
第 41 回
2015

統合報告制度をめぐる理論的展開
と実務上の対応・課題

I 問題提起	統合報告・統合的報告と財務報告の枠組みの変容	古庄 修…… 7
講演 1	統合報告に関する法制度化の試み — 英国会社法における戦略報告書 —	川島いづみ……35
講演 2	日本における統合報告の現況	大津 克彦……54
講演 3	統合報告研究の方法論的基礎と今後の研究アジェンダ	古賀 智敏……75
II パネル・ディスカッション		……99
司会		中村 信男
パネリスト		森 洋一
		古庄 修
		川島いづみ
		大津 克彦
		古賀 智敏

第41回 産研フォーラム

**統合報告制度をめぐる理論的展開と
実務上の対応・課題**

2015年10月23日（金）

於：早稲田大学国際会議場井深 大 記念ホール

挨拶



早稲田大学 大学院会計研究科長 佐々木 宏 夫

早稲田大学大学院会計研究科長の佐々木でございます。一言ご挨拶申し上げます。

私どもの研究科は、今年で開設10周年を迎えました。先日10周年記念のシンポジウムを開催したところでございます。設立当初から、理論と実務の融合ということを、私どもの研究科は標榜しておりまして、大学というアカデミックな組織で、実務界との深い関係の中で実践性の高い研究教育をやっていくことが、私どもの研究科の趣旨でございます。そういう点で、今回のこのフォーラムは私どもの理念に非常に整合するものでございまして、会計研究科として、後援という形でご協力をさせていただくことにいたしました。簡単に今回のフォーラムについて、私の考えを少し述べさせていただきますと思います。

ご存じの方も多いかと思いますけれども、私は会計学者ではなく公認会計士の資格も持っておりません。専門は経済学でございます。ただ10年間会計研究科に関わっていて、多少は会計のことも分かってきたということと、それに加えて経済学の立場から今日のフォーラムのテーマをどのように理解していったらいいのか、ということを考えるのは、個人的にも楽しいことですので、そういった観点から少しお話しさせていただきますと思います。

今年の夏、ある会計の歴史の本を読みました。ルカ・パチョーリから始まって、現代の会計のいろいろな問題点に至るまで、会計が直面するさまざまな問題を網羅する大変興味深い本でした。私は、その本からいろいろ教訓を引き出すことができました。

ご存じのように、15世紀にイタリアのルカ・パチョーリという非常に偉大な数学教育者が、いわゆるベネチア式簿記、すなわち、現在の複式簿記にあたるものを体系的にまとめました。そこから現代に至る会計学が始まったわけでございます。パチョーリという人は、大変明晰な頭脳を持った人のようでありまして、彼がつくった複式簿記の体系というのは、いまだに生きているわけでございます。

これは非常に素晴らしいことでありますけれども、その反面で、15世紀とくらべて金融商品などを含めた非常に複雑かつ抽象性の高い商品が取引されるような現代において、企業の真の姿を表現し企業活動を評価するための重要な手段である会計と、現実の経済社会の実態との間に徐々に乖離が出てきていることも事実かと思います。

パチョーリ以来の体系の1つの問題点は、「時間」という企業活動にとって極めて重要な要素を必ずしも適切に反映できるシステムになっていないことです。これには、やむを得ない事情がございます。数学で時間というものをとらえられるようになったのは、ニュートン力学に代表される微

積分学が生まれてからですので、それよりも約100年も前の数学者であるパチョーリが、時間という概念を彼の体系の中に落とし込むというのは、もともと無理なことであったと言えるでしょう。

しかし、現代の企業社会においては、企業は時間の中で生きており、時間の中で意志決定をしているわけであります。もちろん簿記において時間をとらえるための工夫はなされております。すなわち、いわゆるフローとストック、つまり存在量と変化量を区別して考えるという非常に巧妙な工夫を行ってきたわけであります。しかし、それでも果たして今の企業社会のダイナミックで連続的な変化に対して、今の会計、あるいはパチョーリ以来の複式簿記が、それを適切に表現する手段になっていないのではないか、ということさをさきほどの本を読んで直感しました。

次に、もう1つの問題は、その本でも指摘されていることですが、経済社会には市場機構がうまく機能しない領域がたくさんあります。経済学ではこれを「市場の失敗」と呼んでおりますけれど、外部性や公共財など市場機構が適切に機能していない状況が多々あります。そして、われわれの今生きている社会の中では、企業にしても、個人にしても、実はそのような外部経済効果や公共財などの恩恵を非常に受けていたり、逆に市場の失敗の弊害に悩まされたりしているわけです。

これについても、市場経済が未発達な15世紀には、市場の失敗を考える必要はほとんどなかったわけですから、当然パチョーリの体系の中で、環境問題であるとか、社会的なインフラであるとかいった市場の失敗に関わるものを表現するのは、非常に難しいわけです。

さて、本日のフォーラムの課題になっております「統合報告制度」は、会計学者の皆さん、あるいは法学者の皆さん、それぞれの視点で理解が多少は異なっているかもしれませんが、私も経済学者の目から見ますと一番興味深いのは、「市場の失敗」の存在が明らかな現代社会の中で、それを考慮しながらどうやって適正に企業活動を評価していく枠組みをつくっていくのかという論点です。その意味で、非常に本質的な経済学的問題が内包されているテーマではないかと私は理解しております。

