

# 企業責任論

講師： 矢吹 公敏 （矢吹法律事務所）

2023年1月25日

1

## 誰に対する企業の責任か？

- ▶ 上場会社は、株主を中心として、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（コーポレートガバナンスコード2021）。
- ▶ 「ステークホルダーとの適切な協働」「持続的な成長を実現すること」
  - ▶ 資本の提供者である株主
    - ▶ 一般株主
    - ▶ 機関投資家
    - ▶ アクティビスト
  - ▶ 「持続可能な開発目標」（SDGs）が国連サミットで採択され、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）への賛同機関数が増加するなど、中長期的な企業価値の向上に向け、サステナビリティ（ESG要素を含む中長期的な持続可能性）が重要な経営課題であるとの意識が高まっている。こうした中、我が国企業においては、サステナビリティ課題への積極的・能動的な対応を一層進めていくことが重要である。上場会社が、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（コーポレートガバナンスコード2021）
  - ▶ 「地域社会」とは？「社会」との違い？

2

## ステークホルダーから見た企業価値の向上

- ▶ 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。

3

## 企業責任のあり方（１）法的責任

- ▶ 四大公害事件
  - ▶ 水俣病
    - ▶ 1953年に発生し、1956年に公式に確認された（裁判提訴1969年、1973年3月患者側全面勝訴）。メチル水銀化合物による水質汚濁。熊本県水俣市。新日本窒素肥料。
  - ▶ 新潟水俣病
    - ▶ 1965年頃（裁判提訴1967年、1971年9月患者側全面勝訴）。メチル水銀化合物による水質汚濁。新潟県阿賀野川流域。昭和電工。
  - ▶ イタイタイ病
    - ▶ 1910年頃（裁判提訴1968年、1971年6月患者側全面勝訴）。カドミウムによる水質汚濁。富山県神通川流域。三井金属。
  - ▶ 四日市ぜんそく
    - ▶ 1956年頃（裁判提訴1967年、1972年患者側全面勝訴）。硫黄酸化物による大気汚染。三重県四日市市。中部電力など。
- ▶ 争点は 因果関係、 故意・過失、 共同不法行為など民法不法行為法。疫学的立証

4

## 四日市ぜんそく判決（1972年）から

- ▶ 石油を原料や燃料として使用し、その生産過程においていおう酸化物などの汚染物質を副生することの避け難い被告ら企業が、新たに工場を建設しようとするとき、特に、本件の場合のようにコンビナート工場群として相前後して集団的に立地しようとするときは、事前に排出物質の質と量、排出施設と居住地区との位置距離関係、気象条件等を総合的に調査研究し、付近住民の生命・身体に危害を及ぼすことのないように立地すべき注意義務がある。また、右のような被告ら企業が操業を継続するに当たっては、その排出するばい煙の付近住民に対する影響の有無を調査し、右ばい煙によって住民の生命・身体が侵害されることのないように操業すべき注意義務があり、特に、被告ら工場は、操業開始後、逐次施設を増大していったのであるから、なおさら、右の義務が要求されるといわなければならない。被告らは、これらの調査研究をなさず、漫然と立地し、操業を継続した。
- ▶ 本件の場合、被告ら工場のばい煙が複合して原告らに損害を生ぜしめたものであり、被告ら工場がそれぞれ排出基準を遵守していることが窺われることからすると、被告らが、それぞれ故意をもってばい煙の排出をしていたとまでは断じ難い。
- ▶ 法行為の違法性については、被侵害利益などの被害者側の事情と侵害行為などの加害者側の事情とを総合較量し、被害者の被害が、社会通念上受忍すべき限度をこえないときにおいて、違法性が阻却される。被告ら主張の行為の公共性、排出基準の遵守、揚扬的慣行性、先住関係等の事由も、本件の被侵害利益が人の生命・身体というかけがえのない貴重なものであることを考えると、違法性を失わせるものではない。
- ▶ 結果回避のための最善（または相当）の防止措置を講じたか否かをもって、直ちに責任の有無を決するのは、損害の公平な分担という不法行為制度の目的に照らして妥当ではなく、他の要素をも総合して受忍限度をこえた損害があったと認められるか否かによって決すべきものである。そうであるとするれば、前記のような本件被害の重大性からして、被告ら主張の最善の防止措置に前記事由を総合しても、原告らの被害が受忍限度内のものとは解し難い。
- ▶ 仮に、最善の防止措置を講じたときは免責されると解するとしても、人の生命・身体に危険のあることを知りうる汚染物質の排出については、企業は、経済性を度外視して、世界最高の技術・知識を動員して防止措置を講ずべきである。被告らが右のような努力を尽したとは認め難い。また、被告らが四日市に進出したについては、当時の国や地方公共団体が、経済優先の考え方から公害問題の惹起等に対する調査検討を経ないまま旧海軍燃料廠の払い下げや条例で誘致を奨励するなどの落度があったことは窺われるが、被告らの立地上の過失を否定するにたりない。

