研究員コラム 100

「サステナビリティ開示の関心は気候変動から人的資本投資へ？」

文責：ESG/統合報告研究室　主席研究員　小谷正彰

要旨

最初に、ここでは開示の議論を行っている。アンチESGとレッテルを貼られた米国の動向も、実際には気候変動関連に対する対策に疑義を挟んでいる訳ではない。筆者も、気候変動に関連して、影響度合いの大きな企業で且つ、今後気候変動に関連して独自にマテリアルだと判断した場合、当然それらをきっちりと開示すべきだと感じている。

一方、以下本文で説明するように、米国の資産運用会社を中心にして気候変動関連に関するスタンスが大きく変化している。もちろん、これら資産運用会社も気候変動を軽んじている訳ではないと断言できる。しかし、国や法域を超えた一律的なサステナブルファイナンス思考に関する批判も大きくなっているということであろう。その動向は直近の米国企業の株主総会における株主提案及びそれに対する賛成票の動向を見ると明らかである。

気候変動関連は国際会計基準審議会（以下、IASB）の動きを見ても、非財務の財務数値化が視野に入っており、政治問題から実務的な問題へと移っている。そして今年、国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）は2年間で優先的に取り組むべき課題として「生物多様性、生態系、生態系サービス（BEES）」と「人的資本」を取り上げた。

そこで、本コラムでは、2020年8月にルール改正をおこなって、法定開示の中で人的資本開示の強化を打ち出した米国市場において、この動向が企業の人的資本開示にどのような影響を与えたのか、法定開示資料（10-K）における開示動向を調査してみた。その結果、人的資本としたタイトルを記し、記載を強化していることは認められるものの、定性的な記載がほとんどで、定量的な記載や、KPIの目標値を開示しているところはほとんど認められない状況であることがわかった。

その理由として、定量的な開示は「sticky」であり、一度開示すると止めることはできない。このため、企業はまず任意の開示の中から少しずつ開示の範囲を広げていこうという方向性であると思われる。これが本コラムの要旨であるが、興味があれば以下本文をご笑覧いただきたい。

気候変動に関する動き①
資産運用会社のスタンス編

7月末に米国下院司法委員会のJim Jordan委員長(共和党、オハイオ州選出)と行政国家・規制改革・独占禁止小委員会のThomas Massie委員長(共和党、ケンタッキー州選出)が米国を拠点とする131の企業、退職制度、政府年金プログラムに対し「Climate Action 100+」を気候変動カルテルと位置付けをし、関与についての情報の提出を要求するレターを送付した。これは今に始まったことというよりは2022年12月に英国の大手経済紙が「米バンガード、脱炭素金融同盟から脱退を表明」として、バンガードが2021年に参加した資産運用会社におけるネットゼロを目指す「脱炭素金融同盟（Net Zero Asset Managers initiative ：NZAM）」からの脱退のコーポレートステートメントが大きく記事として捉えられたように、気候変動「カルテル」に対するここ数年の流れで、これは州知事や、州司法長官、或いは州財務長官を共和党支持者が抑えている州の年金におけるESG排除の流れに押されたもので、それほど新しい動きではない。

この米国を拠点とする131の企業、退職制度、政府年金プログラムに対して7月末に出されたレターが資産運用会社にどのような影響を与えているのかについて調査したところ以下のような動向であった。

- 資産運用会社のグローバルな運用資産残高（以下、AUM）上位500社のAUMは113兆7,189億米ドルとなっている
- この500社全てを「Climate Action 100+」のウェブサイトで検索をかけてみたところ、9月10日現在、「Climate Action 100+」に署名している資産運用会社数は135社（全体の

無断で複製・転載したり転送することを禁じます。　Copyright(C) TAKARA D&IR Research Institute Ltd. All Rights Reserved.

