスチュワードシップという一見関連がないようにも思えるものが、実は密接に関係していることを述べてきた。ユダヤ教およびキリスト教の支配や管理といった教義の解釈の対立はあるが、人間は被造物の管理者（スチュワード）であり、責任あるスチュワードシップをはたすことが求められている。ESG投資においても、法と経済学が蔓延し、ともすれば株主利益最大化原則のみが肯定される株式会社に対し、英国国教会は自らのエンゲージメントの半分のリソースを活用し、気候変動を中心とした経営資源の配分を米国企業に求めている。

会社法学には、エージェンシー理論（株主主権）とステークホルダー理論の解釈の対立があるため<sup>105</sup>、株主利益を損なうESG配慮義務は、主として米国では敬遠されやすいことは、ESG投資とERISA上の受託者責任との関係で述べた通りである。しかし、責任あるスチュワードシップの概念が浸透しにくい米国であっても、金融市場はグローバルに展開されるため、TPIを中心とした欧州の投資家による集团的エンゲージメントによる圧力は避けられない。株式会社の営利性を認めるにしても、株主利益最大化原則を許容することは、地球環境からの一方的な利益の搾取を許すことになる。

キリスト教国でもなく、また政治的な対立により強制的に立法や法解釈が都度修正されることもないわが国では、スチュワードシップを適正に根づかせることは難しい。反面、わが国では1923年に信託法および信託業法が制定され、100年が経過している。英国にはない制定法による受託者責任の法理が蓄積している。また、信託業の受託残高は、2021年度末時点で1,500兆円を超え、いわば社会基盤のスチュワードとして機能している<sup>106</sup>。機関投資家に新たに英国並みのスチュワードシップを期待するのか、既に十分機能している受託者責任を重疊的に期待するのか再整理が必要であり、また、機関投資家がスチュワードシップや受託者責任をはたすために必要十分な株式会社の開示規制も必要になる。現行では、金融庁がコーポレートガバナンス・コードおよびスチュワードシップ・コードを所管するため、金融商品取引法の関連法令のみの改正で対応しているが、気候変動等といった喫緊の課題に株式会社が取り組み、その対応を怠ったときに会社および取締役の責任を追及できる会社法改正を行い、責任追及されないための内部統制構築等を株式会社の取締役が自律的に取り組むことが同時に必要となることは言うまでもない。

以上

(利益相反に関する事項)

- ・筆者は、宗派を問わずキリスト教徒ではない。
- ・本稿におけるキリスト教の理解について、勤務校（名古屋学院大学）の神学者である神山美奈子准教授および澤村雅史准教授の助言を得た。

