

# コーポレート・ガバナンスを巡る最近の動き<sup>1</sup>

海野 正 (武蔵野大学 経営学部 教授)

## 要約

第2次安倍政権の成長戦略の中核とされたコーポレート・ガバナンスに関して、コロナ禍での2年余りにおいても、関連する制度や仕組みの構築が進められた。本稿は、2021年から2022年にかけて実施済みまたは実施が予定される、会社法の改正、コーポレート・ガバナンス・コードの再改訂、東証の市場制度の変更、ESG・サステナビリティ関連の国際協調や関係機関の連携の動きなどに焦点を当て整理するものである。

企業は、株主とステークホルダーの利害のバランスを取り、「経済的なリターンの確保」と「環境や社会問題解決の重視」を両立させることが求められる。これを実現するコーポレート・ガバナンスは、形式ではなく実質的な機能発揮が必要である。また、ステークホルダーとしての政府や社会、そして我々自身も、非財務情報の活用により理想と現実を冷静に判断し、企業との対立を調整・支援することにより、当事者として役割を果たすことが期待される。

## 1. はじめに

経済と社会のグローバル化が進み、企業が責任を果たすべき範囲も、以前と比べて非常に広範になっている。現代の企業は自社の利益だけを追求するのではなく、広く社会に配慮した企業活動をしていなければ、企業価値の向上や持続的成長は望めず、また、そこに企業の将来・戦略上の勝機も存在する。そのような中で、近年、ESGに関する情報を理解することの重要性が増している。ESGとは、環境 (Environment)、社会 (Social)、企業統治 (Governance) の頭文字を取った言葉で、環境や社会への配慮、企業統治の向上を通じ、企業の価値を高めようとする取り組みを指す。財務諸表の数字に直接表れないESGに関連する非財務情報もまた、将来の業績を示すものとして捉えられるようになってきている。

もちろん、従来から公表されている財務情報の重要性に変わりはないが、財務

情報の信頼性を担保するという点に注目される機会が増えているように思われる。たとえば、経営の執行とその監督のバランスが取れず、牽制が働いていないことにより不正な会計処理が発生するという事例が挙げられる。こうした状況を防ぎ、公表される財務情報の信頼性を担保するためには、企業内のガバナンスにも目を配ることが必要なことは言うまでもない。そして、ESG に関わる企業活動もまた、ガバナンスが無関係ではないのである。

コーポレート・ガバナンスは、サステナビリティや ESG、銀行のシステム障害、有力企業の製品検査に関する不祥事、政策保有株・持ち合い株、買収案件や事業改革、気候変動・人権への対応を含む企業戦略、その戦略に関するアクティビスト（物言う株主）や機関投資家からの働きかけ等の文脈で、頻繁に論じられ報道されるようになってきた。同時に、コロナ禍での2年余り、関連する多くの制度や仕組みの構築について、更なる取り組みが行われてきた。

そこで本稿では、特に、2021年から2022年にかけて実施済みまたは実施が予定される、会社法の改正、コーポレート・ガバナンス・コードの再改訂、東証の市場制度の変更、ESG・サステナビリティ関連の国際協調や関係機関の連携の動きなどに焦点を当てて、その社会的な背景とともに論じていきたい。

## 2. 背景としての「日本再興戦略」

### （1）戦後高度成長期のコーポレート・ガバナンス

2021年から2022年にかけて実施済みまたは実施が予定される事項を説明するにあたり、背景となる2012年以降の日本政府の動きに触れるとともに、この時期安倍政権により提唱された日本再興戦略を説明するため、この再興戦略が焦点を当てた日本企業のコーポレート・ガバナンスについて、戦後の高度成長期から遡って説明する。

戦後の日本の高度成長期においては、企業の資金調達は間接金融が中心で、直接金融は20世紀初頭を除き高度成長期を経て1990年代の金融システム改革を迎えるまで主要な役割を果たしていなかった。つまり、預金者から集めた資金を銀行を通じて企業に再分配を行うことにより、産業の発展に必要な資金が供給されてきたのである。

この間、メインバンクは、銀行借り入れの最大シェアを持つだけでなく様々な取引関係から企業に強い影響を及ぼし、企業のガバナンスを担っていた。取引関係の例には、融資、社債発行、株式持合、資金決済、店舗網と取引先ネットワークを活かした経営資源と情報サービスの提供、役員派遣など人材の提供が挙げられる。メインバンクは、大企業集団の中核となる都市銀行のみでなく、企業との間の長期的・緊密・広範な取引関係を持つ長期信用銀行・信託銀行・地域金融機関の場合もあり、また、メインバンクとしての企業との緊密な関係を活かして得た情報は、他の協働する銀行においても活用され、協調して企業を支援していた。

つまり、こうしたメインバンクは、企業との長期的な取引関係に基づいて、企業の融資申し込みの審査・選別、融資実行後の資金使途や業務の確認、企業の経営状態の確認や責任追及など事後の手当の実施を通じて、永年にわたり株主を中心とするガバナンスを代替し機能を発揮してきたのである。

