

非財務情報開示が迫る企業行動の変容

～国家成長戦略と企業情報開示～

目 次

- | | |
|-------------------------------|----------------------------|
| I. はじめに | V. 環境課題に関する取組み (ESG のうち E) |
| II. 国の成長戦略と企業情報開示ルール | VI. 人的資本に関する取組み |
| III. ガバナンスに関する取組み (ESG のうち G) | VII. おわりに |
| IV. 社会課題に関する取組み (ESG のうち S) | |

フェロー 隅山 正敏

要 約

I. はじめに

国家成長戦略に取り上げられて企業情報開示ルールが脚光を浴びている。開示を義務づけて企業の取組みを促すという「使われ方」がなされている。

II. 国の成長戦略と企業情報開示ルール

開示ルールを初めて取り上げた成長戦略 2015 では「攻めの経営」を経営者に迫るツールとして使われた。成長戦略 2017 で ESG 情報開示が、成長戦略 2021 で人的資本開示が加わった。

III. ガバナンスに関する取組み (ESG のうち G)

「経営者の見方」と「経営リスクの管理」で開示が進んでいる。前者では「攻めの経営」を迫る使われ方がなされ、後者では他社の好取組を見た企業を「高みを目指す競争」に誘導するよう使われる。

IV. 社会課題に関する取組み (ESG のうち S)

かつては CSR を旗印に社会・環境課題への取組みを推奨したが、そうした取組みが当たり前になり、CSR 論議は下火になっている。社会課題では「社内」と「社外」で起きる人権侵害が問題化している。この分野では企業取組みを義務づけることに代えて、開示を義務づけ、「取り組んでいない」という開示を躊躇する企業が「取組みの実施」を選ぶよう誘導している。

V. 環境課題に関する取組み (ESG のうち E)

企業の取組みは「環境汚染」「地球温暖化」「資本財としての自然 (生物多様性)」で展開されている。この分野では「関係者との対話」のツールとして開示ルールが使われている。また、先進的な企業が取組みを開始し、開示ルールにより世間に情報を広め、取組企業を増やすというメカニズムも働いている。

VI. 人的資本に関する取組み

人的資本論自体は古くからあるが、近年は「ヒトが企業価値を生み出す」という点を中心に議論されている。わが国の開示ルールでは「人材の多様性」への偏りが懸念材料となる。また、経営者に検討を迫るツールとして使われている。

VII. おわりに

開示ルールは①取組みの間接的な強制、②他社比較を通じた取組み強化、③関係者との対話を通じた取組みの高度化という 3 つの使い方がある。目の前の開示ルールだけでなくその分野の企業取組みの歴史や開示ルールの変遷を押さえ、自社の成長戦略に繋げるべく開示ルールを読み解く必要がある。

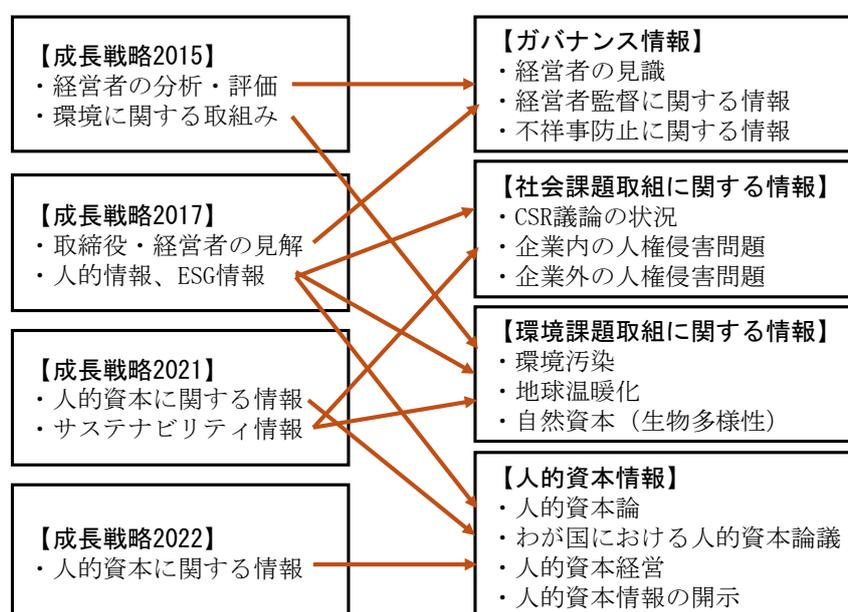
I. はじめに

これまで殆ど注目されなかった「企業情報開示ルール」が近年、国家成長戦略に取り上げられ、脚光を浴びている。そこでは、企業が事業活動を展開してその成果を開示する（行動→開示）という従来の流れを逆転させ、情報開示を義務づけることにより企業の取組みを促す（開示→行動）という「使われ方」がなされている。開示ルールが「企業にその行動を変容するよう働きかけるツール」に転じている。

尤も、企業に行動変容を促す直接的な働きかけでないだけに特有の限界がある。例えば企業に何かの取組方針を開示するよう義務づけると当該方針を制定して終わりにする企業が生まれる（形式的遵守）。目の前にある開示ルールだけを見て、その遵守に取り組んだ結果と言える。

次章において国家成長戦略と開示ルールとの関係を押さえた上で、そこに出てくる ESG（環境・社会・企業統治）と人的資本を取り上げ、それらの分野における企業の取組みの歴史と開示ルールの変遷について概観する。

《図表 1》 国家成長戦略と企業情報開示ルール



(出典) SOMPO インスティテュート・プラス作成

《コラム 1》 企業情報開示ルール

今日では様々な企業が様々な取組内容（情報）を広範な人々に紙媒体やネット媒体を駆使して発信している。これら「情報開示」には法令が義務づける「法定開示」、証券取引所が義務づける開示、そうした義務づけのない「任意開示」という3種類がある。情報を記載する媒体で見ると、わが国では会社法（全ての企業が対象）に基づく事業報告・計算書類、金融商品取引法（主に上場企業が対象）に基づく有価証券届出書（発行時のみ）、有価証券報告書（年次で作成）、内部統制報告書（年次で作成）などが法定開示書類となる。証券取引所が義務づけるものとして決算短信、コーポレートガバナンス報告書などがあり、任意開示書類として環境報告書、統合報告書などがある。なお、法定開示書類にあっては虚偽記載に対する罰則が定められている。

国家成長戦略は、主として有価証券報告書（上場企業が年次で作成）を取り上げている。欧米では異なる名称を付されており、本稿では有価証券報告書を含めて「財務報告書」という言葉を用いる。

II. 国の成長戦略と企業情報開示ルール

第二次安倍内閣（2012年12月発足）はバブル崩壊後の日本経済の低迷（失われた20年）の原因として「企業経営者の意識」を取り上げ、「守りの経営」から「攻めの経営」への意識改革¹を訴えた。そのツールがスチュワードシップ・コード、コーポレートガバナンス・コード、そして企業情報開示ルールであった。スチュワードシップ・コード（成長戦略2013²）で投資家の働きかけによる意識改革を、コーポレートガバナンス・コード（成長戦略2014³）で推奨された行動の実践をそれぞれ目指した。

1. 成長戦略2015

成長戦略2015⁴では経営者の意識改革を持続させる仕組みとして「株主との対話」を取り上げ、対話のためのツールとして開示ルールを持ち出した。具体的には「情報開示ルールの見直しを行い、中長期的な企業価値の創造に向けた企業と投資家の建設的な対話を促進する」と記した。これを受けた金融審議会ディスクロージャーワーキンググループ（DWG）は財務報告書において①経営環境及び経営方針・経営戦略等の記載を求める（従来は決算短信に記載）、②経営者が経営方針等の中長期的な目標に照らして経営成績等をどのように分析・評価しているかを記載できることを明確にするといった提言⁵を行った。株主の関心事は、経営者が企業の現状をどう捉え、どう変えようとしているのかというガバナンス情報（後記Ⅲ参照）にあり、提言②が重要である。開示ルールは①につき2017年2月⁶に、②につき2018年1月⁷にそれぞれ改定された。なお、環境に関する取組みなどの非財務情報についても「ステークホルダーのニーズに応じ企業の創意工夫を活かすために任意開示の形で充実させる」と提言している。

2. 成長戦略2017

成長戦略2017⁸は、日本企業の現状を「欧米企業と比較すると事業ポートフォリオの転換等が十分に進まず、収益力の面でもいまだに改善の余地がある」と分析した上で「投資家との建設的な対話、中長期的な企業価値向上、中長期投資促進に資する上場企業の情報の開示のあり方」の検討を改めて指示した。また、成長戦略2018⁹では「ESG要素も念頭に置いた中長期的な企業価値向上に資する開示」を追加した。これらを受けたDWGは①経営方針等の開示に際しては取締役・経営陣がその見解を示すことが必要である、②「経営成績等の分析」欄の記載は経営者の認識が問われており、説明責任を果たすことが求められる、③自社の経営戦略、財務状況、リスク等に関する議論を促し記述情報（財務情報以外の情報）の充実を実現することが重要であるといった提言¹⁰を行った。ガバナンス情報に関する前回提

¹ 成長戦略2013の3頁、同2014の2頁、同2015の4頁など。

² 「日本再興戦略」（2013/06/14 閣議決定）。機関投資家に投資先企業への働きかけを求めるスチュワードシップ・コードは2014/02/27に制定された。

³ 「日本再興戦略改訂2014」（2014/06/24 閣議決定）。ベストプラクティスをまとめた行動規範への準拠を上場企業に求めるコーポレートガバナンス・コードは2015/06/01に制定された。

