

# 取締役会における サステナビリティ事項の取り扱い

コーポレートガバナンス実務者研究会

2023年11月24日開催

得津晶（一橋大学ビジネスロー専攻教授）

# 照会事項

- 海外においては、サステナビリティについてどのように取締役会の議案として取り扱っているのか

背景：日本でも取締役会におけるサステナビリティに関する議案の取り扱いについては、例えば、中期経営計画等を決議する際にその一内容として、サステナビリティに関する自社の施策についても決議を得る事例もあるようであり、取締役会にどう上程するかは、各社様いろいろとご苦勞をされている模様です。

# その照会はなかなかの「無茶ぶり」

- 株主総会：オープン＆学界でも議論が盛ん
  - 株主総会決議取消訴訟（会83II①「決議の方法が法令若しくは定款に違反し、又は著しく不公正」が取消事由）
    - 裁判の中で株主総会の議事進行が事実認定される
    - 決議方法（拍手）、一括上程方式などが問題に
  - オンラインで公開されている例も
    - Amazon (2019): <https://www.youtube.com/watch?v=vwsO238zoEQ>
    - Tesla (2023 annual meeting): [https://www.youtube.com/watch?v=bZNL\\_8bUz6A](https://www.youtube.com/watch?v=bZNL_8bUz6A)
    - Meta (2023・非公式): <https://www.youtube.com/watch?v=6ZpgcM-QZXQ>



- 取締役会：そもそもオープンではない・法律上の救済も乏しい
  - 優れた実務法曹による若干の資料で推知できるのみ
    - 山田和彦＝倉橋雄作＝中島正裕『取締役会付議事項の実務〔第2版〕』（商事法務・2016）
    - 中村直人『取締役会報告事項の実務〔第2版〕』（商事法務・2016）

# アメリカの会社の取締役会

- デラウェア州一般事業会社法上の規律：141条
  - (a)項：原則として会社の事業・事務のすべての権限が取締役に帰属  
例外：基本定款（the certificate of incorporation）で別段の定め可能  
Cf. 論点：基本定款によって具体的な経営事項を株主総会判断に委ねることができるか？
  - (b)項：人数最低1名・自然人
  - (c)項(1)号・(2)号：取締役全員の過半数の決議によって取締役の構成員の一部によって構成される「委員会」(committees)を設置し、取締役会の権限の一部を授権可能  
(3)号：委員会はさらに副委員会(subcommittees)に権限の一部/全部を委譲可能
  - (d)項：期差取締役会(Staggered Board) = 3つのグループごとに任期を1年ずつずらして3年任期
  - (e)項：信頼の原則
  - (f)項：全取締役の書面/電子通信の同意による取締役会の省略
  - (h)項：取締役の報酬決定権限 - 例外：基本定款/附属定款で別段の定め
  - (i)項：電話/電子取締役会の許容
  - (j)項：基本定款による定足数の引き下げ
  - (k)項：株主過半数による理由なしの解任権
- 役員(執行役; Officers)と取締役会との権限分配：142条
  - (a)項：役員の権限の範囲は附属定款(bylaws)または取締役会決議で定める
  - (b)項：役員の選任は取締役会決議

→会社法上、取締役会は「委員会」(取締役会内部)・「役員」(取締役会外部)になんでも授権可能(ルールはない)

強行規定的な権限分配(日本法362条2項・4項各号)・取締役会の開催頻度(日本法363条3項[3か月])等のルールは

※ アメリカ法の2種類の「定款」

- 基本定款(the certificate of incorporation)：変更には取締役会決議+株主総会決議(+種類株主総会決議)の双方が必要(242条(b)項(1)号)  
≒日本の会社法上の定款
- 附属定款(bylaws)：株主総会決議 or 基本定款の授権に基づく取締役会決議のいずれか一方で変更可能(109条(a)項)  
≒定款というよりも「細則」

# アメリカの会社の取締役会

- 取締役会の権限：会社法上のルールなし→各社によって異なる
    - 監査委員会は取引所法・NYSE上場規則、指名委員会・報酬委員会はNYSE上場規則で義務付け  
それ以外の委員会はいくらでも増やせる
      - Executive Committee, Finance Committee, Science & Technology Committee, Sustainability Committeeなど
      - 米国ではExecutive, Financeが多く（27%）のサステナビリティ関係はEnvironment, health & safetyが11%程度,
  - 実際の実務の運用をどのように調べるか？
    - 附属定款 (bylaws)
    - 取締役会議事録
      - 会社法220条の株主の帳簿・記録検査権 (Inspection of Books and Records) の対象  
(おそらく) 訴訟上のdiscoveryの対象
    - 証券法上の開示事項ではないので調べるのが大変
- ⇒いくつかのサーベイを概観
- Spencer Stuart (経営者のリクルーティング[executive search], リーダーシップのコンサル), Sustainability in the spotlight: Has ESG lost momentum in the boardroom? June 2023  
<https://www.spencerstuart.com/research-and-insight/sustainability-in-the-spotlight-has-esg-lost-momentum-in-the-boardroom>
  - Diligent Institute (国際的なCGに関する調査をするシンクタンク・SaaS企業のDiligentの子会社), Winds of Change: Environmental Sustainability Governance Rises to the Board Level  
<https://www.diligentinstitute.com/report/environmental-sustainability-2019/>