ところが、1990年代以降、戦後の成長期を支えた間接金融・メインバンク制度は転機を迎える。この時期のバブル経済の破綻、複数の銀行・金融機関の破綻、資本市場の規制緩和の進展、これによる株主の役割の拡大がその要因で、1990年代後半以降、「メインバンクによるガバナンス」から「株主によるガバナンス」への移行が進み始めた。一方、その後の株式市場では、バブル後の低迷が続き、所謂「失われた20年」などの表現も使われた。

## (2) 第2次安倍政権の発足とその方針

2012年12月発足の第2次安倍政権が打ち出した「アベノミクス」の「三本の矢」は、大胆な金融政策、機動的な財政政策、民間投資を喚起する成長戦略であった。成長戦略には、コーポレート・ガバナンス（企業統治）が中核に位置付けられ、コーポレート・ガバナンスの改革・充実による、株主による経営者への投資促進圧力が期待された。

この成長戦略の背景には、国際的にみて著しく低水準のROE、競争力強化のための事業再編の停滞、過剰な現金保有と設備投資の低迷に関しての問題意識があった。そこで、2013年にコーポレート・ガバナンスの強化が政府の重点課題と位置付けられると、2014年6月公表の『日本再興戦略』改訂2014』によ

り、コーポレート・ガバナンス・コードを策定することとされた。

このコーポレート・ガバナンス・コードは、各国の当局に基本的な考え方や指針を示す「OECD コーポレート・ガバナンス原則」を踏まえて、金融庁と東京証券取引所（東証）が有識者会議の共同事務局を務め原案を作成し、2015年に東証が策定したものである。そして、コーポレート・ガバナンス改革は、2014年に金融庁が発表した、機関投資家の議決権行使や企業との対話を通じて改革を進めるためのスチュワードシップ・コードと対になって進められることになった。

### 3. コーポレート・ガバナンスを巡る最近の動向

#### （1）会社法改正

上述の「企業の持続的成長と企業価値の向上」を目指した「コーポレート・ガバナンス改革」の背景を踏まえて、コーポレート・ガバナンスを巡る最近の動向に関して、まず会社法の改正に触れたい。

2021年3月1日に施行された2019年の会社法の改正では、社外取締役の設置についての規定が充実した。これ以前にも、コーポレート・ガバナンスに関連する会社法の改正は行われており、株式会社の機関設計に関しては、例えば2002年の旧商法の改正（2003年施行）の際に、現在の「指名委員会等設置会社」が「委員会等設置会社」として、2014年の会社法の改正（2015年施行）では、「監査等委員会設置会社」が導入されている。

今回の改正の対象である「社外取締役」は、取締役のうち、会社の業務の執行を行わない、会社や経営陣からの一定の独立性を有する者をいう。コーポレート・ガバナンスの観点からは、経営陣から独立した立場で、会社の経営や業務の執行を監督することが期待される。つまり、経営陣とのしがらみがないことにより、ステークホルダー（企業を取り巻く幅広い利害関係者、従業員や取引先、社会全体等）や世論、そして株主の意見を取締役会に反映することができ、ガバナンスの向上への貢献が期待できるのである。

この2019年の会社法の改正により、「公開会社」かつ「大会社」である監査役会設置会社で、かつ、「金融商品取引法上の有価証券報告書の提出義務のある会社」は、社外取締役を最低1名置くことが義務付けられた。

株式会社が「公開会社」かつ「大会社」の場合には、その機関設計は、「監査役会設置会社」・「指名委員会等設置会社」・「監査等委員会設置会社」の3種類の中から選ばなければならないこととされ、このうち、「指名委員会等設置会社」・「監査等委員会設置会社」では、既に最低2名の社外取締役を置くことが定められていたので、この改正により、「公開会社」かつ「大会社」である株式会社は何れの機関設計の場合においても、社外取締役の設置が義務付けられたことになった。

ここで、「公開会社」とは、発行している株式のうち全部または一部について譲渡制限をしていない株式会社のことをいい、いわゆる「上場会社」の概念とは異なる。株式会社では、株式を自由に譲渡できることが原則だが、定款で「譲渡に当たり取締役会などの承認が必要」との規定も設けることができる。発行している株式の全てについて譲渡制限がある会社は「公開会社」ではなく、便宜的に「非公開会社」とも呼ばれる。

また、「大会社」とは、会社法上、最終事業年度の貸借対照表上の資本金の額が5億円以上、または負債の合計額が200億円以上の株式会社のことをいい、「金融商品取引法上の有価証券報告書の提出義務のある会社」<sup>2</sup>とは、金融商品取引所に上場されている有価証券や、店頭登録されている有価証券等の有価証券の発行者のことを指す。これらの発行者は、事業年度ごとに有価証券報告書を提出しなければならない。

## (2) コーポレート・ガバナンス・コードの再改訂

会社法の改正によって、ガバナンスの向上への貢献が期待できる社外取締役の設置についての規定が充実し、コーポレート・ガバナンスについてのこれからの方向性にも大きな注目が集まっている。日本では、2021年6月にコーポレート・ガバナンス・コードの再改訂が行われ、さらに2022年4月には東証の市場制度の見直しが行われ、「プライム」・「スタンダード」・「グロース」の3市場に整理される。

コーポレート・ガバナンス・コードは、上場企業における企業統治の指針となるもので、今回の再改訂に向けては、すでに、独立社外取締役の増員など「取締役会の機能発揮」、女性や外国人の管理職登用の目標や状況を公表する「企業の

