

## 見えない価値を可視化する

### －第4回 ガバナンス「G」： 「サステナビリティを含めたガバナンスの可視化とは」－

野村インベスター・リレーションズ

(野村資本市場研究所 野村サステナビリティ研究センター 客員研究員)

佐原 珠美

#### ■ 要 約 ■

1. 本稿では、サステナビリティ（環境・社会・ガバナンス〔ESG〕要素を含む中長期的な持続可能性）を含めたコーポレート・ガバナンスの開示の在り方について考察する。
2. コーポレート・ガバナンスを開示する際、上場企業はコーポレートガバナンス・コード（「CGコード」）の各原則に対してコンプライ・オア・エクスプレイン（原則を実施するか、実施しない場合には、その理由を説明）が求められる。そのため、環境、社会の取り組みや戦略の開示とは異なり、企業が自社の意思やメッセージを発信しにくく、形式的な開示になりがちである。
3. 2021年6月のCGコード改訂に伴い、サステナビリティについてより幅広い開示が企業に求められるようになった。多くの企業が試行錯誤するなか、サステナビリティを経営の中核に据え、企業理念、パーパス、重要課題（マテリアリティ）など、企業の中核にサステナビリティの概念を織り込もうとしている企業も現れてきた。そうした企業はサステナビリティについて重視する考え方や価値観を軸に、コーポレート・ガバナンス体制や仕組みも構築されている。また、サステナビリティの各課題についても、そのぶれない考え方を軸に一貫して説明されている。
4. 上記を踏まえ、サステナビリティを含めたガバナンスを説明する際は、①自社がサステナビリティにおいて何を重視するかを明確にしたうえで基本方針の策定と体制の構築がなされていること、②サステナビリティの各課題を経営層が理解し、経営判断ができる仕組みが将来の見通しも含め構築されていること、③サステナビリティにおいて重視することを軸にサステナビリティの各課題が一貫して説明されていること、が重要である。
5. サステナビリティで重視する点を軸に、現在も将来も、環境変化によってぶれない経営体制であることを発信できれば、自社の本質的なサステナビリティがステークホルダーに理解され、共感を得ることができるだろう。

## I コーポレート・ガバナンスに関する情報開示上の留意点

本連載の第2回は環境、第3回で人に焦点を当て、企業の取り組みや考え方をいかに可視化するかを検証した<sup>1</sup>。

環境については、自社のビジネスモデルに重要な影響を与える環境課題をリスク・機会の両面から検証し、社会と企業のサステナビリティを実現するための戦略的な目標を重要業績評価指標（KPI）と位置付けた。また、人については、事業戦略を遂行するための人と組織の力を最大化するための目標をKPIと位置付けた。いずれの回でもKPIは「見えない価値」を可視化するうえで有効だが、KPIを選択した背景や説明が伴って初めて成り立つものとした。

本稿のテーマとなるコーポレート・ガバナンス（「企業統治」）は、環境、社会とは開示の仕方が異なる。

環境、社会への取り組みを開示する際には、対処すべき課題に対してどのような戦略を立案し、目標に向けてどのように実現していくか、の表明となり、そこに企業の考え方や意思が表れる。

一方、日本において上場企業がコーポレート・ガバナンスを開示する際には、コーポレートガバナンス・コード（以下、CGコード）の各原則等に対して、プリンシプルベース・アプローチ（原則主義）に基づき、コンプライ・オア・エクスプレイン（原則を実施するか、実施しない場合には、その理由を説明）をコーポレートガバナンス報告書（以下、CG報告書）により開示する。そのため、環境、社会の取り組みや戦略の開示とは異なり、企業が自社の意思やメッセージを発信しにくく、形式的な開示になりがちである。

## II CGコードで求められるサステナビリティの開示概要

コーポレート・ガバナンスとは「会社が、株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえた上で、透明・公正かつ迅速・果敢な意思決定を行うための仕組み」<sup>2</sup>である。2015年6月に策定されたCGコードは、①株主の権利・平等性の確保、②株主以外のステークホルダーとの適切な協働、③適切な情報開示と透明性の確保、④取締役会等の責務、⑤株主との対話——の5つの基本原則によって構成されている。CGコードは、その後2回改訂されたが、直近の2021年6月の改訂では、サステナビリティ（環境・社会・ガバナンス〔ESG〕要素を含む中長期的な持続可能性）への対応について幅広い開示が企業に求められるようになった（図表1参照）。

