

サステナビリティ情報の法定開示 — 分析 (Analysis) と統合 (Synthesis) —

東京都立大学大学院 経営学研究科 教授 松田千恵子

サステナビリティ情報の開示が義務化される。有価証券報告書及び有価証券届出書(以下、有価証券報告書等)の記載事項の変更として、これらを提出している企業は全て対象となる。義務化の時期も早い。2023年3月31日以後に終了する事業年度から適用される。なお、条件付きではあるが、記載した将来情報や実際の結果が異なったり、任意開示との齟齬があったりする場合でも、直ちに虚偽記載の責任を負うものではないとされている。

真つ当な企業において懸念されるのは、虚偽記載よりも記載負担の重さであろう。考え方や取組についての説明が要請されている点も、負担感を増しているようである。

サステナビリティ全般に関する開示

開示の内容は大別して3点だ。第一に「サステナビリティ全般に関する開示」、第二に「人的資本、多様性に関する開示」、第三に「コーポレートガバナンスに関する開示」である。記載の枠組みとしては、「ガバナンス」「リスク管理」「戦略」「指標及び目標」という4つの要素が土台となる。いわずと知れた、気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD) の提言において用いられ¹、国際サステナビリティ基準審議会 (ISSB) の公開草案でも採用されたサステナビリティ開示の枠組みである。この枠組みを採用したのは、国際的な比較可能性を高める趣旨だろう。「サステナビリティ全般に関する開示」では「戦略」及び「指標及び目標」、「人的資本、多様性に関する開示」では「ガバナンス」と「リスク管理」が、それぞれ必須記載事項となっていないのは、企業側の負担を配慮したとも思われる。全上場企業に適用されるだけに、“フルコース”をいきなり求めるのは難しいかもしれない。ただ、普段経営戦略に携わっている身としては、このように別々に扱ってしまうと、本来の趣旨が分かりにくくなるようにも思える。

もともと、TCFDの開示方針は、細則にとらわれボックスティック的になることを避けるために、将来に関する骨太なストーリーを語ることに重点を置くものである。経営戦略的な視点から見れば、「まずは戦略ありき」と見える。将来に向けて「会社の目指す姿」を明確に指し示し、経済的な企業価値の向上と社会的な存在価値の実現を統合したうえで、持続可能な成長をどう描くのかということがまずは最大の関心事である。こうした「骨太なストーリー」にはアップサイドもダウンサイドもある。アップサイドは基本的には嬉しいが、ダウンサイドが具現化してしまうと投資家をはじめとするステークホルダーとしては何かと困る。従って、ダウンサイドに振れるリスクは的確に把握したいし、そのために企業側での対応は強く求めたい。これが「リスク管理」である。また、骨太なストーリーがダウンサイドに落ちるかどうかが判断するには何か具体的な指標がほしい。あるいは、骨太なストーリーが順調に実現した場合にはどのような姿になるのか、これも目標値があると分かりやすい。ゆえに定量的に状況を示すことができる「指標及び目標」も大切である。最後に、いくら骨太のストーリーを作り、指標と目標を定めてリスク管理を行っていると言えども、実際にそうであるかどうかチェックする役目が必要である。これが「ガバナンス」である。

従って、これらの4要素は本来別々に扱って良いものではなく、「四身一体」と言っても良いものであろう。分断するほど将来像は分からなくなってくる。経営戦略の真髄は、分析 (Analysis) ではなく、統合 (Synthesis) にある。今回の法定開示の枠組みは、投資家と企業経営者双方の、統合力を試すものになるかもしれない。

人的資本、多様性に関する開示

人的資本、多様性に関する開示については、



人材の多様性の確保を含む人材育成の方針や社内環境整備の方針及び当該方針に関する指標の内容等について、サステナビリティ情報の「記載欄」の「戦略」と「指標及び目標」において記載が必須となる。それとともに、「従業員の状況」における記載項目として「女性管理職比率」、「男性の育児休業取得率」及び「男女間賃金格差」といった定量指標の開示が必要となる²。