中核人材の多様性確保」といった項目を盛り込むことなどが提言されてきた。当初のコーポレート・ガバナンス・コードは 73 原則であったが、2018 年の改訂で 5 原則が加わり 78 原則、これらの提言を踏まえて、2021 年の再改訂でさらに 5 原則が加わり 83 原則となった。つまり、今回の再改訂により、コーポレート・ガバナンス・コードは、5 つの基本原則、31 の原則、47 の補充原則からなる 3 つの階層で構成されるものとなった。

さらに、コーポレート・ガバナンス・コードと、それと対をなすスチュワードシップ・コードにおける基本的性質「ソフト・ロー」にも触れておこう。即ち、「プリンシプル・ベース・アプローチ：原則主義」と「コンプライ・オア・エクスプレイン：遵守せよ、さもなくば説明せよ」である。

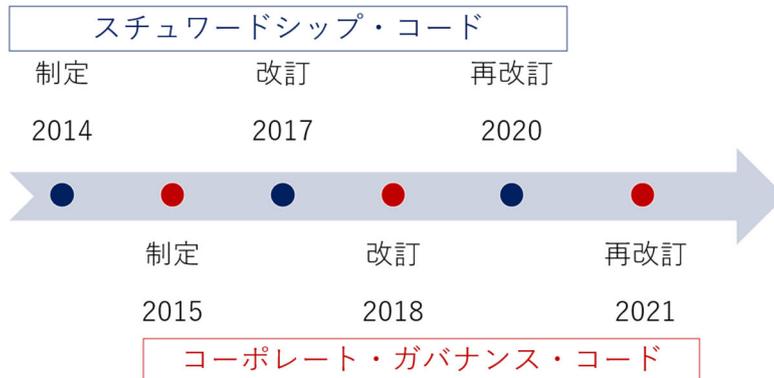
「プリンシプル・ベース・アプローチ：原則主義」とは、考え方の基本となる原則を示し、細則主義のような定義規定など細目を持たず、具体的に何をすべきか・どのような行動をとるかは、各原則の趣旨・精神を踏まえた、当事者自らの合理的な判断に任せるものである。そのため、コードの各原則だけでは、具体的に何をすべきか直接明確になるわけではないので、各企業が自らコードを読み解くことが必要となる。

「コンプライ・オア・エクスプレイン：遵守せよ、さもなくば説明せよ」とは、当事者に各原則を遵守するか、遵守しないのであればその理由を説明することを求めるもので、各原則の一部を遵守しない場合でも、その理由が説明されればよいとされている。一方、遵守しないで、かつその理由を説明しない場合は、取引所規則が定める企業行動規範に違反したことになり、取引所の特設注意市場銘柄への指定・改善報告書の提出等の実効性確保措置の対象になる。

2 つのコードは、それぞれ 2014 年と 2015 年の策定以来、いずれも 3 年ごとに改訂が加えられている。

2014 年に公表されたスチュワードシップ・コードは 2017 年 5 月に一度改訂され、機関投資家の議決権行使や企業との対話を通じて、コーポレート・ガバナンス改革が進められ、改革には一定の進捗が見られるものの、より実効性を高めることが必要として 2020 年 3 月に再改訂された。

図1. 2つのコードの制定・改訂・再改訂の時系列



(日本取引所グループ (2021a) 等に基づき筆者作成)

もう一方のコーポレート・ガバナンス・コードは、2015年の策定当初より、5つの基本原則を原則と補充原則で補足する構成をとっており、この構成は2021年の再改訂を含む2度にわたる改訂でも変わっていない。5つの原則とは、

1. 株主の権利・平等性の確保
2. 株主以外のステークホルダーとの適切な協働
3. 適切な情報開示と透明性の確保
4. 取締役会等の責務
5. 株主との対話

であり、改定の際に重要視された4番目の「取締役会等についての責務」に関する比重が特に高いものとなっている。

2015年のコーポレート・ガバナンス・コード策定後も、コーポレート・ガバナンス強化に向けた取り組みが継続され、2018年6月にコーポレート・ガバナンス・コードは以下の事項について改訂された。

- 政策保有株の取り扱い
- 経営者の選解任方針
- 指名・報酬委員会の設置 他

そして、2021年6月のコーポレート・ガバナンス・コードの再改訂では、さらに以下の事項に焦点が当てられた。

- 取締役会の機能発揮
- 企業の中核人材における多様性の確保
- サステナビリティを巡る課題への取り組み
- (上記以外の主な課題) プライム市場向けの特則による課題対応

この 2021 年の再改訂においては、最初の 3 つの事項に関連するものを含め、東証の市場制度の変更に呼応して、プライム市場における対応が特則として明示された。

まず、「取締役会の機能発揮」については、独立社外取締役の人数・比率、指名委員会・報酬委員会の設置、経営戦略上取締役会が備えるべきスキルとその充足度の公表等について改訂が行われた。プライム市場上場企業においては、独立社外取締役を 3 分の 1 以上選任することが明示され、業種・規模・事業特性・機関設計・会社をとりまく環境等を総合的に勘案して、必要な場合には、過半数の選任の検討を義務（強い推奨の意味）との表現がとられている。また、指名委員会・報酬委員会の設置が「例示」から、「設置する」ことになり、さらに、プライム市場上場企業は、委員会の過半数を独立社外取締役とすることの他、経営戦略に照らして取締役会が備えるべきスキル（知識・経験・能力）と各取締役のスキルとの対応関係の公表、そして、他社での経営経験を有する経営人材の独立社外取締役への選任が求められている。