⁴ 「日本再興戦略改訂2015」（2015/06/30 閣議決定）。開示ルールは5頁。

⁵ 金融庁「金融審議会『ディスクロージャーワーキンググループ』報告の公表について」（2016/04/18）

⁶ 金融庁「企業内容等の開示に関する内閣府令等の改正案に対するパブリックコメントの結果等について」（2017/02/14）

⁷ 金融庁「企業内容等の開示に関する内閣府令等の改正案に対するパブリックコメントの結果等について」（2018/01/26）

⁸ 「未来投資戦略2017」（2017/06/09 閣議決定）。本文で紹介した分析と指示は114頁。

⁹ 「未来投資戦略2018」（2018/06/15 閣議決定）。本文で紹介した説明は132頁。

¹⁰ 金融庁「金融審議会『ディスクロージャーワーキンググループ』報告の公表について」（2018/06/28）

言をより強く求めている（ルール改定は2019年1月¹¹である）。なお、人的情報やESG情報についても言及し「法定・任意開示の双方でより充実させることが求められている」としている。

3. 成長戦略 2021

成長戦略 2021¹²は、労働生産性と労働参加率の向上により成長と分配の好循環を実現することを主軸とし、生産性向上の手段として「人への投資」の強化を打ち出した。企業分野では「女性、外国人、中途採用者が活躍できる（略）多様性を包摂する組織への変革」が企業成長をもたらすという組織論を展開した。これらを踏まえて開示ルール関係では「企業の人的資本に関する情報の見える化」「多様な人材の活躍、従業員の働きやすい環境整備等に関する企業の取組の見える化」「人的資本への投資を含む経営資源の配分に対する取締役会の監督や具体的な開示」を掲げた。これを受けたDWGはガバナンス情報について①人材の多様性の確保を含む人材育成方針、社内環境整備方針などの記載と、②取締役会や指名委員会・報酬委員会等の活動状況の記載をそれぞれ求めるといった提言¹³を行った（ルール改定は2023年1月¹⁴である）。なお、サステナビリティ情報についても独立した記載欄の新設を提言した。

4. 成長戦略 2022

岸田内閣（2021年10月発足）は成長戦略のコンセプトとして「新しい資本主義」を掲げ、成長戦略 2022¹⁵のサブタイトルに「人・技術・スタートアップへの投資の実現」を選んだ。人への投資では『費用としての人件費から、資産としての人的投資』への変革を進め、新しい資本主義が目指す成長と分配の好循環を生み出すためには、人的資本をはじめとする非財務情報が見える化し、株主との意思疎通を強化していくことが必要である」として非財務情報の開示の強化を打ち出した。上記3記載のDWG提言のうち「サステナビリティ情報」関係に反映され、2023年1月改定の開示ルールに落とし込まれた。なお、成長戦略 2023¹⁶では「人的資本の開示に係る国際ルールの形成に向けた議論に積極的に貢献する」（58頁）として、国際基準設定に向けた意欲を表明した。

5. 小括

注目されてこなかった「企業情報開示ルール」が国家成長戦略に取り込まれたのは成長戦略 2015 を嚆矢とする。そこでは開示を義務づけることにより経営者の意識を「攻めの経営」に向かせ、開示情報に基づく株主との対話により意識改革を徹底するという「使われ方」がなされている。それ以降の成長戦略でも度々取り上げられており、開示の対象もガバナンス情報、ESG情報、人的投資情報、サステナビリティ情報に広がっている。また、国際開示基準の乱立を受けて「基準設定への貢献」を表明している。次章以下でESGと人的投資を取り上げ、企業取組みと開示ルールとの関係を概観する。

¹¹ 金融庁「企業内容等の開示に関する内閣府令等の改正案に対するパブリックコメントの結果等について」（2019/01/31）

¹² 「成長戦略実行計画及びフォローアップ」（2021/06/18 閣議決定）。本文引用部分はフォローアップ 39 頁。

¹³ 金融庁「金融審議会『ディスクロージャーワーキンググループ』報告の公表について」（2022/06/13）

¹⁴ 金融庁「企業内容等の開示に関する内閣府令等の改正案に対するパブリックコメントの結果等について」（2023/01/31）

¹⁵ 「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画」（2022/06/07 閣議決定）

¹⁶ 「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画 2023 改訂版」（2023/06/16 閣議決定）

Ⅲ. ガバナンスに関する取組み（ESGのうちG）

コーポレートガバナンスは本来「経営者に対する監督の仕組み」を意味する¹⁷。ところが成長戦略 2015 は「攻めの経営」を支えるガバナンスという概念を新たに打ち出し、企業価値向上に対する経営者の貢献に焦点を当てた上で、経営スタンスを「攻め」に変えて企業価値向上を目指すよう経営者に迫った。投資家が関心を寄せるガバナンス情報も、企業価値に正の影響をもたらす「経営者の見識」と負の影響をもたらす「経営リスクの管理」という2つになる。

1. 経営者の見識

投資家の投資判断において「経営者」は大きなウェイトを占める。デジタル経済が進展し、イノベーションが重視される中で「経営者」の能力や采配への注目度がさらに上がっている。そうした判断に際して「経営者が自社の現状をどう分析し、将来どう伸ばそうとしているのか」という情報が重要になる。

（1）海外における状況

米国では「経営者による議論と分析（MD&A: Management Discussion and Analysis）」という開示項目が該当する。証券取引委員会（SEC）が1968年に今後の業績に悪影響を及ぼす要因について経営者の見解を求めたのが起源とされ、1973年に正式に開示項目とされた¹⁸。イギリスでは「事業・財務レビュー（OFR: Operating Financial Review）」という開示項目が該当する。企業不祥事を機に設置されたキャドベリー委員会（後記3（1）参照）が会社の業績と将来の見通しを文章で報告するよう推奨し（1992年）、会計基準審議会が「OFRに関する好事例声明書」（1993年）を発表した¹⁹。各国で同様の開示ルールが整備されたため、国際会計基準審議会（IASB）は2010年に「経営者コメントリーに関する実務声明書」を発表した²⁰。そこでは企業の業績、現状、進捗に関する「経営者の見方」を提供すること、財務報告書記載事項を補足し実行するものであることが求められると解説する。

（2）わが国における状況

わが国では財務報告書の「経営者による財政状況、営業成績及びキャッシュフローの状況の分析」という開示項目が該当する。米国MD&Aを参考として2003年3月²¹に導入されたが、「経営者の見方を提供する」という趣旨が徹底されることはなかった。このためにDWG（上記Ⅱ参照）は二度にわたり趣旨徹底を呼びかけている。2016年報告書において「経営者の視点から企業情報を具体的にかつ分かり易く開示するという目的にそったものとなるよう（略）経営者の視点による認識と分析などを記載する」ことを要求し、2018年報告書において「経営の根幹に関わる経営者の認識が問われる情報であることから経営のトップレベルが早期から関与し、経営者としての説明責任を果たしていくことが求められる」

¹⁷ 江頭憲治郎「コーポレートガバナンスの目的と手法」（早稲田法学92巻1号、2016/11）97頁

¹⁸ 米国動向につき米山祐司「非財務情報開示の有用性」（北海道大学経済学研究73巻2号、2023/12）など

¹⁹ 英国動向につき笹倉淳史「財務報告と記述情報」（関西大学現代社会と会計5号、2011/03）など

²⁰ IASB, “Practice Statement on Management Commentary,” 2010/12/08

²¹ 金融庁「証券取引法施行令の一部を改正する政令案及び企業内容等の開示に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令案に対するパブリックコメントの結果について」（2003/03/28）

と経営者の関与を強く求めた。なお、2018年1月の開示ルール改正²²により見出しに「経営者による」という言葉が加えられ、その後の改正でも経営者関与を求める脚注が追加されている。

(3) 小括

財務報告書は「経営者の通信簿」とも呼ばれるが、経営者が「関与」して作成するという実務慣行は未だに定着していないという印象を受ける。経営者主導が当たり前になった「投資家との対話 (IR)」と好対照である。財務報告書だけでは企業の成長ストーリーを語れないという現状を反映しているのであろう。また、財務報告書に記載した情報が事後的に誤りであった際に「虚偽記載責任」を問われるという構図が「情報量」を増やす歯止めとして働いている。少なくとも経営者が「怖くて」関与できないという状況を変える必要があるであろう。

2. 経営者に対する監督

「経営者による誤った舵取り (独走)」は時により企業の屋台骨を揺るがしかねない。これを防ぐために「経営者を監督する制度」が法令により整備され、投資家も損失回避の観点から情報開示を要求する。

(1) 監督制度に関する動向

古くからの監督制度として、複数の目でチェックする会議体としての取締役会と、取締役の業務執行を監査する監査役がある。この取締役会を監督機能中心に改変した上で重要事項に外部の目を取り入れる指名委員会等設置会社制度が2002年5月に導入された。取締役から業務執行権限を切り離して執行役に担わせ、取締役を監督機能に特化させるとともに、3つの委員会を設置して、それまで内輪で決めてきた役員選任、株主と利益が相反する役員報酬、役員の業務執行を監視する監査という3つの事項を所管させるという会社組織を採用している。更に、監督・監査に特化した取締役を選任する監査等委員会設置会社制度が2015年5月に導入された。東証プライム上場企業のうち82社が指名委員会等設置会社を、770社が監査等委員会設置会社を選んでいる(2026年2月末時点)。