27%）で、その合計AUMは40兆2,807億米ドル（同35.4%）である
- このAUM上位500社の中で米国籍の資産運用会社の総数は合計169社（同33.8%）、AUMの合計は61兆4,854億米ドル（同54.1%）であった
- この米国籍運用会社169社の中で、過去を含めて（現状離脱者も含めて）「Climate Action 100+」に署名していた運用会社数は28社、AUMの合計は40兆2,050億米ドルであった
- 7月末のレター送付先131社（団体）中、この上位500社に属する米国運用会社数は19社で、そのAUM合計は10兆7,001億米ドルである
- 9月10日現在、この19社中7社が既に「Climate Action 100+」から離脱しており、離脱した7社のAUM合計は6兆1,040億米ドルである
- この7社以前に2022年12月以降に「Climate Action 100+」から離脱した運用会社数は上記7社を含めて15社あり、そのAUM合計金額は31兆9,533億米ドルであった。

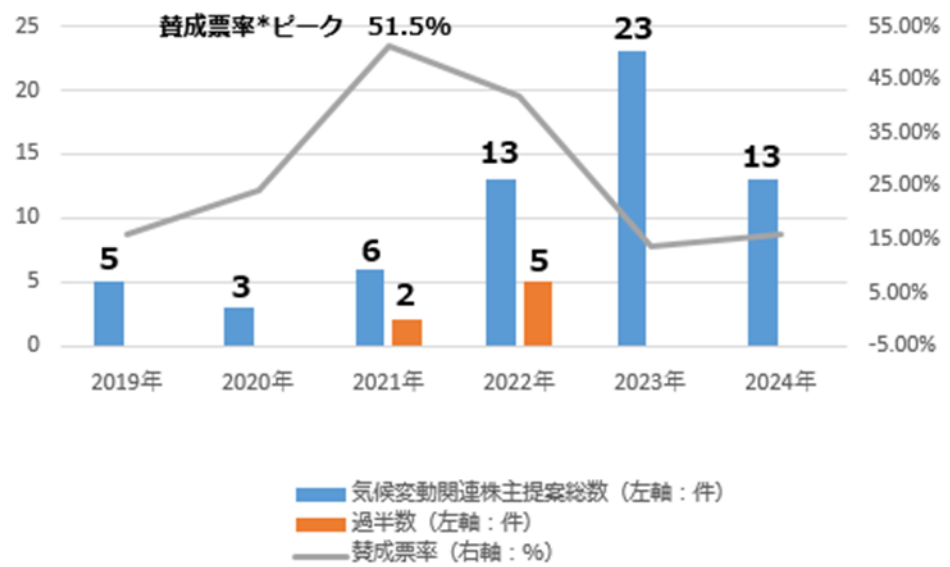
このようにAUM上位500社、AUM合計約114兆米ドルを母数として「Climate Action 100+」発足当初の署名企業は150社存在した。そして、そのAUM合計金額は約72兆米ドルと運用資産ベースでみると6割を超えていた。しかし、米国の気候変動関連に関する「気候変動カルテル」としたネガティブな動きによってその規模は72兆米ドルから約40兆米ドルと大きく規模を縮小し、この動きは今後も続くと考えられる。

気候変動に関する動き②

株主総会における投資家のスタンス編

当研究所において継続的に調査している米国のDow30銘柄と調査開始時点でDow30銘柄から外れた5銘柄の合計35銘柄を母数としたESG関連の株主提案件数は2019年47件から2023年の128件をピークに今年は109件と減少に転じた。特に、気候変動関連は下記のチャートのように提案件数は2023年の23件をピークに今年は13件と減少したが、注目すべきポイントは賛成票率（＊注）の推移である。2021年にはピークの51.5%を付け、過半数を上回った件数も2件、2022年には5件が過半数を上回った。しかし、この動向は2021年～22年がピークであったことが伺える。これは前述のような資産運用会社の気候変動関連に対するスタンスの変化に影響を受けていると思われる。

気候変動関連株主提案推移



*注：賛成票率は各提案における賛成票率の単純平均である。

無断で複製・転載したり転送することを禁じます。　Copyright(C) TAKARA D&IR Research Institute Ltd. All Rights Reserved.