5

## 製造物責任

- ▶ 製造物責任法（1994年成立、1995年施行）
  - ▶ 「被害者の保護」 - 生命、身体、財産への損害
  - ▶ 「製造物」（製造又は加工された動産）、「欠陥」（製造物の特性、その通常予見される使用形態、その製造業者等が当該製造物を引き渡した時期その他の当該製造物に係る事情を考慮して、当該製造物が通常有すべき安全性を欠いていること）
  - ▶ 「故意又は過失」は要件とされていない。
  - ▶ 免責事由
    - ▶ 製造物をその製造業者等が引き渡した時における科学又は技術に関する知見によっては、当該製造物にその欠陥があることを認識することができなかったこと。
    - ▶ 製造物が他の製造物の部品又は原材料として使用された場合において、その欠陥が専ら当該他の製造物の製造業者が行った設計に関する指示に従ったことにより生じ、かつ、その欠陥が生じたことにつき過失がないこと。

6

## 行政規制違反-社会のリスク回避

- ▶ 検査結果の虚偽申告
  - ▶ 自動車メーカーによる完成車の検査不正
  - ▶ 排ガス規制の申告違反
    - ▶ ドイツのフォルクスワーゲン社の不正問題
- ▶ 市場における反競争的行為
  - ▶ 競争法違反、独占禁止法違反
- ▶ 外国為替及び外国貿易法
  - ▶ 対外取引の正常な発展、我が国の安全保障、国際貨幣秩序の維持
- ▶ 罰則
  - ▶ 行政罰
    - ▶ 行政指導を含む。
  - ▶ 刑事罰

7

## 法的責任のまとめ

- ▶ 被害者の保護 幅が広く「社会や公益の保護」という側面？社会的責任とどのように違うのか？
- ▶ 民事責任（不法行為関係）であれば、損害賠償責任に収れんされ、故意・過失、因果関係、損害、違法性阻却などの法的論点の問題となる。裁判で解決されるが、解決までに長期間を要する。
- ▶ 行政・刑事責任についても、構成要件への当てはめが必要であり、紛争となれば、解決までに長期間を要する。
- ▶ 企業にとって信用リスク（レピュテーションリスク）の最大の阻害要因となる。

8

## 企業責任のあり方（２）経済的責任

- ▶ 企業にとって、「企業価値の向上」が命題であり、特に中長期的な企業価値の向上。持続可能性のあるサステナブルな成長を要請される。
- ▶ 経済的側面言えば株価への影響
  - ▶ 株価を決める要素
    - ▶ 株価を決める要因は、外部的要因（景気、自然災害、戦争、国際情勢等）と個々の企業の内部的要因（会社の売上や利益の額などを表す業績）
    - ▶ 毎年の業績だけではなく中期の事業計画などの将来性も要素となるが、いずれもその時点から数年の短期的な将来性に投資することになる。
  - ▶ 機関投資家やアクティビスト（もの言う投資家）の考え方
    - ▶ 割安株に投資して長期的な株価上昇を狙うという方針（当初は短期的な利益配当）
    - ▶ キャッシュ、持合株式の売却、経営者交代や社外取締役の選任、事業のスピンオフ等を求めて企業の価値の向上を図る。
- ▶ コーポレートガバナンスコードもその一環