<sup>1</sup> 佐原珠美「見えない価値を可視化する－第2回 企業にとって重要な指標とは？環境「E」：『CO2排出量さえ開示すればよいのか』－」『野村サステナビリティクォーターリー』2021年春号、および「見えない価値を可視化する－第3回 企業にとって重要な指標とは？社会「S」：『女性管理職比率で多様性が測れるか』－」『野村サステナビリティクォーターリー』2021年秋号を参照。

<sup>2</sup> コーポレートガバナンス・コード序文冒頭。

図表1 2021年6月11日に公表された「コーポレートガバナンス・コード」  
及び「投資家と企業の対話ガイドライン」の主な改訂項目と具体的な内容

主な改訂項目	コーポレートガバナンス・コード	投資家と企業の対話ガイドライン	具体的な内容		プライム市場上場会社のみ適用
1. 取締役会の機能発揮	✓		1-(1)	独立社外取締役を1/3以上選任	✓
	✓		1-(2)	過半数の独立社外取締役が占める指名委員会・報酬委員会の設置	✓
	✓		1-(3)	スキルマトリックスの公表（独立社外取締役は、他社での経営経験を有する者を含める）	
		✓	1-(4)	投資家との対話の窓口となる筆頭独立社外取締役の設置	
		✓	1-(5)	取締役会の議長に独立社外取締役	
2. 多様性の確保	✓		2	女性・外国人・中途採用者の管理職への登用等、目標の開示	
3. サステナビリティ課題への取り組み	✓		3-(1)	サステナビリティの取り組みについて方針を策定	
		✓	3-(2)	サステナビリティに関する委員会の設置	
	✓		3-(3)	TCFDに基づく開示の質と量の充実	✓
	✓		3-(4)(5)(6)	サステナビリティのその他の課題への取り組み（人権/人的資本/知的資本 など）	
4. グループガバナンスの在り方	✓		4	上場子会社等は、独立社外取締役を1/3以上選任または特別委員会を設置	✓
5. 事業ポートフォリオ	✓		5	事業ポートフォリオに関する方針や見直しの状況を開示	
6. 株主総会関係	✓			議決権電子行使プラットフォームを利用可能とすべき	✓
	✓			英文開示	✓
		✓		反対比率の高い議案への対応	

（出所）東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード（正式決定版）」2021年6月11日、金融庁「投資家と企業の対話ガイドライン（正式決定版）」2021年6月11日より野村インベスター・リレーションズ作成

サステナビリティの情報開示においては、「自社のサステナビリティを巡る取り組みについて基本的な方針を策定」（補充原則 4-2②）し、「取締役会の下または経営陣の側に、サステナビリティに関する委員会を設置するなど、サステナビリティに関する取り組みを全社的に検討・推進するための枠組みを整備」（投資家と企業の対話ガイドライン 1-3）することが求められている。

また、サステナビリティの各課題への取り組みとしては、「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」（補充原則 2-3①）ことが求められている。

### Ⅲ サステナビリティを含めたガバナンスの開示事例

上記の通り、サステナビリティに関わる情報開示は、方針・体制の構築から、各課題への対応状況までと範囲が非常に幅広い。サステナビリティの各課題についても、CG コードでは気候変動、人権、人的・知的資本を代表的なものとして挙げているが、気候変動の

開示には「気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）または同等の枠組みに基づく」（補充原則 3-1③後段）開示の質と量の充実といった、特に高い専門性が求められる。また、人権、人的・知的資本などの課題については統一した基準は現段階では存在せず、基準選びも開示方法も各企業の裁量に委ねられる。

多くの企業が試行錯誤するなか、最近ではガバナンス報告書や統合報告書におけるガバナンスの開示を通して、自社と社会のサステナビリティをいかに実現するか、について企業の考え方や意思を発信する開示事例も出てきている。