注

- 1) 新共同訳『新約聖書（詩編つき）』（日本聖書協会・1989年）433頁。
- 2) 金融庁『『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≫』（2014年2月26日）。
- 3) 坂東洋行『信託法とその社会的役割』（中央経済社・2023年）227頁。
- 4) The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, ‘“Cadbury Report(1992)” - Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance,’ December 1992, Gee and Co. Ltd., para 2.5.
- 5) カンタベリー大主教。英国国教会の首長は英国国王となる。
- 6) 2015年に国連条約締約国会議で決議された、世界の平均気温上昇を産業革命以前と比べて2度より十分低く保ち、1.5度以内に抑える努力をする長期目標を設定し、締約国に5年ごとに削減目標を報告・更新させるものである（外務省「パリ協定に基づく成長戦略としての長期戦略」2021年10月22日（<https://www.mofa.go.jp/mofaj/files/100305868.pdf>）3頁）。
- 7) Tom Wilson, ‘Church of England dumps oil majors over climate concerns,’ Financial Times, June 23, 2023.
- 8) アリスター・マクグラス（神代真砂実訳）『キリスト教神学入門（第8版）』（教学館・2020年）416頁。
- 9) Lynn Jr. White, ‘The Historical Roots of Our Ecologic Crisis,’ Science, Vol. 155. No. 3767, Mar. 10, 1967, at 1205.
- 10) ホワイトのキリスト教への批判を考察するものとして、豊川慎「SDGs時代におけるキリスト教倫理の課題としての環境倫理—カトリック回勅『ラウダート』と「リン・ホワイト・テーシス」から考える「責任あるスチュワードシップ」」230頁。
- 11) White, *supra note 9*, at 1205.
- 12) *Id.* at 1207.
- 13) アリスター・マクグラス（稲垣久和＝倉沢正則＝小林高德訳）『宗教と科学』（教文館・2009年）121頁。
- 14) マクグラス（神代訳）・前掲注（8）417頁。
- 15) 豊川・前掲注（10）232頁。
- 16) 教皇フランシスコ（瀬本正之＝吉川まみ訳）『回勅ラウダート・シーとともに暮らす家を大切に』（カトリック中央協議会・2016年）。この回勅の解説として、豊川・前掲注（10）224-230頁。
- 17) 教皇フランシスコ（瀬本＝吉川訳）・前掲注（16）105頁。同著では、‘responsible stewardship’が「責任ある信託管理」と訳されているが、現代ではスチュワードシップと受託者責任（信託）は別個のものと理解されているため、「責任あるスチュワードシップ」と置き換えている。
- 18) 豊川・前掲注（10）227頁。
- 19) 坂東洋行「投資運用業等の受託者責任とスチュワードシップ」名学56巻2号（2019年）2頁。
- 20) Daniel B. Kelly, Fiduciary Principles in Fact-Based Fiduciary Relationship, In Evan J. Criddle, Paul B. Miller & Robert H. Sitkoff(Eds.), *The Oxford Handbook of Fiduciary Law*, Oxford University Press, 2019, at 472.
- 21) Mary Szto, *Limited Liability Company Morality: Fiduciary Duties in Historical Context*, 23 Quinipiac Law

- Review 61, 2004, at 92.
- 22) Tamar Frankel, *Fiduciary Law*, Oxford University Press, 2011, at 95 (同書の邦訳として溜箭将之監訳＝三菱UFJ信託銀行Fiduciary Law研究会訳『フィデューシャリー「託される人」の法理論』(弘文堂, 2014年))。
- 23) Frankel, *supra note 22*, at 95.
- 24) *Id.*, at 89.
- 25) Szto, *supra note 21*, at 87.
- 26) いずれも、主が不在時に僕に相当な金銭を託したとき、僕の能力に応じて金額の程度を決めるが、主は収益をあげた僕には褒美と託す金額の増額を、主への損失を避けるために金銭の保管のみをした僕からは金銭をとりあげた。僕が主のために忠実に金銭を運用管理する譬えとなっている。
- 27) Frankel, *supra note 22*, at 83.
- 28) 田中亘『会社法(第4版)』(東京大学出版会・2023年) 280頁。
- 29) 教皇フランシスコ(瀬本＝吉川訳)・前掲注(16) 39頁。
- 30) Lucia A. Silecchia, “*Social Love*” as a Vision for Environmental Law: *Laudato Si’* and the Rule of Law, 10 Liberty University Law Review 371, 2016, at 372
- 31) 坂東・前掲注(3) 165頁。
- 32) 上村達男『会社法は誰のためにあるのか—人間復興の会社法理』(岩波書店・2021年) 207頁。
- 33) Jeffrey N. Gordon, *Unbundling Climate Change Risk from ESG*, Oxford Business Law Blog, 8 September 2023 (<https://blogs.law.ox.ac.uk/oblb/blog-post/2023/09/unbundling-climate-change-risk-esg>) .
- 34) 上村・前掲注(32) 198頁。
- 35) The Church of England, *Our approach to engagement with companies*, at 1.
- 36) *Id.*
- 37) 2022年12月末の英ポンドクロスレート164.62円で換算, 以下同じ。
- 38) Pensions Board, The Church of England, *Annual Review 2022*.
- 39) Pensions Board, The Church of England, *Stewardship Report 2022*.
- 40) 1998年以降の聖職者を対象とし、それ以前から聖職者に従事する者には教会委員会が年金を管理している。
- 41) Pensions Board, *supra note 38*, at 6.
- 42) 聖職者は一般に教会施設に居住するため、引退後の住居は聖職者にとって重要な問題であると想定される。
- 43) Pension Board, *supra note 39*, at 6.
- 44) *Id.*, at 9.
- 45) *Id.*, at 10.
- 46) *Id.*, at 11.
- 47) *Id.*, at 12.
- 48) 鉱業、気候変動、役員報酬等の基準。
- 49) 投資済および投資対象となる企業のリスト。
- 50) Pension Board, *supra note 39*, at 7.
- 51) Church Commissioners for England, *Annual Report 2022*.
- 52) Church Commissioners for England, *Stewardship Report 2022*.
- 53) 1998年以降は、聖職者の支援について聖職者を対象とするCEFPSに移管された。
- 54) 地域教区への支出、聖職者の奉仕活動、大聖堂の奉仕活動などが主なもので、2020年通年で、1.8億ポンド(約308億円)が支出されている(Commissioners for England, *supra note 51*, at 10)。
- 55) Commissioners for England, *supra note 52*, at 45.