9

## 企業責任のあり方（３）社会責任

- ▶ ESG環境（Environment）、社会（Social）、ガバナンス（Governance）
  - ▶ 現状の財務状況だけでは見えにくい将来の企業価値を見通すESGの考え方
  - ▶ ESG投資は企業への投資指標か企業の責任指標か？
- ▶ SDGs (Sustainable Development Goals) ( ? )
  - ▶ 2015年9月に国連がまとめた持続可能な開発目標（2016年から2030年までに世界で達成すべき目標を17項目に分けて提示）。SDGsは、持続可能なより良い世界を目指すことを目的に、国・地方団体、企業の全てを含んだ最終目標を明らかにしたことから、企業についても、利益が最優先されるわけではなく、SDGsが掲げる目標を経営戦略に組み込むことで、持続的に企業価値が向上するという考え方をとることになった。
- ▶ 社会的責任投資（SRI : Socially Responsible Investment）
  - ▶ 企業への投資を行う際に、環境や社会への取組み（責任や貢献）も評価に取り入れるという投資の考え方

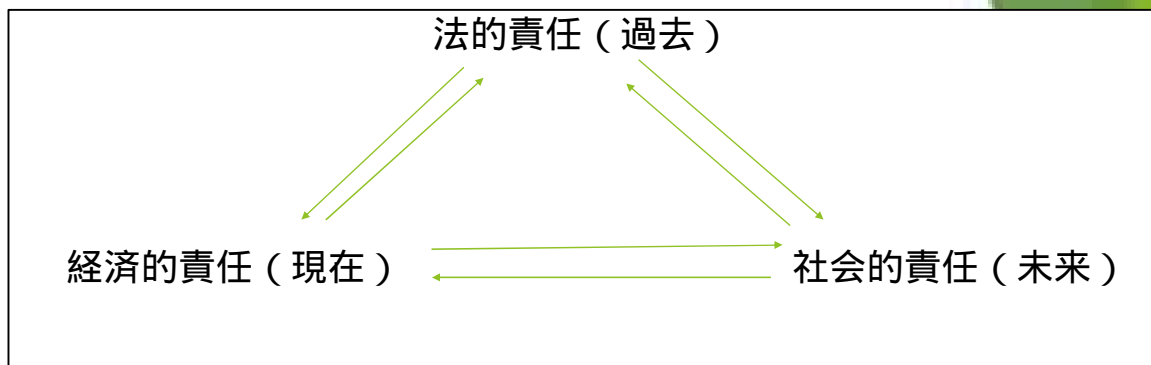
10

## 持続可能な開発目標（SDGs）の詳細 - 社会的責任とは

- ▶ 目標1 [ 貧困 ] あらゆる場所あらゆる形態の 貧困を終わらせる
- ▶ 目標2 [ 飢餓 ] 飢餓を終わらせ、食料安全保障 及び栄養の改善を実現し、 持続可能な農業を促進する
- ▶ 目標3 [ 保健 ] あらゆる年齢のすべての人々の 健康的な生活を確保し、福祉を促進する
- ▶ 目標5 [ ジェンダー ] ジェンダー平等を達成し、 すべての女性及び女児の エンパワーメントを行う
- ▶ 目標6 [ 水・衛生 ] すべての人々の水と衛生の利用可能性と 持続可能な管理を確保する
- ▶ 目標7 [ エネルギー ] すべての人々の、安価かつ信頼できる 持続可能な近代的なエネルギーへの アクセスを確保する
- ▶ 目標8 [ 経済成長と雇用 ] 包摂的かつ持続可能な経済成長及びすべての 人々の完全かつ生産的な雇 用と働きがいのある 人間らしい雇用（ディーセント・ワーク）を促進する
- ▶ 目標9 [ インフラ、産業化、イノベーション ] 強靱（レジリエント）なインフラ構築、 包摂的かつ 持続可能な産業化の促進 及びイノベーションの推進を図る
- ▶ 目標13 [ 気候変動 ] 気候変動及びその影響を軽減するための 緊急対策を講じる
- ▶ 目標16 [ 平和 ] 持続可能な開発のための平和で包摂的な社会 を促進し、すべての人々に司法へのア クセスを提 供し、あらゆるレベルにおいて効果的で説明責任のある包摂的な制度を構築する