そういう点で言えば、本日のフォーラムは、単に会計と実務の出会いというだけではなくて、もう少し深い社会経済に対する、われわれの認識を深めるための場にもなるのではないかと期待しているところでございます。

こういった観点から、本日は非常に面白い議論が展開されることを期待しています。本日は、優れた先生方と実務家の皆さんにお越しいただいて、しかも、私たちの誇るべき同僚である中村先生が中核になって企画されたフォーラムですので、とても意義深い議論が展開されることになるであろうと思っております。

私も一聴衆として聴講させていただきたいと思っております。

簡単でございますが、私のあいさつに代えさせていただきたいと思います。本日はどうもありがとうございます。

I 問題提起 講演

I 講演
問題
提起
講演



※講演中、パワーポイントシートを用いた部分について、講演者・企業などの都合上、掲載していない箇所がありますのでご了承ください。

問 題 提 起

日本大学 経済学部教授 古 庄 修



日本大学の古庄と申します。本日は限られた時間ではありますが、よろしくお願いいたします。このような機会を与えていただいたことに心より感謝申し上げます

（シート2）早速ですが、中身に入ってまいりたいと思います。ご承知のとおり、国際統合報告評議会（IIRC）は、グローバルな金融安定化と持続可能な経済社会の再構築を目的といたしまして、2013年12月9日に『国際統合報告〈IR〉フレームワーク』を公表いたしました。中長期的視点に基づき、価値創造プロセスに係るコミュニケーションを求めるのが国際統合報告フレームワークでありますけれども、統合報告の制度化をめぐる諸問題を「統合財務報告制度」という観点からとらえまして、ここでは財務報告の枠組みの変容について、ご報告をしたいと思っております。

問題提起という役割が与えられておりますので、以下4つの点を網羅したいと思っております。1つは、「統合報告＝ワンレポート＝1冊にまとまった紙媒体の報告書なのか」という点であります。必ずしもそうではないということを明確にしていまいりたいと思います。

また、2つ目には、「統合財務報告制度」と私が考えております枠組み、この形成プロセスにおいて、統合報告の制度化は財務報告の何を組み替えていくのか、このことを問題にしたいと思っております。

さらに3つ目ですが、そもそも統合報告の制度化を求める「実需」というのは、とりわけわが国のどこにあるのだろうか、という視点をもって諸外国の統合報告の現在について考えたいと思っております。

また4つ目、本日はこの点を特に強調したいのですが、IIRCのフレームワークは、「comply or explain」アプローチを採用しています。その際、「統合的報告」、すなわち自己表明型統合アニュアルレポートの広がりやどう受けとめるべきか、この問題を取り上げたいと思っております。つまり、IIRCのフレームワークに準拠した統合報告書と、その点があいまいな「統合的報告」。後者を自己表明型統合アニュアルレポートあるいは自称統合報告書と私は言っていますが、これを区別して検討したいと考えております。

（シート3）実は、本日の報告もその成果の一部ですが、われわれは、統合報告について研究グループを組織し、これまで研究を進めてまいりました。今月の4日に国際会計研究学会におきまして、われわれの研究グループは最終報告を行いました。今、スクリーンに映し出されておりますのが、そのメンバーでございます。「国際統合報告フレームワークの形成と課題」と題するテーマの下に研究を進めてまいりました。

（シート４）その概要として、研究の目的を少し細かく示しておりますけれども、本研究は財務報告制度の現在に、統合報告を論じる際の基本的課題が既に顕在化しているということを基本認識といたしまして、統合報告の制度化の経路であるとか、あるいは財務情報と非財務情報の統合の局面に焦点を当てるものであります。すなわち、IIRCの国際統合報告フレームワーク意義と課題を掘り下げて研究していこう、ということが趣旨であります。とりわけ、われわれが基礎としております統合報告の概念フレームワークと、財務報告の概念フレームワークは共通するかどうか、その同質性と異質性を論点に加えて研究を進めてまいりました。

（シート５）われわれの研究グループの中で、IIRCにおいて直接議論に参加されております公認会計士の森先生もご一緒させていただきました。森先生からご教示いただきましたことの１つとして、国際統合報告フレームワークの形成の経緯をここに示しております。

2010年８月にIIRCが設立されて、2011年９月に討議文書が公表されました。ここでは伝統的な財務報告モデルに対する明確な批判を基礎として、統合報告モデルが展開されたことにわれわれは注目しました。そして、2013年12月に国際統合報告フレームワークが公表されております。

統合報告書の公表が広がっているわけですが、宝印刷（株）総合ディスクロージャー&IR研究所の調査によれば、2014年７月現在において自己表明型の統合報告書の作成企業は107社であり、統合報告書の作成企業はさらに広がっているというのが現状であろうかと思えます。

（シート６）統合報告書の作成においては、このIIRCのフレームワークが参照されているのだろうと思えますけれども、やはりハウツーが強調されるが故に、右側の「４．内容要素」に産業界の注目が集まっているように思えます。しかし、統合報告フレームワークについては、むしろ左側の適用のあり方や作成責任、基礎概念や統合報告書の作成に係る指導原則を十分に理解しておく必要があるのではないかと考えております。

