

ガバナンス研究部会（第327回）議事録

日時：2026年1月16日（金）午後6時～8時

場所：WEB 会議

出席者：15人

【定例研究発表】

1 取締役求められる適切に人権尊重に取り組むべきガバナンス体制の整備等 （遠藤元一 部会員）

＜概要説明＞

- 今日、ビジネスと人権対応は、欧州での法制化、機関投資家の行動変化、SNS による即時的な可視化等を背景に、人権リスクが中長期的な企業価値を左右する重要な経営リスクとして認識されている。ビジネスと人権はもはや「経営の外側」にある CSR 部門の課題ではなく、企業の持続可能性を左右する経営課題として「経営の内側」へ移行し、取締役の善管注意義務の対象として論じられるに至っている（ビジネスと人権は「経営課題」）。
- 人権リスクにおいて問われるのは、侵害の発生自体ではなく、リスクをどのように認識し、どのような判断プロセスを経たかである。取締役に求められるのは「知ろうとする義務」、すなわち能動的にリスクを察知し続ける姿勢（認識の構え）を制度化することである。人権デューディリジェンスや内部通報制度は、現場の違和感や外部からの断片的信号を「経営判断可能な言語」へ翻訳する認知装置として機能する。最小限の実装要件は、①取締役会が実質的に関与した人権方針の策定、②簡易的でよい人権リスクの把握、③経営に情報が届くルートの確保、④判断過程の記録、⑤継続的な見直しと改善、の5点に集約される。これらは高額なコストや専門知識を要せず、既存の管理体制に人権の視点を組み込むことで対応可能である（取締役の責任は結果責任ではなくプロセス責任である）。
- 人権ガバナンスは短期間で完成するものではない。初期段階では情報インフラの整備、中期段階では重点領域への対応深化、成熟段階では経営戦略への統合という段階的実装が現実的である。重要なのは、不十分さを自覚し、現状の限界を認識したうえで改善計画を持ち、実際に進捗させることである。完璧を期して何もしないことこそ、最大の法的リスクとなる（段階的実装こそが現実的アプローチ）。
- 沈黙はリスク不在を意味しない。むしろ、声が上がらない組織構造の存在を示す。取締役会の監視・監督の核心は、情報の流れを管理し、情報を遮断する「フィルター」が組織内に存在していないかを点検することにある。内部通報件数の減少は警戒信号であり、耳に痛い情報が上がってくること自体が健全なガバナンスの証である（「NO NEWS IS GOOD NEWS」の否定）。
- 人権リスクへの対応は取締役単独では完結しない。管理部門が、現場の違和感や外部からの断片的信号を、事業への影響度や法的リスクといった「経営判断可能な言語」へ翻訳するハブ機能を果たすことが不可欠である。この翻訳機能の継続的な実装こそが、経営判断の正当性を事後的に証明し、企業の持続可能な成長を支える（管理部門の「翻訳機能」が鍵を握る）。

<討議・意見>

- 人権侵害の範囲として、憲法第13条の幸福追求権を阻害するものすべてという広い意味で捉えるのが適当である。具体的な内容は経営陣が判断・線引きすべきものであるが、矮小化してはならない。
- 表現の自由も人権に含まれることから、表現の自由を認めない国と取引することの可否が問題となる。人権を守らない国との取引は徐々に縮小させていくことが望まれる。
- 企業の人権対応に関して、法律で枠組みを作る必要があるとの意見があるが、それは最終手段ともいえるものであり、まずは他社の事例から学んでいくことが大切ではないか。法制度で対応しようとする、企業は待ちの姿勢をとることになる。
- 児童労働は児童が生活のために働いているという側面があり対応が難しい。ただし、サプライチェーン上でこのような問題を発見した場合には、適切な価格での購入などを通じて、この問題を是正していくことが望まれる。
- 取締役・監査役の善管注意義務、内部統制システム構築・確認義務のなかに、人権問題を組み込んでいくことが必要である。
- 人権リスクが他のリスクと異なる点として、他のリスクがそれをチャンスに変えていく可能性があるのに対して、人権リスクはそれをビジネスチャンスに変えていくことが困難であることが挙げられる。
- 政府が出した「人権DD」はガイドラインであって法律ではない。この段階で人権手続きの制度化でミスがあったとして、果たして取締役に善管注意義務違反を問えるのだろうか。そのハードルはかなり高いと思われる。
- 人権宣言はミッション・ビジョン・CSR方針の一部として出した方が、従業員やその他のステークホルダーに浸透しやすい。