11

## 企業責任の考え方 - 3つの責任の関係



12

## 企業の倫理責任？

- ▶ CSR (Corporate Social Responsibility)
- ▶ 企業倫理
- ▶ 法令遵守を超えた責任
  - ▶ 企業を取り巻く様々なステークホルダーを意識しながら、社会や環境に配慮した企業活動を実施する活動（日本CSR普及協会）

13

## Corporate Social Responsibility (CSR) ( 1 )

- ▶ ステークホルダーを社会全体としての多様な要求に対し適切な対応をとる義務があることを示す。人権を尊重した適正な雇用・労働条件、消費者への適切な対応、環境への配慮、地域社会貢献等々、市民としての企業が果たすべき責任（株式会社平凡社百科事典マイペディアから）
- ▶ 国際標準化機構ISOは理事会の決議で、ガイドラインとして2001年CSRの規格化の検討に入った。
- ▶ 2011年11月、社会的責任SR Social Responsibility に関する国際規格ISO26000を発効させた。この規格には、企業統治 人権 労働慣行 環境 公正な事業慣行 消費者に関する課題 コミュニティおよび開発 の七つの中核主題が掲げられており、企業のみならず、すべての組織を対象としている。社会的責任は企業のみではなく、より包括的なものであるという議論。
- ▶ 国際規格 ISO 26000 を2010年11月に策定した。日本では JIS Z 26000 「社会的責任に関する手引」として2012年3月に制定された。これについては2001年からの経緯を後述する。
- ▶ CSRとは企業が信頼を得るための慈善活動であって（倫理的なもの）、社会的責務という考え方は薄い。
- ▶ 説明責任、コンプライアンス（法令遵守）、リスクマネジメント、内部統制などの制度を生んだ。

14

## Corporate Social Responsibility (CSR) ( 2 )

- ▶ ISO26000に記載された7つの原則と7つの中核主題
- ▶ 7つの原則
  - ▶ 説明責任
  - ▶ 透明性
  - ▶ 倫理的な行動
  - ▶ ステークホルダーの利害の尊重
  - ▶ 法の支配の尊重
  - ▶ 国際行動規範の尊重
  - ▶ 人権の尊重
- ▶ 7つの中核主題
  - ▶ 組織統治(ガバナンス)
  - ▶ 人権
  - ▶ 労働慣行
  - ▶ 環境
  - ▶ 公正な事業慣行
  - ▶ 消費者課題
  - ▶ コミュニティへの参画及びコミュニティの発展

15

## ESG - 環境 ( Environment )、社会 ( Social )、ガバナンス ( Governance )

- ▶ 現状の財務状況だけでは見えにくい将来の企業価値を見通すESGの考え方
  - ▶ 企業投資の指標として利用される－投資家や金融機関は、財務面とESGの活動内容で、その活動を支援（投資・融資）するかどうか判断する。財務情報とESG情報（非財務情報）で投資するか判断する。
  - ▶ 持続可能性のある企業であるか（将来の企業価値）を判断する。
- ▶ 例）年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）が、2017年7月にESGインデックスを導入し、株式投資運用を開始した。
- ▶ 環境 - 二酸化炭素（CO2）排出量の削減、廃水による水質汚染の改善、海洋中のマイクロプラスチックといった環境問題対策、再生可能エネルギーの使用や生物多様性の確保など
- ▶ 社会 - 適正な労働条件や男女平等など職場での人権対策、ダイバーシティ、ワーク・ライフ・バランス、児童労働問題、地域社会への貢献など
- ▶ ガバナンス - 企業の内部統制体制の構築、業績悪化に直結するような不祥事の回避、リスク管理のための情報開示や法令遵守体制、資本効率に対する意識の高さなど
- ▶ 経済的責任と社会的責任の架け橋