次に、「企業の中核人材における多様性の確保」については、管理職における多様性の確保（女性・外国人・中途採用者の登用）についての考え方と測定可能な自主目標を設定することと、多様性の確保に向けた人材育成方針・社内環境整備方針をその実施状況とあわせて公表することが求められた。

第 3 に、「サステナビリティを巡る課題への取り組み」として、プライム市場上場企業において、後ほど述べる気候関連財務情報開示タスクフォース（Task Force on Climate-related Financial Disclosure: TCFD）、またはそれと同等の国際的枠組みに基づく気候変動開示の質と量を充実することと、サステナビリティについて基本的な方針を策定し自社の取組みを開示することが求められた。

これら以外に、「プライム市場向けの特則による課題対応」として、プライム市場に上場する「子会社」においては、独立社外取締役を過半数選任又は利益相反管理のための委員会の設置と、プライム市場上場企業においては、議決権電子

行使プラットフォーム利用と英文開示の促進が求められている。

今回の再改訂では、株主とステークホルダーとの利害を広い範囲で考慮して、サステナビリティを意識した改正が行われた点が特徴的である。例えば、短期的な収益期待だけではなく、その他のステークホルダーの利害とも一致した中長期的な持続可能性と企業価値向上を期待されていることや、環境や社会問題を解決し、規律付けられた企業経営による成長が指向されていることが、その背景として指摘できる。したがって、企業は、事業と環境や社会との関係を認識し、相互の影響を経営戦略に組み込み、重要な意思決定を適切に実行することが問われており、「経済的なリターンの確保」と「環境や社会問題解決の重視」を両立させることへの挑戦が求められていると言えよう。

より適切なコーポレート・ガバナンスが求められる一方で、何でもコーポレート・ガバナンス・コードに盛り込めばいいというものではない、という考え方もあろう。果たして規制として行うべきことなのか、それとも、自主的に対応していくべきことなのかを検討し、真に必要なものを取捨選択していく必要があると考えられる。

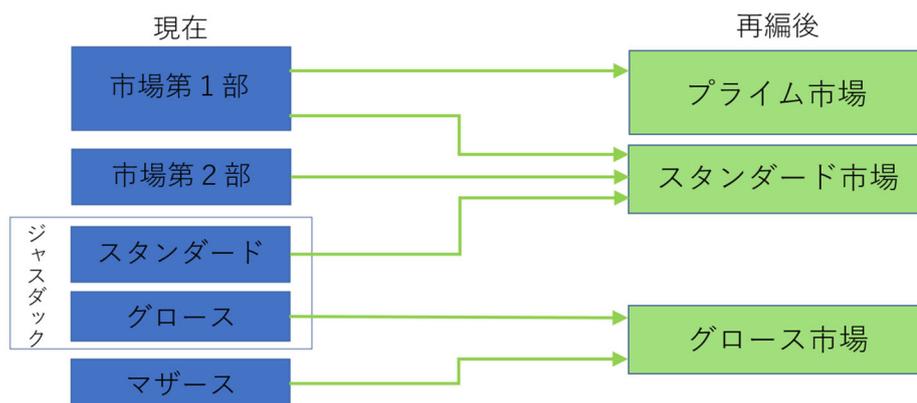
また、社外取締役の設置が法的にも義務付けられ、コーポレート・ガバナンス・コードにおいて独立社外取締役の人数や比率そして指名・報酬委員会の設置等に関して改訂が行われ、「監督」型の取締役会の体制が充実したとしても、実質的な面での機能発揮がなされなければ成果は期待できない。社外取締役が、会社の情報を十分に適切に取得し、調査・分析の機能を発揮できる支援を得て、企業の持続的成長と企業価値向上への意識を持つことにより、現在の産業構造の変革期・事業環境の激変期に求められる、パーパス<sup>3</sup>に基づく企業戦略・中長期計画の適時の策定や、アクティビストとの議論への周到・適切な準備が可能となるだろう。

さらに、これまで「助言」型、「監督」型と進化してきた取締役会が、多様なバックグラウンドと中長期的な企業価値向上への強い意識を持つ取締役で構成され、実質的な機能を発揮する新しい取締役会にさらに進化を遂げられるよう、投資家を初めとするステークホルダーも注目し働きかけるべきであろう。

### (3) 東証の市場区分の変更

先に述べたとおり、2022年4月には東証の市場制度の見直しが行われる。東証の市場区分が、現在の東証1部や東証2部など4区分から「プライム」、「スタンダード」、「グロース」の3区分に再編される。このうち、現在の1部上場企業の移行が想定されている「プライム市場」では、一段と高い水準のガバナンスが求められることになったことは、コーポレート・ガバナンス・コードに関連して既に述べた。独立社外取締役の選任に関する事項に加えて、海外投資家の関心の高まりを踏まえて、気候変動関連財務情報の開示の他、サステナビリティやESGへの対応についても厳格な基準が設けられる。

図2. 2022年4月からの市場区分



(日本取引所グループ (2021b) に基づき筆者作成)

