



信金中央金庫

SCB SHINKIN CENTRAL BANK

地域・中小企業研究所

ニュース&トピックス No. 2023-11

(2023. 4. 21)

〒103-0028 東京都中央区八重洲 1-3-7 TEL. 03-5202-7671 FAX. 03-3278-7048  
URL <https://www.scbri.jp> e-mail : [s1000790@FaceToFace.ne.jp](mailto:s1000790@FaceToFace.ne.jp)

## 情報開示において鍵を握る、建設的な対話に資する「エクस्पライン」

わらしな  
薫品 和寿

### ポイント

- 日本取引所グループは、2023年3月31日に、マーケットニュースとして、「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応等に関するお願いについて」を公表した。ここで示された資料は、企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上の実現に向けて重要と考えられる事項をまとめたもので、規則上の義務付けを行うものではない。あくまで、上場企業が、投資家を含むステークホルダーと積極的に建設的な対話を行うことを期待したものである。
- これら資料は、企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上を実現するため、「単に損益計算書上の売上や利益水準を意識するだけでなく、バランスシートをベースとする資本コストや資本収益性を意識した経営」の実践を期待して作成されている。
- 社会的な要請が高まるサステナビリティ情報開示では、採用希望者（学生等）もステークホルダーであることから、人手の確保という観点からは、上場企業だけではなく、中小企業を含めた非上場企業にも「エクस्पライン」が求められているといえよう。

### 1. ステークホルダーとの「建設的な対話」に向けた期待への高まり

日本取引所グループは、2023年3月31日に、マーケットニュースとして、「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応等に関するお願いについて」を公表した<sup>1</sup>。同グループは、上場企業に対して、「資料1：資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について（プライム市場/スタンダード市場）」、「資料2：株主との対話の推進と開示について（プライム市場）」、「資料3：建設的な対話に資する「エクस्पライン」のポイント・事例について」（以下、それぞれ「資料1」、「資料2」、「資料3」という。）を通知している。なお、これらの資料は、企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上の実現に向けて重要と考えられる事項をまとめたもので、規則上の義務付けを行うものではない。あくまで、上場企業が、投資家を含むステークホルダーと積極的に建設的な対話を行うことを期待したものである。

2022年は「人的資本開示元年」と言われ<sup>2</sup>、現在、非財務情報の開示のうち人的資本開示に注目が集まる中、本稿では、「サステナビリティ」の観点から、上述した資料1～3を紹介する。

### 2. 建設的な対話に資する「エクस्पライン」にあたってのポイント

2021年6月に改訂されたコーポレートガバナンス・コード<sup>3</sup>は、原則2-3において、「上場会社は、社会・環境問題をはじめとするサステナビリティを巡る課題について、適切な対応を行うべきである。」と明記している。すなわち、サステナビリティについて基本的な方針を策定し、自社の取

<sup>1</sup> 日本取引所グループホームページ(<https://www.jpx.co.jp/news/1020/20230331-01.html>)を参照

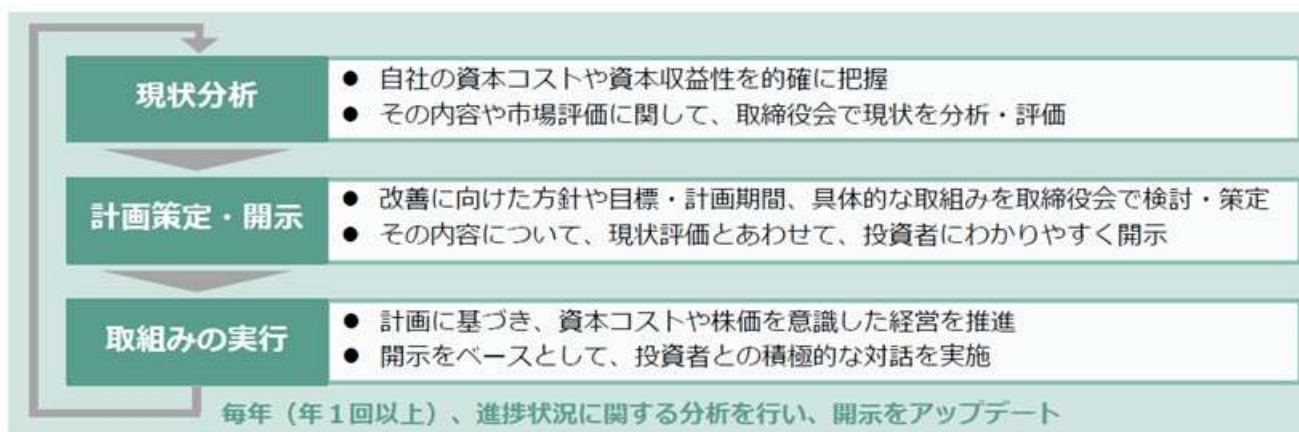
<sup>2</sup> 岸田首相は、第208回国会での施政方針演説(2022年1月17日)において、「付加価値の源泉は人にある」として、人的資本を含む非財務情報の開示に関するルール策定について明言をしている。