ESGは気候変動から人的資本へ

政治的な思惑も加わり、投資家の視点は気候変動から離れていることがわかる。もちろん、企業によっては気候変動がマテリアルであることもあるので、すべての企業が気候変動に関連する開示を軽視してよいということではない。酷暑に見られる温暖化の異常性は誰もが認めるところであり、国、企業、団体、そして個人に至るまで可能な限りの対策は取るべきである。しかし、前述したトレンドからの示唆は、必要以上にコストをかけた気候変動及び開示対策は投資家の利益を毀損するリスクとも捉えられるので、企業の実態にあった対応を行い、それらを必要に応じて開示すれば良いのである。

この流れは、IFRS財団傘下の国際サステナビリティ基準審議会（以下、ISSB）の流れとも一致していると言える。昨年６月末にIFRS財団によってIFRS S2「気候関連の開示」が発表され、そこには「合理的に予想される」、「過度のコストや労力をかけることなく報告日時点で企業が入手可能」、「気候変動に関連するリスクと機会が、報告対象期間の企業の財政状態、財務パフォーマンス、キャッシュ・フローに与える影響」、「IFRS S1に従って、不必要な重複を避けなければならない」、「自社の状況に見合ったアプローチ」、「利用可能なスキル、能力、リソース」などという文言で統一した見解が伺える。　この見解で明らかなことは、企業規模や影響に見合った無理のない開示ということではなかろうか。そして、非財務を財務にどのように結合させるかという議論が具体的に開始されている。IASBは、7月31日、公開草案「財務諸表における気候変動及びその他の不確実性」を公表し、財務諸表における気候変動やその他の不確実性に関する財務情報報告の改善を意図した動きを始めており、気候変動関連の非財務から財務への結合が粛々と開始された。

一方、今年４月23日ドイツのフランクフルトで開催されたISSBの月次会議では、今後2年間で優先すべき課題4つのうち、優先取組事項として「生物多様性、生態系及び生態系サービス（BEES）」と「人的資本」は採用され、「人権」と「報告の統合」は見送られた。このような動きもあり、世界中の企業がまさに現在思案しているのは人的資本に対する対応や開示の方法ではなかろうか。そこで、本コラムでは米国の現状を探ることから、今後の日本企業への示唆という観点で調査してみた。

米国における人的資本開示の実情

米国証券取引委員会（以下SEC）は2020年8月26日、レギュレーションS-Kに従って上場企業が行うことを義務付けられている「事業の説明（項目101）」、「法的手続き（項目103）」、「リスク要因の開示（項目105）」を近代化するための改正を採択することを議決したと発表し、これは30年以上ぶりの上場企業事業内容開示規則の近代化とされていた。この際の人的資本に関しての改正はレギュレーション項目101（ｃ）において「企業の事業を理解するために重要な範囲において、人的資本リソースの状況説明を求める。」として、2020年11月9日から、上場企業の事業を全体として理解する上で重要であれば、当該企業の事業の概要において人的資本に関しての説明が必要となった。しかし、企業間でそれぞれの業界次第で異なることが予想されるため、ステークホルダーは、事業の種類や、当該企業の社会的、政治的、規制的環境の性質によって、おそらく異なる種類の詳細を知りたがると想定して、SECは「人的資本」という言葉を定義しておらず、あくまでも原則主義の精神に則り、「上場企業の事業を理解する上で重要な」人的資本指標を開示に含めるよう、報告企業に求めている。

しかし、2022年６月7日、SECや大学教授が委員を務める人的資本開示に関するワーキンググループが「WORKING GROUP ON HUMAN CAPITAL ACCOUNTING DISCLOSURE PETITION FOR RULEMAKING（人的資本会計の開示に関するワーキンググループ 規則制定請願書）」とした請願書をSEC委員長に提出した。この請願書によると、2020年ルール変更後、3年間の年次報告書を調査した結果、以下のことが判明した：

- 正社員数とパートタイム従業員数の定量的内訳が含まれる企業は17%であった。
- 従業員の離職率に関するデータが含まれて

無断で複製・転載したり転送することを禁じます。　Copyright(C) TAKARA D&IR Research Institute Ltd. All Rights Reserved.

いる企業は23%だった。
- また、従業員の属性による賃金格差に関する定量的データを提供している企業は12%であった。

このように2020年に改正された現行規則で要求される情報は、企業の労働力投資に関する有益でマテリアルな情報開示を行うには、あまりにも限定的で曖昧であり、この欠点を解決するために提出された前述の請願書には「第一に、経営者は、Form 10-K の Management's Discussion & Analysisのセクションにおいて、人件費のどの部分を会社の将来の成長への投資と考慮する必要があるかを開示するよう要求されるべきである。第二に、人件費は研究開発費と同等に扱われるべきであり、つまり、人件費は会計目的では費用化されるべきであるが、開示されるべきであり、投資家が適切に評価モデルにおいて人件費を資産化できるようにすべきである。最後に、SECは、投資家が人件費をより深く理解できるよう、損益計算書の細分化を要求されるべきである。」とした改革案が提示されている。

