

EU における持続可能なコーポレート・ガバナンスの制度化の動き

小林 浩史

1 EU 事務局の会社法担当部局による改正案のパブコメ

2020 年 10 月、EU の法務総局 (DG Justice) が「持続可能なコーポレート・ガバナンスについて」¹ という文書をパブコメに付した。その趣旨は、企業経営が短期主義に走る傾向が見られることから、その是正策について広く意見を聴取したいというものであり、次のような問題意識を提示している。

- ① 株主による短期的収益への偏重に伴い、企業経営者は企業の長期的経営や持続可能なビジネスモデルの追求と言った企業目的の実現を阻害されている。
- ② これは、市場の失敗とともに不十分な制度的枠組みに起因する。加盟各国の会社法(及びコーポレート・ガバナンス・コード)では、「取締役は企業の総体的利益のために行動すべき」と責務を規定しているが、それはすなわち短期的な財務上の価値の最大化にある、と狭く解釈されてきた。取締役のアカウンタビリティも、主として株主に対して求められており、幅広いステークホルダーの利益をカバーするものとは解かれていなかった。
- ③ EU の加盟国の中には、持続可能な企業ガバナンスを法定している国もあるが(フランス、オランダ、イタリアなど)、その流れは EU 全般の流れとはなっていない。
- ④ 域内経済の統合が進み、国境を越えた企業活動が盛んとなっている現在、EU 全域での法制化を検討する必要性が高まってきている。

EU 事務局では、こうした問題意識に基づき、以下のような制度改正を提案し、パブコメを聴取した。

- ① 持続可能性の実現を企業の経営準則として各国のコーポレート・ガバナンス規則に明記する。また、取締役に対して多様なステークホルダーの利益を考慮するためのインセンティブを与え、より長期のホライズンを持って企業経営に当たれるような制度的なサポートを検討する。
- ② 取締役の責務とされる「企業の利益を増進すること」という要求事項として、持続可能な企業価値の増進に貢献すると思われるすべてのステークホルダーの利益を考慮すべき、という記述を明記する。

- ③ こうした方向性について、どの部分を立法的に規定することが妥当か、どの部分はソフトなルールに委ねるべきか、について提案を募集する。

この文書に対しては、各国の企業法務の専門家から多数の意見が寄せられている。持続可能性を取締役の考慮事項とすることに賛成する意見、ESG 考慮の開示強化は是とするが、ステークホルダーとの対話の義務づけまで制度化するべきではない、といったものから、株主利益の配慮が短期主義に結びつくという事実はない、と全面的に対決する姿勢など、さまざまな反応を呼び起こしている。なお、EU 事務局では、パブコメの状況を踏まえて 2021 年前半中に制度改正をとりまとめる予定としている。

2 求められる「パーパスのふり返し」と「再構築」

ここで、こうした提案に至った背景について考えてみたい。近年、欧州各国や我が国でコーポレート・ガバナンス・コードの改訂やスチュワードシップ・コードの改訂が相次いでいるが、その根底には、従来の延長での企業経営では社会が豊かにならないのではないか、あるいは地球環境や社会の持続可能性がリスクにさらされるのではないかという問題意識がある。

2019 年にアメリカのビジネス・ラウンドテーブルが「企業のパーパス(存在意義)を見直し、ステークホルダーの利益実現を中心に据えるべき」と言う決議を打ち出したが、そこにも同様の問題意識がうかがえる。

そうした問題意識を色濃く反映しているのが、2021 年 1 月に出された世界経済フォーラムの年次白書「企業の未来：バランスシートからバリューシートへ」² というレポートだろう。この白書では、ステークホルダー資本主義の原則はすでに広く受け入れられたとしたうえで、それを貫徹するためには、ボードの意識改革を含んだコーポレート・ガバナンスの再検証が重要だ、と主張している。そこに示されている考えは「パーパスがしっかりと再構築できている企業は、持続可能な長期的企業価値を実現できている」という信念であり、それには CEO だけでなくボードメンバー全員が問題意識を共有し、従来の延長線上ではない新たな企業の存在意義を再構築するために、企業文化の創造的破壊も辞さないという強いコミットメントが必要だ、というものである。

これに呼応するように、企業の長期価値を追求する機関投資家グループがレポートをまとめている。「企業経営スタンスの長期化：CEO とボードは持続可能な価値創造をどう実現すべきか」³ と題するレポートの中で、とにかく悪者とされがちな投資家について、「機関投資家は基本的には長期志向を有する」と反論。その上で、「問題は自社の経営が岐路に直面している事実にしっかりと立ち向かわずに、当面の利益を捻出しようと将来必要な投資を惜しむ経営者自身にある」と指摘している。経営陣に対しては、人材投資を含めて企業の長期価値の創造に必要なリソースを振り向けることを求め、そのためには何が自社の価値創造にとつ

て決定的（material）かを見極め、今後の自社の使命と立ち位置について、全社的議論を通じて社員と認識を共有することの重要性を説いている。

我が国でも、各種コードの改訂が近年相次いでおり、直近でも社外取締役の設置を義務づけた会社法改正が施行されたところである。こうした機会を捉え、単に新たな基準に企業経営を適合させるにとどまらず、これからの時代に自社が発揮しうる優位性、社会における存在意義（パーパス）を見つめ直し、既存リソースの配分・投入のあり方を再検討することは、企業の持続的存続を確保するために重要な行為と言えよう。

¹ <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Sustainable-corporate-governance>

パブコメは2021年2月8日まで。

² <https://www.weforum.org/whitepapers/the-future-of-the-corporation-moving-from-balance-sheet-to-value-sheet>

³ <https://www.fcltglobal.org/resource/corporate-long-term-behaviors/>