そこで本稿では、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）が2022年3月に公表した「GPIFの国内株式運用機関が選ぶ『優れたコーポレート・ガバナンス報告書』」<sup>3</sup>の中でも、多くの運用機関から高い評価を得た企業のガバナンス報告書や統合報告書における情報開示の事例を3社取り上げ、サステナビリティ（ESG要素を含む中長期的な持続可能性）を含めたコーポレート・ガバナンスの開示の在り方を考察する。

## 1. 社会へのインパクトの創出ー丸井グループ

今回、「GPIFの国内株式運用機関が選ぶ『優れたコーポレート・ガバナンス報告書』」の中で最も多くの運用機関から「優れたコーポレート・ガバナンス報告書」として高い評価を得たのが丸井グループである。

同社は、「すべてのステークホルダーとの共創により、「課題」を「価値」に変えていく」「共創サステナビリティ経営」を推進し、「将来世代の未来を共に創る」「一人ひとりの『しあわせ』を共に創る」「共創のプラットフォームをつくる」という3つのインパクトの創出をめざしている。

同社は2021年、すべてのステークホルダーとの共創に向け「6ステークホルダー・ガバナンス」という体制を新たに構築した。また、インパクト創出に直結する経営の仕組みとして、株主・投資家視点で丸井グループの経営を議論・検討するための「戦略検討委員会」と、サステナビリティと経営戦略を一体の経営として進める「サステナビリティ委員会」が連携する体制を構築した。両委員会の委員長には社外取締役を据え、特にサステナビリティ委員会においては、世界でもトップレベルのサステナビリティに知見を有する社外取締役を新たに選任した（同社「共創経営レポート2021」）。

新体制の構築に伴い、取締役会が自ら「共創サステナビリティ経営」に必要なスキルセットを改訂した。すなわち、「取締役会の役割を適切に果たすために共通的に求められるスキル」として、①経営経験、②経営戦略立案、③人材マネジメント、④ファイナンス、⑤コーポレート・ガバナンス、⑥リスクマネジメント、⑦イノベーションの7つ、そして「中期経営計画実現のために必要な当社独自のスキル（知識・経験・能力）」として、イ

<sup>3</sup> 年金積立金管理運用独立行政法人「GPIFの国内株式運用機関が選ぶ『優れたコーポレート・ガバナンス報告書』」2022年3月15日。

<[https://www.gpif.go.jp/esg-stw/20220315\\_corporate\\_governance\\_report.pdf](https://www.gpif.go.jp/esg-stw/20220315_corporate_governance_report.pdf)>

ンパクトの面で、⑧サステナビリティ、⑨Well-being、⑩DX、事業戦略の面では「小売：⑪小売事業の経験・知見」「フィンテック：⑫フィンテック事業の経験・知見」「未来投資：⑬新規事業、⑭スタートアップ投資」という7つの、計14のスキルである。取締役会による議論の様子は「共創経営レポート 2021」で紹介されるなど、透明性の高い開示となっている。

また、役員報酬については、最終事業年度の会社業績指数の目標達成度等の業績指標のなかに、会社業績指数として、1株当たり利益（EPS）、自己資本利益率（ROE）、投下資本利益率（ROIC）に加え、当社の共創サステナビリティ経営を推進するためのESG評価指標等が使用され、業績連動型株式報酬としている。

さらに、「共創サステナビリティ経営」を持続的なものとするために、次世代経営者育成プログラム（共創経営塾：CMA）が実施されている。「丸井グループの未来を自らつくっていききたい」という意欲のある社員を公募し、そのうち毎年10～20名程度を選出している。2021年は5期生として12名を選出、平均年齢は32歳、というところからも経営をサステナブルなものにしようという工夫が見られる。

## 2. リスクマネジメントを重視する—東京海上ホールディングス

「自社は何のために存在するか」を改めて問い直す「パーパス(存在意義)」を起点としてサステナビリティ経営を標榜する企業の中でも、その視点は企業によって異なる。

東京海上ホールディングスは、「お客様や地域社会の“いざ”をお守りすること」を創業以来のパーパスとし、パーパスの実現により持続的に成長する、としている。

保険事業という性質上、同社にとってリスクマネジメントは極めて重要な位置付けにあり、「リスク」「資本」「利益」の関係性を常に意識する独自のリスクベース経営（ERM）を推進している。また、リスク分散の視点から海外事業を拡大している。M&Aを通じて獲得した人材など多様な人材を適材適所に配置し、グローバルベースで専門性や知見を活用することで課題解決力の向上、シナジーの発揮を図る「グループ一体経営」を強みとしている。