この市場の再編は、「優良企業」としての条件を高く設定し、企業の経営の質を高め、競争力向上につながる企業努力を引き出すことが目的で、グローバルな投資資金の呼び込みも期待されている。

新たな3市場体制では、企業のステージに応じて市場ごとの役割が明確にされる。「プライム」市場は、一般投資家が市場で売買できる流通株で計算した時価総額（流通株式時価総額）が100億円以上であること、流通株式の比率が35%以上、売上高が100億円以上などの基準が設けられている。流通株式時価総額については、「スタンダード」市場では10億円、マザーズ市場などに相

当する「グロース」市場では5億円が基準となる。実質的に最上位の市場となる「プライム」市場上場企業には、海外の投資家の評価を得られる厳格なコーポレート・ガバナンスが求められることとなる。形式だけではない実質的な充実が図られたかについて、投資家は、企業との対話の強化、取締役会の外部評価の利用や情報開示の充実度の向上等に注目することになる。

サステナビリティや ESG への対応についての厳格な基準という点からは、特定の企業の範囲を超えた、自らのサプライ・チェーン全体に対しても、積極的・能動的に取り組むことが求められる可能性が高まると考えられる。既に、ESG の「環境」に関しては、例えば、脱炭素について、「スコープ3」と呼ばれる、自社以外の全てのサプライ・チェーン関係者・取引先企業も含めて取り組むことが始まっている。また、ESG の「社会」に関しては、例えば人権への取り組みについて、脱炭素同様「サプライ・チェーンの人権」が重要なテーマとなり、関心が拡大している。

2022年1月、各企業の市場選択結果が東証から公表された。上場企業の約6割が東証1部に集中していることから、現在の各市場の性格が投資家から見て曖昧であることの解消も期待されている。「プライム」市場への上場ありきではなく、各企業それぞれの企業戦略を踏まえて、どの市場への上場が適切なのかを考え、望ましいガバナンスの態勢を整えることが必要となる点が、コーポレート・ガバナンスと東証の市場制度の見直しの関係において肝要である。

#### 4. ESG・サステナビリティ関連の基準設定に関する国際協調や関係機関の連携の動き

##### (1) サステナビリティ重視の投資の拡大

コーポレート・ガバナンスを巡る最近の動向の中で、サステナビリティや ESG とコーポレート・ガバナンスとが強く関係していることは、ここまでの議論で指摘してきたとおりである。ESG・サステナビリティ関連の基準設定に関しては、国際的な協調や関係機関の連携があり、特に2021年には大きな進展があった。

世界の ESG 投資は、グローバル・サステナブル・インベストメント・アライアンス (Global Sustainable Investment Alliance: GSIA) による直近2020年の

統計では、35兆3,000億ドル、つまり4,000兆円を超える規模に拡大している。GSIAは、「責任のある持続可能な投資」即ち「サステナブル投資」として、ESG投資の世界的調査を2012年より隔年で実施し、業界規模、成長などに関する包括的なレポートをまとめている、国際的なサステナブル投資に携わる投資家の団体である。GSIAのレポートにより、時系列で規模を追うと、ESG投資は2016年22.8兆ドル、2018年30.7兆ドルと拡大を続けており、2020年では全世界の運用資産合計98.4兆ドルの約36%を占める割合を占めている。日本の国家予算（一般会計歳出）が約100兆円程度とすれば、ESG投資はその40倍以上の規模と考えられる。

これだけの関心を集め規模を拡大してきたESG投資ではあるものの、評価機関や開示基準設定機関が数多く存在していたことから、信頼できる統一の指針に集約し、情報を開示する側も利用する側も使いやすい形にまとめていく必要性が指摘されている。このため、主要国の金融当局からなる金融安定理事会が設置した気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）の提言に沿った開示活用の機運が高まっているほか、まさにここ数カ月の間にも、米国のサステナビリティ会計基準審議会（Sustainability Accounting Standards Board: SASB）と国際統合報告評議会（International Integrated Reporting Council: IIRC）が、価値報告財団（Value Reporting Foundation: VRF）として統合の上、共同作業を始めた。また、国際会計基準（International Financial Reporting Standard: IFRS）をつくる国際会計基準審議会（International Accounting Standard Board: IASB）の母体、IFRS財団が、統一的なESG基準づくりをする新組織、国際サステナビリティ基準審議会（International Sustainable Standard Board: ISSB）設立の提案を公表、2021年11月に入り発足させるなど、世界的な取り組みが始まっている。

ESGへの関心の高まりと同時に、評価機関や開示基準設定機関が数多く存在し、乱立ともいえる状況にあったことから、何を参考に企業の対応を理解し、何を基準に企業の活動を評価すればよいか、企業や投資家など関係者に戸惑いもあり、統一的な基準作りは歓迎されると考えられる。

## (2) コーポレート・ガバナンス・コードへ反映される TCFD 提言

コーポレート・ガバナンス・コードでも取り上げられた TCFD について、さらに説明を加える。

TCFD は、国際決済銀行 (Bank For International Settlements: BIS) に事務局を置く機関である金融安定理事会 (Financial Stability Board: FSB) によって設立された。金融の安定性の視点から気候変動問題を議論する初の国際的なイニシアチブ・組織である。乱立気味の開示原則の一貫性・信頼性・明確性向上に向けた一連のガイダンス策定・提言を目指しており、権威ある機関による主導、金融市場の安定化という視点、リスク開示促進を目的という点が、従来の開示原則の取り組みと相違している。このため、金融機関の投融資の新たな判断材料を提供していく可能性が期待されている。