16



## ESG投資原則とその課題

- ▶ 国連が2006年サポートした「責任投資原則（PRI）」6項目
  - ▶ <https://www.unpri.org/pri/about-the-pri>
  - Principle 1: We will incorporate ESG issues into investment analysis and decision-making processes.
  - Principle 2: We will be active owners and incorporate ESG issues into our ownership policies and practices.
  - Principle 3: We will seek appropriate disclosure on ESG issues by the entities in which we invest.
  - Principle 4: We will promote acceptance and implementation of the Principles within the investment industry.
  - Principle 5: We will work together to enhance our effectiveness in implementing the Principles.
  - Principle 6: We will each report on our activities and progress towards implementing the Principles.
- ▶ 機関投資家やアセットオーナー署名し、署名数は2019年現在2,000件を上回っている。
- ▶ 課題
  - ▶ どうしてESGに限るのか？
  - ▶ 判断する基準は明確か？
  - ▶ 本当に持続可能性のある企業価値を判断できるのか？

17

## ESG投資の方法（7種類）

1. **ネガティブ・スクリーニング**
  - ▶ ネガティブ・スクリーニングとは、投資の対象から特定の業界を除外することである。除外する業界には、武器や原子力発電、化石燃料、ギャンブル、ポルノ、タバコ、アルコールなどがある。ネガティブ・スクリーニングは、ESG投資の代表的な手法と言える。
2. **国際規範スクリーニング**
  - ▶ 国際規範スクリーニングとは、特定の業界を除外するネガティブ・スクリーニングに対し、環境や社会に関する国際的な規範について、一定の水準に達していない企業を業界として横断的に除外するものである。除外される国際規範は、児童労働や強制労働、環境破壊などとなる。
3. **ポジティブ・スクリーニング**
  - ▶ ポジティブ・スクリーニングとは、前述の2つが特定の企業を除外するものであるのに対し、ESGについて高水準な取り組みをする企業に積極的に投資していく手法である。環境問題や人権問題、従業員への対応、ダイバーシティなどさまざまな基準について、銘柄をスコアリングする「ESG評価」が行われている。
4. **サステナビリティ・テーマ投資**
  - ▶ サステナビリティ・テーマ投資とは、持続可能な社会を実現するために特定のテーマを選び、そのテーマについての取り組みを積極的に行う企業に対して行われる投資のことである。選ばれるテーマには「再生可能エネルギー投資ファンド」や「水ファンド」、「エコファンド」などがある。世界的に見れば少数派ではあるが、日本では比較的以前から行われている投資手法だ。
5. **インパクト・コミュニティ投資**
  - ▶ インパクト・コミュニティ投資とは、社会や環境、コミュニティなどに対するインパクトが大きい活動を行う企業に対して行われる投資のことである。インパクトが大きい活動を行う企業は非上場であることが多いため、非上場企業や特定のプロジェクトなどに対して投資を行うことになる。
6. **ESGインテグレーション**
  - ▶ ESGインテグレーションとは、投資先を判断する際に財務情報のみならずESG情報も取り込むことである。特定の企業を排除・選抜するのではなく、またESGのみについて評価するのではなく、銘柄を評価する際の情報としてESGも勘案する。比較的穏当な手法であるため急成長しており、ESG投資全体の中では、ネガティブ・スクリーニングに次ぐ規模になっている。
7. **エンゲージメント/議決権行使**
  - ▶ エンゲージメントや議決権行使は、ラジカルなESG投資手法と言える。エンゲージメントとは、単に投資を行うだけでなく、株主の立場から企業に対して発言することを意味する。議決権行使は、エンゲージメントよりさらに強力な手法である。ESG投資の議決権行使では、委任状争奪戦にまで発展することもある。