(2) 監督制度に関する開示

財務報告書にあっては、指名委員会等設置会社制度の導入に合わせて2003年3月期²³から「コーポレートガバナンスに関する情報」欄が新設され、会社の機関の内容などを記載することになった。2010年3月期²⁴から当該欄の記載が拡充され、ガバナンス体制の概要とその選択理由、財務・会計に知見を有する監査役・監査委員の有無、社外役員の設置状況(不設置の場合はその理由)、社外役員と内部統制部門との連携に関する情報を記載することになった。2023年3月期²⁵から取締役会・委員会の活動状況(開催頻度、検討内容、出席状況など)の開示が始まった。

²² 金融庁「企業内容等の開示に関する内閣府令等の改正案に対するパブリックコメントの結果等について」(2018/01/26)

²³ 金融庁「証券取引法施行令の一部を改正する政令案及び企業内容等の開示に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令案に対するパブリックコメントの結果について」(2003/03/28)

²⁴ 金融庁「企業内容等の開示に関する内閣府令等の改正案に対するパブリックコメントの結果等について」(2010/03/31)

²⁵ 金融庁「企業内容等の開示に関する内閣府令等の改正案に対するパブリックコメントの結果等について」(2023/01/31)

《コラム2》役員報酬に関する開示

役員報酬は当期業績に対する成功報酬であるとともに中長期的な企業価値の向上に取り組むインセンティブでもある。報酬実額が高騰し、インセンティブ部分が増えるとともに投資家による開示要求は強まる。特にインセンティブにあっては報酬体系の設定を誤まり、経営者が「報酬の最大化」を狙って短期的な利益を追求し、却って中長期的な企業価値を損なうことも想定される²⁶。そこで、株主・投資家は株主の取り分（純利益など）と役員を取り分（支給実績）のバランスを見るだけでなく、役員に働くインセンティブを見極めようとして「報酬体系」に関する情報を要求するようになってきている。このうち「支給実績」にあっては、長らく「支給総額」の役職（取締役・監査役）別開示が基本であったが、2003年に分類基準（社内・社外）が追加され、2010年に「個人別開示（1億円以上）」が始まった。「報酬体系」にあっては、2010年に「報酬決定方針」が開示対象になり、2019年に開示情報の詳細化が図られた。2019年改正後は、業績連動部分がある場合にあっては①連動部分とそれ以外の部分の構成割合の決定に関する考え方、②業績連動部分の支給額の決定にどの指標を用いるか、③その指標を何故選んだのかなどの情報を記載する必要がある。なお、欧米では支給実績と指標を経年で比較するグラフを掲載させるなど「分かり易さ」を追求する動きがある。

3. 企業不祥事の防止

企業不祥事は業績不安を通じて株価を下押しする。企業不祥事を防止するために様々な制度・仕組みが古くから考案されてきたが、今日に至るまで根絶には至っていない。近年は、実際に行われている経営慣行の中から好取組（ベストプラクティス）を抜き出した「行動規範」と、不祥事リスクを追跡可能な形で管理する体制（内部統制システム）が重視され、投資家の関心を集めている。

（1）行動規範：コーポレートガバナンス・コード

行動規範の源流はイギリス・キャドベリー報告書²⁷（1992年12月）にあるとされる。企業不祥事の多発を受けて財務報告基準設定団体などが設置した委員会がとりまとめたものであり、この報告を機に「コーポレートガバナンス」という概念が世界的な関心事になったとされる²⁸。報告書は末尾に「行動規範：The Code of the Best Practice」を掲げる。ロンドン証券取引所は1993年7月にその遵守状況の開示を上場企業に求めた。その後、役員報酬問題を取り扱ったグリーンベリー報告書²⁹（1995年7月）、キャドベリー報告の提言の実施状況を確認したハンペル報告書³⁰（1998年1月）の提言も反映して「統合規範」が策定された。行動規範はドイツ³¹（2002年7月）やフランス³²（2008年12月）でも採用されている。そこでは、他社と比較される以上、劣後する訳に行かないという競争意識を利用して「高みを目指す競争

²⁶ 金融審議会我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ報告書（2009/06/17）は「非常に高額な報酬やストックオプションが経営者の経営姿勢を過度に短期的なものとするおそれ」を指摘する。

²⁷ Financial Reporting Council, "Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance," 1992/12/01。本文で紹介する報告書本文は Financial Reporting Council, "Corporate Governance (overview)" 参照。

²⁸ 内藤則邦「イギリスのコーポレートガバナンス」（立教経済学研究 53 巻 3 号、2000/01）など

²⁹ Confederation of British Industry, "Directors' Remuneration: Report of a Study Group," 1995/07/17

³⁰ Financial Reporting Council, "Final Report: Committee on Corporate Governance," 1998/01/01

³¹ ドイツの動向につきみずほ銀行「欧州の競争力の源泉を探る」（2015/06）など

³² フランスの動向につき日本銀行「フランスにおける企業統治の特徴と改革の動き」（2003/04）など

「race to the top」が生まれることが期待されている。また、理由を説明すれば不遵守を選んでも良い（comply or explain）という仕組みを導入し、「より良い取組み」が行動規範の外で生まれる期待も担わされた。

わが国では、株主重視姿勢を上場会社に持たせる金融庁施策³³に端を発して決算短信での開示（2003年3月期）、コーポレートガバナンス報告書の作成（2006年3月期）といった対応³⁴がなされた。そして成長戦略2014（上記Ⅱ参照）を起点に有識者会議³⁵による審議を経てコーポレートガバナンス・コードが策定され、東京証券取引所が2015年5月に上場規程に織り込んだ³⁶。わが国の行動規範は検討の起点となった「攻めの経営」を反映している点に特徴がある。規範遵守状況の開示媒体は財務報告書でなくコーポレートガバナンス報告書である。「comply or explain」にあつては、殆どの企業が殆どの項目で「遵守」を選んでおり³⁷、行動規範の安易な準拠（形式的遵守）が懸念されている。

（2）内部統制システム

米国ではエンロン事件³⁸（2001年10月発覚）を契機としてサーベンス・オクスリー法（SOX法）が2002年7月に制定され、厳格な内部統制システムの構築を企業に義務づけた。そこではトレッドウェイ委員会支援組織委員会（COSO）³⁹が策定した枠組みを採用した上で、徹底した文書化（後日の追跡可能性を高める）と経営者の宣誓（プロセス関与を確実にする）という特徴的な仕組みを加えている。

わが国では会社法（2006年5月施行）において内部統制システムの整備を取締役会決議事項に加え、その2015年改正（2015年5月施行）においてシステム整備の範囲を「企業集団」ベースに広げた。対象企業はシステムの概要を事業報告で開示するほか、上場企業にあつては金融商品取引法に基づき内部統制報告書を作成・開示する必要がある。

なお、欧州に同様の動きはなく「ガバナンスコード等で内部統制全般を規律する傾向」⁴⁰とされる。

4. 小括

ガバナンスに関する企業の取組みは、業績・企業価値の向上やそのリスク要因の排除を目的としている（財務目的）。そのため、業績開示の媒体である財務報告書により開示されることが多い。企業行動を変えるという観点からは、①企業の今後をどう見ているのかという経営者の見方を開示させることにより未来志向の経営に転じさせる、②ガバナンス組織の選択理由や行動規範の遵守状況を開示させることにより能動的な選択を促す、③内部統制システムの開示に際して経営者による内容確認を義務づけることにより率先垂範のシステム整備を促すという展開が想定されている。

³³ 金融庁「証券市場の構造改革プログラム」（2001/08/08）4頁

³⁴ 大和総研「東証のコーポレートガバナンス開示の拡充」（2006/01）など

³⁵ コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議

³⁶ 東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コードの策定に伴う有価証券上場規程等の一部改正について」（2015/05/13）。現在、金融庁「コーポレートガバナンス・コードの改訂に関する有識者会議」において見直し作業が進められている。

³⁷ 東京証券取引所「東証上場会社コーポレートガバナンス白書2025」（2025/05/21）

³⁸ 天然ガス事業を祖業とするエンロンは電力トレーディングなど事業の多角化を推し進めたが、負債・不良資産が積み上がり、それを隠蔽する簿外取引に手を染めて2001/12に破綻した。

³⁹ 相次ぐ経営破綻を受けて米国公認会計士協会らにより1985年に設置された「不正な財務報告全米委員会」（トレッドウェイ委員会）が内部統制に関する基準の設定を提言し、同時期に設置された「トレッドウェイ委員会支援組織委員会：COSO」が1992年に報告書「内部統制」を発表して内部統制のフレームワークの世界標準となった。

⁴⁰ 金融庁「事務局説明資料：国内外の内部統制報告制度」（2022/10）11頁

IV. 社会課題に関する取組み（ESGのうちS）

企業が社会課題に取り組むべきであるという考え方は「企業の社会的責任（CSR）」と呼ばれる。ところが、同じCSR概念を掲げて議論しているにも拘わらず、対処すべき社会課題は国により、また時代により異なる。CSRという言葉の下で何が議論されているのかを掘り下げる必要がある。また、企業活動のグローバル化に伴い、同じ企業が各地で異なるCSR要求に対応する必要性が生じている。企業は「グローバルな目配り」を求められている。

1. CSRに関する議論

CSR概念が登場する以前から、わが国企業は「本業を通じた社会貢献（世の中のためになる商品・サービス）」を強調してきたし、米国企業は「慈善活動を通じて地域社会（コミュニティ）を支える」ことを自らに課してきた。こうした中で失業問題に端を発するCSR概念が欧州で広がり、それまでに存在していた様々な議論を包摂していった。欧州においてCSR概念が登場した経緯とわが国がそれを受け入れていった経緯を概観する。