- 56) 公益事業など景気動向に業績が左右されにくい企業株式。
- 57) Commissioners for England, *supra note* 52, at 11.
- 58) *Id.*, at 6.
- 59) Commissioners for England, *supra note* 51, at 10.
- 60) 大気中に放出される温室効果ガスと大気中から除去される温室効果ガスが均衡すること。
- 61) Commissioners for England, *supra note* 52, at 14.
- 62) 役員報酬, ガバナンス, 多様性, 奴隷に関する法令の遵守, 監査の独立性, 気候変動, 税金支払状況, 従業員の賃金, 鉱業の情報開示の透明性を項目としていることからわかる通り (Commissioners for England, *supra note* 52, at 28-29), ESG要素を企業選択の要件としている。
- 63) *Id.*, at 26.
- 64) *Id.*, at 21.
- 65) The Church Commissioners for England, *Engagement, Screening and Voting Report, January – June 2020*.
- 66) Commissioners for England, *supra note* 52, at 23.
- 67) ‘Transition’ は一般的に低炭素経済への移行を意味する。
- 68) The Church of England, *supra note* 35, at 8.
- 69) Pension Board, *supra note* 39, at 39.
- 70) わが国も参加する金融安定理事会 (FSB) による上場企業等の情報開示に非財務情報として気候変動に関する記述も開示させることの国際的合意。2021年にCOP26 (国連気候変動枠組条約締約国第26回会議) の議長国であった英国は、2022年に会社法を改正し、戦略報告書の記載内容としてTCFD提言に沿った情報開示が求められている (川島いづみ「非財務情報に関する開示規制の高度化」早稲田社会科学総合研究20巻1号 (2022年) 21頁)。
- 71) FTSE TPI Climate Transition IndexやFTSE All-World ex-Japan TPI Climate Transition Indexなど (FTSE Russell「FTSE Russell, FTSE TPI気候インデックスの適用範囲を日本の株式市場に拡張」2021年10月7日 (<https://www.ftserussell.com/ja/press/ftse-russell-expands-ftse-tpi-climate-index-range-japans-equity-market>))。
- 72) Financial Reporting Council & Financial Conduct Authority, *Building a regulatory framework for effective stewardship*, DP19/1, January 2019, para 3.1.
- 73) Financial Reporting Council, *Feedback statement – Consulting on a revised UK Stewardship Code*, , para2.2.
- 74) 坂東・前掲注 (19) 8頁。
- 75) Paul Davies, The UK Stewardship Code 2010-2020, In Dionysia Katelouzou & Dan W. Puchniak, (Eds) *Global Shareholder Stewardship*, Cambridge University Press, 2022, at 49.
- 76) Financial Reporting Council, *supra note* 73, para 2.4,
- 77) Iris H. Chiu, Evolution of ‘Engagement’ as a Norm in Investment Stewardship in the UK and the Impact of Sustainability Demands, In Iris H. Chiu & Hans-Christoph Hirt, *Investment Management, Stewardship and Sustainability*, Hart Publishing, 2023, at 84.
- 78) *Id.*, at 88.
- 79) 日本経済再生本部「第4回・第5回産業競争力会議の議論を踏まえた当面の政策対応について」(2013) (<https://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/dai6/siji.pdf>)。
- 80) 坂東・前掲注 (19) 7頁。
- 81) HM Treasury, *Final Recommendation, – A Review of Corporate Governance in UK Banks and other Financial Industry Entities*, 16 July 2009.

