

CAPITAL MARKETS BULLETIN

2021年4月号 (Vol.53)

サステナビリティに関する
コーポレートガバナンス・コードの改訂案と国内外の最新動向

- I. はじめに
- II. 本改訂案の背景
- III. 本改訂案の内容
- IV. 気候変動関連の開示に関する
国内外の動向と今後の展望

森・濱田松本法律事務所
パートナー 田井中 克之
TEL. 03 6266 8596
katsuyuki.tainaka@mhm-global.com

I. はじめに

2021年3月31日、金融庁に設置された「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」において、コーポレートガバナンス・コードの改訂案（以下「本改訂案」といいます。）が示されました¹。本改訂案は、企業を取り巻く近時の課題へのスピード感を持った取組みを実現させるとともに、東京証券取引所（以下「東証」といいます。）の新市場区分において最上位とされるプライム市場に上場する会社に一段高いガバナンス水準を求めるものです。本改訂案は、今後、東証によるパブリック・コメントの募集手続²を経た上で2021年6月を目途に施行される予定であり、上場会社は、遅くとも本年12月までに、本改訂案に沿ったコーポレートガバナンス報告書を提出することが望まれています。また、プライム市場上場会社のみにも適用される原則等に関しては、新市場区分の適用が開始となる2022年4月以降に開催される各社の株主総会の終了後速やかに当該原則等に関する事項について記載した同報告書の提出が要請されることが見込まれます。後述する本改訂案の内容に鑑みると、その遵守（Comply）のためには相応の準備期間を要する事項も見受けられることから、特にプライム市場又はスタンダード市場への移行を目指す各社においては、速やかな検討の開始が必要になるものと思われま

す。本改訂案には、取締役会の機能強化や企業の中核人材における多様性（ダイバーシティ）の確保等の重要課題に関する事項を含みますが、サステナビリティ（ESG要素を含む中長期的な持続可能性）を巡る課題について、開示を含む取組みを求める点に大きな意義があります。本稿では、この点に焦点を当てて本改訂案を分析するとともに、気候変動に関する開示についての国内外の最新動向を紹介いたします。

¹ その後、2021年4月6日に、同会議による提言及び改訂案という形で[金融庁ウェブサイト](#)において公表されています。

² [東証ウェブサイト](#)によれば、2021年5月7日までが意見募集期間とされています。

CAPITAL MARKETS BULLETIN

II. 本改訂案の背景

1. サステナビリティに対する意識・関心の高まり

サステナビリティに関する課題に対しては、企業経営におけるリスクとしてのみならず収益機会としても積極的・能動的に対応することが中長期的な企業価値の向上のために重要である、という考えが浸透しつつあります。

また、従来、ESG（Environment、Social、Governance）の中では、温室効果ガスの排出削減等の「E」の要素に意識が集まる傾向にありましたが、2020年9月に経済産業省が公表したいわゆる「人材版伊藤レポート」³に代表されるように、近時では、企業や個人を取り巻く環境が急速に変化する中で、コロナ禍の影響も相俟って、人的資本への投資等の「S」の要素の重要性も提唱・認識されています。

このような意識・関心の高まりを背景として、本改訂案は、気候変動に関する開示等「E」の要素に加えて、人的資本や知的財産への投資という「S」の要素も含むものとなっています。

2. 東証新市場区分におけるプライム市場の位置づけ⁴

2022年4月に実施が予定されている東証の市場区分の見直しでは、「プライム市場」、「スタンダード市場」及び「グロース市場」の3つの新市場区分を設けることが予定されています。

このうちプライム市場は、投資対象として優良な企業が集まる魅力あふれる市場となることが期待されています。そのため、ガバナンスについては、そのような市場に上場する企業として相応しいような、他の市場と比較して一段高い水準が求められるものとされています。

そして、コーポレートガバナンス・コードについては、プライム市場又はスタンダード市場に上場する企業は、全ての基本原則、原則及び補充原則について“Comply or Explain”が共通して求められる予定⁵ですが、本改訂案では、一部の原則及び補充原則ではプライム市場上場会社のみを対象として明示しており、求めるガバナンス水準の差別化を図っています。

³ 2020年9月経済産業省「[持続的な企業価値の向上と人的資本に関する研究会報告書～人材版伊藤レポート～](#)」

⁴ 東証の新市場区分の概要や上場基準等の詳細については、当事務所ニュースレター「[東証の新市場区分移行に向けた上場会社による実務対応](#)」（2021年2月号）をご参照ください。