この改革案に対して、当初SECは2023年10月までに回答するはずであったが、それが2024年４月に延期、そしてさらに10月に延期と遅々として進んでいないのが実情である。筆者も人的資本投資に関連して日本企業の人件費のトレンドを追うことが多い。その際日本企業は販管費において人件費が開示か、売上原価の一部に含まれているが、米国の企業と比較しようと思うとその数字は拾えない。人的資本開示の中で、「報酬」として一人当たり報酬の中央値がしめされている程度である。この部分では日本の開示の方が優れていると感じる。

米国企業は法定開示10-Kの中でどのように開示しているのか？

上述したように、開示資料の読み手となる様々なステークホルダーは、事業の種類や、当該企業の社会的、政治的、規制的環境の性質によって、おそらく異なる種類の詳細を知りたがると想定して、SECは「人的資本」という言葉を定義していない。このことによって、本来横比較が必要な定量的な開示は極めて少ないというのが請願書における改正案の趣旨である。そこで本コラムでは「ボリューム」、「議論されている内容」、「定量的な開示」、そして「目標（KPI）の開示」という4つの観点から数値で見て行きたい。その際に母数とするのはDow30銘柄と最近、「荒野の七人」から名称を流用した「Magnificent Seven」と呼ばれるGAFAMとしての5銘柄とNVIDIA、テスラ2銘柄から成る7銘柄の比較である。この7銘柄を追加したのは上下巻合計900ページ超えの伝記作家ウォルター・アイザックソン著「イーロン・マスク」を読むと我々日本人が考えるホワイト企業やワークライフバランスとは真逆の方向にある企業がテスラである。そこで、こういったスタートアップに近い「Magnificent Seven」とDow30銘柄では相応の差がでるのではないか？というところからの興味本位である。

人的資本関連に関する記載ボリューム

ボリュームはワード数でカウントしてみた。Dow30銘柄の人的資本に関する記載の平均は1,010ワード、中央値は1,024ワード、最小は263ワード、最大は1,907ワードであった。凡そ、420ワードでA4一枚程度なので、そのボリュームはA4半分強～4.5枚、平均は2枚半といった感じになる。米国のある調査機関が2023年1月に発表したあるS＆P100を母数とした調査では「開示ボリュームは109～1,995ワードの範囲で、平均は960ワード、中央値は949ワード」としているので、Dow30銘柄と同程度か若干少ない目というものであり、米国企業の平均的な動向を掴めているのではないかと感じている。

一方、「Magnificent Seven」の7銘柄は、平均620ワード、中央値456ワード、最小263ワード、最大979ワードとなる。つまり、平均的にはA4が1枚強というもので、多くても2枚強と、Dow30銘柄と比較すると明らかに少ない。ある意味企業規模が大きく歴史があり、巡航速度に入っているDow30銘柄よりも、明らかに成長力が高いと言われている7銘柄の開示ボリュームが圧倒的に少ないというのは前述したようにホワイト企業やワークライフバランスとは真逆であるが、投資家視点でみる際に重要なポイントは当該企業に有為な人材が集まらないリスクであり、少なくとも「Magnificent Seven」と呼ばれ

無断で複製・転載したり転送することを禁じます。　Copyright(C) TAKARA D&IR Research Institute Ltd. All Rights Reserved.

る7社では、人的資本で厚めの情報発信がなくても相応の人材が集まってくるという感じなのかも知れない。一方、Dow30銘柄では成熟した企業もあり、これら企業は人的資本に関しての十分な開示によって投資家の納得感が得られるのかも知れない。

人的資本としてのタイトル

前述のように米国では、2020年８月の改正によって「人的資本」に関連した記述を求められるようになった。この改正後は、10-KのItem 1のBusiness項目において何らかの形で人的資本に関する記載を１ヶ所に取りまとめて行うこととなった。調査の結果、Dow30銘柄における「人的資本」関連のタイトルは、「人的資本」そのままである「Human Capital」及び「Human Capital Resources」としている企業が17社と過半を占め、Human Capital Managementとしている企業が8社と続くが、「Talent and Culture（才能ある人材と文化）」、「Talent（才能ある人材）」、「Our Colleagues（我々の同僚）」というような企業もあった。「Talent and Culture」、「Talent」、「Our Colleagues」として他社と差別化したタイトルを記した企業ではあるが、記載された内容には大差は感じられなかった。また、「Magnificent Seven」でも「Human Capital Resources」が最も多く、上述以外では「Culture and Workforce」というタイトルが1社あった。