2. 機関投資家の議決権行使基準と企業の行動影響（空手宏樹 部会員）

<概要説明>

○ 議決権行使の状況

この10年で株主総会の議決権行使は大きく変化した。かつては持ち合い株式が厚く、安定株主が議決権の多くを握っていたため、総会は形式的で会社提案が自動的に可決される傾向が強かった。しかし、持ち合い解消の進展や国際的なガバナンス改革の影響により、安定株主比率は低下した。さらに、2014年のスチュワードシップ・コードの導入を契機に、機関投資家が議決権行使を通じて経営に積極的に関与する姿勢が明確となり、経営陣の説明責任不足やガバナンス不備を理由に反対票が投じられる事例が増加した。特に、CEO 続投、独立社外取締役の選任、資本政策など企業価値に直結する議案では、判断が厳格化してきた。

○ 機関投資家の議決権行使基準

コーポレートガバナンス・コードとスチュワードシップ・コードの制定は、企業と投資家の関係を大きく変えた。企業は取締役会の独立性確保や内部統制強化、開示の充実など、ガバナンス改革を進める必要に迫られた。一方、投資家も受託者責任を果たすため、議決権行使の方針や判断理由を明確化し、透明性を高めることが求められた。大手機関

投資家は議決権行使基準を公表し、取締役選解任、資本効率、不祥事対応、気候変動など ESG 要素を重視する姿勢を示している。これにより企業は説明責任を強く意識し、投資家との対話が経営の中心課題となった。

○ 主な不祥事企業の事例

ガバナンス改革が進む一方で、品質不正、会計不正、ハラスメントなどの不祥事は依然発生している。こうした企業では株主総会で経営陣の再任議案に大規模な反対票が投げられ、CEO 交代や取締役会刷新に至る例も出てきた。また、社外取締役比率の引き上げ、内部通報制度の強化など、ガバナンス体制の抜本的見直しを迫られるケースも増えている。特に大企業ほど投資家の監視が強まり、議決権行使が企業行動に与える影響は大きくなった。

○ 課題点

議決権行使の厳格化はガバナンス改善を促したが、形式的な整備にとどまり、実質的な改革に結びつかない事例もまだまだ残る。株価は上昇傾向にあるものの、収益力は一部企業に偏在し、日本企業全体の競争力は十分に回復していない。今後は業績基準の厳格化や資本効率改善に向けたインセンティブ強化が必要であり、企業が持続的に価値を創造できる体制を築くためにも、投資家と企業の対話を一層深化させ、ガバナンス向上を図ることが求められる。

<討議・意見>

- 企業ごとに異なるが、株主総会の議案の賛成率が 80%を割り込むと、取締役会で対応などについて話し合うようになるのではないかと。
- ISS やグラスルイスといった議決権行使助言会社の助言をそのまま採用する運用機関が減少しているように見られる。これには米国での議論が影響していると思われる。なお、グラスルイスは、2027 年より議決権行使の「単一」助言を取りやめる方針であることを公表している。
- アクティビストは短期間で収益をあげる必要があるため、どうしても短期的な視点からの企業に対する要求となる。アクティビストが真摯に企業の長期的な課題に対応しようとしているかについては大きな疑問がある。アクティビストの言うことを聞きすぎることで、企業経営に悪影響が出てくることを懸念している。
- 機関投資家に受けの良い企業は、短期的利益を気にするあまり、他のステークホルダー（従業員や地域社会等）に対する配慮が不十分で、統合報告書などを読んでも非人間的な会社という印象を受ける。
- 本年改訂が予定されているコーポレートガバナンス・コードの改訂の 1 つの柱として、余剰資金の活用があると言われている。これは企業そして株式市場に大きな影響をもたらすのではないかと考えている。

【次回開催日】 2月20日（金）午後6時 WEB 開催