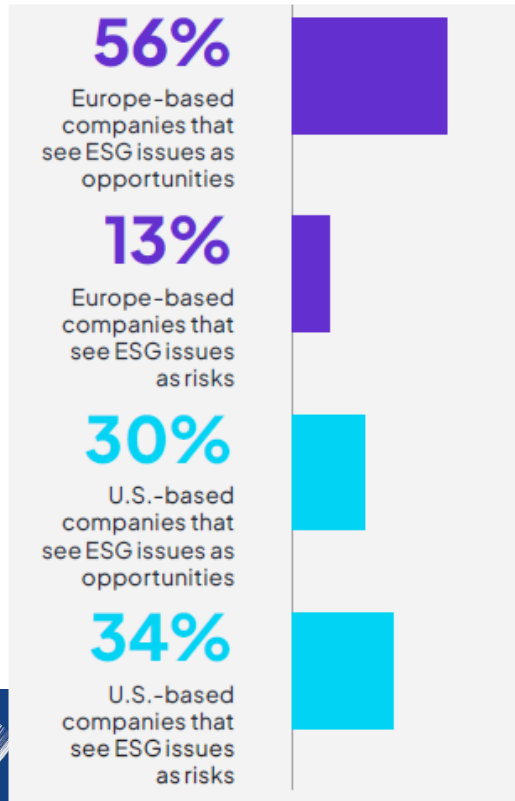
# Spencer Stuart, Sustainability in the spotlight, June 2023

- 2023年4月13日～5月3日
- 取締役構成員992名。上場会社、IPO前、非公開会社。
- 米国企業44%、欧州+UK34%、残りはその他の地域
- Diligent InstituteとSpencer Stuartの共同で調査
- 背景：ESGブームへの反動が大きくなっているという実感がある中でどれほどESGを重要に考えているか

# Spencer Stuart, Sustainability in the spotlight, June 2023

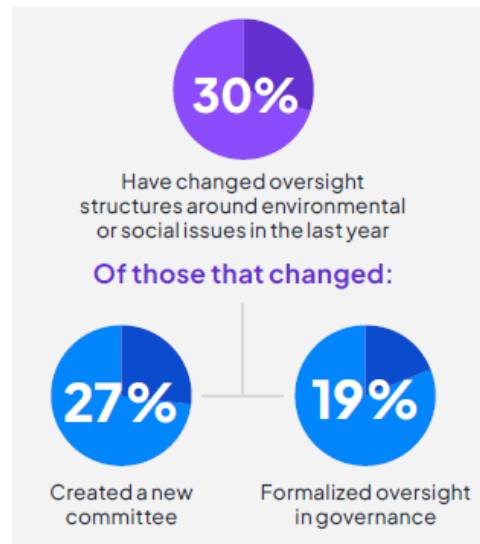
ESGはチャンス（opportunities）かリスクか？

欧州企業：チャンスと見る傾向  
 米国：リスクと見る傾向



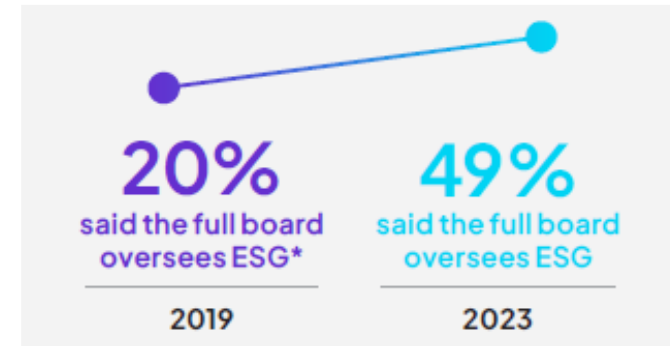
ESGにとって最大の障害は？

- ゴールの設定：45%
- ESGの定義の不明確さ：22%
- 他のビジネス戦略など：22%
- ESGに対する世論の反動：2%



ESGを取締役会全体の課題としている企業の割合

- 2019：20%
- 2023：49%



直近1年間で環境・社会問題の管理体制を変更した企業：30%

- 委員会新設：27%
- 監視体制構築：19%

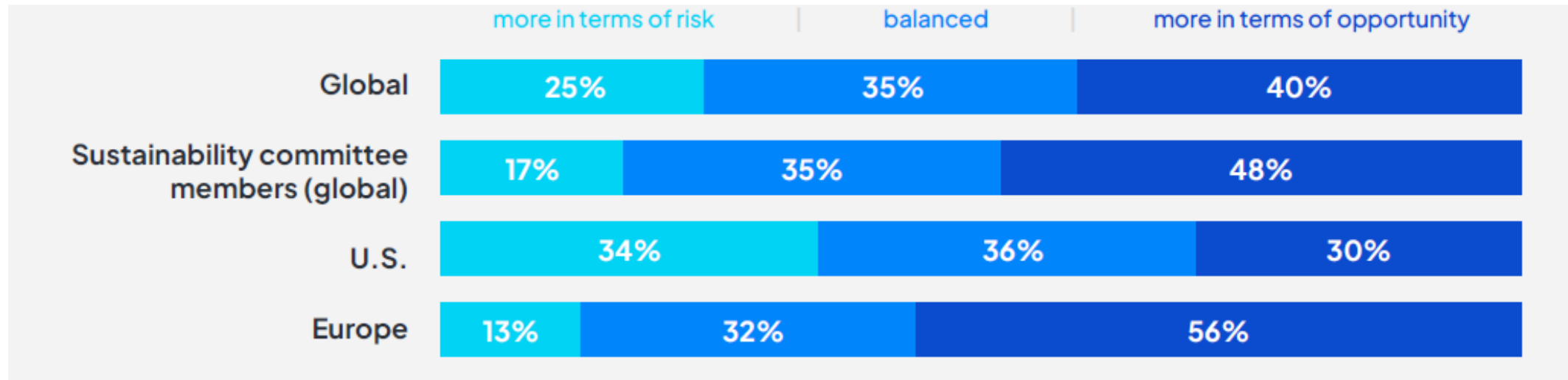
# Spencer Stuart, Sustainability in the spotlight, June 2023