人的資本の項目で議論されている内容

Dow30銘柄が人的資本項目でサブタイトルを設けていない企業は５社あった。このサブタイトルを設けていない５社は記載ワード数でみると、平均492ワード（Dow30銘柄1,010）、中央値524ワード（同1,024）、最小263ワード（同263）、最大649ワード（同1,907）とサブタイトルを設けて記載している企業に比べると圧倒的に説明が少ない。それ以外の25社は何らかの形でサブタイトルを付けて別に記載している。その内容は大きく分けて７つに集約できる。一番多い項目はサブタイトルを設けている企業の全てが掲載している「人材開発関連（採用や定着を含む）」であり25件、次は「多様性関連」で22件、次いで「報酬と福利厚生関連」が17件、そして「健康・労働安全衛生関連」が14件、「従業員関連」が11件、「従業員とのエンゲージメント関連」と「企業文化や理念関連」が各々10件と続く。そして「地域」、「退職後」、「人的資本管理に関するガバナンス」や「その他」が各々1件となっている。サブタイトルを設けている25社のサブタイトル延べ数は合計112件であった。

一方、「Magnificent Seven」の成長系企業7社でみると、サブタイトルを掲載していない企業が7社中4社とその多数を占め、この4社の記載ワード数でみると、平均525ワード（Magnificent Seven 620）、中央値436ワード（同456）、最小263ワード（同263）、最大965ワード（同979）とこちらも「Magnificent Seven」の成長系企業7社と比較すると少な目になっている。

これらの状況から鑑みると、有為なる人的資本を有する成長系企業が開示において多くの情報を提供しているとはいえないという点は印象的である。投資家が人的資本にリスクを感じるレガシィ企業の方が案外多くの人的資本に関する情報を開示しているようにも感じる。

以下簡単に一括りにしたサブタイトルの具体的な項目名を見て行くと次のようになる：

- **多様性**：「Diversity, Equity & Inclusion」が11件と一番多く、次は「Diversity & Inclusion（順序逆を含む）」が９件、「Inclusion」と「Our Commitment to Inclusion」が各々1件であった。米国では多くの企業において多様性を掲載する際には単に男女というジェンダー比率ではなく、人種等の開示を意味するところが多いが、グローバルな企業における開示においては開示対象を米国内に限定しているケースも少なくない。「Equity」という術語を使用していない企業も多く、そこには一定の企業の考え方があると感じるので、日本企業において多様性を述べる際にはその定義を説明することが必要だと感じる。
- **報酬と福利厚生**：「Compensation & Benefits」が12件と一番多く、「Rewards and Holistic Well-Being」と

無断で複製・転載したり転送することを禁じます。 Copyright(C) TAKARA D&IR Research Institute Ltd. All Rights Reserved.

「Compensation, Benefits, and Talent Development」が各々2件、「Total Rewards」が1件となっている。「Compensation」や「Rewards」として報酬関連の説明がなされている企業は多いが、「当社は、競争力のある報酬と業界をリードする利益を提供することを目指している」等とした定性的な説明ばかりで具体的な人的資本に関しての投資という視点から報酬を議論している事例は皆無である。また、福利厚生に関しても「競争力のある福利厚生と報酬を提供することは、当社が意欲的で生産性の高い従業員に応えるべく注力していることを裏付けるもの」等といった説明や、有給休暇取得、健康関連サポートへのアクセス等のいくつかのプログラムや体制についての説明が定性的になされている。