( <https://the-owner.jp/archives/3502>から )

## SDGs (Sustainable Development Goals)

- ▶ 2015年9月に国連サミットで採択された持続可能な開発目標（2016年から2030年までに世界で達成すべき17の目標、169のターゲットに分けて提示）。Millennium Development Goalsの後継だが、途上国の開発目標を越えて地球規模で官民が共同して達成すべき目標として設定された。
- ▶ 日本では、2016年5月に「SDGs推進本部」が政府に設置され、SDGsアクションプラン2020が策定された。
- ▶ SDGsは、持続可能なより良い世界を目指すことを目的に、国・地方団体、企業の全てを含んだ最終目標を明らかにした。対象は企業に限らない。
- ▶ 企業についても、利益が最優先されるわけではなく、SDGsが掲げる目標を経営戦略に組み込むことで、持続的に企業価値が向上するという考え方を執る。
- ▶ [https://www.Tokyo-np.co.jp/SDGs\\_target#:text=169%E3%81%AE%E3%82%BF%E3%83%BC%E3%82%B2%E3%83%83%E3%83%88%201%201](https://www.Tokyo-np.co.jp/SDGs_target#:text=169%E3%81%AE%E3%82%BF%E3%83%BC%E3%82%B2%E3%83%83%E3%83%88%201%201)
- ▶ 課題
  - ▶ 拡大された企業の社会的責任として利用できるのか？
  - ▶ 法的責任と経済的責任とどのようにリンクするのか？

19

## コーポレートガバナンスコード2021から見たSDGs等

- ▶ 原則2 - 3 社会・環境問題をはじめとするサステナビリティを巡る課題
 

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。
- ▶ 原則3 適切な情報開示と透明性の確保
 

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、ひな型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場合が少なくない、との指摘もある。取締役会は、こうした情報を含め、開示・提供される情報が可能な限り利用者にとって有益な記載となるよう積極的に関与を行う必要がある。

20

## CSRからESG、SDGsへ（法令順守から積極的社会責任論）

- ▶ 社会的責任投資（SRI：Socially Responsible Investment）
  - ▶ 企業への投資を行う際に、環境や社会への取組み（責任や貢献）も評価に取り入れるという投資の考え方
- ▶ 人権デューディリジェンス

21

## 振り返り

- ▶ 企業法的責任・経済的責任と社会的責任との議論の経過
  - ▶ 法的責任を問う判決にも社会的責任に触れている。責任の重さ-損害賠償責任を負わせる理由付け
    - ▶ 事前に排出物質の質と量、排出施設と居住地区との位置距離関係、気象条件等を総合的に調査研究し、付近住民の生命・身体に危害を及ぼすことのないように立地すべき注意義務がある。
  - ▶ ただし、法的責任にならなければ企業は関心を持たなかった。
  - ▶ 経済的責任は、あくまで企業の業績を上げて株価を引き上げることを目指すものであった。株価を基準とする時価総額が企業価値と考えられていた。
- ▶ 社会的責任に注目が集まる
  - ▶ 「持続的成長」が企業価値向上の究極の対象であるとの考え方
  - ▶ 社会的責任が株価に反映するようになる（経済的責任）
  - ▶ 社会的責任が法的責任に昇華されていく（法的責任）
    - 例 気候変動枠組条約（COP26、英国 気候変動法（2008年）、2021年4月、EUは企業持続可能性報告指令（CSRD）案

22

## 振り返り

- ▶ 市場での企業活動
  - ▶ 企業が経済活動をする場として「市場」を考える（Market Economy）。特に、市場経済化をもととする国際社会では「市場」は基本となる。
  - ▶ 競争手段の自由な選択 - 価格、品質、サービス、売り先、買い先、販売方法など競争手段は様々であるが、それを自由に選んで競争することを保障し、そのような競争の機能を妨げる行為を禁止しようとする法律。
  - ▶ 但し、自由な経済活動の保障をどのように実施するかは各国の「政策」の問題である。この政策を罰則をもって実現することが競争法の特質である。産業政策とのバランス。
  - ▶ 市場支配力の行使、公正な競争環境（不公正な競争方法の禁止）
- ▶ 世界で共通ルールに服する企業の責任
  - ▶ 法的責任の追及から経済的責任・社会的責任へ