- 82) Iris H. Chiu & Hans-Christoph Hirt, Introduction: Investment Management, Stewardship and Sustainability: Key Gaps and Challenges, In *supra note* 77, at 1.
- 83) 坂東・前掲注(19) 6頁。
- 84) 神作裕之「日本版スチュワードシップ・コードの規範性について」『企業法の進路』(有斐閣・2017年) 1005-1044頁 [黒沼悦郎=藤田友敬編]。
- 85) 金融庁「スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会(令和元年度第2回): 議事録」(<https://www.fsa.go.jp/singi/stewardship/gijiroku/20191108.html>) [井上発言, 水野発言]。
- 86) 坂東・前掲注(19) 17頁。
- 87) 神作裕之「サステナビリティ・ガバナンスをめぐる動向」商事2296号(2022年) 5頁。
- 88) 久保田安彦「ESG投資と企業行動」ジュリ1566号(2022年) 76頁。
- 89) 神作裕之「資産運用業者のフィデューシャリー・デューティとスチュワードシップ責任」神作裕之編『フィデューシャリー・デューティと利益相反』(岩波書店・2019年)。
- 90) Department of Labor, *Interpretive Bulletin Relating to the Fiduciary Standard Under ERISA in Considering Economically Targeted Investments*, Federal Register Vol.80, No. 206, October 25, 2015, at 65135.
- 91) Department of Labor, *Financial Factors in Selecting Plan Investments*, Federal Register, Vol. 85, No. 220, November 12, 2020, at 72846.
- 92) Department of Labor, *Prudence and Loyalty in Selecting Plan Investments and Exercising Shareholder Rights*, Federal Register, Vol. 87, No. 230, December 1, 2022, at 73822.
- 93) ここまでのESG投資をめぐる労働省規則の動向は, 神作・前掲注(89) 275-277頁, 久保田・前掲注(88) 76-77頁に詳しい。
- 94) Steven Muson, Brady Dennis & Maxine Joselow, *Biden set for first veto on Senate bill opposing climate-friendly investing*, The Washington Post, March 1, 2023.
- 95) 川島いづみ「イギリス会社法における取締役の注意義務」比較法学41巻1号(2007年) 92頁。
- 96) 訳語はイギリス会社法研究会編『イギリス会社法一解説と条文一』より引用。
- 97) 坂東洋行「英国における役員報酬改革」早法94巻3号(2019年) 407頁。
- 98) 石川真衣「企業の成長及び変革に関する2019年5月22日の法律 第2019-486号(PACTE法)」比較法学54巻2号(2020年) 101頁。
- 99) 松井智予「コーポレートガバナンスとSDGs」ジュリ1566号(2022年) 72頁。
- 100) European Commission, *Corporate sustainability due diligence*, February 23, 2022 ([https://commission.europa.eu/business-economy-euro/doing-business-eu/corporate-sustainability-due-diligence\\_en#what-are-the-obligations-for-companies-and-their-directors](https://commission.europa.eu/business-economy-euro/doing-business-eu/corporate-sustainability-due-diligence_en#what-are-the-obligations-for-companies-and-their-directors)).
- 101) 神田秀樹=久保田安彦「サステナビリティを深く理解する」商事2302号(2022年) 9-10頁。
- 102) 神作・前掲注(87) 9頁。
- 103) 上利悟史=河西和佳子=森岡聖貴「企業内容等の開示に関する内閣府令等の改正」商事2320号(2023年) 5頁。気候変動等も会社のリスク管理要因として開示することが求められる。
- 104) 神田=久保田・前掲注(101) 13頁。
- 105) Andrew Keay, *The Corporate Objective*, Edward Elgar Pub, 2011.
- 106) 坂東・前掲注(3) 226頁。