（1）欧州におけるCSR論議

単一欧州議定書（1986年締結）に基づき域内市場の統一が進むことで競争激化に見舞われた欧州企業は事業再構築（リストラ）に取り組み、その結果、1990年代に入り失業問題が大きな政治的課題となった。当時、様々な制約⁴¹により労働政策を自由に打ち出せなかった欧州委員会は企業を巻き込むことに注力し、主要企業と「社会的排除（＝失業）に反対する企業マニフェスト」⁴²を締結し（1995年）、政策文書「社会政策アジェンダ」⁴³（2000年）において全ての関係者を巻き込んだ政策推進を提言した。2000年文書の中に「CSR」が登場している。「失業問題」を自社起因のものに限定するのではなく社会全体の課題として捉え直していることになる。

この流れを受けてグリーンペーパー「CSRに向けた欧州の取組みの推進」⁴⁴（2001年）とホワイトペーパー「持続的開発への企業貢献を推進するCSR戦略」⁴⁵（2002年）が欧州委員会により発表されている。2001年文書は冒頭で「2000年は人員削減やM&Aの年であった」と振り返っており、以前からの流れを確認できる。また、2002年文書では関係者の関心が分析されているが、分析対象は企業の他に労働組合、市民社会、投資家、消費者団体が並べられており、企業に取り組むべき社会課題が失業問題に限定されることなく広がっている様子が窺える。なお、政策文書「CSR戦略2011-14」⁴⁶（2011年）を最後にCSRを単独で取り扱う政策文書が出されておらず、逆に個別の課題（社会問題、環境問題など）の中で「社会的責任」に言及する形になっている。このようにCSRは欧州での議論が活発であるが、概念自体は米国発祥とされている⁴⁷。

⁴¹ 濱口桂一郎「EU労働法政策の形成過程」（日本労働研究雑誌590号、2009/09）など

⁴² J. Kadyan, "Growth and Development of CSR in Europa," IJSRM Vol. 5, 2017/06/06. 推進組織「CSR Europe」に発展。

⁴³ European Commission, "Commission adopts new Social Policy Agenda," 2000/06/28

⁴⁴ European Commission, "Green Paper: Promoting a European framework for Corporate Social Responsibilities," 2001/07/19

⁴⁵ European Commission, "Corporate Social Responsibility: new Commission strategy to promote business contribution to sustainable development," 2002/07/02

⁴⁶ European Commission, "More responsible businesses can foster more growth in Europe," 2011/10/25

⁴⁷ 米国シンクタンクである経済開発委員会が1971年6月に発表した報告書「企業の社会的責任」が嚆矢とされる。

(2) わが国における CSR 論議

わが国の CSR を語る際に近江商人の「三方よし」（売り手よし、買い手よし、世間よし）から始めることが少なくない。企業を前提とした議論として経済同友会総会決議「経営者の社会的責任の自覚と実践」（1956年11月）も挙げられる。そこでは「経済・社会との調和において生産諸要素を最も有効に結合し、安価かつ良質な商品を生産し、サービスを提供する」というあり方が描かれている。その後、1990年代にフィランソロピーやメセナといった米国流の CSR が、2000年代に欧州 CSR 概念が流れ込んでいる。そして2003年がわが国における「CSR 元年」だとされている。大まかに括れば、「本業を通じた社会貢献」を源流とし「慈善活動」や「社会課題への対応」が合流して、2000年代に CSR 議論が盛んになったが、近年は議論自体が低調になっている。

(3) CSR 概念が必要になる局面と限界

各国・地域における論議を歴史的に振り返ると、CSR 概念は①本業を通じた社会貢献、②社会のための慈善活動、③様々な社会課題への対処という3つを包含して議論されてきた。しかし、①と②において企業の自発的取組みを期待できるのに対し、企業の動きが鈍い③において「企業が取り組むべき論拠」が必要となり、CSR 概念を持ち出したという経緯も認められる。逆に、企業による取組みが常態化すると、CSR 概念を持ち出す必要性が薄れ、それを前面に出した議論が低調になっている。以下では、近年注目を集める「人権問題」を取り上げる。なお、CSR の3類型を超えて、社会課題の解決を本業に掲げる企業類型⁴⁸が現れている。

2. 企業内の人権侵害（ハラスメント）

ハラスメントは相手に不快感・不利益を与える言動・態度である。従来は、ハラスメントが職場で起きても、行為者と被害者の間で解決すべき「個人間の問題」であり、企業の問題でないと考えられてきた。しかし、職場の上下関係が「強く拒絶できない」状況を生み出し、被害を拡大させていることから、雇用主（企業）の責任（職場環境整備義務）が議論されている。逆に言えば、企業によるハラスメント取組みは、従来であれば社会課題への対応と言えたが、今日では社内課題への対応に変質している。

(1) 欧米における動向

米国では1976年4月に職場におけるセクシュアルハラスメント（SH）が公民権法「差別」として禁止されるとして雇用主の責任を認める判決⁴⁹が出て SH 議論が盛んになった。欧州でも1980年代から議論が始まり、2002年9月に職場で徹底すべき男女平等原則に照らして SH が違法になることを明確にする指令⁵⁰が発出された。この指令を受けて企業に対応を求める法制が各国で整備された。このように行方類型として SH が最初に取り上げられ、それは法令違反となる「差別」と位置づけている。なお、国際条約として ILO 暴力・ハラスメント条約⁵¹がある。

⁴⁸ アウトドア用品を取り扱う米企業パタゴニアが有名である。米国・州法で認められた「Public Benefit Corporation」や国際認証制度「B Corporation」がそうした環境を整備している。

⁴⁹ コロンビア特別区連邦地裁判決（413 F.Supp.654, 657, 1976/04/20）

⁵⁰ Council Directive 2002/73/EC（2002/09/23）。就業等に関する男女平等待遇原則を実現する指令（1976/02/09）を改正。

⁵¹ 2017/10 に始まった「#Me Too 運動」を契機として2019/06/21 調印、2021/06/25 発効。

(2) わが国における動向

わが国では最初の SH 訴訟⁵²が 1989 年 8 月に提起され、SH がその年の新語流行語大賞に選ばれたことを契機として 1990 年代に議論が高まった。その際に行為（差別）より結果（被害）に注目が集まり、様々なハラスメント概念が生み出された。わが国発案の概念としてマタニティハラスメント、パタニティハラスメント、パワーハラスメント、カスタマーハラスメントを挙げることができる⁵³。これらについては企業が自ら不当行為（不利益取扱い）を行うことを禁止し、従業員間のトラブルを防止する義務を課すという法令が整備されている。後者について、SH とマタニティハラスメントにあつては雇用機会均等法（2006 年改正⁵⁴、2016 年改正⁵⁵）、パタニティハラスメントにあつては育児介護休業法（2016 年改正⁵⁶）、パワーハラスメントとカスタマーハラスメントにあつては労働施策総合推進法（2019 年改正⁵⁷、2025 年改正⁵⁸）において職場環境整備を企業に義務づけている。

(3) 開示の動き

職場におけるハラスメントについては、関連法制が整備されて「社内問題」に転化している。そのため、社内周知が重視される一方で、社会に向けた発信は「任意開示」となる。なお、厚労省がセクハラガイドライン（平成 18 年告示 615 号）、マタハラガイドライン（平成 28 年告示 312 号）などを発出・改定しており、開示（他社対比）による取組内容の高度化でなく、行政指針の改定による高度化という方式を採られている。

3. 企業外の人権侵害（サプライチェーン）

強制労働、児童労働といった人権侵害にあつては、各国で労働法制が整備されて「自社」内の侵害がなくなる一方で、サプライチェーンで繋がる「他社」における侵害が見落とされてきた。1990 年代に「不買運動」の形で問題が顕在化した。企業が「他社」を管理させるという規制の導入は 2010 年代に入ってからである。

(1) 問題の背景

企業がグローバル市場で競うようになると、労働コストの低い国での生産（適地生産）とコストの低い他社への外部発注（アウトソーシング）を活用するようになる。この動きは「他国」所在の「他社」が人権侵害によりコストを圧縮する事態を招いた。1990 年代に入り、報道を起点とする不買運動が多発している。パキスタン企業が児童労働を用いて製造した商品を取り扱っていた IKEA⁵⁹（1992 年報道）、

⁵² 福岡出版社事件。福岡地裁は 1992/04/16 に行為者と雇用主に慰謝料支払を命じた。

⁵³ 和田肇「職場でのハラスメントと法」（名古屋大学 GRL Studies、2020/03）など

⁵⁴ 1997 年改正により雇用主が性別を理由とする不利益取扱いをすることが禁止され、SH 防止に配慮すべき義務を課された。2006 年改正により配慮義務が措置を講ずべき義務に引き上げられた。

⁵⁵ 2006 年改正により雇用主が妊娠等を理由とする不利益取扱いをすることが禁止され、2016 年改正により措置を講ずべき義務が課された。

⁵⁶ 1991 年制定当初から休業の申出・取得を理由とする解雇を禁止し、2001 年改正により解雇以外の不利益取扱いを禁止対象に加え、2016 年改正により措置を講ずべき義務を課した。