（シート７、８）今、スクリーンに映し出しておりますのは、IIRCが示した多様な資本と価値創造の関係についての説明を行うための、いわゆるオクトパスモデルと言われているものであります。スクリーンには、このIIRCが示した資本の概念について説明したものを映し出しております。１つ１つを本日取り上げる余裕はありませんが、統合報告の核心は、価値創造のプロセスであることがこのオクトパスモデルにおいて明らかにされております。しかも、価値創造の中核にビジネスモデルが位置付けられております。このことには、しっかりと注目しておく必要があると思えます。

さらに言えば、統合報告の基調にある考え方は、ご承知かと思えますけれども、ポーター＝クラマーによって提唱された共通価値の創造、すなわち社会的課題の解決に向けた社会的価値と経済的価値の同時実現を意味する、いわゆるCSVの考え方に非常に類似している、ということも言われております。

（シート９）われわれ研究グループは、今示しております目次・内容をもって報告書をまとめたところであります。ただ、本日の報告は本研究に参加された各先生方の議論を要約するのではなく、私がこれまで考えてまいりました「統合財務報告制度」という枠組みの中で、統合報告が提起して

いる問題を把握してみたいと思っております。

(シート10) 統合報告をめぐる問題のとらえ方として、財務報告の制度的枠組みにおけるナラティブな情報に注目しますと、アメリカのMD&A、イギリスのOFR (Operating and Financial Review)、IASB (国際会計基準審議会) においてはMC (Management Commentary) として表記されているところですが、こうしたナラティブな情報をめぐる開示問題の中に、既に統合報告の基本的な検討課題が顕在化していたのではないかと考えてまいりました。

なお、私が言うところの「統合財務報告制度」といいますのは、財務諸表と注記および付属情報、この付属情報にMD&A、OFR、MCのようなナラティブな情報が含まれるわけですが、これが一体となって財務報告の目的を果たす際に、財務情報のみならずこの目的に照らして統合され得る情報、非財務情報を含めて体系化された、財務諸表をあくまでも中核とする報告制度と定義しております。

また、ナラティブな報告という場合には、定量的な情報と定性的な情報、あるいは財務諸表に認識されないオフバランス情報、その他の非財務情報を包含したナラティブな文章形式の報告というように定義をしておきたいと思えます。こうした「統合財務報告制度」は、実際には漸進的な変化の過程の中で形成されていくものととらえるべきであると思えます。理論的には、次世代報告モデルの急進的な転換とみる主張もあり得るわけですが、ここでは統合報告の制度化を漸進的な変化の過程としてとらえておきたいと思っております。

(シート11) 統合報告を取り巻く環境変化としては、IIRCも明示しているように、金融資本市場が短期志向であることを理由とした、いわゆるリーマンショック後の世界的な金融危機に対する猛省、並びに世界各地に顕在化する異常気象、あるいはサプライチェーンマネジメントにも関係する地球環境問題に対する企業の社会的責任 (CSR) への危機感があろうかと思えます。わが国においても、こうした側面から統合報告を必要とする変化が具体的に生じているように思えます。1つ1つは取り上げませんが、ここに幾つか列挙しておきました。

(シート12) IIRCは統合報告の役割として以下の4つを挙げておりますけれども、統合報告は経済環境のグローバルな変化をとらえて、企業経営者自らが従前の経営のあり方を見直すとともに、財務資本提供者とりわけ機関投資家が、短期投資から中長期的なリターン並びにリスクと機会要因を重視する長期投資に転換するということを意図した、持続可能な経済社会の発展に資する新たな改革への取り組みとして、その報告フレームワークを提示しているところであります。すなわちリポーティングを通じた経営改革といってもよいでしょうし、またそこには投資家サイドの投資のあり方を見直しという点も含まれています。

(シート13) このIIRCの統合報告フレームワークの特徴を要約すれば、市場主導型の枠組みであること、また、現時点においては、原則主義のガイダンスであること、また、サイロ (Silo) 主義を打破するという点で結合性ということが強調されています。フレームワークにおいては、特定のフォーマットが規定されていないという点も特徴であろうかと思えます。しかしながら、フレーム

ワークの適用に際しては、「comply or explain」の適用、すなわちフレームワークを遵守し、これを表明することが強調されております。

なお、ここはいろいろな意味で問題になるところですが、現時点においてIIRCの統合報告で想定する利用者は、あくまでも財務資本提供者であり、つまり、広くステークホルダーを対象としたものとしては組み立てられていないということになります。

なお、このフレームワークの特徴については、統合思考、統合報告、そして統合報告書を概念的にも区別するということが、強調されています。

（シート15）統合報告を議論する際に、私はあくまでも財務報告の外延的な拡大として統合報告をとらえたいと考えております。その意味で、財務報告の枠組みの中で、どんな変化が生じているのか確認しておきたいと思います。すなわち、2010年12月に、IASBはIFRS実務意見書として『経営者による説明』を公表しました。マネジメントコメンタリー（MC）は、「IFRSに準拠して作成された財務諸表に関連するナラティブな情報であって、財務諸表上の金額、エンティティー（Entity）の財政状態、財務業績並びにキャッシュフローに関する歴史的な説明を利用者に提供する、また、MCは経営者の目標と当該目的を達成するための戦略に関連付けて理解するための基礎を与える」、このように定義されております。いわば、財務諸表の補足あるいは補完情報としてMCを位置付け、このMCの開示を含めた財務報告の枠組みに関するIASBの認識を表明したと言えます。MCの構成要素としては、事業の性質、目標と戦略、そして資源、リスクと諸関係、さらに成果と見通し、並びに業績測度や業績指標等をその内容としています。