- ESGはリスクかチャンスか？

ESGのリスクとチャンスの度合いをそれぞれ10段階で評価

最も多かった回答は「5」

米国よりも欧州企業の方が「チャンス」と捉えている

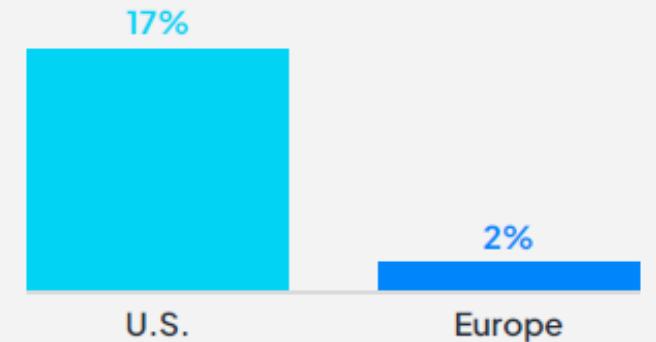




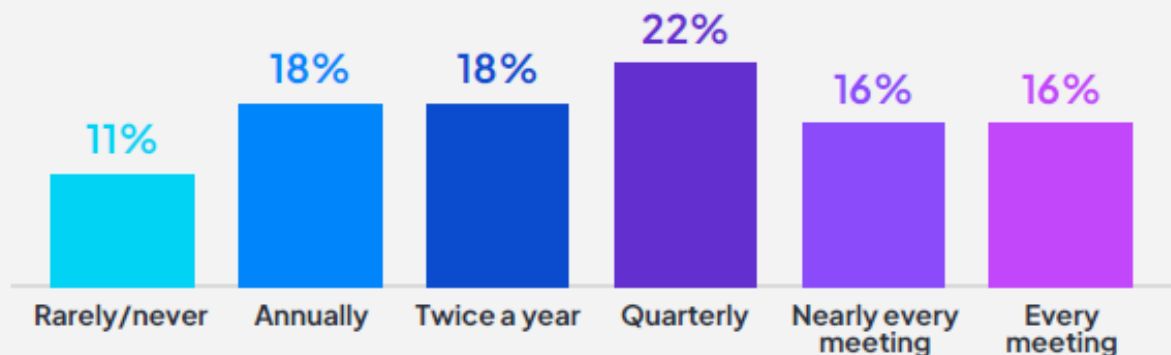
# Spencer Stuart, Sustainability in the spotlight, June 2023

- ESGの目標 (goals) について取締役会でどの程度議論したか？
  - 一度も議論していない／滅多に議論していない 米国企業17%—欧州企業2%
  - どの程度ESG関連目標・戦略について取締役会全体で議論したか？
    - ない／ほとんどない：11%
    - 年に1回：18%
    - 年に2回：18%
    - 4半期に1回：22%
    - ほぼ毎回：16%
    - 毎回：16%

What percentage of boards rarely or never discuss progress on ESG goals?



How frequently does your full board evaluate progress on ESG-related goals/strategies?

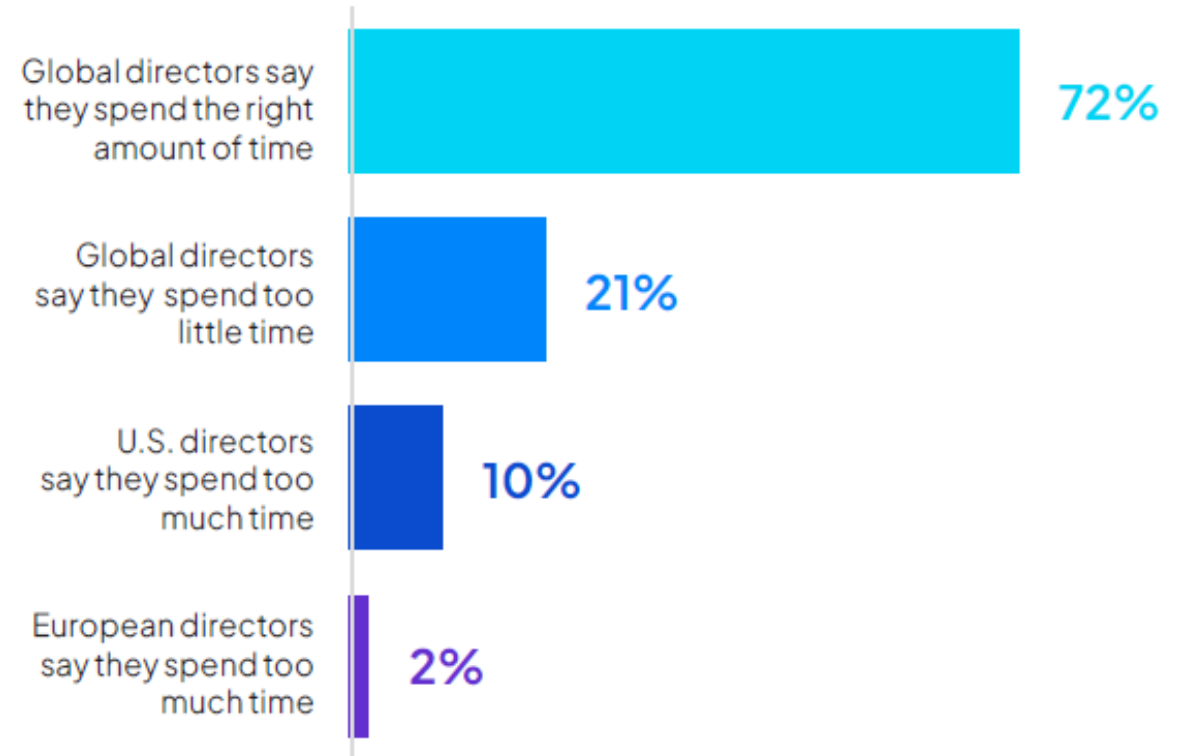


# Spencer Stuart, Sustainability in the spotlight, June 2023

- ESG関連に費やした時間の評価

- 適正：72%
- 少なすぎる：21%
- 多すぎる
  - 米国：10%
  - 欧州：2%

Time spent discussing ESG



# Spencer Stuart, Sustainability in the spotlight, June 2023

- ESG関連規制に関する取締役会の具体的なアクション

- 開示・登録を踏まえたESG戦略の向上：60%
- ESG開示の向上：53%
- 監視の仕組みの導入：38%
- トレーニング／研修プログラム：29%
- 社外アドバイザーの招聘：24%
- スキルギャップの特定24%
- ESGリスク関連のシナリオプランニング21%
- **専門性のある新たな取締役の採用：10%**
  - しかし現状、サステナビリティの専門性のある取締役は0.8%のみ（各国上場会社7,226社・取締役110,000名中）
- 特定の行動はとっていない：9%
  - 米国企業14%—欧州企業2%
- 規制に従わない：9%
- その他：3%