そうした考え方は、(2) 事業ポートフォリオの基本的な方針（補充原則5-2①）においても表れ、「リスクを引き受ける当社の経営基盤が揺らいではお客様の“いざ”をお守りすることはできない、そうした意味で当社の事業はサステナブルでなければならず、そのためにもリスクを分散して事業を安定化させ、“いざ”という事態に備える必要があると考えています。当社は事業のポートフォリオを最適化すべく、将来を見据えた見直しを実行することで、リスクの分散と事業の成長を両立し、経営基盤の強化を図っています。加えて、新規事業への参入も含めた多様な戦略的手法により、さらなる成長の取込みと事業分散を追求しており、ポートフォリオの見直しの判断も規律を持って実行しています。」としている。

取締役に必要なとされるスキルについては、主要事業である「保険事業」に精通していることを前提としたうえで、「金融経済」「財務会計、ファイナンス」「法務コンプライアンス」「人事労務」「ガバナンス、リスクマネジメント」のスキルをあらゆる判断のベースとし、事業変革における「テクノロジー」が必要とされている。また、海外事業を幅広く展開する同社にとって、特に社外取締役には、「企業経営」に加え「国際性」のスキルが期待されている。

また、次世代経営者育成の一環として、グループのシニア層向けには、過酷な環境下に身を置き信頼関係を築く「Global Executive Program」、海外のミドル層を対象とした、東北の被災地訪問等を通じて保険の意義や“Good Company”の意味を体感する「Middle Global Leadership Development Program」、国内の中堅リーダークラスを対象とした、新規事業を考案するプロセスを体感する「経営塾」、さらには国内の若手リーダークラスを対象とし、9か月に亘るプログラムを通じてグローバルリーダーシップを徹底的に鍛える「経営スクール」等、あらゆる階層で選抜型の研修を実施している。そうすることで、グループ経営のサステナビリティを高めようとしている。

さらに同社は、デジタル技術と当社グループのリスクに関する保有データを競争力の源泉としての重要な知的財産・無形資産と位置付け、これらを徹底的に活用することで、事業領域の拡大をめざし、当社のパーパスである「お客様の“いざ”という時」を支えるために、「“いつも”支えることのできる存在」へと進化するとしている。

### 3. イノベーションを重視する－積水ハウス

サステナビリティの課題のひとつである「知的資本」についての説明は難しい。「人的資本や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。」（補充原則 4-2②）「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。」（補充原則 3-1③）とあるが、多くの企業が知的資本について十分に開示できていない状況にある。

そのような中で、積水ハウスの開示からは、知的資本によるイノベーションが企業の根幹に関わる重要性を持つこと、その考えを経営体制にも反映させていることが伺える。

同社は、“「わが家」を世界一幸せな場所にする”というグローバルビジョンの実現に向け、「住を基軸に、融合したハード・ソフト・サービス」の提供を目指すなかで、サステナビリティを軸に、当社の価値創造に影響をもたらす中長期の課題を分析し、リスク要因を洗い出すとともに、リスクを将来の事業創出の機会と位置付け、中長期の事業戦略立案に繋げようとしている。

「住を基軸に、融合したハード・ソフト・サービス」を提供するためには、イノベーションの源泉となる知的資本が欠かせないとし、同社にとって知的資本とは、①研究開発

拠点への十分な研究開発費の投入や積極的な設備投資、②新規事業領域を中心とした社外との協働を含む将来的な事業分野への積極投資、③技術開発以外の顧客機会提案への投資、から得られるものと位置付けている。

また、投資により得られた成果、すなわち知的資本を保護するための施策も掲げ、その結果、意匠権保有件数 308 件、特許権保有件数 641 件になっているとつなげている。