ただ、MCについては幾つかの議論の中で誤解もあるようですので、それを整理しておきますと、IASBはあくまでもIFRSとは異なって強制力のない表示のフレームワークとしてこの指針を示した、という点に1つの特徴があります。また、MCがあくまでも財務報告の境界の内側にあるということを明示したという点も重要であります。つまり、財務報告の枠組みの中に、財務諸表の補足・補完情報として一定の非財務情報も含むMCを位置付けたということです。それは、財務諸表と概念フレームワークを共有することも明示されています。

ただし、サステナビリティ報告書、CSR報告書、あるいはESG情報のような開示領域に直接関係する指針をIASBが示したという認識があるとすれば、これは誤解であろうと思います。少なくとも、MCは投資意思決定に係るリスク情報の延長として位置付けられるものであって、さらに財務情報と非財務情報の定義、あるいは注記とMCに係るプレースメント・クライテリア（配置規準）などの設定は、今なお未解決の課題であるという点を強調しておく必要があろうかと思います。

（シート16）実際には、日本公認会計士協会（JICPA）の事例研究にも見られるように、現時点においては多様な統合報告が出現しているということですが、そうした中で、MCの位置付けとその変容という局面が非常に重要になるのではないかと考えているところです。

多様な統合報告の形態として、例えば、年次報告書を統合報告書として開示するアプローチ、あるいは統合報告書を中心として年次報告書、この場合には財務報告が中心であります、これと

CSR報告書を併せて開示するアプローチ等があります。

現時点においては、従来の長大な年次報告書を基礎として、戦略あるいはビジネスモデルを軸として再構成したものとはなっていますが、開示情報の重要性を重視した簡潔な報告とは言い難い状況にあらうと思います。

「統合報告が組織の主たる報告書として、従来の報告にとって代わる」、IIRCの当初の意図はこのようなところにあったのだらうと思いますが、実際には、その過渡期においては、報告体系の全体として追加的な開示を招来しているのではないかと考えております。

(シート17、18) なお、本日の報告では、この財務報告の枠組みにおける開示のフレームワークについては、議論をする余裕がありませんので、省略をさせていただきたいと思います。ただ、補論の1と2として示したように、例えば、イギリスにおいては、財務報告という場合にも、その構成要素を財務諸表、もちろんこれは注記を含みますが、MCも加えた上で、コーポレートガバナンスまで守備範囲とするという提案もあります。言い換えれば、こうした財務報告の枠組みに会計基準設定主体の役割が見いだされているということでもあります。また、補論2の中で、「補足」と「補完」という言葉を補っておりますが、私が財務諸表を補足するという場合には、財務諸表上の金額に係る追加的な説明、及び財務諸表上の結果に係る状況や事象を説明すること、これを指して補足と申し上げております。補完という場合には、財務諸表に表示されていないような報告実体と、その業績に関する財務情報、さらには非財務情報を提供するということを意味しております。

(シート19) こうした財務報告の枠組みをめぐる議論を踏まえて、統合報告が制度化されていることで知られている南アフリカにおける動向を説明したいと思います。

ご承知のように、南アフリカにおいては、ヨハネスブルク証券取引所が、2010年3月1日以後開始する事業年度から統合報告書の提出を義務化しています。もちろん他方においては、統合報告の制度化という場合、実務の中に任意開示であっても、それが定着していくというプロセスをもって制度化という認識もあらうかと思います。南アフリカの場合には、世界で最も早く統合報告書の提出を義務化したという点において知られております。

このプロセスを見てみますと、コーポレートガバナンス・コード(King III)の遵守を上場会社に義務化し、さらに、そこでは「apply or explain」アプローチが採用されておりますが、財務報告とサステナビリティ報告との統合が、どのようなプロセスで展開されたのかを短くまとめたものが以下であります。つまり、King IIにおいて、GRIガイドラインを基礎とするサステナビリティ情報の開示を要求し、そこでは、いわゆるトリプルボトムラインが強調されることになります。

その後、現在のKing IIIにおいて、コーポレートガバナンス・コードに反映されたステークホルダー・アプローチに基づき、サステナビリティ情報の開示から、さらに統合報告の制度化へと展開したということになります。

ただ、見落としてはならない点が、ここにあるかと思いますが、それは、King Iが1994年に公表された段階で、実は1997年に南アフリカ勅許会計士協会(SAICA)から指針が公表されており

ます。それが、南アフリカ版OFRであります。このOFRはイギリスを模範とした財務諸表の補足・補完情報であります。この南アフリカ版OFRの特徴は、いわゆる財務諸表の補足情報から補完情報へと範囲を広げているという点に特徴があるかと思います。つまり、アパルトヘイト問題等を含む、雇用や環境問題、さらには、社会的責任等に関する開示項目をこの南アフリカ版OFRとして網羅したという点をここで指摘しておきたいと思います。それがサステナビリティ情報の開示要求、さらには現在の統合報告へと展開したと私はとらえております。

また、マルチステークホルダー・アプローチというようなことが南アフリカにおけるガバナンスの議論では特に強調されますけれども、やはり投資という視点が重要であるということを確認しておきたいと思います。すなわち、2004年のSRI Indexの創設、あるいはESG情報を奨励する南アフリカ責任投資コードの設定など、統合報告においてはステークホルダーの代理者として、資本提供者、すなわち長期保有株主を想定しているという点であります。