⁵ 前掲注2の[パブリックコメント資料](#)「II. 概要 1. コードの改訂 (2) 新たな市場区分におけるコンプライ・オア・エクスプレイン」で示されています。

CAPITAL MARKETS BULLETIN

Ⅲ. 本改訂案の内容⁶

1. 基本方針の策定及び実効的な監督（補充原則4-2②）

補充原則4-2②

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

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

原則4-2は取締役会の役割・責務について定めるものであり、補充原則4-2②は本改訂案で新たに設けられた項目です。

サステナビリティに関連する課題は企業経営のあらゆる面に存在することから、一貫した考え方に基づく取組みを実現するためには、基本方針を定めておくことが有用です。また、現実的な問題として、投資家との対話において自社のサステナビリティに対する考え方を述べることで求められる機会も増えており、場当たりの対応では投資家に不信感を与えてしまうおそれもあります。補充原則4-2②では、基本方針の策定について求めています。後述する補充原則3-1③に従って、策定した基本方針の公表も併せて検討すべきものとなります。

また、人的資本への投資に対する監督の観点からは、例えば、CHRO（Chief Human Resource Officer：最高人事責任者）を経営陣の中から指名し、他の経営陣と密に連携させるとともに、人材戦略の策定・実行に権限と責任を与えることが考えられます。

2. 課題に対する取組みの強化（補充原則2-3①）

補充原則2-3①

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。

⁶ 以下の各補充原則のほか、本改訂案では、「第2章 株主以外のステークホルダーとの適切な協働」についての「基本原則2」の「考え方」の一段落が次のように改められています。「また、『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。」

CAPITAL MARKETS BULLETIN

原則 2-3 は社会・環境問題をはじめとするサステナビリティを巡る課題について定めるものであり、補充原則 2-3 ①は本改訂案により内容が改められた項目です。

サステナビリティを巡る課題は多様であり、これに対して全社を挙げて積極的・能動的に取り組むためには、サステナビリティについて検討する会議体を社内に設けることがひとつの施策として考えられます。上場企業においては、「サステナビリティ委員会」等を執行側の機関等の位置づけで設置する例が増えており、期待された機能を果たしているケースもありますが、設置すること自体を目的化してしまうことのないよう留意するとともに、客観的な判断・評価ができる仕組みを担保しながら、各社の実情に応じた実質的な対応を実行する体制を整えていく必要があります。

3. 開示及び情報提供（補充原則 3-1 ③）

補充原則 3-1 ③

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

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

原則 3-1 は情報開示の充実について定めるものであり、補充原則 3-1 ③は本改訂案で新たに設けられた項目です。

投資家との建設的な対話を実現するためには、企業の情報開示は極めて重要であり、サステナビリティに関しても同様です。具体的には、自社のホームページやサステナビリティレポート等の開示資料において、基本方針や具体的な取組みの実績と計画等を公表することが考えられます。さらに、有価証券報告書にサステナビリティ関連の内容を任意に記載する例も見られるようになっており、金融庁が公表する開示の好事例集においても独立項目を設けて紹介されています⁷。

また、後段では、プライム市場上場会社に対して、気候変動関連情報の開示を求めています。TCFD（Task Force on Climate-related Financial Disclosures）は、G20 の要請を受けて金融安定理事会（FSB）が気候関連の情報開示及び金融機関の対応について検討するために設立した組織であり、2017 年 6 月に公表した最終報告書において、企業に対して、「ガバナンス」、「戦略」、「リスク管理」及び「指標と目標」という

⁷ 2021 年 3 月 22 日付金融庁「[記述情報の開示の好事例集 2020](#)」の「個別事項に関する開示例 2.『ESG』に関する開示例」をご参照ください。

CAPITAL MARKETS BULLETIN

4 項目から、気候変動関連のリスクと機会について開示することを推奨しています⁸。このTCFD提言に対しては、世界78カ国の1,900以上⁹の企業や機関等が賛同していますが、中でも世界最多の賛同機関数を有する日本においては、賛同機関等を会員とするTCFDコンソーシアムが設立され¹⁰、TCFD提言の解説や豊富な開示事例等を掲載した「気候関連財務情報開示に関するガイダンス2.0（TCFDガイダンス2.0）」が公表されています¹¹。このように、TCFD提言は、気候変動関連の開示の枠組みとして現時点において国際的に確立されたものであるとともに、わが国においてもそれに沿った開示が広まりつつあることから、プライム市場上場会社が依拠すべき開示の枠組みとして摘示されたものと考えられます。