# Spencer Stuart, Sustainability in the spotlight, June 2023

- 取締役会にESGの専門的知見 (insights) が必要となるのはどの場面か？
  - ESGゴールと企業の戦略とをよりよく結びつける：45%
  - ESGゴールの明確化：30%
  - ESGゴールの実現に向けた進展：26%
  - 良い人材を惹きつけるため・保持するため：22%
  - なし：19%
  - DE&I (Diversity, Equity & Inclusion) レポート作成：18%
  - 倫理・文化：13%
  - その他：5%

# Spencer Stuart, Sustainability in the spotlight, June 2023

- 取締役会にESGの専門的知見 (insights) が必要となるのはどの場面か？  
欧州：より環境問題を重視



# Spencer Stuart, Sustainability in the spotlight, June 2023

• 取締役会はどのようにESGを企業戦略に取り組んでいるか？

1. カーボンフットプリント（製品あたりのCO2排出量）削減	63%
2. 設備・オペレーションの改善	50%
3. 戦略レベルの改善	39%
4. サプライチェーン戦略の見直し	38%
5. リスクマネジメントの統合	36%
6. 取引先の評価	33%
7. 資本分配／ファイナンス	27%
8. 従業員の雇用・研修・評価・報酬	22%
9. 経営者の雇用・研修・評価・報酬	21%
10. 取締役の指名・研修・評価	17%
11. M&A	14%
12. なにも行っていない	10%
13. その他	3%

## Incorporating environmental metrics (global)

63% Carbon footprint reduction	33% Evaluation of vendors	17% Director appointments, training or evaluation
50% Facilities/operations	27% Capital allocation/financing	14% M&A opportunities
39% Strategic plan	22% Employee recruitment, training, evaluation or compensation	10% None of the above
38% Supply chain strategy	21% Executive recruitment, training, evaluation or compensation	3% Other
36% Integrated risk management		

# Spencer Stuart, Sustainability in the spotlight, June 2023

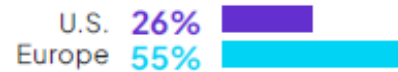
- 取締役会はどのようにESGを企業戦略に取り組んでいるか？

	全体	米国企業	欧州企業
カーボンフットプリント（製品あたりの排出量）の削減	63%	47%	90%
戦略レベルでの計画	39%	26%	55%
外部サプライヤーの評価	33%	27%	49%
サプライチェーン戦略	38%	27%	56%
施設・事業活動レベルの見直し	50%	46%	54%
環境指標を取り入れていない	10%	18%	2%

## Carbon footprint planning



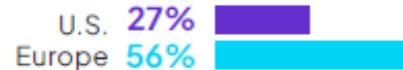
## Strategic plan



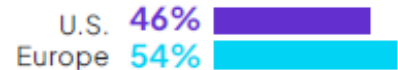
## Evaluating third-party suppliers



## Supply chain strategy



## Facilities/operations



## Not incorporating environmental metrics



# Spencer Stuart, Sustainability in the spotlight, June 2023

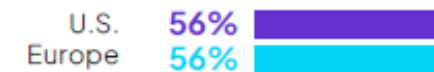
- ソーシャル指標をESGゴールにどのように取り込むか？

## Incorporating social metrics (global)

- 54% Employee recruitment, training, evaluation or compensation
- 45% Executive recruitment, training, evaluation or compensation
- 42% Director appointments, training or evaluation
- 33% Strategic plan
- 30% Evaluation of vendors
- 22% Facilities/operators
- 22% Integrated risk management plan
- 15% Capital allocation/financing
- 13% None of the above
- 6% M&A opportunities
- 3% Other

## Incorporating social metrics

### Employee recruitment/training



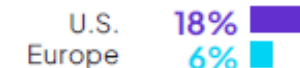
### Executive recruitment/training



### Director appointments/onboarding



## Not incorporating social metrics





# Spencer Stuart, Sustainability in the spotlight, June 2023

- ESG指標は株価に影響していると思うか？

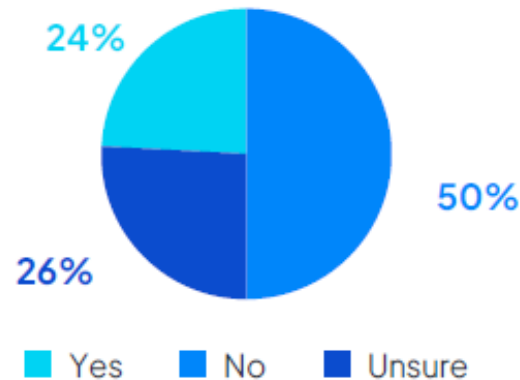
世界平均：Yes 24% No 50% 不明26%

米国：Yes 15% No 61% 不明24%

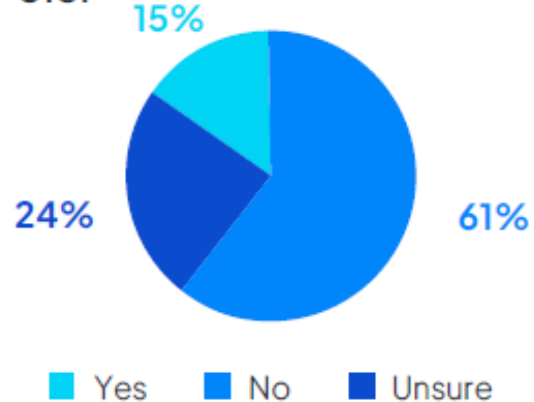
欧州：Yes 34% No 39% 不明28%

Have ESG metrics led to better performance of your stock?