<sup>3</sup> 詳細は、日本取引所グループホームページ(<https://www.jpx.co.jp/news/1020/20210611-01.html>)を参照

組みを開示することが期待されている。

このように、企業の持続的成長と中長期的な企業価値向上の実現に向けて、「単に損益計算書上の売上や利益水準を意識するだけでなく、バランスシートをベースとする資本コストや資本収益性を意識した経営」の実践を期待して、資料1～3は作成されている。資料1は、対応の大枠として、**図表1**を示した上で、それぞれの具体的な対応のポイントや留意事項も示している。なお、開示の前提として、「十分な現状分析や検討」を行うことが肝要とされ、開示時期は明示されていないものの「できる限り速やかな対応」が期待されている。

(図表1) 企業に期待される一連の対応



(出所) 資料1

資料2は、「投資者との対話を通じて、自らの経営力を高度化するための気づきを得ることが重要であるとして、対話の重要性があらためて指摘」されている一方、「企業側では依然として対話に消極的な姿勢が見られるとの指摘」があることを踏まえ、プライム市場の全上場企業を対象に、株主との対話の実施状況等に関する開示を期待している(**図表2**)。なお、開示を行う書類の定めはなく、アニュアルレポートや自社ホームページ等の中で示すことが想定されている。開示時期については「できる限り速やかな対応」が期待されている。

(図表2) 株主との対話の実施状況等に関する開示

**(開示することが考えられる事項)**

- ✓ 株主との対話の主な対応者
- ✓ 対話を行った**株主の概要**(国内外の別、アクティブ/パッシブの別、グロース/バリュー/配当重視などの投資スタイル、対応者の担当分野(ファンドマネージャー、アナリスト、ESG担当、議決権行使担当)など)
- ✓ 対話の**主なテーマ**や**株主の関心事項**
  - 特に**株主から気づきが得られた対話**や、**経営陣等の説明により株主の理解を得られた対話の事例**
- ✓ 対話において把握された**株主の意見・懸念の経営陣や取締役会に対するフィードバックの実施状況**
- ✓ 対話やその後のフィードバックを踏まえて、**取り入れた事項があればその内容** など

(出所) 資料2

資料3は、「「**エクスプレイン**」においては、自社の考え方や取組みの状況が投資者に理解されるよう十分に説明することが重要」であるものの、「「**コンプライ・オア・エクスプレイン**」が形骸化しているとの指摘」があることを踏まえ、企業が自主的な点検をできるよう、ポイントや事例を示している。建設的な対話に資する「**エクスプレイン**」を行うためのポイントとして、**図表3**が示されている。

本レポートは、情報提供のみを目的とした上記時点における当研究所の意見です。施策実施等に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、当研究所が信頼できると考える情報源から得た各種データ等に基づいて、この資料は作成されておりますが、その情報の正確性および完全性について当研究所が保証するものではありません。

(図表3) 建設的な対話に資する「エクスプレイン」のポイント

- 「エクスプレイン」を行う原則について、**実施していない内容を明確に示す**
  - 特に、一つの原則の中に**実施している内容と実施していない内容がある場合は、それらを明確に示す**
- 実施していない内容について、「**現時点において実施しない理由（実施しないことが自社にとって適切である理由）**」を以下の観点から説明する
  - **自社の個別事情**（会社の業種、規模、事業特性、機関設計、会社を取り巻く環境等）
  - **代替手段を採用している場合には、その取組内容及び当該取組みが自社にとって適切であるとする理由**
- 今後コードを実施していく方針の場合、**実施に向けた具体的な検討状況を以下の観点から説明する**
  - **検討体制、検討手法・プロセス、考慮要素**
  - **検討の進捗状況、実施までの具体的なスケジュール**
  - **実施までに経過的な取組みを行っている場合には、その内容**