TCFD提言に沿った開示を初めて行おうとする際には、シナリオ分析や事業特性の反映等に時間を要することから、十分な検討期間を確保して準備に着手する必要があります。また、すでに開示を行っている企業においても、刻々と進化しているサステナビリティ情報開示の世界において、投資家からのフィードバック等も勘案して開示のブラッシュアップを継続することが肝要となります。

IV. 気候変動関連の開示に関する国内外の動向と今後の展望

1. 開示の枠組みに関する国際的な議論の状況

TCFD提言以外にも、サステナビリティやESGに関する情報開示のフレームワークとして国際的に提唱・利用されているものは多数あり、統一を見ない状況が継続しています。

例えば、GRI（Global Reporting Initiative）の定めるGRIスタンダード¹²は、組織が経済、環境、社会に与えるインパクトを一般に報告する際のベストプラクティスを提示するための規準とされ、サステナビリティレポートを作成する上での指針として広く活用されています。また、IIRC（International Integrated Reporting Council）の定めた国際統合報告フレームワークは、統合報告書の作成における指針等をまとめたものとして普及しており、2021年1月には改訂版¹³が公表されました。さらに、SASB（Sustainability Accounting Standards Board）によるSASBスタンダード¹⁴は、環境・社会資本・人的資本等のサステナビリティに関する開示基準（トピックと指標）を業種ごとに示すものです。

⁸ 2017年6月“Final Report – Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures”（[英語](#)・[日本語訳](#)）

⁹ [TCFDウェブサイト](#)による。

¹⁰ <https://tcf-consortium.jp/> なお、当事務所もTCFD提言に賛同し、2019年にTCFDコンソーシアムに入会しています。

¹¹ 2020年7月31日付「[『気候関連財務情報開示に関するガイダンス2.0（TCFDガイダンス2.0）』を公表しました。](#)」

¹² [英語](#)・[日本語訳](#)

¹³ <https://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2021/01/InternationalIntegratedReportingFramework.pdf>

¹⁴ <https://www.sasb.org/standards/download/>

CAPITAL MARKETS BULLETIN

これらに対して、国際会計基準の設定主体である IFRS 財団は、気候変動を含むサステナビリティに関する統一の開示の枠組みを策定する動きを見せており¹⁵、証券監督者国際機構（IOSCO）と協働して 2021 年 11 月までに持続可能性の開示基準に関する新たな審議会を設立する意向を表明しています¹⁶。また、IIRC と SASB は、2021 年半ばまでに統合し、包括的な企業報告のフレームワークを策定するための Value Reporting Foundation を設立する予定であると発表した上で¹⁷、気候関連財務情報に関する開示基準のプロトタイプを共同で策定・公表しています¹⁸。世界の各企業による開示資料の比較可能性を高める観点からは、統一の開示のフレームワークを求める声は根強く、その策定に向けて今後も調整が進むことが期待されます。

2. 欧米の動向

英国では、2025 年までに TCFD 提言に沿った気候関連財務情報の開示を段階的に義務化する方針が、規制当局の合同タスクフォースによるロードマップの中で示されています¹⁹。ロンドン証券取引所のプレミアム市場に上場する企業に対しては、2021 年 1 月 1 日以降に開始する会計年度に係る年次財務報告書から“Comply or Explain”、すなわち TCFD 提言に沿った開示を行うか、行わない場合はその理由を説明することが求められており、2022 年には他の市場への上場企業にも適用拡大するべく、FCA（金融行為規制機構）は協議文書を 2021 年初めに公表する意向を示しています²⁰。

米国においては、バイデン政権への移行以来、気候変動問題への取組みが活発化しています。SEC（証券取引委員会）では、2021 年は気候変動及び ESG 関連のリスクに審査の重点を置く方針を明らかにするとともに²¹、気候変動及び ESG 関連のタスクフォースを執行部門に設置して不正の検出を強化する姿勢を示しています²²。また、現在、2010 年に策定した気候変動に関する企業情報の開示基準を見直すための意見募集が行われており²³、開示が強化される可能性があります。

3. 日本における今後の展望

本改訂案は、TCFD 提言に沿った開示を企業に義務づけるものではないものの、プライム市場に上場する企業にはその遵守（Comply）が強く期待されるものであり、わ

¹⁵ 2020 年 9 月“Consultation Paper on Sustainability Reporting”（英語・日本語訳）

¹⁶ 2021 年 3 月 8 日付“[IFRS Foundation Trustees announce strategic direction and further steps based on feedback to sustainability reporting consultation](#)”