23

## ガバナンス（企業統治）という視点から見た企業責任

- ▶ どうしてガバナンス（企業統治）を実行することが企業の責任となるのか？
  - ▶ 企業は継続性のある社会的存在である。
  - ▶ 企業、特に上場会社には、株主以外にも重要なステークホルダーが数多く存在する。これらのステークホルダーには、従業員をはじめとする社内の関係者や、顧客・取引先・債権者等の社外の関係者、更には、地域社会のように会社の存続・活動の基盤をなす主体が含まれる。
  - ▶ 「持続可能な開発目標」（SDGs）が国連サミットで採択され、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）への賛同機関数が増加するなど、中長期的な企業価値の向上に向け、サステナビリティ（ESG要素を含む中長期的な持続可能性）が重要な経営課題であるとの意識が高まっている。こうした中、我が国企業においては、サステナビリティ課題への積極的・能動的な対応を一層進めていくことが重要である。
  - ▶ 企業が、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。
  - ▶ 即ち、企業がよりよいガバナンス（企業統治）の構造を整えることにより、世界を含む社会の隅々に利益をもたらし、それが翻って企業の持続可能性につながる（企業価値の向上）、という考え方をとる。

24

## 日本におけるガバナンスに係わる文書

- ▶ コーポレートガバナンス・コード
  - ▶ 企業が持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を図るための「企業」の行動原則（2021年6月11日東京証券取引所）
- ▶ 日本版スチュアードシップ・コード
  - ▶ 「責任ある機関投資家」の諸原則
  - ▶ スチュアードシップ・コードに関する有識者検討会（2020年3月24日）
- ▶ 投資家と企業の対話ガイドライン
  - ▶ 金融庁2021年6月11日改訂
- ▶ 企業と企業に投資する投資家の2視点から企業の責任を検討する。
  - ▶ これは主に投資家という意味では経済的責任だが、法的責任と社会的責任にも連動する
  - ▶ 企業が投資家という視点から責任を明らかにするものである。
  - ▶ 他のステークホルダーの利益は投資家という視点に集約できるのか？

25

## コーポレートガバナンス・コード（1）

- ▶ 企業が持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を図るための「企業」の行動原則（2021年6月11日東京証券取引所）
- ▶ 企業の「持続的な成長」と「中長期的な企業価値の創出」
  - ▶ 持続的な成長とは？
  - ▶ 中長期とは？
  - ▶ 企業価値とは？
- ▶ 基本原則2
  - ▶ 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。
    - ▶ 上場企業には、株主以外にも重要なステークホルダーが数多く存在する。これらのステークホルダーには、従業員をはじめとする社内の関係者や、顧客・取引先・債権者等の社外の関係者、更には、地域社会のように会社の存続・活動の基盤をなす主体が含まれる。
    - ▶ 上場会社は、自らの持続的な成長と中長期的な企業価値の創出を達成するためには、これらのステークホルダーとの適切な協働が不可欠であることを十分に認識すべきである。

26

## コーポレートガバナンス・コード（２）

### ▶ 基本原則 2

- ▶ 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。

- ▶ 「持続可能な開発目標」（SDGs）が国連サミットで採択され、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）への賛同機関数が増加するなど、中長期的な企業価値の向上に向け、サステナビリティ（ESG要素を含む中長期的な持続可能性）が重要な経営課題であるとの意識が高まっている。こうした中、我が国企業においては、サステナビリティ課題への積極的・能動的な対応を一層進めていくことが重要である。