- **健康・労働安全衛生関連**：「Safety, Employee Health and Well-Being」、「Health & Well-being」、「Wellness」、「Employee Well-being」といった健康と幸福関連で説明しているものが多く、これに「Health and Safety」として健康を主体的に扱ったものや安全を主体的に扱ったものなどや、上述の福利厚生と合体したような説明など多種多様なサブタイトルであった。何らかの数値での説明が期待されるが実際は「従業員の健康、安全、幸福を最優先しています」のような定性的な説明がほとんどである。一方、「2023年には、世界中の従業員および請負業者の労働時間20万時間当たりの事故件数に基づいて、労働安全衛生管理局の総災害率0.18を達成しました。」とした化学メーカーや、「2023年には、記録可能な労働災害度数率（injury frequency rate；IFR）は0.40を達成しました。これは、2022年の記録可能な労働災害度数率0.44と比較すると、改善されています。」という機械メーカーもあった。
- **従業員関連**：「Employee(s)(Base)」が5件、「Our People」が2件、そして「Global Workforce」、「Our Workforce」と「Workforce」とした企業、帰属意識を意識したような「Belonging」や全体の概観という観点からの「Overview」が各1件であった。
- **従業員とのエンゲージメント**：「(Employee)Engagement」が5件、「Culture and (Employee) Engagement」が2件、「Employee Engagement, Learning and Development」とエンゲージメントと人材開発を一緒にしたもの、「Voice of the Employee」として従業員の声としたもの、或いは、「Employee Engagement & Satisfaction」として従業員の満足度と結びつけたものが各々1件ずつであった。
- **企業文化や理念**：「(Our) Culture」と企業文化そのものを表したタイトルが4件と一番多く、その他は「Workplace Practices and Policies」、「Core Values」、「Talent and Culture」、「Strategy」、「Maintaining an Ethical Culture」、「Culture and Values」等が各々1件ずつであった。

人的資本でなされている定量的な開示について

次に人的資本開示における定量的な開示を行っている状況について、Dow30銘柄に関して見て行きたい。

- **従業員数関連**：2020年のレギュレーションS-K改正前からも総従業員数に関しての記載は求められていたが、総従業員数のみを記載している企業は6社、総従業員数と共に、国別、或いは事業別等、なんらかの記載がある企業数は22社となった。残り2社について1社は総従業員数に関しての記載がなく、もう1社は「2023年末時点、全世界で15万人を超え、そのうち約70%が 当社の従業員に加え、世界中の当社フランチャイズレストランで働く200万人以上の従業員」という不透明な記載内容で明らかに他社の開示とは異なる。また、従業員に関連して国地域、或いは事業部門別の開示をおこなっている22社のうち、人数や割合を表や図における開示をしている企業は8社あった。
- **多様性関連**：男女比のみの開示している企業は1社、男女比並び、何等かの形で人種等の割合を開示している企業は15社あった。15社中、表や図で開示している企業は4社であった。

無断で複製・転載したり転送することを禁じます。 Copyright(C) TAKARA D&IR Research Institute Ltd. All Rights Reserved.

従って、14社に関しては多様性関連について、定量的な開示は全くないという結果であった。

- **その他**：従業員数や多様性以外の定量的な開示で多いのは、研修等の記載が7件、「他の資料を参照」といった指示が各々6社、所属する企業の組合やその組合への加入者数等が5社、従業員エンゲージメントに関連したものが4社、安全に関連して災害度数等の数値が2社、報酬とボランティア関連が各々1社ずつであった。

「Magnificent Seven」の7社においてみてみると、総従業員数のみが5社とマジョリティーであり、総数と共に国や部門別を記載している企業は2社しかなく、多様性に関してもジェンダーや人種に関連した開示を行っている企業は2社しかなかった。

人的資本で目標値を開示している企業はあるのか？そしてその指標とは

次に、Dow30銘柄における定量的な数値の開示において将来目標を記載している企業数は3社しかなかった。それらの3社の開示を見てみると以下の通り

- 我々は、我々の事業を展開する市場を反映した2030年の目標を公表した。例えば、世界全体で50%を女性が占めるようにすることが含まれる。
- 当社戦略と 2030 年目標は、今後 10 年間のグローバルな野心的な目標を定めたもので、その一部には、上級管理職に占める女性の割合を 25% にすること、米国の上級管理職に占めるマイノリティの割合を12%にすること、グローバルな労働力に占める障害者の割合を10%にすること、エンジニア職や技術的な職務要件が要求されているその他の職務を含む技術職に占める女性の割合を40%超となるようにすることが含まれている。
- 2025年までに、女性プロフェッショナルが当社のグローバルなVP（注）職の40%を占めるようにし、将来的には当社のグローバルな従業員の50%を女性プロフェッショナルで占めるようにする。（ジェンダー比率の目標）
  2025年までに、米州および英国におけるVP職の7%を黒人プロフェッショナルが占めること、また、米州におけるVP職の9%をヒスパニック/ラテン系プロフェッショナルが占めること。（人種比率の目標）
  2025年までに、米国の黒人系大学(HBCU)から採用する新卒社員数を2020年比で倍増させる。（採用における目標）