¹⁷ 2020 年 11 月 25 日付“[IIRC and SASB announce intent to merge in major step towards simplifying the corporate reporting system](#)”

¹⁸ 2020 年 12 月 18 日付“[Global sustainability and integrated reporting organizations launch prototype climate-related financial disclosure standard](#)”

¹⁹ 2020 年 11 月 9 日付“[UK joint regulator and government TCFD Taskforce: Interim Report and Roadmap](#)”

²⁰ 2020 年 12 月 21 日付“[FCA introduces rule to enhance climate-related disclosures](#)”

²¹ 2021 年 3 月 3 日付“[SEC Division of Examinations Announces 2021 Examination Priorities](#)”

²² 2021 年 3 月 4 日付“[SEC Announces Enforcement Task Force Focused on Climate and ESG Issues](#)”

²³ 2021 年 3 月 15 日付“[Public Input Welcomed on Climate Change Disclosures](#)”

CAPITAL MARKETS BULLETIN

が国での気候変動関連の開示を推進する重要なターニングポイントになるものと考えられます。今後、法制化や義務化が検討される可能性も十分にあり、その際には、金融商品取引法に基づく開示書類には虚偽記載・不実記載等に対する法定責任を伴うということは重要な考慮要素でありつつも、国際的な議論や開示水準との整合性という観点も欠かすことはできず、欧米の動向や、2021年11月に英国グラスゴーで開催が予定されている第26回気候変動枠組条約締約国会議（COP26）に向けた各国の動向が注視されるところです。

当事務所は、ESG及びSDGsに関する課題に横断的に取り組む「ESG・SDGsプラットフォーム」を設けて全方位からのサポートを展開しています²⁴。気候変動関連開示の分野においても、当局との対話や国内外動向に関する情報発信等を通じて、適切な法令・実務の形成に寄与してまいります。

セミナー

- セミナー 『第4441回 金融ファクシミリ新聞社セミナー「STO（Security Token Offering）の法律と実務～具体的なスキームと最新の事例を踏まえて～」』
開催日時 2021年4月21日（水）9:30～11:30
講師 石橋 誠之
主催 株式会社FNコミュニケーションズ

文献情報

- 論文 「ESGと商事法務（1）ESGと株主対応」
掲載誌 旬刊商事法務 No.2255
著者 近澤 諒
- 論文 「ESGと商事法務（2）ESGと開示」
掲載誌 旬刊商事法務 No.2257
著者 宮田 俊
- 論文 「ESGと商事法務（3・完）ESGとM&A」
掲載誌 旬刊商事法務 No.2258
著者 今仲 翔
- 論文 「M&Aのデューデリジェンスにおける人権の視点」
掲載誌 ビジネス法務 Vol.21 No.5
著者 梅津 英明

²⁴ 当事務所ウェブサイト「[特集：ESG・SDGsプラットフォーム](#)」をご参照ください。

CAPITAL MARKETS BULLETIN

NEWS

- 2020年度リフィニティブ「DEALWATCH AWARDS」の受賞案件に関与しました

2020年度のリフィニティブ「DEALWATCH AWARDS」が発表され、当事務所が関与した以下の5件がそれぞれ受賞いたしました。

- ・当事務所は、Issuer of the Yearを受賞したアサヒグループホールディングス株式会社によるグローバルオフリング案件及びユーロ建普通社債発行案件に、発行会社カウンセラーとして関与しました。

- ・当事務所は、Bond Issuer of the Yearを受賞したNTTファイナンス株式会社によるドル建及びユーロ建普通社債発行案件に、発行会社カウンセラーとして関与しました。

- ・当事務所が発行会社カウンセラーとして関与した、日産自動車株式会社によるドル建及びユーロ建普通社債発行案件が、Offshore Bond of the Yearを受賞しました。

- ・当事務所が発行会社カウンセラーとして関与した、インドネシア共和国によるサムライ債発行案件が、Cross-border Yen Bond of the Yearを受賞しました。

- ・当事務所が発行会社及び売出人カウンセラーとして関与した、ソフトバンク株式会社によるグローバルオフリング案件が、Equity Deal of the Yearを受賞いたしました。

(当事務所に関するお問い合わせ)
森・濱田松本法律事務所 広報担当
mhm_info@mhm-global.com
03-6212-8330
www.mhmjapan.com