(シート20) 南アフリカにおいては、ガバナンス、戦略、リスク、業績、持続可能性は不可分であるという統合思考に基づく経営スタイルを確立する手段として、統合報告を連係させてきたことが指摘されています。ただ、南アフリカにおけるこうした統合報告の制度化は、決して順風満帆というわけではありません。例えば、南アフリカの制度化の経路を振り返ってみると、南アフリカは世界で初めて統合報告を制度化したという点において注目されている一方で、国内に南アフリカ統合報告委員会（IRC）を設置して議論を進めた結果、2013年にIIRCのフレームワークが公表されることによって、2つのフレームワークが同時に存在するという状況が生じました。すなわち、2011年1月にIRCの方は討議文書を公表し、南アフリカにおいてはステークホルダー・アプローチを取っていますので、IIRCの場合と比べるとそこで想定する利用者が異なるという問題があったようです。

King報告書、ガバナンスコードにおいては、あくまでも原則を示していて、必ずしも規範的ではないという指摘もありますし、またIIRCのフレームワークの登場によって、むしろその指導原則と内容要素を設定しているため、実質的には、南アフリカの統合報告書の作成の際にはこのIIRCのフレームワークが具体的なハウツーを与えているという指摘もあるところです。

(シート21) したがって、南アフリカにおける制度化のインプリケーションとして、それを整理すると、南アフリカ版OFRにおけるサステナビリティ情報が統合報告に移行・発展し、そして当該OFRの開示領域は、IRCの討議文書から、IIRCのフレームワークが公表される中で、いわば財務諸表の補足情報、アナリティカル・コメンタリーとして純化したとみられるのではないかととらえております。

しかしながら、補足情報の位置付けであるとか、あるいはMCに係るIASB実務意見書との関係はあいまいであるということも指摘しなければならないと思います。

南アフリカにおいても、統合報告の焦点は、あくまでも財務資本提供者であるように思われます。そこでは、組織の価値創造に係る説明を提供することが求められています。

また、現状では、統合報告はあくまでも財務報告の補足情報であるとの指摘もあります。ただ、南アフリカにおける統合報告の制度化の意義、すなわち南アフリカにどんな実需があったのかという点において、市場のトラストを形成するということが最も重要であったという知見は非常に納得がいくところだと思います。南アフリカの各企業の統合報告を通じて、マーケットひいては国全体に対するトラストを形成していく、そこに実需があったと解しうるように思われます。

結果として、資本提供者の情報ニーズを満たし、資金調達を容易にしているということが指摘される一方で、しかし全体として見れば、南アフリカにおいても、ステークホルダー・アプローチに基づく統合経営への十分な発展には至っていないという指摘もあるところです。

(シート22) また、この後に川島先生から詳細な説明があろうかと思いますが、イギリスに目を転じてみますと、イギリスにおいても1992年のいわゆるキャドバリー報告書において求められたOperating and Financial Review (OFR) が今日の戦略報告書へと展開してきた経緯があります。すなわち、南アフリカと共通するという意味で、OFRの発展、そしてその変容の事実をとらえる必要があるのではないかと考えているところです。詳細は川島先生にお譲りしたいと思います。

このように見ると、財務報告の枠組みの中で、非財務情報の開示がどうあるべきかが議論されてきた、換言すれば、MCの位置付けが統合報告の議論とともに絶えず問題とされてきた、ということを描く必要があるかと思えます。

(シート23) お手元の資料の図1から図5までをご参照いただきたいと思いますけれども、私は企業報告全体の枠組みの中で、ナラティブな情報たるMC、またESG情報と財務情報の各報告サイロが統合し得るまで、その関係性が明確になったものが、統合報告として上部構造を形成すると考えております。その際、統合報告の論点を、その形成過程に照らして財務報告観として類型化したものが図2から図5であります。

図2については、狭義の財務報告観、すなわち財務報告をあくまでも財務諸表本体と注記の報告と見るものであります。この場合、非財務報告は当然と言ってよいかもしれないが、会計基準設定問題ではありませんし、またその位置付けが明確でないMC、あるいは非財務報告の関係も意識されていない、ということになります。

図3は、MCを組み入れた財務報告観ということになります。すなわちIASBが示した財務報告の枠組みというように置き換えてもよろしいかと思えます。ただし、その場合にも、CSR報告書、サステナビリティ報告書などは、財務報告の埒外であるということです。

(シート24) したがって、このMCの拡張問題を考えるときに、非財務報告の領域がどこまで財務報告の枠組みとして組み込まれるのかということが大きな問題になると考えてまいりました。つまり、財務報告としてのMC、非財務報告として開示されている、いわゆるKPIや非GAAP測度、ESG情報などが、いかなる論拠でどの範囲まで組み込まれるのか。その基礎にあるのは、概念フレームワークがそもそも財務報告と非財務報告間で共有され得るのであるかという点であります。

結果として、「統合財務報告制度」を考える場合、一般に財務情報と非財務情報を一体化するこ

とが統合報告であると理解されているわけですが、私が想定する「統合財務報告制度」の形成、すなわち統合報告をも網羅するような現行の財務報告制度の再編・改革といった視点においては、財務諸表はもちろん、非財務報告書も独自の意義をもって存在し続けるであろうと考えております。