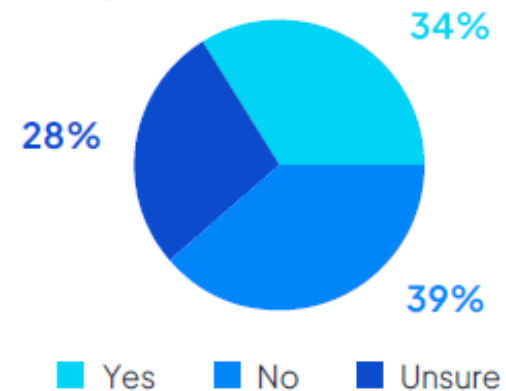
Global



U.S.



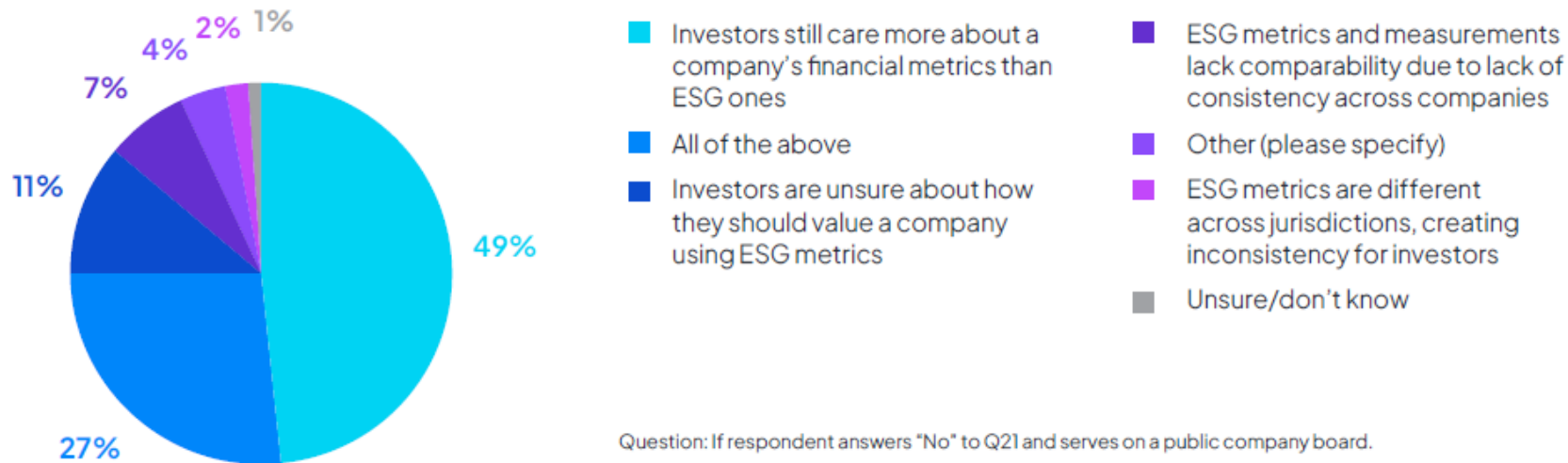
Europe



# Spencer Stuart, Sustainability in the spotlight, June 2023

- なぜESG指標は株価に良い影響を与えないのか？
  1. 投資家は会社の財務指標を重視している 49%
  2. 個々に掲げられていることのすべて 27%
  3. 投資家は会社のESG指標の利用を評価してよいか迷っている 11%
  4. ESG指標とその評価の比較可能性の欠如 7%
  5. その他 4%
  6. ESG指標が国によって異なる 2%
  7. 不明 1%

Why don't ESG metrics lead to better stock performance (global)



Question: If respondent answers "No" to Q21 and serves on a public company board.

# Spencer Stuart, Sustainability in the spotlight, June 2023

- ESG指標を証券評価モデルに取り込むべきと考えるか？

国際平均：Yes 57% No 43%

米国：Yes 42% No 58%

欧州：Yes 73% No 27%

Should ESG be incorporated into security valuation?

Global



57% 43%

Yes No

U.S.



42% 58%

Yes No

Europe



73% 27%

Yes No

# Spencer Stuart, Sustainability in the spotlight, June 2023

• 今後、あなたの会社のESG活動はどの方向へ進むと思うか？

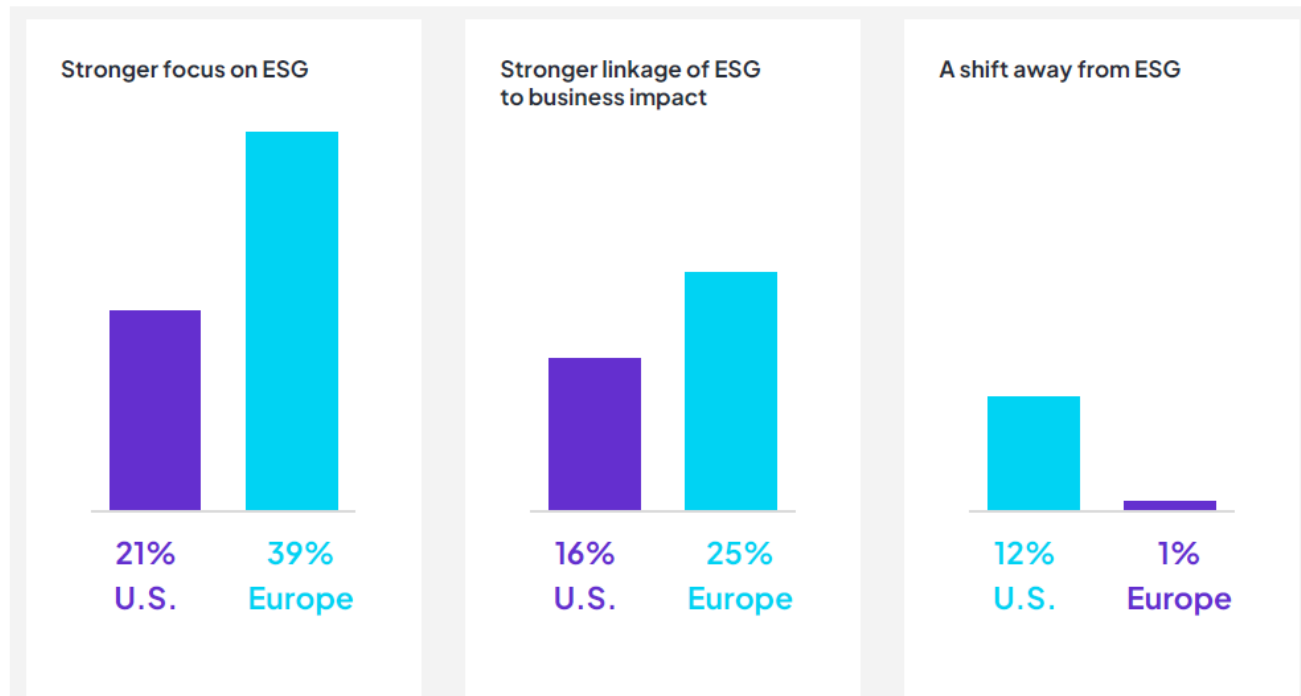
- |                        |     |
|------------------------|-----|
| 1. ESG重視はより強化          | 29% |
| 米国21%      欧州39%       |     |
| 2. 現状維持                | 19% |
| 3. ESGとビジネスの影響の関係がより強化 | 18% |
| 4. 新たなESGが登場           | 13% |
| 5. 議論は進むが変化はない         | 6%  |
| 6. ESGから脱却             | 6%  |
| 7. 不明                  | 5%  |
| 8. その他                 | 3%  |