TCFD は、2017 年 6 月に「気候変動関連財務情報の任意の開示の枠組みに関する最終報告書 (Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosure)」を公表し、気候変動が金融業界に及ぼす影響として、「移行リスク」、「物理的リスク」、「ビジネス機会」の財務的影響の把握・開示を促した。「移行リスク」は、移行に際しての環境規制の強化等に関するリスクで、政策と法律、技術、市場、評判に関わる影響を考慮するものである。「物理的リスク」は、自然災害により事業が継続できなくなるリスクで、台風・洪水など異常気象事象の激化など急性なもの、海面上昇等長期的なシフトなど慢性となるものがある。

TCFD の最終報告書では、企業等に対し、気候変動関連リスク及び機会に関する次の 4 つの項目を開示することを推奨している。

- ・ガバナンス (Governance) : どのような体制で検討し、それを企業経営に反映しているか
- ・戦略 (Strategy) : 短期・中期・長期にわたり、企業経営にどのように影響を与えるか、またそれについてどう考えたか
- ・リスク・マネジメント (Risk Management) : 気候変動のリスクについて、どのように特定、評価し、またそれを低減しようとしているか
- ・リスク管理指標と目標 (Metrics and Targets) : リスクと機会の評価について、どのような指標を用いて判断し、目標への進捗度を評価しているか

### （３）開示基準の乱立と統合

TCFD は乱立気味の開示原則の統合を目指す動きであるが、この他の動きについても補足する。

IFRS の国際会計基準を定める IASB を傘下に持つ IFRS 財団トラスティは、国際的なサステナビリティ報告基準の設定に対する要望を見極め、IFRS 財団がその基準設定にいかに関与するかを評価するため、2020年9月30日に市中協議文書を公表し、気候関連開示を重視する姿勢を示している。

IIRC の他、グローバル・レポーティング・イニシアティブ (Global Reporting Initiative: GRI)、SASB、CDP (旧 Carbon Disclosure Project)、気候変動開示基準委員会 (Climate Disclosure Standards Board: CDSB) からなる 5 団体は、包括的な企業報告に向けての連携に関する共同声明を 2020 年 9 月に公表した。さらに 2020 年 12 月には、IFRS 財団が、他のステークホルダーとの協力を前提に、IFRS 財団の協議文書への所見と基準のプロトタイプを提案し、TCFD 提言の 4 つの柱を利用すると表明している。

また、IFRS 財団トラスティは、2021 年 11 月開催の COP26 (26th Conference of Parties) までに、国際的なサステナビリティ基準を設定する組織を設立する方向である旨を 2021 年 3 月に公表し、共同声明を公表した 5 団体や TCFD 等の成果を踏まえた仕組みを尊重する姿勢を示して、COP26 でもこのための組織、ISSB の発足を説明している。

前述した IIRC と SASB は、合併を完了し価値報告財団 (Value Reporting Foundation: VRF) を設立したことを、2021 年 6 月に正式に発表しているが、IFRS 財団は、2021 年 11 月 3 日に、さらに 2022 年 6 月までに気候変動開示基準委員会 (CDSB) およびこの VRF を統合することを発表している。

このように、サステナビリティ情報が資本市場での重要度を増すに従い、持続的成長と企業の価値創造と合わせて、その開示に関する国際ルール策定への試みが進行中である。

### （４）日本における対応

日本においても、気候関連をはじめとするサステナビリティ情報開示基準策

定に関して、民間企業が足並みをそろえて統一的な見解を用意し、積極的な関与・意見発信を進めるための「新団体」の設立を求める提言を、経団連が2021年11月16日に発表している。提言では、この新団体は、会計基準の国際的な意見発信と国内会計基準の策定を担う企業会計基準委員会（Accounting Standards Board of Japan: ASBJ）の母体である財務会計基準機構（Financial Accounting Standards Foundation: FASF）の傘下に置くこととされている。

我が国においても、

- ・ 複数の基準の対象範囲・重複を整理・理解し、包括的な開示の可能性を検討する
- ・ 経営レベルでの ESG 情報の開示目的と、基準に沿った目的に適合する開示の意義・必要性を理解する
- ・ 財務情報に影響を与えるサステナビリティへの関心の高まりを踏まえて、財務情報・非財務情報に関する基準・制度の動向を把握する
- ・ 基準設定に際して、地域の問題意識や実情を反映させるための日本からの発信に努める

と同時に、日本からの発信のために、国際的な機関のメンバーの席を確保し、アジアも代表して積極的に活動し得る人材を養成・確保することが極めて重要である。

現時点でも、中長期の気候変動の不確実性を踏まえた戦略策定に関するシナリオ分析や、「スコープ3」と呼ばれる企業のサプライ・チェーン上の取引企業も含めた影響の捕捉といった、実行は容易ではないもののその企業のリスクと機会を把握することに関して役に立つ事項・課題が存在する。これらの課題を踏まえた情報開示基準の策定やこれに基づく開示に限らず、脱炭素への移行に向けての取組み・変革と資金調達的面においても、日本が世界をリードしていく存在となることを期待したいが、これには、企業と投資家の継続的・積極的なエンゲージメント（対話・関与）と、投融資の内容を客観的かつ適切に評価し得る独立した機関の存在が不可欠である。