⁵⁷ 2019 年改正によりパワーハラスメントを防止する措置を雇用主に義務づけた。

⁵⁸ 2025 年改正によりカスタマーハラスメントを防止する措置を雇用主に義務づけた。

⁵⁹ 鳥羽達郎「小売企業の商品調達と社会的責任」（雑誌流通 38 号、2016/06）など

同様のバングラデシュ製商品を取り扱っていた Wal-Mart⁶⁰ (同)、児童労働を利用するパキスタン企業に生産発注を行っていた NIKE⁶¹ (1996 年報道) などの事例があり、中でも NIKE は 1997 年 10 月に 13 か国 85 都市で不買運動を受け、顧客・利益の減少と株価の低迷に見舞われた。

(2) 規制の動き

社会から「NO」を突き付けられた企業は「企業防衛」の観点から業務委託先の管理を始めた。委託先への聞き取り調査から始まり、自社水準の行動規範の要求や自ら実施する実地確認 (人権デューデリジェンス: 人権 DD) に広がっていった。人権 DD は CSR 国際規格 ISO26000⁶² (2010 年 11 月)、OECD 多国籍企業行動指針⁶³ (2011 年 5 月改定)、国連指導原則 (《コラム 3》参照) において推奨されている。

人権 DD を初めて法制化したのがイギリス現代奴隷法⁶⁴ (2015 年 3 月制定) である。制定の端緒は強制労働でなく人身売買であり、単なる開示規制であって人権 DD の実施を義務づけるものではない。しかし、レピュテーションを考えれば不実施を選択してその旨を開示することを躊躇する筈である。人権 DD 実施を間接的に強制している。同様の法制としてフランス「親会社・発注会社の注意義務に関する法律」(2017 年 3 月)、オーストラリア「現代奴隷法」(2019 年 1 月)、ドイツ「サプライチェーン DD 法」(2023 年 1 月) などがある。他方で、人権 DD の実施を義務づける事例もある。欧州連合「企業サステナビリティ DD 指令」⁶⁵ (2024/06 制定) などである。

これらの法制は一部の海外企業に適用されるほか、対象企業のサプライチェーン上に位置する海外企業も DD に適応すべく人権取組みを行う必要がある。そのため、規模の大小を問わず世界中の企業の多くが影響を受けている。

米国では貿易管理の中で「強制労働で生産された物品」を排除している。例えば「ウイグル強制労働防止法」⁶⁶ (2021 年 12 月制定) がある。対象となる物品を輸入する場合には「強制労働で生産されたものでない」ことを立証しなければならず、立証のために人権 DD が必要になる。

⁶⁰ 内田智大「バングラデシュの児童労働問題」(関西外国語大学人権教育思想研究 15 号、2012/03) など

⁶¹ 上野継義「児童労働とサッカーボール」(京都産業大学マネジメントレビュー 33 号、2018/10) など

⁶² ISO26000 は 7 つの原則 (説明責任、透明性、倫理的な行動、関係者の利害、法の支配の尊重、国際規範の尊重、人権の尊重) と 7 つの中核主題 (ガバナンス、人権、労働慣行、環境、公正な事業慣行、消費者問題、コミュニティ) についてガイダンスを提供する。第 6.3.3 条で人権 DD を解説する。

⁶³ 多国籍企業による政治介入を受けて策定された「OECD Guidelines for Multinational Enterprises」(1976 年 6 月制定) に人権関係の定めを追加する改正が 2011 年 5 月に行われた。外務省「OECD 責任ある企業行動に関する多国籍企業行動指針と日本 NCP」。

⁶⁴ 人身売買を規制する法令を見直す中で新法制定の必要性を認識したイギリス政府は 2013 年 12 月にホワイトペーパーを発表し、寄せられた意見等を踏まえて 2014 年 6 月に法案を議会に提出した。現代奴隷法は 2015 年 3 月に制定され、同年 10 月に発効した。実行者に対する民事上の措置のほか企業への義務づけを定める。House of Lords, "Library Note: Modern Slavery Bill," 2014/11/13.

⁶⁵ 欧州委員会が 2022 年 2 月に提案した「Directive on corporate sustainability due diligence (Directive 2024/1760)」は 2024 年 6 月に制定され、同年 7 月に施行された。なお、企業規制簡素化の動きの中で規制の見直しが進行している。他に紛争鉱物資源規則 (2017/05/17 制定)、森林破壊防止規則 (2023/05/31 制定) がある。

⁶⁶ 米国連邦法「Uyghur Forced Labor Prevention Act」は 2021 年 12 月に制定され、2022 年 6 月に施行された。

《コラム3》国連と企業

今日では違和感なく受け入れられているが、国際連合が各国政府の頭越しに企業に直接アプローチする取組みはさほど古いものでない。最初の動きは「国連グローバル・コンパクト」である。アナン事務総長（当時）が1999年1月の世界経済フォーラム（ダボス会議）で提唱し、2000年7月に活動を開始した取組みである。人権、労働、環境、腐敗防止の4分野10項目の原則に賛同する企業等を募り、賛同企業を公表している。国連が取り組むグローバル課題の解決に企業を組み込む試みである。ESG投資の先駆けとなる「国連責任投資原則」がこれに続く。企業が気候変動問題に本気で取り組むためには先ず投資家が投資スタンスを変える必要があるという考えの下で2006年4月に最初の署名式が行われている⁶⁷。署名企業は年次で活動報告を公表する義務を負う。人権分野では「ビジネスと人権に関する指導原則」がある。発端は企業に遵守義務を課す「人権規範」を制定する動きであった。制定推進派とこれに反対する各国政府との対立を乗り越えるために国連特別代表を選任して利害関係者間の調整を丁寧に進める方式が2005年に採られた。選任されたラギー特別代表は2008年4月に報告書「保護、尊重、救済」を、2011年3月に最終報告書「ビジネスと人権に関する指導原則」をそれぞれ発表し、最終報告書は国連人権理事会において2011年7月に採択された。報告書では「他者による人権侵害を回避する」「関与する人権の侵害に対処する」という表現でサプライチェーン管理に言及している。環境分野では「持続可能な開発目標：SDGs」がある。元来は各国間の経済較差を是正する目標であったのに多数の企業が自発的に取り組むようになっていく。1961年以来、10年毎に更新してきた「国連開発目標」の流れと、国連持続可能な開発会議（2012年6月）に端を発して「環境目標」を設定しようとする動きが合流し、2015年9月の国連サミットで採択された。

（3）開示の動き

サプライチェーンにおける人権侵害に対処するためには、「他国」所在の「他社」に対する監視を自国企業に求めることが必要になる。自国企業の国際的な競争力を考えると、「他社を監視する義務を課す」という規制色の強いアプローチを避けようとする誘因が働く。そこで「開示規制」により間接的に監視義務を履行せざるを得ない状況に追い込むアプローチが採られた。イギリス現代奴隷法の背景をこう読み解くことができよう。こうした先駆的な法令により「監視義務」を果たす企業が多くなり、企業に「監視義務」を課す法令が出現している。

4. 小括

企業が社会課題に対処するという場合、例えば省エネ商品を提供することまで含めるのかという問題がある。特段の働きかけをしなくても企業が自発的に行動を起こすというのであれば、特に議論の対象に含める必要はない。CSRを冠した議論が必要なものは「そのままであれば企業が取組みない課題」であり、最近では「個人間」や「他社」の人権問題が議論されている。尤も、企業活動から「かけ離れた」問題、例えば難民問題や不法就労者の人身売買まで議論を広げる動きは見られない。そうした領域での取組みは「社会貢献」や「慈善活動」に位置づけられよう。

⁶⁷ 末吉竹二郎「温暖化がもたらす新しい国際競争」（土地総合研究18巻3号、2010/08）など

社内課題でなく社会課題について企業に「義務」を課すハードルは高い。そこで「開示ルール」を転用して間接的に義務履行に追い込むアプローチが生まれている。わが国では見られないだけに注目される。なお、情報開示の媒体は財務報告書と別に設定されている。

V. 環境課題に関する取組み（ESGのうちE）

企業が環境に与える悪影響は当初「環境汚染」という形で出現した。環境汚染は結果が目に見えるのに対し、目に見えない問題、すなわち「温暖化」や「自然資本」が新たに課題に加わった。目に見えないだけに「科学的知見の蓄積」が企業取組みを後押ししている。なお、近年は、企業の存続（持続可能性）に関わるという意味を込め、社会課題への取組み（上記IV参照）と併せて「サステナビリティ情報」と呼ばれることが多い。

1. 環境汚染

個別の企業が環境を汚染したことを起点として今日に至る大きな動きが生じる事例がある。例えば、工場が排出する二酸化硫黄などが引き起こす「酸性雨」が1960年代に欧州で問題視され、汚染が国境を越えるという特質を踏まえて国際会議である「国連人間開発会議」⁶⁸（1972年6月）が開催された。この会議が「国連環境開発会議（地球サミット）」⁶⁹（1992年6月）や「国連持続可能な開発会議（リオ+20）」⁷⁰（2021年6月）の起点となっている。また、米国タンカーの座礁により流出した原油が湾岸地域を汚染したバルディーズ号事件（1989年3月）は企業に汚染物質の管理を求めるシリーズ原則⁷¹の制定や、その報告基準を策定するグローバルレポーティングイニシアティブ（GRI）⁷²の発足に繋がっている。特にシリーズ原則は汚染防止の行動を要求するのみならず、情報開示に言及し、関係者との対話を期待している点で注目される。