Envisioning ESG efforts over the next 5 years (global)

- |     |   |
|-----|---|
| 29% | A stronger focus on ESG                       |
| 19% | Continuing current strategy                   |
| 18% | Stronger link between ESG and business impact |
| 13% | New ESG processes                             |
| 6%  | Discussions but no change                     |
| 6%  | A shift away from ESG                         |
| 5%  | Unsure  |
| 3%  | Other   |

# Spencer Stuart, Sustainability in the spotlight, June 2023

- 今後、あなたの会社のESG活動はどの方向へ進むと思うか？
  - ESG重視はより強化 米国21% 欧州39%
  - ESGとビジネスへの影響はより強化 米国16% 欧州25%
  - ESGから脱却 米国12% 欧州1%



# Spencer Stuart, Sustainability in the spotlight, June 2023

- 昨年（2022年）取締役会でのESGの監視体制を変更したか？

国際平均：30%

欧州企業：41%

米国企業：23%

What percentage of boards changed ESG oversight structures in the past year?

41% Europe

30% Global

23% U.S.

# Spencer Stuart, Sustainability in the spotlight, June 2023

- 取締役会でのESG監視体制の変更として具体的に何を行ったか？
  1. 議論の増加：29%
  2. ESG関連事項を監視する新たな委員会の創設：27%
  3. 書類を管理する監視体制の構築：19%
  4. 所管委員会に変更：11%
  5. 既存の委員会をESGを含むように改名：10%
  6. その他：4%

How is board ESG oversight changing? (global)

- 29% Increased discussions
- 27% New board committee to oversee ESG-related issues
- 19% Formalized oversight in governing documents
- 11% Shifted responsibilities to a different board committee
- 10% Existing committee renamed to encompass ESG
- 4% Other

# Spencer Stuart, Sustainability in the spotlight, June 2023

- 取締役会でのESG監視体制の変更として具体的に何を行ったか？

- 米国企業

- 書類管理体制の変更：28%

- 議論の増加：24%

- 欧州企業

- 新たな委員会創設：37%

- 議論の増加：32%

= 米国はこれまでのCGの枠組みで対応





# Spencer Stuart, Sustainability in the spotlight, June 2023

- 取締役会において誰がESG事項を担当しているか？
  1. 取締役会全体：49%
  2. ESG／サステナビリティ委員会：18%
  3. 指名／ガバナンス委員会：15%
  4. 監査委員会：5%
  5. なし：5%
  6. リスク委員会：4%
  7. その他：3%
  8. 報酬委員会：1%
  9. 公共政策委員会：0%

## ESG board oversight (global)

49%	Global
18%	ESG/sustainability committee
15%	Nominating/governance committee
5%	Audit committee
5%	None/NA
4%	Risk committee
3%	Other
1%	Compensation/remuneration committee
0%	Public policy committee

