

ディスクロージャー分析： 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等の記載状況調査

2023.11.1

主任研究員 公認会計士 高橋 将光

企業内容等の開示に関する内閣府令の改正により2017年3月末決算企業から有価証券報告書(以下、有報)の開示様式が変更になり、【対処すべき課題】が【経営方針、経営環境及び対処すべき課題等】(以下、「対処すべき課題等」となった。これは、経営方針・経営戦略等を定めている場合や、経営上の目標の達成状況を判断するための客観的な指標等(KPI)がある場合には、その内容を記載し、企業と投資家との建設的な対話を図ることを企図するものである。本レポートでは、2017年以降継続して調査している、日経225の3月末決算企業183社の有報における記載状況を分析する。

レポート ■非財務目標に関する記載は、「サステナビリティに関する考え方及び取組」に移行
サマリー ■ROICを記載している企業の割合が増加

1. 改正の背景と調査概要

企業と投資家との建設的対話を促進していく観点から、より効果的・効率的な開示を目指し、決算短信、事業報告書等、有価証券報告書(以下、有報)の開示内容の整理・共通化・合理化に向けた提言が、2016年に金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ(以下、DWG)よりなされた。有報においては、投資判断に必要かつ重要な情報であり、建設的な対話に資する情報であるとの観点から、「経営環境及び経営方針・経営戦略等」の記載を求めることが適当である旨の提言がなされ、前述の有報の改正が行われた。更に、2018年のDWG報告において、「Ⅰ. 財務情報及び記述情報の充実」「Ⅱ. 建設的な対話の促進に向けた情報の提供」「Ⅲ. 情報の信頼性・適時性の確保に向けた取組」に向けて、適切な制度整備がなされるべきとの提言がなされ、これを受け2019年1月に「企業内容等の開示に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令」が公布されている。

左記Ⅰは、2020年3月期の有報から適用されており、「対処すべき課題等」においては、市場の状況、競争優位性、主要製品・サービス、顧客基盤等に関する経営者の認識を含めた説明を求めることとされている。

当レポートでは、2021年6月に2度目の改訂がなされたコーポレートガバナンス・コード(以下、CGコード)、2022年4月になされた東証の市場再編、そして、2023年3月末決算企業より適用されているサステナビリティ情報の開示義務化の流れという外部環境の中、「対処すべき課題等」において、対話を促進するための情報開示の強化がいかに図られているかについて、経営上の目標の達成状況を判断するための客観的な指標等(KPI)、そして、マテリアリティ、人的資本といった代表的なESG文言に焦点を当てて調査を行った。

2. 経営上の目標の達成状況を判断するための客観的な指標等(KPI)

経営上の目標の達成状況を判断するための客観的指標(以下、客観的指標)の個数は、下記表1の通り1~4個の企業が89社、全く挙げていない企業が16社であった。各社の平均掲載個数は4.3個、中央値は4個と、2022年の数値(平均値3.8個、中央値4個)と比較し、平均値で0.5個増えていた。

客観的指標を財務分析の視点を用いて分析したものが下記の表2である。各社が挙げている指標を主にP/L面から判定する成長性指標(売上高、利益(率)、一株当たり利益など)、主にB/S面から判定する健全性指標(自己資本比率、負債比率、DEレシオなど)、効率性指標(ROE、ROIC、ROAなど)といった概念を用いて類型化した。

その結果、利益額や利益率などの利益関連指標を挙げている企業は142社で最も多く、続いて効率性指標のうち、利益を資本効率から見たROE・ROICなどを挙げている企業が133社と続き、売上額や海外売上比率などの売上関連指標を挙げている企業が93社あった。

(表1：客観的指標の個数)

	2017 (n:187)	2018 (n:189)	2019 (n:187)	2020 (n:186)	2021 (n:187)	2022 (n:186)	2023 (n:183)
0	45	32	19	17	19	19	16
1、2	54	49	42	44	35	34	26
3、4	60	72	78	74	70	67	63
5個以上	28	36	48	51	63	66	78

(表2：主要な客観的指標 単位:個数、複数カウント)

	2017 (n:187)	2018 (n:189)	2019 (n:187)	2020 (n:186)	2021 (n:187)	2022 (n:186)	2023 (n:183)
利益関連指標	113	125	143	139	145	144	142
ROE、ROIC	86	98	112	121	122	125	133
売上関連指標	65	65	76	83	82	86	93
健全性指標	52	58	60	54	65	61	63

実際に使用されている指標としては、売上関連指標では売上高の絶対額を挙げている企業が80社、利益関連指標では、営業利益が71社、売上高営業利益率が51社、ROEを挙げている企業は実に119社に上った。