注：本記載は金融機関で、米国やグローバルな金融機関におけるVPとはVice Presidentの略であるが、日本で言うところの課長、或いは管理職という意味であり、副社長ではない。

定量的な数値の開示は「sticky」

ここまでDow30銘柄を中心にし、必要に応じて「Magnificent Seven」の7社との比較を通して米国の法定開示における実態を見てみた。この調査に先立ち、2023年11月にコロンビア大学とハーバード大学ビジネススクール教授による「Human Capital Disclosures（注）」という論文が出されている。これは2020年のレギュレーションS-K改正前の2018年から改正後の2023年、5年間に提出された12,356件の10-Kを分析したものである。本コラムではこれを詳しく紹介することはしないが、ここではいくつかの興味深いパターンを紹介している。注：https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4138543

- 規制前には、「人的資本」という語を含む10-Kのセクションまたはサブセクションの見出しがある企業は1%未満であったが、規制後は85%以上に急増
- サンプル企業の40%が規制前には少なくとも1つの評価基準を開示していたのに対し、規制後はこの割合が72%に増加
- 企業は、所在地、セグメント、契約形態(フルタイムとパートタイム)別の従業員の内訳などの指標を共有している。これらのカテゴリーの開示率は、規制前は34%だったが、規制後は40%と、緩やかに増加
- 従業員エンゲージメント、健康と安全、報酬、EU、教育、ボランティアでは、規制後の開示率はかなり小幅な増加にとどまっている

本論文では定量的な分析と共に「レギュレーションS-Kの改正後、人的資本の開示は増加したが、実質的な不均一性が支配的であることが明らかになっている。すなわち、すべての企業が開示しているわけではなく、また、開示して

無断で複製・転載したり転送することを禁じます。 Copyright(C) TAKARA D&IR Research Institute Ltd. All Rights Reserved.

いる場合でも、業界内でもトピックや評価基準は様々である」とし、そういった開示に留まっている遠因として「企業の地理的範囲や複雑性が増すにつれ、海外での人的資本に関する情報への需要が高まる可能性が高いが、我々の調査結果は、国際的な事業展開を行っている企業ほど、この情報を提供する可能性が低いことを示唆している」としている。

また、定量的な数値の開示に関しては、任意の開示から徐々に10-Kに移行しているとして、企業側の心理としては定量的な数値の開示は「sticky」、つまり後々までねっとりとまとわりつくように、継続して開示を求められることになる。従って、慎重な対応をせざるを得ないとしている。

まとめ

何度も言うが気候変動を軽んじるつもりは全くない。しかし、気候変動はあまりにも政治的になったこともあり、その開示は各々企業におけるマテリアリティの捉え方によって跛行色が強くなる中で財務への結合という事務作業に移ってきた。一方、人的資本はどの企業においても企業経営の核であり、その重要性はISSBの優先度を引き合いに出さずとも、誰しもがその重要性に同意するのではないだろうか。そういう中で開示という視点から、開示の先進国である米国においての「人的資本開示」を検証してみたが、米国においてもこの分野の開示は未だに十分満足できる状況でないと言えそうだ。しかし、米国市場においてもこの慎重な企業の対応を見ると、闇雲になんでも開示すれば良いという問題でもなさそうである。日本の企業もまず、人的資本対応の重要性を認識し、何をどのように開示するかという議論においては、「sticky」性を認識し、無理のない範囲で工夫した開示を行うことになりそうである。

2016年５月に始めたこの研究員コラムも今回で100本目となりました。その間、企業開示のみならず世界を取り巻く環境も大きく変化していることを正に実感する今日この頃です。ご愛読いただいている皆様には御礼を申し上げると共に、今後も変化する資本市場のトピックを題材に様々な視点からのコメントを準備したいと思っていますので、何卒宜しくお願い致します。

無断で複製・転載したり転送することを禁じます。　Copyright(C) TAKARA D&IR Research Institute Ltd. All Rights Reserved.