

## ガバナンス研究部会（第299回）議事録

日時：2023年6月16日（金）午後3時15分～5時20分

場所：WEB 会議

出席者：板垣、井上、今井、遠藤（元）、荻野、加藤、勝田、河口、小林、杉山、空手、戸村、中嶋、永井、長谷川、浜辺、林、福田、古谷、山本、山脇（計21人）

### 【報告】

- 1 今井部会員より、6月10日に開催された第188回学会理事会並びに第31回研究発表大会の報告がなされた。
- 2 井上部会長より、7月21日に開催される当研究部会第300回記念行事について報告がなされた。

### 【定例研究発表】

- 1 サイバーリスクに求められるガバナンス（永井郁敏部会員）

#### <概要説明>

- サイバー攻撃の現状は、ますます洗練され、広範で深刻な脅威となっている。企業に対するサイバー攻撃は、機密情報の盗難、収益の損失、ブランドイメージの毀損、ビジネスの中断など、多岐にわたる損害を企業組織にもたらす。つまりサイバー攻撃は、企業のガバナンスに、風評リスクや法的リスク、そして収益減少のリスク等を発生させる。
- 例えば、サイバー攻撃によって、企業の信頼性やブランドイメージが損なわれる可能性がある。顧客や株主からの信頼喪失は、企業価値に直接影響を与えることがあり、風評リスクとして考慮が求められる。また、法的義務や規制要件に違反する可能性もあり、個人情報漏洩などのセキュリティ侵害は、プライバシー法やデータ保護法に抵触する。そして、直接的な経済的損失。攻撃によるデータの破壊、サービスの停止、身代金要求による支払いなどがこれにあたり、ネットワーク化されたサプライチェーンに甚大な影響を及ぼしかねない。
- これらのサイバー攻撃、サイバーリスクの状況は、もはや情報システム部門、セキュリティ担当者レベルの問題ではなくなっている。AIを使って攻撃してくる相手から、AIを用いた防御システムで組織防衛する時代だからだ。経営リスクの観点からトップレベルの 이슈として、経営者自らが取り組むべき「重要かつ火急」な戦略課題へと変化している。

#### <討議・意見>

- サイバー攻撃は、威力業務妨害罪や特別法に抵触すると考えられるが、問題は犯人が海外にいることで具体的なアクションを取ることが難しい点にある。
- ランサムウェアに対して身代金を支払うということは、あり得ない。相手は反社会的勢力に類似した存在であり、払っても元の状態に戻る可能性は低い。身代金を支払う企業があるから、彼らのビジネスが成り立つのであり、絶対に支払ってはいけないというこ

とを徹底する必要がある。

- 身代金を支払うことは、取締役の善管注意義務違反と認識される。反社会的勢力に資金が流れることが明らかなものであり、取締役の故意・重過失であるとも言える。支払うという選択はあり得ない。
- 会社の対応として、システムの二重化、データのバックアップが必要とされる。バックアップもオンラインではなくオフラインでの対応が必要である。会社全体のシステムを完全にネットワークから遮断して対応している会社もある。ただしこれらの対応は中堅中小企業にとって負担が大きい。
- 海外の会社は、リスクマネジメントの観点からかなり厳格に対応しているように見受けられる。
- 投資家は、ESGのSの関連から、株価への影響を踏まえて、会社のサイバーテロに関する対策を確認している。犯罪集団への資金提供を防ぐという観点から、SECも企業の対応策を確認している。

## 2 ESG投資（林順一部会員）

### <概要説明>

- ESG投資とは環境、社会、ガバナンスの各要素を考慮した投資のことで、2006年にPRIから責任投資原則が公表されたことを契機として、徐々に広がってきた概念である。わが国では、2015年にGPIFが責任投資原則に署名してから、急速に広がった。
- 責任投資原則公表に至る経緯を概観すると、まず2004年公表のUNGC（国連グローバルコンパクト）やUNEP-FI（国連環境計画・金融イニシアチブ）の報告書で、ESGは企業価値を向上させる重要な要素で、投資家が企業価値評価を行う際に考慮すべき事項であることが示された。また、2005年公表のUNEP-FIの報告書（Freshfields Report）で、ESG要素を考慮した投資は、受託者責任の観点から許容されるという考え方が示された。これらを踏まえ、アナン国連事務総長の国連責任投資イニシアティブの提案などを経て、2006年にPRIから責任投資原則が公表されたと言える。
- 責任投資原則は、年金基金などのメインストリームの機関投資家がこの原則に署名し、この原則を履行することを期待するものである。この前文には、①ESG要素が投資パフォーマンスに影響すること、②この原則を適用することによって、投資家と幅広い社会の目的の調和が図られること、③ESG要素を考慮するのは受託者責任の範囲内に限られること、の3つのポイントが記載されている。このうち、①は投資価値の観点から、②は社会的価値の観点から、責任投資原則を推進する意義を示したものであり、③は投資価値が優先されることを示したものである。
- 他人の資金を運用する機関投資家には受託者責任が課せられていることから、資産運用者（受託者である機関投資家）が経済的リターンの向上を意図してESG投資を行うことは許容されるが、社会的・倫理的目的や第三者の利益を主目的として経済的リターンを劣後させるような意図をもった投資は許容されないことに留意が必要である。
- この点、英国ではケイ報告書の勧告への対応として2014年に法律委員会の見解が示されており、一定の要件が満たされる限りにおいて受託者が非財務的要素に基づいて投資の意思決定を行うことが許容されている。一方で米国においては、1974年のエリサ

法で社会的価値に対して投資価値を優先することが明確に定められているものの、社会的価値をどの程度考慮することが許容されるのかについては労働省の解釈通知等の変更と共にかなり変化しており、最近では、政党間のスタンスの違いが顕著に現れている。

<討議・意見>

- 会社が ESG 対応を行ったからといって、業績が向上するとは言い切れない。むしろ、短期・中期的には会社の業績にマイナスの影響を与える可能性があるのではないか。この点について経営者は株主にきちんと説明する義務がある。
- ESG の ES の要素は、本来、市場で対応するものではなく、政策で対応すべきものではないか。ES の要素を考慮したから収益が上がった・上がらなかったという問題設定には違和感がある。
- 米国の反 ESG の動向が、欧州やわが国に波及するか否かについて関心をもって見ている。ESG を考慮するか否かは経営判断の問題であり、ソフトローの領域で規律づけされているのに対して、これを米国のようにハードローである法令で禁止するという動きに対しては違和感がある。共和党の支持基盤であるいわゆる赤い州で、法令によって ESG に対する考え方を換えようとするのは行き過ぎではないか。本来株主が決めるべき事項である。
- ESG を採用するかどうかは確かに企業の任意の選択の問題だが、実際は、ファンドや機関投資家が、ESG を励行しない企業の CEO を選任しない等の会社政策をゆがめるような動きをしており、これに対して法をもって対抗することはやむを得ない面がある。
- 赤い州の ESG 関連の法令によって規律づけされる対象企業は公共企業に限られる。また ESG は投資の本来のスタンスである分散投資をゆがめるものであることなどから、これを法令で規律づけることには一定の価値があると考えられる。

【次回開催日】7月21日（金）午後3時 TKP 新橋カンファレンスセンターにて開催