ROE、ROICを挙げている企業は各々119社、56社であるが(双方挙げている企業が42社)、そのうちの各々109社、48社が目標数値を掲げていた。ROICの掲載企業が増えているが、2021年改訂CGコードにおいて言及された事業ポートフォリオの見直しの際にROICの指標が多く用いられていた、といった背景のほか、昨今話題になっているPBR1倍割れ問題に関し、資本効率性の評価指標として利用されているといった事情があると推察される。ROEや売上・利益を挙げている企業が多い理由は、決算短信で従前より記載が求められていた項目である、或いは、財務諸表の数値をそのまま使用して算定できる、といった事情が推察される。また、自己資本比率、固定比率といった何らかの健全性指標を挙げている企業が63社に上り、全体的な傾向としては、昨年までと比較し大きな違いは見られなかったものの、ROICを採用している企業が増加していたことは特徴として挙げられる。

3. 非財務情報に関する記載の特徴

183社の「対処すべき課題等」を分析した中で、環境に関する目標を挙げている企業は72社、人的資本に関する目標を掲げている企業は36社、TCFDに関する記載がある企業は14社となっていた。2022年は何らかの非財務目標を掲げている企業は150社弱という状況であったが、2023年3月末決算企業から適用される「サステナビリティに関する考え方及び取組」において、人的資本や気候変動(重要性による)に関する「指標及び目標」を記載することとなっているが、多くの企業は「サステナビリティに関する考え方及び取組」のセクションにおいて、指標の実績値及び目標に関するレビュー等を行っている状況といえる。実際に、環境、人的資本、マテリアリティなどの項目において、「詳細はサステナビリティに関する考え方及び取組を参照」といった記載をしている企業がそれぞれ10社ほど見られた。

なお、マテリアリティに関する言及は58社と、2022年調査とほぼ同程度であった。

従来、非財務目標としてはCO2排出量の削減目標や女性管理職比率のいずれかのみを掲げている企業が多かったが、2023年は環境系の目標として、CO2排出量の削減のみならず、環境貢献製品の売上比率や水使用量などの目標を掲げている企業も30社ほど見られた。

また、人的資本に関する目標に関しても、従来は女性管理職比率のみを挙げている企業が多かったが、その他にもエンゲージメント指標やその他のダイバーシティ目標(海外現地化比率など)などを掲げている企業も20社弱見られた。

4. まとめ

当研究室で日経225の3月決算企業を対象に、「対処すべき課題等」の記載状況を分析して、当レポートが7年目となる。

上記2019年1月改正の開示府令や、2019年3月の「記述情報の開示に関する原則」の意図、そして今般義務化された「サステナビリティに関する考え方及び取組」の意図を汲み、「対処すべき課題等」において建設的対話を企図して開示内容を激変させている企業がある一方で、5年前からほとんど記載の変化が見られない、ないしは、1ページ程度しか記載しておらず、「事業等のリスク」や「MD&A」における記載も不足している企業の二極化が見られた。

有報において「対処すべき課題等」は、「事業等のリスク」、「MD&A」などと並び、投資家を中心としたステークホルダーにとって非常に重要な情報である。特に「対処すべき課題等」は、経営戦略や注視する指標、企業にとって不利な情報も含めた課題が万遍なく記載されているため、投資家をはじめとしたステークホルダーとの対話において欠かすことが出来ない情報といえよう。

前述したサステナビリティ情報の開示が義務化と共に、「従業員の状況」においても、該当する企業は男性育児休業比率、男女間の賃金差異などの記載が必要となった。しかし、本来は、CGコードが制定され、記述情報の開示充実の流れが加速してきた数年前から自律的にサステナビリティへの対応はなされているはずであり、部門間や機関投資家との本質的な議論が無い中で、小手先の対応で、有報に情報を記載したからといって、ステークホルダーからの信頼を得ることは難しい時代になっていくであろう。

企業価値を構成する要素は、財務情報から非財務情報に次第に比重を移してきているといわれており、直近の調査では企業価値の9割を無形資産が占めるとされている(出典：Ocean Tomo /Intangible Asset Market Value Study,2020)。2021年のCGコードの改訂では、人的資産投資や知的資産投資などの無形資産投資にも言及されているが、こうした企業リソースの配分を、いかに分かりやすく示していくか。それには、縦割りになった組織では非常に困難であり、部門横断的かつ経営者目線での対応が求められるだろう。

法定開示書類である有報には、決算日から3か月以内に提出される企業の通信簿として、従来のように財務情報に過度に偏重することなく、統合報告書などの任意開示書類との情報の棲み分けも行った上で、ストーリー性のある非財務情報を盛り込んでいく姿勢が今後ますます重要となってくるだろう。

(出所) 株式会社宝印刷D&IR研究所 ESG/統合報告研究室の調査による