したがって、その意味で、1つのフォーマットに集約されたワンリポートというものを想定しているわけではありません。つまり、相互補足・補完関係が明確になった財務情報すなわち財務諸表本体と注記を対象とした情報と、非財務情報すなわち非財務報告書を対象とした情報、これらが連携・統合した報告書が、統合報告全体の体系の中で1つのフォーマットを新たに形成するのではないかと考えております。その際に、MCは注記化するのか、それとも統合報告化するのか、その行く末をしっかりと見定めておかなければならないと考えているところです。

(シート25) このような議論の中で、財務報告の変容のとらえ方を整理してみました。繰り返しますが、財務情報と非財務情報の統合のための報告フォーマットを構築すれば議論は完結するのではなく、相互補足あるいは補完関係が明確になった財務諸表と統合報告、そして非財務報告、その総体の制度化を「統合財務報告制度」であるにとらえると、MCという非常に限定的な領域であっても、その変化と変容というものが大きな論点になり得るのではないかと考えております。また、財務報告から統合報告へと展開するととらえたときに、図5の段階では、MCが大きく変容し、また新たな報告フォーマットに吸収されるとも考えられるところです。

したがって、ナラティブな情報に係る開示制度の類型化を踏まえて、わが国はどういった方向に進んでいくのかということが議論されるべきであろうと思います。

例えば、アメリカのMD & Aは、あくまでも財務諸表補足型であり、投資意思決定に係るリスク情報の拡充型として位置付けられるであろうと思います。一方、イギリスOFRにおいては戦略報告書へと展開しておりますし、それはいわば、財務諸表の補足から補完型へと展開し、財務報告制度の再編成に組み込まれた展開として説明することができると思います。

現状のIASBのMCは、イギリス型と非常に類似していますが、そこにCSR報告を含まないという点で区別されるべきであろうと思います。また、南アフリカ版OFRは、CSR情報拡充型からサステナビリティ情報の開示要求を経て、今日の統合報告へと展開している。そうすると、MCが注記化するのではなくて、むしろ統合報告化していくということであれば、もはやIASBの守備範囲を超える問題となりますので、MCに係る開示基準あるいは指針の設定について責任を担う国際機関として、これがふさわしいかどうかは明確ではなくなります。言い換えれば、IIRCとの連携あるいは資源の共有が、統合報告という点において重要になってくると考えられます。

(シート26) それでは最後に、私に与えられた問題提起という役目としまして、4つほど申し上げたいことがございます。1つは、統合報告書であるためのIIRCのフレームワークの準拠性という観点です。この点については、森先生にご見解を伺いたいと思っております。また、2つ目として、統合的な報告、すなわち統合報告と区別される統合的報告の実態や、あるいは統合経営を導くための道筋について、これは大津先生にお伺いしたいと思っております。3つ目として、統合報告

の制度化の経路ということで、わが国におけるインプリケーションについて、川島先生にご説明をお願いをしたいと思っております。最後に4つ目として、古賀先生には統合経営の発展に資するよう、統合報告研究の在り方についてぜひ示唆を与えていただきたいと思いますと思っております。

この4点について要約しますと、私は統合報告における「開示アプローチ」と総称していますが、IIRCのフレームワークは、統合報告書に対する責任の表明等を求めています。また、フレームワークの適用、あるいは作成と表示の基礎において、重要性の決定プロセスを要約して示せといった開示アプローチ、これが非常に強調されている点にその特徴があるかと思います。とりわけ統合報告書に対する説明については、統合報告書の誠実性を確保する責任に関する同意、あるいはガバナンス責任者の集団的思考に基づき作成表示されたことに関する同意があることを含むものです。また、フレームワークに準拠して作成されたものかどうかについての意見、または結論を表明することになっています。

ちなみに、IIRCのフレームワークは、日本語では「～する」と翻訳されてますがけれども、原文は全て「すべきである」、あるいは、「しなければならない」という意味のshouldであります。どう訳せばよいのかということも、翻訳作業の中で大いに議論になったことを付け加えておきたいと思います。

さらに、こうした表明を含まない場合には、ガバナンス責任者がどのような役割を果たしたのか、将来その表明を含むためにどのような手順が取られているのか、また表明が含められるまでに必要とされる時間軸、少なくともIIRCのフレームワークを読めば、3度目の統合報告書までにこの表明を含めること、という指摘があります。これは決して無視できないことです。すなわち、IFRSに準拠した財務報告が求められるのと同じように、IIRCのフレームワークに準拠した場合にはじめて統合報告書と呼べるものになるという点で、少なくともフレームワークの要求とかなりかけ離れた実務の現状は把握しておく必要があるのではないかと思います。

(シート27)「comply or explain」アプローチのあり方をめぐって、「制度として現在ある財務報告」と、「自発的な取り組みとして萌芽期にある統合報告」との関係は、決して対立的ではないと思います。統合報告の国際的な広がりが、国ごとの財務報告制度の自立的な展開を促していく側面から影響を与えていくことも予見されます。

現時点では、IIRCは統合報告書のひな型を規定する意図がありませんので、今後も統合報告という名称を用いたパッケージとして、多様な統合報告の媒体間の関係の存在を想定していく必要があるだろうということです。