企業の環境取組に関する開示は「環境報告書」などの名称で自発的に行われきた。わが国では環境報告書作成企業が1993年に出現した。国際規格や政府の環境整備がこの動きを後押ししている。国際標準化機構は1996年9月に環境マネジメントシステム「ISO14001」を発行し、わが国環境庁は1997年6月に「環境報告書作成ガイドライン」を発表し、欧州連合は1993年6月に「環境管理監査制度（EMAS）」を導入した。EMAS参加は登録制であり、登録するか否かは各社の判断に委ねられている。登録企業は環境管理体制の整備、環境監査の実施、環境報告書の作成に取り組む必要がある。こうした情報開示は関係者との対話を目的とすることが多い。

⁶⁸ 国連人間開発会議はスウェーデン政府の提案によりストックホルムで1972年6月に開催された。スウェーデン政府は酸性雨が生態系に及ぼす影響に関するケーススタディを報告した。主な成果物として人間環境宣言がある。

⁶⁹ 国連環境開発会議はストックホルム会議20周年を記念してリオデジャネイロで1992年6月に開催された。主な成果物は環境と開発に関するリオ宣言とアジェンダ21である。会期中に気候変動枠組条約と生物多様性条約の調印が行われた。

⁷⁰ 国連持続可能な開発会議はリオデジャネイロ会議20周年を記念して2012年6月にリオデジャネイロで開催された。成果文書「我々の求める未来（The Future We Want）」が採択された。

⁷¹ バルディーズ号事件を契機として環境保護団体と投資団体が「環境に責任を持つ経済のための連合（CERES）」を結成し、1989年9月にバルディーズ原則（現シリーズ原則）を発表した。原則8として「情報を公開する」掲げる。

⁷² GRIは環境団体のCERESとTelus Instituteが1997年に始めた報告基準設定に向けた活動の名称であったが、2002年に法人として再出発している。サステナビリティ報告の基準となるGRIガイドラインを2000年6月に発表し、その後も更新している。

2. 地球温暖化

温室効果ガスの排出が地球の温暖化を進め、災害の頻発などの地球規模の悪影響をもたらすという知見は 1980 年代までは専門家が共有するに止まっていた。こうした知見を政府レベルで評価する取組み（気候変動に関する政府間パネル⁷³）が 1988 年 11 月に発足し、公的に確認された知見の蓄積が気候変動枠組み条約（1992 年 6 月調印）の制定に繋がった。この条約は「気候系に人為的干渉を及ぼさない水準に温室効果ガスの濃度を安定させる」という抽象的な目標を掲げるのみ、目標の具体化や各国施策のすりあわせは「締約国会議（COP）」において行われる。目標の具体化はこれまで 2 回行われ、京都議定書⁷⁴（1997 年 12 月）とパリ協定⁷⁵（2015 年 11 月）がこれに該当する。

条約上の義務は各国政府に課されるが、それとは別に企業などの非国家主体を巻き込む動きがある。例えばパリ協定においては非国家主体による取組みを登録・承認する「NAZCA: Non-state Actor Zone for Climate Action platform」が設定された。また、気候変動に関する国際イニシアティブが参加企業を集める動き⁷⁶もある。報告基準を策定する「Carbon Disclosure Project: CDP」、再生可能エネルギーを推進する「RE100」、科学的知見に基づく目標設定を推進する「Science Based Targets initiative: SBTi」などである。

企業の気候変動取組に関する開示にあっては、報告基準の整備とともに統一基準に基づく開示に収斂されようとしている。金融安定化理事会が立ち上げた「気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）」は 2017 年 6 月に「勧告」⁷⁷を発表した。IFRS 財団が設立した「国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）」は 2023 年 3 月に「IFRS S1：全般的な要求事項」と「IFRS S2：気候変動」を発表した⁷⁸。IFRS 基準適用企業はこれらに従うことになる。わが国の会計基準設定団体が設立した「サステナビリティ基準委員会（SSBJ）」は 2025 年 3 月にユニバーサル基準「サステナビリティ開示基準の適用」と 2 つのテーマ別基準「一般開示基準」「気候関連開示基準」を発表した⁷⁹。金融審議会の作業部会が「報告」⁸⁰（2026 年 1 月）において SSBJ 基準の適用開始時期を設定している。

3. 資本財としての自然（生物多様性）

人間が自然を「消費」しているという考え方は「自然資本」概念⁸¹とともに 1970 年代に広まった。ここから自然の利用を「持続可能な水準」に止めるべきだという主張が生まれ、「生物多様性条約」（1992/06 調印）に発展した。この条約も「生物の多様性の保全を実現する」などの抽象的な目的⁸²を

⁷³ 城山英明「多国間主義のレジリエンス—気候変動対応の場合」（2021/03）など

⁷⁴ 京都議定書は 2008～2012 年（第一約束期間）に 1990 年対比で平均 5%の温室効果ガス排出削減を先進国に義務づけた。

⁷⁵ パリ協定は世界共通の目標（世界平均気温上昇を産業革命前との対比で 2℃より低く、1.5℃を超えない水準に抑える）を掲げつつも締約国が自主的に削減目標を掲げることを許容した。

⁷⁶ 原田哲志「気候変動に関する国際イニシアティブの概要」（ニッセイ基礎研究所、2023/06）など

⁷⁷ TCFD, “Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosure,” 2017/06/29

⁷⁸ IFRS Foundation, “ISSB issues inaugural sustainability disclosure standards,” 2023/06/26

⁷⁹ サステナビリティ基準委員会「サステナビリティ基準委員会がサステナビリティ開示基準を公表」2025/03/05

⁸⁰ 金融庁「金融審議会・サステナビリティ情報の開示と保証のあり方に関するワーキンググループ報告書の公表」2026/01/08

⁸¹ E. F. Schumacher, “Small is Beautiful: A Study of Economics As If People Mattered,” 1973/01 が嚆矢とされる。

⁸² 生物多様性条約の目的は「保全」の他に「持続的な利用」と「遺伝資源の利用から生じる利益の分配（ABS）」がある。世界で処方される薬の 40%が自然界から得られているといった事情により ABS 問題が条約制定の大きな要因になった。

掲げるのみで、目標の具体化などは「COP」に委ねられている。具体的な目標の設定はこれまで3回行われており、生物多様性条約戦略計画⁸³（2002年4月）、生物多様性戦略計画 2011-2020⁸⁴（2010年10月）、昆明・モンテリオール生物多様性枠組⁸⁵（2022年12月）がそれに該当する。

生物多様性条約においても各国政府とは別に「企業」を巻き込む動きがある。COP8（2006年3月）において民間参画の重要性を確認し、COP9（2008年5月）に「ビジネスと生物多様性イニシアティブ」が始まった。尤も企業取組みを大きく後押ししたのは国連「SDGs」（《コラム3》参照）である。

自然の利用量を経済的に評価する試みは1990年代に始まった。学術レベルではコスタンザ教授⁸⁶が自然の恵みを年間33兆ドルと見積もるなどの成果が生まれた。政府レベルの取組みにも波及しており、国連主導の「ミレニアム生態系評価」⁸⁷（2001-05年）、G8環境相会議（2007年3月）で提唱された「生態系と生物多様性の経済学（TEEB）プロジェクト」⁸⁸などがある。

企業による自然関連の取組みには自社の活動に関連するものも存在するが、その大部分は事業関連性が不明あるいは不在のものである。前者は事業活動の持続可能性に関わる「自社課題」だが、後者は「社会貢献」である。自社課題であると整理し易い「地球温暖化」との大きな違いであり、企業が取組みの拡大を躊躇する要因になっている。そうした中、企業取組みの開示に関しては活発な動きがある。世界銀行グループが国連持続可能な開発会議（2012年6月）の際に50か国の国家会計と50社の企業会計に自然資本会計を取り入れる「50:50キャンペーン」⁸⁹を提唱し、TEEBプロジェクトのリーダーらが組成した「自然資本連合」が企業の自然資本依存度を評価するガイダンス「自然資本プロトコル」⁹⁰を2014年1月に発表し、国連環境計画（UNEP）などが設立した「自然関連財務情報タスクフォース（TNFD）」が情報開示の枠組みを提示する「提言」⁹¹を2023年9月に発表した⁹²。こうして見ると、先進的な企業が自然関連の取組みを始め、開示ルールによってそれらの取組みが世間に浸透し、取組企業の拡大と取組内容の高度化が進むという展開が浮かび上がる。

⁸³ COP 6 採択の生物多様性条約戦略計画は「現在の生物多様性の損失速度を2010年までに大きく低減させる」ことを掲げた。

⁸⁴ 愛知目標は2011～20年を対象として「2020年までに生物多様性の損失を止め、2050年までに自然との共生を実現する」ことを掲げた。

⁸⁵ 昆明・モンテリオール枠組は2020年以降を対象として「2030年までに生物多様性の損失を止め反転させ回復軌道に乗せ、2050年までに自然との共生を実現する」ことを掲げた。

⁸⁶ R. Costanza, "The value of the world's ecosystem services and natural capital," *Nature* 387, 1997/05

⁸⁷ ミレニアム生態系評価（Millennium Ecosystem Assessment）は人為的な生態系の変化を具体的な数値で報告するとともに生態系サービスの価値の考慮、保護区設定の強化などを提言した。環境省「ミレニアム生態系評価の概要」など。

⁸⁸ TEEB（The Economics of Ecosystem and Biodiversity）プロジェクトは2008年5月に中間報告を、2010年10月に最終報告を発表している。環境省生物多様性センター「生態系と生物多様性の経済学」など。

⁸⁹ 世界銀行グループ「自然資本経済価値の国民経済計算への組み込み」2012/06/20

⁹⁰ Natural Capital Coalition, "Natural Capital Protocol," 2014/01/21. なお自然資本連合は2020年1月に社会・人的資本連合と合併して「自然連合」となっている。