# Spencer Stuart, Sustainability in the spotlight, June 2023

- 取締役会において誰がESG事項を担当しているか？

## 米国企業

取締役会全体：45%

指名・ガバナンス委員会：27%

## 欧州企業

取締役会全体：55%

ESG／サステナビリティ委員会：31%

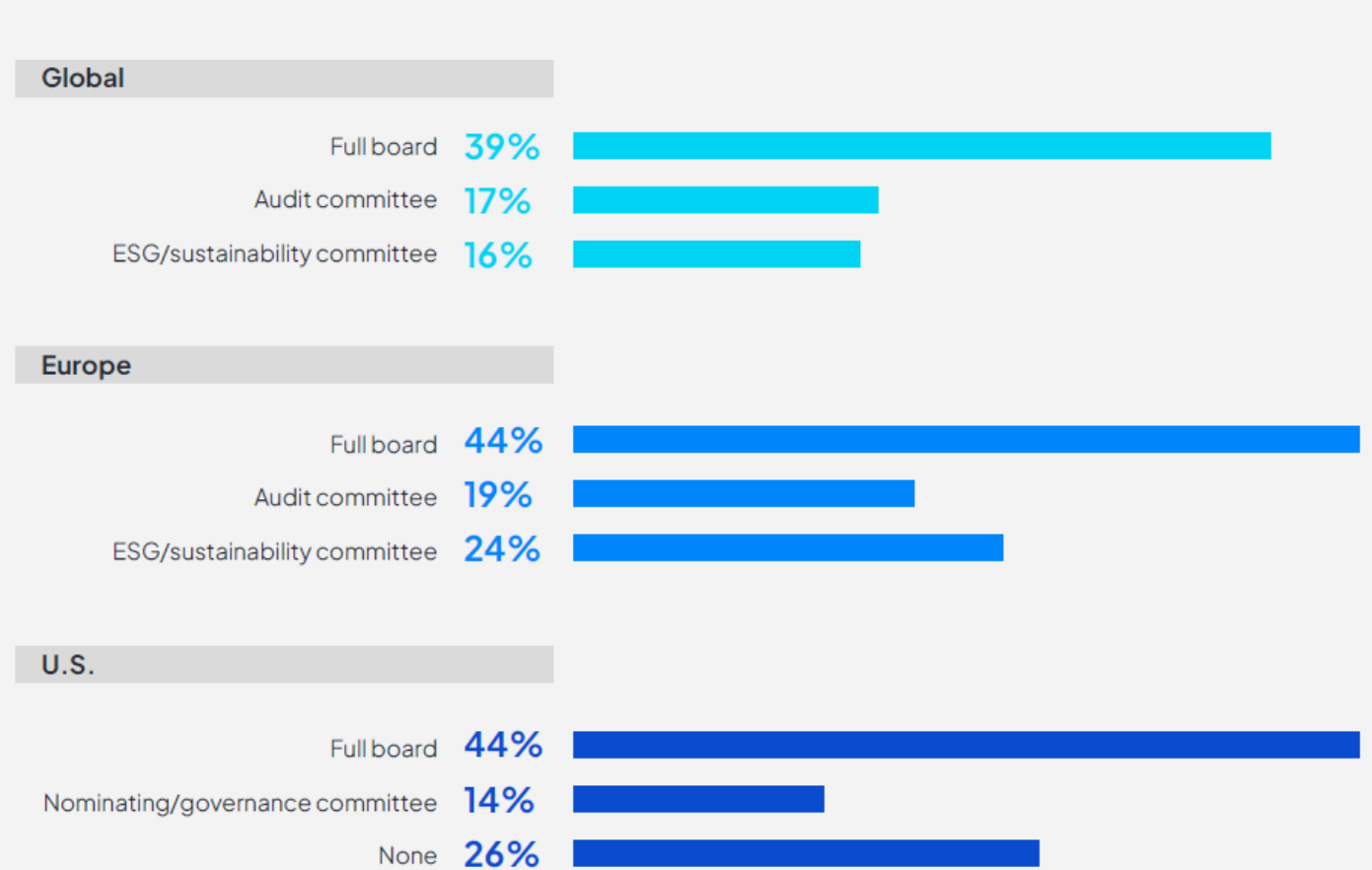
米国はこれまでの枠組みで対応



# Spencer Stuart, Sustainability in the spotlight, June 2023

- 取締役会レベルでESGのうち環境サステナビリティ問題を監視するのは誰か？
  - 国際平均
    - 取締役会全体：39%
    - 監査委員会：17%
    - ESG/サステナ委員会：16%
  - 欧州企業
    - 取締役会全体：44%
    - 監査委員会：19%
    - ESG/サステナ委員会：24%
  - 米国企業
    - 取締役会全体：44%
    - 指名・ガバ委員会：14%
    - なし：26%

Where do boards delegate environmental oversight?