(シート28)ただ、その場合にも、自己表明型統合アニュアルレポート、いわゆる自称統合報告書の確実な広がりをどう受け止めるべきかという問題があります。この点についてIIRCはフレームワークに準拠するのではなく、参照するという適用方法を基本的に想定していないようです。つまり、従前のアニュアルレポートにCSR報告書等を合体した、統合アニュアルレポートへの変容が進行すると予想されますので、そうした中でわれわれの研究対象は、果たしてこのような統合的

な報告なのか、あるいはあくまでもIIRCのフレームワークに準拠した統合報告なのか、これを見定めておく必要があるのではないかと思います。

したがって、フレームワークの適用に係る課題としては、国際的な承認に基づく国際統合報告フレームワークの規範性、あるいはその権威ないし正統性というものが、改めて問題とされなければならないのではないかと思います。

また、実務にあっては、統合報告書に対する組織的な責任の表明や、あるいは開示範囲が拡大していく、これを私は開示の「重層化」と呼んでいますけれども、そうした負担の増大をどのように受け止めるべきか、さらには、「comply or explain」アプローチの適用については、まだまだ日本には経験がありませんので、統合報告の信頼性の確保がいかに進められるべきか等の課題が提起されます。

加えて、統合報告の制度化に向けて、IIRCと他方でアメリカのサステナビリティ会計基準審議会（SASB）において議論されているKPIの表明については、これも方向性が微妙に違うように思います。

統合的な報告ということを全否定するのではなく、むしろIIRCがその基底にあって求めているような統合経営に資するようなものであれば、統合的な報告であっても決して否定されることではないのではないかと考えられるところです。伊藤レポートにおいても、「統合的な報告」というものが想定されているように思われます。

実務に向けて、統合報告書の作成上の留意点として幾つか挙げておきましたけれども、こうした点が議論になるでしょう。さらには、いわゆるサイロを打破するという意味での部門間の情報共有の円滑化や、投資者と経営者間のコミュニケーション、すなわち対話の促進が、統合報告書あるいは統合的な報告を通じて求められるものと思います。

（シート29）結びとして、私は日本型の「統合財務報告制度」の形成というものを構想しておりますので、少なくとも現在のアベノミクスの成長戦略やあるいは日本再興戦略というものを視野に入れるならば、スチュワードシップ・コードと統合報告フレームワーク、そしてコーポレートガバナンス・コードの連携の必要性があるのではないかと思います。

また、他方では、統合報告の制度化をめぐって有価証券報告書の改造論といった議論もあるところです。その場合、コンプライアンスから対話への転換を可能にするような、現行の財務報告制度と共存する統合報告の方向性として、重要性の高い情報を要約した簡潔な報告書をプラットフォームとして、さらに有価証券報告書その他の媒体との関係を踏まえた、全体としての開示枠組みの形成というものを考えていかなければならないと思っております。

有価証券報告書を改造して、ワンレポート型の統合報告書に置き換えるということとは異なる経路があるのではないかと思います。私はワンレポートというのは統合報告の一形態であって、究極の到達点ではないと考えています。しかし実務では、どうもワンレポートとしての統合型のアニュアルレポートに収斂していくような方向性があるので、無視してはならないIIRCのフレームワー

クの重要なポイントを、本日指摘させていただいたところです。

アメリカのSASBは、SEC開示規制の中に、MD&Aを媒体として非財務情報を取り込み、産業別・業種別のKPIの標準化を意図していますが、果たしてわれわれはイギリスの考え方を導入した「comply or explain」アプローチを採っていくのか、あるいはアメリカ型の証券市場規制の考え方をベースに考えていくのか、その選択が迫られていると思います。

統合報告が提起している持続可能な社会の構築を志向した、統合思考に基づく統合経営の発展について、その理論研究の在り方については、古賀先生にすべてをお委ねしたいと思っております。

以上で私の報告とさせていただきます。ありがとうございました。

2015年10月23日(金)
早稲田大学第41回産研フォーラム
国際会議場井深大記念ホール

問題提起

統合報告・統合的報告と財務報告の 枠組みの変容

古庄 修(日本大学経済学部教授)

1

(シート1)

I はじめに—本報告の目的と構成—

- 国際統合報告評議会(IIRC)は、グローバルな金融安定化と持続可能な経済社会の再構築を目的として、2013年12月9日に『国際統合報告<IR>フレームワーク』を公表した。
- 中長期的視点に基づく企業の価値創造プロセスに係るコミュニケーションを求めるIIRCの『国際統合報告<IR>フレームワーク』をふまえて、本報告は、統合報告の制度化をめぐる諸問題を「統合財務報告制度」の形成の観点から捉えて、財務報告の枠組みの変容を説明する。
- 内容
 - 〈1〉統合報告=ワンレポート=「一冊にまとめた紙媒体の報告書」か?
 - 〈2〉「統合財務報告制度」の形成プロセスにおいて統合報告の制度化は財務報告の何を組み替えるのか
 - 〈3〉統合報告の制度化を求める「実需」はどこにあるのか
 - 〈4〉IIRCの「comply or explain」アプローチをふまえて、統合的報告(自己表明型統合アニュアル・レポート)の広がりをどう受け止めるべきか

2

(シート2)