⁹¹ TNFD, "TNFD Recommendations," 2023/09/18

⁹² ISSBは2025/11/06、TNFD枠組みを参照して自然関連開示基準を策定すると発表するなど基準の統合の動きがある。

《コラム4》統合報告書

企業が任意開示で用いる報告書は、かつては環境報告書や CSR レポートと題することが多かったが、最近では統合報告書と題するのがトレンドとなっている。企業が損益計算書の最終行（ボトムライン）に表示される当期利益を増やすことを目的としているという伝統的な理解に代えて、財務（profit）・社会（people）・環境（planet）というトリプルボトムラインを目指しているという主張⁹³が背景にある。また、各国間の経済較差を是正する「持続可能な開発」という概念⁹⁴を企業経営に転用した「持続可能な経営」⁹⁵も、企業成長と環境保護などの両立を目指すという企業像を打ち出した。今日では企業が自らの価値創造のストーリーを財務情報・非財務情報を取り混ぜて語るという意味合いで統合報告書という言葉が用いられている。尤も、欧米では統合報告書を余り利用してないという指摘⁹⁶がある。標準化の動きもあり、国際統合報告評議会（IIRC）が2000年6月に報告基準を発表している。IIRCは2022年1月に国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）に統合された。

4. 小括

環境問題に対する企業の取組みは、目に見える「環境汚染」から、目に見えない「温暖化」や「生物多様性」に広がっている。目に見えない問題にあっては「科学的知見」を頼りに取組みを始めることになるが、「知見不足」が取組みの限界を画する。科学的知見や定量的な計測尺度といった制約のある「自然資本・生物多様性」に関する企業の取組みは遅れている。そうした中でも先進的企業はいち早く取組みを始める。先駆的な取組みの蓄積が参加企業の裾野を広げていく。

環境分野では、開示ルールが「関係者との対話」を目的として使われることが多く、対話を通じた「企業取組みの高度化」が期待されている。そこでの「関係者」は株主・投資家というより自然保護団体などである。そのために開示媒体は財務報告書とは別個独立したものが選ばれている。

VI. 人的資本に関する取組み

かつての企業は、個人（労働者）を多数集めて組織化し、各自の役割を分担・履行してもらうことで価値を創出してきた。価値創出は組織が担い、個人には「割り当てられた役割を着実に果たす」ことが期待された。しかし、技術革新や情報ネットワークの発達により「組織としての価値創造」だけでなく「個人による価値創造」が容易になり、企業においても「価値を創造する個人」に対するニーズが高まっている。個人に対する期待が「役割を果たす」から「価値を生み出す」に、その能力開発目標も「役割を果たす」から「価値を生み出す」に転換している。こうした中、個人（労働者）を資本財と捉える「人的資本」論が議論されている。

⁹³ イギリスの著作者エルキントン氏は著書「Towards the Sustainable Corporation」（1994/02）においてトリプルボトムラインという考え方を提唱し、統合報告書を裏から支える理論となった。

⁹⁴ 環境問題に取り組んだ国連・環境と開発に関する世界委員会が報告書「われらの共通の未来」（1987/04）において「sustainable development」を提唱した。この言葉は国連が2015年9月に設定した開発・環境目標「SDGs」に受け継がれている。

⁹⁵ サステナブル経営を直接論じた文献は1990年代後半に出現したとされる。宮坂純一「企業社会的責任論の生成と展開（下）」（社会科学雑誌8号、2013/12）など。

⁹⁶ 藤田勉「なぜ日本では統合報告書が重視されるのか」（資本市場457号、2023/09）など

1. 人的資本論

人的資本論の嚆矢はアダム・スミス「国富論」⁹⁷（1776年）だとされる。スミスは「教育された人」を機械（資本財）になぞらえた上で教育投資がそれで得た技能の対価として回収されると論じた。この個人に着目した議論を企業論に発展させたのがベッカー「人的資本」⁹⁸（1964年）である。ベッカーは「教育・訓練」を労働者の質（能力）を向上させる投資行為であるとした上で、どの企業にも通用する技能を習得する「教育」にあつては個人がその費用を負担し、所属企業にのみ通用する技能を習得する「教育」にあつては個人と企業が分担するという枠組みを提示した。この議論は、企業経営ではなく、先進国と途上国の間の経済較差を是正する「国連開発目標」（《コラム 3》参照）に影響を与え、教育に関する目標を掲げるきっかけとなっている。

2. わが国における人的資本論議

企業が人材をどのように活用すべきかという議論は古くからある。かつては、人材からその労働能力をいかに引き出すかに焦点を当てた「労務管理」（personnel management）が、1980年代以降、人材からその労働意欲をいかに引き出すかに着目した「人的資源管理」（human resource management）がそれぞれ論じられた。近年、人材から企業成長（企業価値向上）への貢献をいかに引き出すかが議論されている。新たな議論の内容を政府関係文書により概観する。

（1）人材版伊藤レポート（2020年）

経産省・持続的な企業価値の向上と人的資本に関する研究会は2020年1月に検討を開始し、同年9月に報告書⁹⁹を発表した。報告書は座長に因んで「人材版伊藤レポート」と呼ばれ、成長戦略2022（上記Ⅱ-4参照）に大きな影響を与えた。報告書は冒頭で企業価値と人材の関係を説明する。すなわち「企業の競争優位を支え、イノベーションを生み出すことを通じた持続的な企業価値の向上や経済成長を支える原動力は『人』である」（9頁）とする。続いて過去の人材戦略について、人材を「人的資源」として捉えてきたとした上で「マネジメントの方向性も『いかにその使用・消費を管理するか』という考え方となり、人材に投じる資金も『費用（コスト）』として捉えられることとなる」（同）と総括する。今後の人材戦略について「人材は、教育や研修、また日々の業務等を通じて、成長し価値創造の担い手となる」（同）のであるから「マネジメントの方向性も『管理』から人材の成長を通じた『価値創造』へと変わり、人材に投じる資金は価値創造に向けた『投資』となる」（同）べきだとする。

（2）コーポレートガバナンス・コード（2021年改定）

東証は2021年6月にコーポレートガバナンス・コードの改定を発表し、人的資本に関する原則を初めて盛り込んだ。改定を提言した「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」報告書¹⁰⁰（2021年4月）は、人的資本論について「企業の持続的な成長に向

⁹⁷ Adam Smith, "An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations," 1776/03

⁹⁸ Gary Becker, "Human Capital: A Theoretical and Empirical Analysis, with Special Reference to Education," 1964

⁹⁹ 経産省公式HP「人的資本経営」に他の文書とともに掲載されている。

¹⁰⁰ 金融庁「コーポレートガバナンス・コードと投資家と企業の対話ガイドラインの改訂について」（2021/04/06）

けた経営資源の配分に当たっては、人的資本への投資や知的財産の創出が企業価値に与える影響が大きいとの指摘も鑑みれば、人的資本や知的財産への投資等をはじめとする経営資源の配分等が、企業の持続的な成長に資するよう、「取締役会は」実効的に監督を行う」（4頁）べきだとする。

（3）国家成長戦略 2022

わが国政府は 2022 年 6 月に成長戦略「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画」（上記Ⅱ－4 参照）を閣議決定した。新しい資本主義の実現に向けた柱の一つとして「人への投資」を掲げ、「モノからコトへにも象徴されるように、DX、GX といった大きな変革の波の中にあって創造性を発揮するためには、人の重要性が増しており、人への投資が不可欠となっている」（4 頁）、「『費用としての人件費から、資産としての人的投資』への変革を進め、新しい資本主義が目指す成長と分配の好循環を生み出すためには、人的資本をはじめとする非財務情報を見える化し、株主との意思疎通を強化していくことが必要である」（11 頁）、「米国市場の企業価値評価においては、無形資産（人的資本や知的財産資本の量や質、ビジネスモデル、将来の競争力に対する期待等）に対する評価が大宗を占める。これに対し、日本市場では、依然として有形資産に対する評価の比率が高く、企業から株式市場に対して、人的資本など非財務情報を見える化する意義が大きい」（11 頁）と論じている。

（4）金融庁ディスクロージャーワーキンググループ報告（2022 年）

金融庁は 2023 年 1 月、人的資本・多様性に関する情報を必須記載事項に改める開示ルールを導入した。これを提言した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書¹⁰¹（2022 年 6 月）では「『新しい資本主義』の実現に向けた議論の中では、人への投資の重要性が強調されている」（13 頁）として上記（3）の成長戦略に触れた後、「人的資本や多様性については、長期的に企業価値に関連する情報として、近年、機関投資家においても着目されており、企業価値との関係を示す研究結果も存在している」（14 頁）、「多くの国際的なサステナビリティ開示のフレームワークで開示項目となっている」（同）、「我が国においても、投資家の投資判断に必要な情報を提供する観点から、人的資本や多様性に関する情報について対応をすべきである」（同）などの認識が示されている。

《コラム 5》ヒトは資産か資本か

「人的資本」についてそこでいう「資本」は会計上の「資本」と異なることが指摘されている¹⁰²。従業員の有する知識・能力が企業の将来のキャッシュフローや利益を創出する源泉となるという説明は、会計上の「資産」として論じていることになるというのである。会計上の「資本」に位置づける場合には、従業員持分を株主持分と同列に論じることになる。資本の部に「従業員持分」を、資産の部に相対するものとして「無形資産」をそれぞれ計上するといった議論¹⁰³になるようである。尤も、経済・経営上の用語と会計の用語が食い違うことは珍しくなく、例えば物的資本もその例である。