#### (出所) 資料3

また、資料3のうちサステナビリティ情報開示に焦点をあてると、「当社のサステナビリティに対する取組み及び投資についての基本的な方針については、現在検討を行っております。」「気候変動に係るリスク及び収益機会が自社の事業活動や収益等に与える影響の開示について、検討を進めております。」等は、実施しない理由や具体的な検討状況を記載していない不十分な事例として紹介されている。なお、ポイントを踏まえた開示の好事例としては、以下が挙げられている。

##### <事例2>

- 当社は、経営システム及び経営ノウハウのサービス提供を主たる事業としており、気候変動問題が現在のところ、当社の事業に重大な影響を及ぼすことは想定されないため、TCFDに基づく開示等は行っておりません。しかしながら、気候変動問題への対処は、安定的な経済発展と国民生活の基盤を確保する為の重要な課題であると認識しております。当社は、事業活動を通じてDXを推進し、生産性の向上及びペーパーレス化やテレワークの促進、IT機器の削減等のお客様の環境負荷の軽減に継続的に取組むとともに、全社員が環境保全や温暖化対策、資源の有効活用等に積極的に取り組むことで、地球環境へ貢献し、社会に信頼される企業を目指しております。当社の地球環境への貢献に関する取組みにつきましては、当社ホームページをご覧ください。なお、サステナビリティについての取組み及び人的資本・知的財産への投資の開示につきましては、「コーポレートガバナンス・コードの各原則に基づく開示」欄に記載しております。

##### <事例3>

- 当社はビジネスを通じて持続可能な社会のために取り組むべき課題に向き合い、地球環境や社会とともに成長するサステナブルな発展を目指しています。当社のサステナビリティについての考え方や方針および取組みについては、当社ウェブサイトの「サステナビリティ」ページおよび本報告書「III.3.ステークホルダーの立場の尊重に係る取組み状況環境保全活動、CSR活動等の実施」をご参照ください。当社グループの更なる発展のためには、優秀な人材の採用および育成が不可欠と考えております。従業員にとって働きがいがあり成長できる環境の整備や、労働分配率の適宜見直しをはじめ、人的資本への投資の強化に努めております。また、当社グループではシステム著作権の自社留保を積極的に行っており、ライブラリ化することで各事業領域において強みとなる知的財産を多く保有しております。今後とも研究開発費などの活用をはじめ知的財産への投資を積極的に行ってまいります。なお、2022年6月に「サステナビリティ会議」を設置しており、当会議において気候変動に係るリスクおよび収益機会が自社の事業活動等に与える影響について分析を進め、2023年6月までを目途に開示について検討を行う方針です。

### 3. サステナビリティ情報開示に向けて

「建設的な対話」の実践に向けて、「サステナビリティ」の観点では、(株)電通が、2021年12月22日に、「サステナビリティ・コミュニケーションガイド」を公表している。本ガイドは、ステークホルダーとのコミュニケーションを実践するための事例やチェックリストのほか、持つべき視点や知っておいてほしいこと等を紹介している。「サステナビリティ」についてのステークホルダーとのコミュニケーションでは、参考になるだろう。

社会的な要請が高まるサステナビリティ情報開示では、採用希望者（学生等）もステークホルダーであることから、人手の確保という観点からは、上場企業だけではなく、中小企業を含めた非上場企業にも「エクスプレイン」が求められているといえよう。

以上

<参考文献>

- ・ 日本取引所グループ(2023年3月31日)「資料1:資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」
- ・ 日本取引所グループ(2023年3月31日)「資料2:株主との対話の推進と開示について」
- ・ 日本取引所グループ(2023年3月31日)「資料3:建設的な対話に資する「エクस्पライン」のポイント・事例」
- ・ 株式会社電通(2021年12月22日)「サステナビリティ・コミュニケーションガイド」