# Spencer Stuart, Sustainability in the spotlight, June 2023

## • ESGのうち誰がソーシャルを担当しているか？

### - 国際平均

取締役会全体：43%

報酬委員会：16%

指名・ガバ：11%

### - 欧州企業

取締役会全体：51%

ESG・サステナ14%

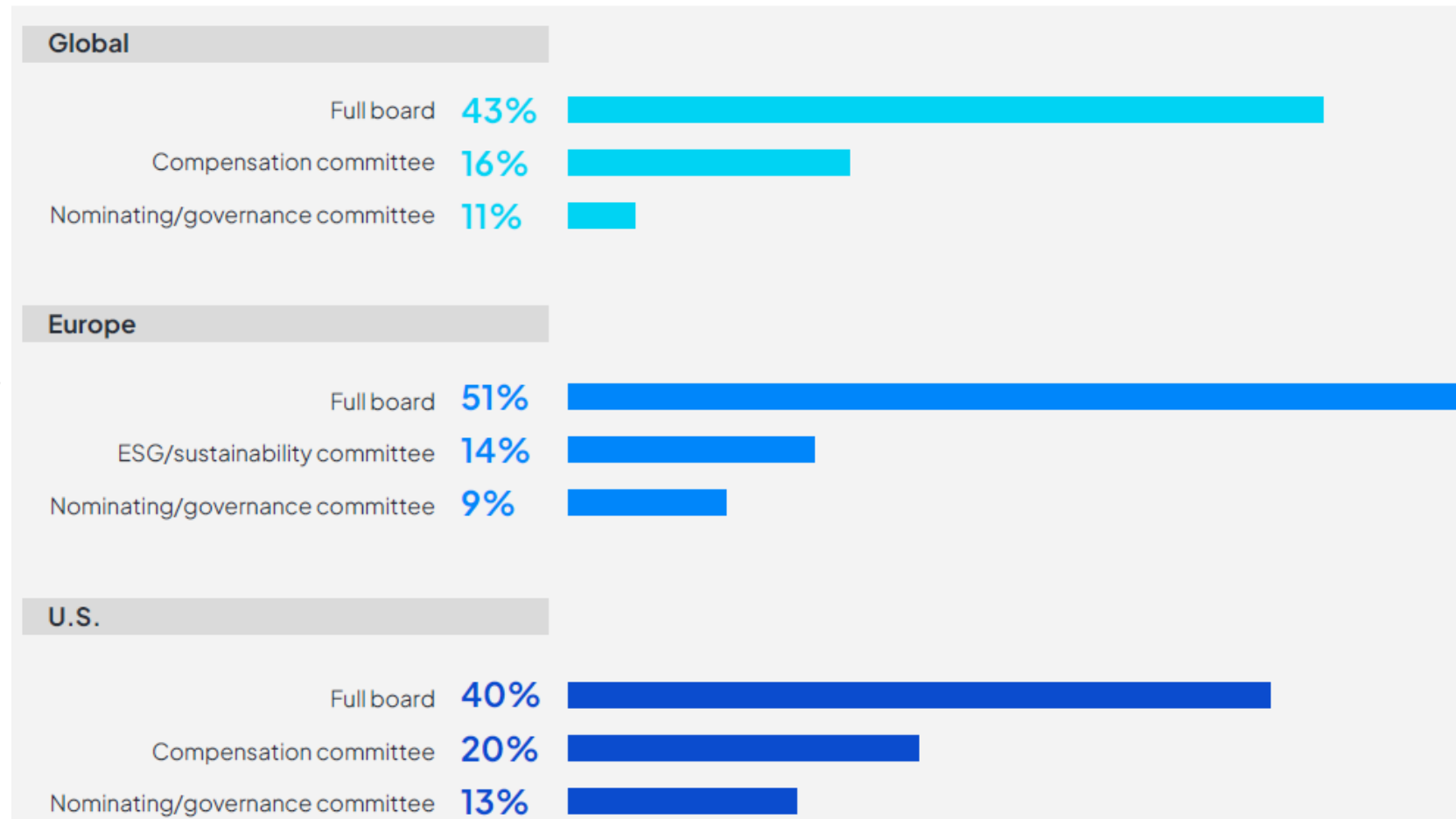
指名・ガバ：9%

### - 米国企業

取締役会全体：40%

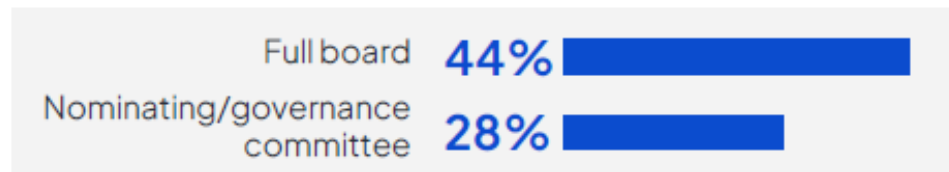
報酬委員会：20%

指名・ガバ：13%



# Spencer Stuart, Sustainability in the spotlight, June 2023

- ガバナンスは誰が担当しているか？
  - 取締役会全体：44%
  - 指名委員会／ガバナンス委員会：28%



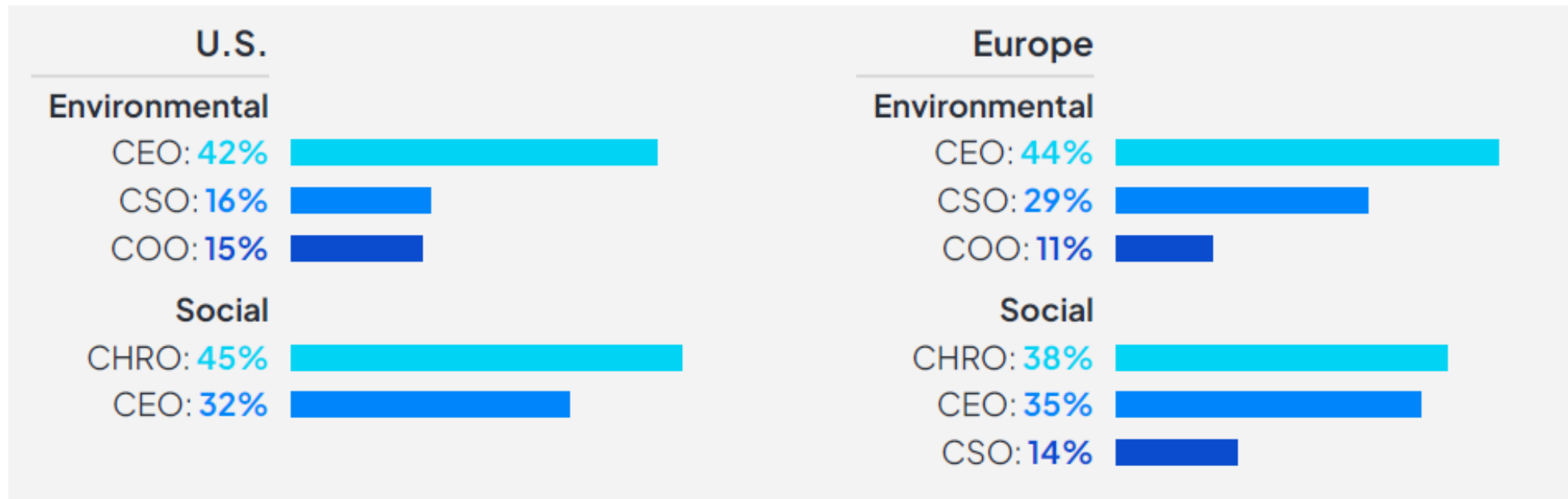
# Spencer Stuart, Sustainability in the spotlight, June 2023

- 取締役会にE（環境）・S（ソーシャル）関連事項を報告するのは誰か？

Chief human resources officer	Chief sustainability officer	Chief executive officer	Chief operations officer	Chief strategy officer	Chief diversity officer	Chief risk officer	Chief financial officer	NA/None	Unsure
Social									
41%	9%	34%	4%	1%	2%	1%	3%	5%	1%
Environmental									
3%	21%	41%	14%	2%	0%	5%	6%	7%	1%

# Spencer Stuart, Sustainability in the spotlight, June 2023

- 取締役会にE（環境）・S（ソーシャル）事項を報告するのは誰か？



# まとめ

- 米国と欧州とでESG対応には温度差がある  
欧州：熱心 > 米国：やや冷淡  
しかし、米国企業も対応している
- 「取締役会」をめぐる法制の違いに注意が必要  
米国：取締役会の決議事項の範囲を取締役会が自由にデザインできる  
取締役会内部の「委員会」(committees)、外部の「役員」(officers)  
日本：取締役会の決議事項は会社法362条4項各号で法定される
- 米国企業の「委員会」(Committees) は日本企業の委員会と異なる  
「取締役」の一部によって構成  
取締役会の授権によって取締役会と同一の権限