## 5. おわりに

世界の経済や産業は、「VUCA（変動、不確実、複雑、曖昧）の時代」とも呼ばれる激しい変革の時期を迎えている。産業構造の変化は、社会全体にも多大な影響を与えるものであり、そこで生きる私たちには、長く広い視点、バランス感覚、さらに、自分が社会課題に参画していく意識を持つことが求められている。私たちは、次の世代に何を残していくか、次の世代に課せられた課題にどう協力していくか、未来に向けての「公益」を考えることも必要であろう。

その際、環境が大事だから環境のこと、と偏るのではなく、物事を長期的、多角的にとらえるバランスの取れた見方により、不安定な時代を飛躍の機会に変えていくことができるのではないだろうか。例えば、石油メジャーの CEO の「脱炭素に一気に移行しようと要求することこそが移行を妨げる」との発言が報道されている<sup>4</sup>。化石燃料事業と再生可能エネルギー事業の分離をアクティビストから求められたことに対して、「移行には巨額の投資が必要で、原資を従来の石油事業で賄わざるを得ない」と主張している。現実には、社会・投資家からの脱炭素への圧力が強まり、化石燃料への投資が激減して供給不足に陥る一方で、当面再生エネルギーが化石燃料を代替できるほど安定供給できていないことにより、エネルギー市場に混乱が生じつつある。環境への負荷の面を考えると先送りのみでは許されないものの、一方で中長期的な視点で解決策を練って実行していくことが必要になるとの考えは頷けるものでもある。

また、世界最大の日本の自動車メーカーは、2030年にEVを中心とする販売台数を従来目標の8割増、それまでのEV関連投資を4兆円とする目標を発表している。同社はハイブリッドで先行していたことにより「EVに慎重」と見られていたが、大きく評価が変わったようである。今後、EV・ハイブリッド・FCVや環境性能を高めたエンジン車などを幅広く提供する戦略を採ると報道されており、これも、中長期的視点から、雇用や産業にも配慮した飛躍のための戦略として、競争上の優位性を確保するためと考えられよう。

投資家と企業が対立する場面は、2030年・2050年の節目<sup>5</sup>を考えると、これからさらに顕在化してくるだろう。政府、社会、そしてステークホルダーが、企業を監視し、企業に要求しながらも、理想と現実を冷静に判断して、企業との対立を調整し、支援していくことが必要であり、ステークホルダーとしての我々自

身も、当事者として役割を果たすことが必要とされていると言えよう。

現岸田政権は「新しい資本主義」を迫及するとし、「成長と分配の好循環」を強調している。市場における競争の強調で中間層が衰退し、格差拡大が社会の分断を産んでいること、地球温暖化が想定以上のスピードで進み環境に影響を与えていることは、世界共通の課題である。「新しい資本主義」は、市場経済を基本としつつも、経済学の言う「市場の失敗」を正していく考え方により、実現までの具体策に繋がる日本のサステナビリティを高めるものであって欲しい。さらに、企業の成長にも結び付く、成長分野への人への投資を含む資源の配分は、このためにも重要な視点となるであろう。

環境問題の深刻化、グローバル化による企業活動の拡大、企業の不祥事などを背景として、環境や社会に対する責任と戦略そしてコーポレート・ガバナンス（企業統治）に、多くの企業が改めて取り組み、社会の関心も高まっている。企業経営において、単に利益を追求するのではなく、ステークホルダー・社会との共生が当然の前提とされるようになった今、特に会計のスペシャリストには、数字には表れない非財務情報にも精通し、正しく分析する能力が求められていると言えよう。

## 謝辞

本稿の準備に際して、数々の示唆と助力をいただいた、武蔵野大学経営学部渡部博志准教授に謝意を表したい。

## 注釈

1 本稿は2021年12月20日に開催された、武蔵野大学経営研究所主催の第3回経営研究所講演会での講演をもとに、大幅に加筆修正したものである。

2 「原則として次に掲げる有価証券の発行者は、事業年度ごとに有価証券報告書を提出しなければならない。

- ・ 金融商品取引所に上場されている有価証券
- ・ 店頭登録されている有価証券

- ・ 募集または売出しにあたり有価証券届出書または発行登録追補書類を提出した有価証券
- ・ 所有者数が 1000 人以上の株券（株券を受託有価証券とする有価証券信託受益証券及び株券にかかる権利を表示している預託証券を含む。）または優先出資証券（ただし、資本金 5 億円未満の会社を除く。）、及び所有者数が 500 人以上のみなし有価証券（ただし、総出資金額が 1 億円未満のものを除く。）」

（関東財務局「企業内容等開示（ディスクロージャー）制度の概要」）

3 パーパスは、「存在意義」や「志」と訳されており、何れも根本的な企業の目的に根差すものを示す。

4 日本経済新聞（2021）「脱炭素、理想論の死角」2021/12/15 朝刊 p.11

5 2030 年は SDGs の達成を目指す年。2050 年は、第 21 回国連気候変動枠組み条約締約国会議（21th Conference of Parties: COP21）で採択された「パリ協定」を踏まえて、温室効果ガスの排出をゼロとする脱炭素社会を目指すとして政府が宣言した年。