¹⁰¹ 金融庁「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の公表について」（2022/06/13）

¹⁰² 中野誠「人的資本に関する会計・ファイナンス視点からの考察」（組織科学 57 巻 1 号、2023/09）19 頁など

¹⁰³ 円谷昭一「人的資本をめぐる動向と主要国比較調査」（資本市場 436 号、2021/12）7 頁

3. 人的資本経営

人的資本経営について、経産省は「人材を資本として捉え、その価値を最大限に引き出すことで中長期的な企業価値向上に繋げる経営のあり方」と定義する（公式 HP）。「企業価値」のうち「人材がもたらす価値」に着目し、現有の人材を「価値を生み出す人材」に転換して企業の目的である「企業価値向上」を繋げようとする考え方と言い換えられよう。この考え方を掘り下げると、①価値を生み出す人材とは何かを明らかにする（目標の設定）、②現有の人材と目標とする人材の差異を明らかにする（ギャップ分析）、③目標とする人材への転換に向けて資源投入と環境整備を行う（施策の実行）、④定量的な指標を設定して進捗を確認する（進捗管理）といった要素に分解することができる。このうち③と④は息の長い取組みになるため、事前に戦略を練っておく必要がある。

（1）人材を転換する施策

個別施策としては、人材の能力を高めるリスクリング、人材に最適の仕事を割り当てるジョブ型人員配置、人材にやり甲斐を与えるエンゲージメントなどがある。施策の対象者としては、従業員全員に一斉に行う方式、役職や配属部署により特定した従業員を対象とする方式とが考えられる。見落とされがちなのが「価値を生み出す組織」に転換する施策¹⁰⁴である。従来の「役割分担により組織として価値を生み出す」ことに適合した組織のあり方は、しばしば個人の革新的なアイデアを阻む「ヒエラルキーの壁」となる。アイデアを戦わせる場の設営、生まれたアイデアを小規模に試す仕組みの導入、企業内起業を可能にする社内制度の導入などの「環境整備」が重要となる。

（2）人材投資戦略

こうした施策を計画的に実施するための戦略には、人事部門で完結する戦略（人事戦略）と企業戦略のパーツとしての人材戦略（全社戦略）とがある。「人事戦略」にあっても、望ましい人材像の設定やギャップ分析について各部門に照会する必要がある、人事部門単独で設定できる訳ではない。ただ、現状の組織（照会先である部門）の意見が前提となり、そうした構図が制約になり得る。「全社戦略」にあっては、最初に「戦略目標」を立て、続いて目標達成のために投入する資源（ヒト・モノ・カネ）毎に投資計画を立案し、各計画の歩調を揃えた全体計画に統合するという手順になろう。後者は「経営戦略と人材戦略の融合」などと呼ばれる。現状の組織の意見を前提としない点で柔軟性を保てるが、目標とする組織のあり方が見えない中で人材ニーズを適切に見積もることは難しい。

4. 人的資本情報の開示

現在、人的資本の開示が盛んに議論されているが、そもそも「従業員に関する情報」¹⁰⁵は従来から開示されてきた。新たに開示事項に加わったという話でなく、従来からある開示事項を拡張するという話になる。ここでは「企業の取組姿勢」や「取組の成果」の開示が議論されている。

¹⁰⁴ 柳川範之「タテ割り組織からヨコ展開目指す経営を」（2025/07/16 付日本経済新聞）など

¹⁰⁵ 有価証券報告書「従業員の状況」欄において従業員数、平均年齢、平均勤続年数、平均年間給与などを開示してきた。

（１）欧米における動向

欧州連合においては「非財務情報開示指令（NFRD）」¹⁰⁶（2014/10/22 制定）が環境・社会・従業員に関する情報の開示を拡充した。従業員関係では取組方針、その成果、主要なリスクとその管理、成果指標（KPI）の開示を求めた。更なる透明化を目指す「企業サステナビリティ開示指令（CSRD）」¹⁰⁷（2022/12/14 制定）は「企業が従業員に与える正負両面のインパクト」を開示するという基本スタンスの下で取組方針、インパクト管理の目標、関連する指標（多様性、研修とスキル、ワークライフバランスなど）といった開示を求める。米国においては規則 S-K（非財務情報開示規則）が 2020/08/26 に改正され「事業の理解に重要な範囲で人的資本を説明する」ことを義務づけた。規則自体に詳細な定めはないが、人的資本ガイドライン「ISO 30414」¹⁰⁸に準拠した開示が想定されているようである。

（２）わが国における動向

わが国においては法定開示と任意開示の両面で人的資本情報の開示が進められている。法定開示にあつては企業情報開示府令（2023/01/31 改正¹⁰⁹）により「人材の多様性の確保を含む人材育成の方針」「人材育成に係る社内環境整備方針」「それらに関する指標の内容」を開示することが義務づけられた。成長戦略 2021（上記Ⅱ－3 参照）の影響を受けて「人材の多様性」を例示するが、そこに偏った方針が策定される懸念がある。また、同府令（2026/02/20 改正¹¹⁰）により「人材戦略」「従業員給与等決定方針」「平均給与増減率」の開示が求められた。任意開示にあつてはコーポレートガバナンス・コード（2021/06/11 改定）において「管理職における多様性の確保についての考え方」「多様性の確保についての測定可能な自主目標」を法令開示事項に加えて開示すべきである（補充原則 2-4①）、「人的投資への投資」その他の情報も開示すべきである（補充原則 3-1③）とされた。ここでも「偏り」が見られる。

5. 小括

国家成長戦略に取り上げられて「人的資本」論が様々に議論されている。人材が「企業価値」を生み出すという視点は、これまで見落とされがちであっただけに、議論が深まり、成果に繋がることが期待される。一方、開示ルールにあつては「人材の多様性」が前面に出て、バランスのとれた議論を阻害することが懸念される。欧州の動向や国際的ガイドライン「ISO30414」を参考にして、人材と企業価値の関係を深く掘り下げた検討がなされることを期待したい。

¹⁰⁶ 川原尚子「非財務情報開示に関する EU 指令案の評価」（近畿大学商経学叢、2013/12）など

¹⁰⁷ 企業負担軽減の観点から開示対象企業を絞り込む動きがある。環境金融研究機構「欧州議会、サステナブルファイナンス・オムニバス法案を可決」（2025/12/18）など。

¹⁰⁸ 人的資本ガイドラインは 11 領域・58 指標を定める。領域として「多様性」「組織文化」「スキル・能力」があり、組織文化ではエンゲージメント、従業員満足度、コミットメントなどを、スキル・能力では研修コスト、研修参加率、従業員コンピテンシー評価などを開示項目とする。

¹⁰⁹ 金融庁「企業内容等の開示に関する内閣府令等の改正案に対するパブリックコメントの結果等について」（2023/01/31）

¹¹⁰ 金融庁「企業内容等の開示に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令等の公布及びパブリックコメントの結果の公表」（2026/02/20）

VII. おわりに

企業情報開示ルールが脚光を浴びる契機になったのが国家成長戦略である。そこでは開示ルールが「企業にその行動を変容するよう働きかけるツール」として使われている。「行動変容」に結び付けるメカニズムは様々である。社会課題に対応するイギリス現代奴隷法は、人権 DD を実施しないとその旨を開示しなければならなくなるという企業の「躊躇」を突いて間接的に DD 実施に追い込んでいる。ガバナンス課題に対応するイギリスの企業行動規範は、そうした心理的メカニズムに加えて、他社と比較される以上、劣後する訳には行かないという「競争意識」も利用して「高みを目指す競争 (race to the top)」を仕掛けている。環境課題に対応するセリーズ原則は情報開示により「関係者との対話」を促し、対話を通じた「取組みの高度化」を目指している。この最後に掲げるメカニズムを利用するのが、昨今の国家成長戦略である。

他方で、開示ルールにより企業行動を変容させるというアプローチには特有の限界がある。開示ルールで義務づけられた対応のみを行って済ませる「形式的遵守」の余地が残る。この問題は企業が開示ルールにどう向き合うかという意識によるところが大きい。意識改革の第一歩は開示ルールの背景やこれまでの経緯を知ることである。少なくとも「目の前にあるルールだけを見て対応する」事態を避けることができる。続く一歩は開示ルールが企業行動を変えるメカニズムを知ることである。他社動向や関係者との対話は「更なる対応」の必要性を実感させる。最も重要な意識改革は「企業価値への貢献要素が財務情報から非財務情報にシフトしている」という事実¹¹¹を押さえることである。形式的遵守から動かない企業は成長機会を逸することになりかねない。

国家成長戦略は企業の成長を後押しする施策を並べており、その一つが開示ルールである。逆に言えば、開示ルールは「企業の透明性」を高めるだけでなく「企業の成長」を促す役割を担っている。企業の成長ストーリーと連動させつつ開示ルールを読み解き、対応する必要がある。

本資料は、情報提供を目的に作成しています。正確な情報を掲載するよう努めていますが、情報の正確性について保証するものではありません。本資料の情報に起因して生じたいかなるトラブル、損失、損害についても、当社および情報提供者は一切の責任を負いません。

¹¹¹ 江夏あかね「重要性が高まる非財務情報開示と今後の論点」(野村サステナビリティクォーターリー、2022/08)は①時価総額に対する利益・純資産の寄与度が90%以上から50%に一貫して低下しているとする実証研究、②時価総額に占める有形資産と無形資産の割合が8:2から1:9に変化したとする分析を紹介する。