2021 年 8 月には、知的財産を統括する専門組織として、知的財産室を新設し、社内での育成にとどまらず、他社で知財の統括責任者を務めた人物を含め、知財の専門家を積極的に採用するなどの体制を構築した。知的資本への積極投資と成果の保護の両輪により持続的成長につなげている、としている。

同社の取締役候補者は、“「わが家」を世界一幸せな場所にする”というグローバルビジョンから導き出されている。①「ESG 経営のリーディングカンパニーを目指す」ために必要なスキルとして「ESG 分野における知見・実績」「取締役会のダイバーシティ推進」、②「ハード・ソフト・サービスを融合し幸せを提案」するために必要な「消費者サービス分野での知見・実績、経営経験」、そして③「積水ハウステクノロジーを世界のデファクトスタンダードに」とするための「グローバルな事業環境での知見・実績、イノベーションへの理解・推進経験」という 3 つの視点から編み出されたスキルを選定基準に含めている。

## IV サステナビリティを含めたガバナンスを説明するうえで重要なこと

本稿の事例で挙げた企業に共通するのは、サステナビリティを経営の中核に据え、企業理念、パーパス、重要課題（マテリアリティ）などを通じて、企業の中核にサステナビリティの概念を織り込もうとしていることである。そしてサステナビリティのために何を重視するか、という考え方や大切としている価値観が経営のぶれない軸となっており、その軸をもとに、コーポレート・ガバナンス体制やそれぞれの仕組み、そしてサステナビリティの各課題が一貫して説明されていることである。

さらに開示事例から見えたのは、サステナビリティにおいて何を重視するかは企業により様々であるということである。丸井グループは、社会へのインパクトを創出するための取締役のスキルを検討し、サステナビリティ経営推進に向け、財務・非財務指標を役員報酬に連動させ、後継者育成を行っている。東京海上ホールディングスは、パーパス実現に向けたリスクマネジメントとグループ一体経営を経営の根幹として重視し、リスクに関わる技術とデータを同社の知的資本として活用し、そのノウハウをグローバルにも展開しようとしている。積水ハウスは目指す姿の実現に向けたイノベーションを創出することを重視し、知的資本への投資と成果の保護で持続的成長につなげていくと同時に、そうした価値創造への貢献欲や、知識・洞察力を取締役候補の選定基準にも含めている。

このように、いずれの企業も経営の軸や価値観に基づき目標や目指す姿を実現できるよう、経営として「攻め」と「守り」の体制を構築していることが情報開示からは読み取れる。

これまでの考察を踏まえ、サステナビリティを含めたガバナンスを説明するうえで重要なのは以下であると言えよう。

- ① 自社がサステナビリティにおいて何を重視するかを明確にしたうえで基本方針の策定と体制の構築がなされていること
- ② サステナビリティの各課題を経営層が理解し、経営判断ができる仕組みが将来の見通しも含め構築されていること
- ③ サステナビリティにおいて重視することを軸に、サステナビリティの各課題が一貫して説明されていること

2021年6月のCGコード改訂を受けて初めて経営層がサステナビリティについて検討した企業も多いのではないかと推測される。事務方が経営層にサステナビリティを説明し、取締役会で自社のサステナビリティについて初めて検討した企業も少なからずあると聞く。情報開示をきっかけとして、経営陣がコミットし、KPIに向けて取り組むことで、実態が伴うようになり、経営の軸においてサステナビリティに関する体制が徐々に構築されるものと思われる。

サステナビリティへの取り組みも、サステナビリティの視点を踏まえたガバナンスの開示も緒に就いたばかりである。今後、事業環境が変化するなか、対処すべき課題も求められる水準も変わる。取締役会がその時々で柔軟に対応できる体制にあることが望ましいし、各課題に対して知見をもって対処するのは勿論のこと、統合思考で俯瞰し、必要に応じて有機的にそれらの課題をつなげながら解決できる柔軟さや耐性が取締役会にあることが望ましい。

サステナビリティで重視することを軸に現在も、将来も、環境変化によってぶれない経営体制であることを発信し、自社のサステナビリティをステークホルダーにご理解いただくことで共感を呼び、ステークホルダーとの協働による更なるサステナビリティへとつなげることができるのではないか。