#### 参考文献

伊藤靖史他（2021）『会社法 第 5 版』有斐閣

江川雅子（2018）『現代コーポレートガバナンス 戦略・制度・市場』日本経済新聞出版社

小平龍四郎（2021）『ESG はやわかり』日本 BP

中村直人他（2018）『コーポレートガバナンスコードの読み方・考え方〔第 2 版〕』商事法務

名和高司（2021）『パーパス経営』東洋経済新報社

花崎正晴（2014）『コーポレート・ガバナンス』岩波書店

松田千恵子（2021）『コーポレートガバナンスの深化』日経 BP

湯山智教（2020）『ESG 投資とパフォーマンス』金融財政事情研究会

関東財務局「企業内容等開示（ディスクロージャー）制度の概要」インターネット <http://kantou.mof.go.jp/disclo/gaiyou.html>（2022/2/8 にアクセス）

経済開発協力機構 (OECD) (2004) 「OECD コーポレート・ガバナンス原則」 pp. 17-59.

経団連 (2021) 「国際的な意見発信や国内基準の開発を担うサステナビリティ委員会 (仮称) の設立を求める」 インターネット <https://www.keidanren.or.jp/policy/2021/106.html> (2022/2/8 にアクセス)

首相官邸 (2014) 「『日本再興戦略』改定 2014 - 未来への挑戦 -」 pp. 29-34.

日本公認会計士協会 (2021) 「会長声明「IFRS 財団によるサステナビリティ開示に関する重要な発表について - 国際サステナビリティ基準審議会 (ISSB) の設立 / CDSB・VRF との統合 / 気候開示等のプロトタイプ公表 -」」 インターネット <https://jicpa.or.jp/news/information/2021/20211104gib.html> (2022/2/8 にアクセス)

日本取引所グループ (2021a) 「改定コーポレートガバナンス・コードの公表」 インターネット <https://www.jpx.co.jp/news/1020/20210611-01.html> (2022/2/8 にアクセス)

日本取引所グループ (2021b) 「市場区分見直しの概要」 インターネット <https://www.jpx.co.jp/equities/market-restructure/market-segments/index.html> (2022/2/8 にアクセス)

International Integrated Reporting Council (IIRC) et al. (2020). *Statement of Intent to Work Together Towards Comprehensive Corporate Reporting*. Retrieved February 8, 2022, from <https://29kjwb3armds2g3gi4lq2sx1-wpengine.netdna-ssl.com/wp-content/uploads/Statement-of-Intent-to-Work-Together-Towards-Comprehensive-Corporate-Reporting.pdf>

Global Sustainable Investment Alliance (GSIA). (2021). *Global Sustainable Investment Review 2020*

IIRC. (2020). *Response from the International Integrated Reporting Council (IIRC) to the IFRS Foundation Consultation Paper on Sustainability Reporting*. Retrieved February 8, 2022, from IFRS Foundation Web site: [http://eifrs.ifrs.org/eifrs/comment\\_letters//570/570\\_27302\\_CharlesTilleyInternationalIntegratedReportingCouncilIIRC\\_0\\_IIRC.pdf](http://eifrs.ifrs.org/eifrs/comment_letters//570/570_27302_CharlesTilleyInternationalIntegratedReportingCouncilIIRC_0_IIRC.pdf)

IFRS Foundation. (2020). *Consultation Paper on Sustainability Reporting*.

Retrieved February 8, 2022, from

<https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/project/sustainability-reporting/consultation-paper-on-sustainability-reporting-jp.pdf>

IFRS Foundation. (2021a). *IFRS Foundation Trustees announce working group to accelerate convergence in global sustainability reporting standards focused on enterprise value*.

Retrieved February 8, 2022,

from <https://www.ifrs.org/news-and-events/news/2021/03/trustees-announce-working-group/>

IFRS Foundation. (2021b). *IFRS Foundation announces International*

*Sustainability Standards Board, consolidation with CDSB and VRF, and publication of prototype disclosure requirements*.

Retrieved February 8,

2022, from <https://www.ifrs.org/news-and-events/news/2021/11/ifrs-foundation-announces-issb-consolidation-with-cdsb-vrf-publication-of-prototypes/>

<https://www.ifrs.org/news-and-events/news/2021/11/ifrs-foundation-announces-issb-consolidation-with-cdsb-vrf-publication-of-prototypes/>

[of-prototypes/](https://www.ifrs.org/news-and-events/news/2021/11/ifrs-foundation-announces-issb-consolidation-with-cdsb-vrf-publication-of-prototypes/)

Task Force on Climate-related Financial Disclosure (TCFD). (2017).

*Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial*

*Disclosures*, p.8, p.22. Retrieved February 8, 2022, from

<https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2021/10/FINAL-2017-TCFD-Report.pdf>

Value Reporting Foundation (VRF). (2021). *Value Reporting Foundation 「価*

*値報告財団について*」. Retrieved February 8, 2022, from

<https://www.jpx.co.jp/corporate/sustainability/esgknowledgehub/disclosure-framework/nlsgeu0000053pk5-att/introtovrf.pdf>