企業側で頭が痛いとされているのは「男女間賃金格差」である³。女性に非正規社員が圧倒的に多かったり、男性ばかりが役職者に昇進したりしている企業では当然ながら格差は大きくなり、その状況も明らかになる。過渡期の現象として「女性労働者の新規採用を強化する等の女性活躍推進の取組により、相対的に男女の賃金の差異が拡大する」などはあるだろうが、長期にわたれば徐々に説得力を失う。「女性管理職比率」や「男性の育児休業取得率」にしても、数字が相当低い水準にあり、実態が伴っていないことなどが広く知れ渡っている状況にある。女性管理職比率などは、開示を要請する政府自体が、「2020年には指導的地位に占める女性の割合は30%程度」といった目標を早々にとりやめ「30年までの可能な限り早期」と“遠投”を図る状態である。民間企業でも女性管理職比率の現状や目標についての開示が進みつつあるが、目標レベルで一桁台といった企業も多い。男女雇用機会均等法から40年近くも何をやってきたのだろうか。「男性の育児休業取得率」も、2021年度に過去最高を更新したもののたったの13.97%である⁴。政府が掲げる「2025年度までには30%」という目標には遠い。加えて、実態面を見るととにかく取得期間が短い。3日だろうが1週間だろうが「取得」としてカウントされてしまう。これを育児休業と呼べるのかという点は大いに疑問が残る。

こうした状況を見ると、二つのことが言えよう。ひとつは、やはり定量指標の開示は重要だということである。しかし、もうひとつは、それだけを見ていると、背後にある現実を見失いがちであるということでもある。人的資本や多様性については、企業の真意を探るうえでの分析力が大いに試される分野と言えるだろう。

コーポレートガバナンスに関する開示

第三の点であるコーポレートガバナンスについては、ここ数年様々な開示が求められるようになってきているが、今回は、取締役会や指名委員会・報酬委員会等の活動状況（開催頻度、具体的な検討内容、出席状況）、内部監査の実効性（デュアルレポーティングの有無等）及び政策保有株式の発行会社との業務提携等の概要の記載が必須となっている。特に、指名委員会の活動状況については投資家の関心も高い。形式的な活動しかしていなければ批判もより強まろう。筆者の経験からも、本格的に後継者計画やマネジメント・トレーニング、社外取締役も含めた役員の評価と選解任などを議論し始めたら、取締役会より指名委員会の方がはるかに多く開催が必要なほどである。この先、コーポレートガバナンスのメインテーマは、指名委員会のありかたに移っていく可能性が高い。今までのようにお茶を濁してはいられない。

こうした開示の枠組みはまだ確定ではない。金融庁も国内外の動きと合わせて今後の改訂を既に明言している。開示の要請は強まりこそすれ、後退することはまず無い。企業においても、投資家側においても、開示内容がボックススティッキングの材料としてのみ扱われるのではなく、十分な分析を基にした、質の高い統合のために用いられてほしいと願う。

- 1 このため、今回の開示においても「気候変動対応が重要である場合、『ガバナンス』、『戦略』、『リスク管理』、『指標及び目標』の枠で開示することとすべき」とされている。なお、気候変動の分野において重要な項目である温室効果ガス（GHG）排出量については「各企業の業態や経営環境等を踏まえた重要性の判断を前提としつつ、Scope1・Scope2のGHG排出量については、積極的な開示が期待される」と、やや穏やかな要請となっている。
- 2 これらの定量指標は、2022年7月より施行されている改正女性活躍推進法等に基づき公表している企業が多い（常時雇用する労働者が301人以上の事業主は「男女の賃金の差異」の開示が義務化）が、「連結グループにおける会社ごとの指標の記載に加えて、連結ベースの開示に努めるべきであること」とされている。
- 3 女性活躍推進法を所管する厚生労働省では詳細な計算手順を示しており、そこでは「全労働者」「正規雇用労働者」「非正規雇用労働者」の3区分での公表が必要とされている。
- 4 厚生労働省「令和3年度雇用均等基本調査」2022年7月29日。