### ▶ 原則 2 - 3 社会・環境問題をはじめとするサステナビリティを巡る課題

- ▶ 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。

27

## コーポレートガバナンス・コード（３）

### ▶ 基本原則 3

- ▶ 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、ひな型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場合が少なくない、との指摘もある。取締役会は、こうした情報を含め、開示・提供される情報が可能な限り利用者にとって有益な記載となるよう積極的に関与を行う必要がある。

- ▶ 「『責任ある機関 投資家』の諸原則《日本版ステewardシップ・コード》」を踏まえた建設的な対話にも資するものである。

### ▶ 基本原則の補充原則3 - 1

- ▶ 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。

### ▶ プライム市場上場会社の責任

- ▶ 独立取締役の役割と割合、情報開示の充実

28

## 日本版スチュワードシップ・コード

- ▶ 「スチュワードシップ活動が、中長期的な企業価値の向上や企業の持続的成長に結び付くよう意識して行われることが重要ではないか？」
- ▶ 「ESG要素を考慮することは、事業におけるリスクの減少のみならず収益機会にもつながる。また、昨今の世界におけるESGを巡る動きの急速な変化に鑑みれば、こうした変化自体がリスクや収益機会に影響を及ぼし得る。こうしたことを踏まえれば、ESG要素を含むサステナビリティに関する課題についても、投資プロセスに組み込むことが有益ではないか？」
- ▶ 「コードが中長期的な企業価値の向上を目的としていることや、株主と債券保有者として利益相反関係に陥るケースがあること等には留意が必要であるが、上場株式以外の債券等の資産に投資する機関投資家においては、当該資産にコードを適用することが有益な場合もあるのではないか？」
- ▶ プリンシプルベース・アプローチ
  - ▶ 企業の裁量的判断
- ▶ コンプライ・オア・エクスプレイン
  - ▶ 投資家との対話の重要性
    - ▶ 4-2 機関投資家は、サステナビリティを巡る課題に関する対話に当たっては、運用戦略と整合的で、中長期的な企業価値の向上や企業の持続的成長に結び付くものとなるよう意識すべきである。

29

## 投資家と企業の対話ガイドライン

- ▶ 金融庁2021年6月11日改訂
- ▶ 1-3 ESGやSDGsに対する社会的要請・関心の高まりやデジタルトランスフォーメーションの進展、サイバーセキュリティ対応の必要性、サプライチェーン全体での公正・適正な取引や国際的な経済安全保障を巡る環境変化への対応の必要性等の事業を取り巻く環境の変化が、経営戦略・経営計画等において適切に反映されているか。
  - ▶ また、例えば、取締役会の下または経営陣の側に、サステナビリティに関する委員会を設置するなど、サステナビリティに関する取組みを全社的に検討・推進するための枠組みを整備しているか。
- ▶ 2-1 保有する資源を有効活用し、中長期的に資本コストに見合うリターンを上げる観点から、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けた設備投資・研究開発投資・人件費も含めた人的資本への投資等が、戦略的・計画的に行われているか。

30

## まとめ サステナブルガバナンス

- ▶ 上場会社は、株主を中心として、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（コーポレートガバナンスコード2021）。
- ▶ プライム市場への上場（スタンダード市場、グロース市場）
  - ▶ 多くの機関投資家の投資対象になりうる規模の時価総額（流動性）を持ち、より高いガバナンス水準を備え、投資者との建設的な対話を中心に据えて持続的な成長と中長期的な企業価値の向上にコミット（開示）する企業向けの市場
- ▶ 「ステークホルダーとの適切な協働」「持続的な成長を実現すること」
  - ▶ 資本の提供者である株主
    - ▶ 一般株主
    - ▶ 機関投資家
    - ▶ アクティビスト
  - ▶ 「持続可能な開発目標」（SDGs）が国連サミットで採択され、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）への賛同機関数が増加するなど、中長期的な企業価値の向上に向け、サステナビリティ（ESG要素を含む中長期的な持続可能性）が重要な経営課題であるとの意識が高まっている。こうした中、我が国企業においては、サステナビリティ課題への積極的・能動的な対応を一層進めていくことが重要である。上場会社が、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（コーポレートガバナンスコード2021）