国際会計研究学会 研究グループ最終報告
平成27年10月4日(日) 於:専修大学

国際統合報告フレームワークの 形成と課題

委員	池田公司(甲南大学)	沖野光二(兵庫大学)
	越智信仁(尚美学園大学)	島永和幸(神戸学院大学)
	田代樹彦(名城大学)	戸田統久(近畿大学)
	中村信男(早稲田大学)	平賀正剛(愛知学院大学)
	向山敦夫(大阪市立大学)	村田英治(日本大学)
	森 洋一(公認会計士)	姚 俊 (明治大学)
主査	古庄 修(日本大学)	

3

(シート3)

研究の目的と課題

■本研究は、財務報告制度の現在に統合報告を論じる際の基本的課題がすでに顕在化していることを基本認識として、各法域における財務報告の範囲やその構成要素を規定する開示制度の在り方に影響を及ぼしうる統合報告の制度化の経路、および総体としての財務報告制度の形成における財務情報と非財務情報の統合の局面に焦点をあてる。本研究の最も重要な課題は、財務情報と非財務情報を統合する新たなレポーティングの制度的枠組みを構想する際の基本的な課題を明らかにすることにある。

■統合報告と財務報告は概念フレームワークを共有しうるのかという問題意識に基づいて、IIRC「国際統合報告フレームワーク」の意義を再検討し、その主要な論点の整理と考察を総合的に行う。

- (1)当該フレームワークの基礎概念、基本原則および内容要素の検討を通じて価値創造と資本概念に係る統合報告の基底にある基本思考を説明する
- (2)統合報告の体系化に向けた課題の抽出を狙いとして、制度化に係る経路依存性と萌芽期にある開示実務に係る海外の先行事例を調査・分析する

4

(シート4)

国際統合報告フレームワークの形成の経緯

■ 国際統合報告フレームワーク<IR>の開発の変遷

- 2010年 8月 IIRC設立
- 2011年 9月 討議文書の公表
- 2012年 6月 ドラフト・アウトラインの公表
- 2012年10月 プロトタイプ・フレームワークの公表
- 2013年 3月 バックグラウンド・ペーパーの公表
- 2013年 4月 諮問草案の公表
- 2013年12月 国際統合報告フレームワーク<IR>の公表
- 2014年 7月 保証（assurance）に係る討議文書の公表

■パイロットプログラム参加企業は、武田薬品工業、新日本監査法人、フロイント産業、昭和電機の4社であった。

■自己表明型統合報告書の作成企業は107社であった（2014年7月現在、宝印刷（株）ディスクロージャー&IR研究所による調査）。

5

（シート5）

国際統合報告フレームワークの構成

要旨

Part 1 - Introduction

1. フレームワークの利用

- A. 統合報告書の定義
- B. フレームワークの目的
- C. 統合報告書の目的と利用者
- D. 原則主義アプローチ
- E. 報告書の形態と他情報との関係
- F. フレームワークの適用
- G. 統合報告書の作成責任

2. 基礎概念

- A. イントロダクション
- B. 組織への価値と他者への価値
- C. 資本
- D. 価値創造プロセス

Part2 - 統合報告書

3. 指導原則

- A. 戦略的焦点と将来志向
- B. 情報の結合性
- C. ステークホルダー関係性
- D. 重要性
- E. 簡潔性
- F. 信頼性と完全性
- G. 一貫性と比較可能性

4. 内容要素

- A. 組織概要と外部環境
- B. ガバナンス
- C. ビジネスモデル
- D. リスクと機会
- E. 戦略と資源配分
- F. 実績
- G. 見通し
- H. 作成及び表示の基礎
- I. 一般報告ガイダンス

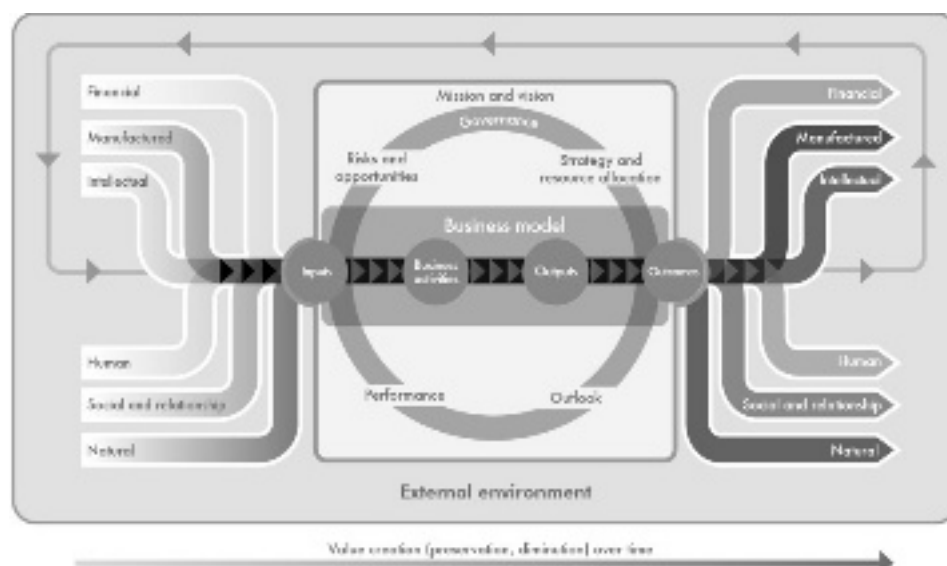
用語一覧

要求事項のまとめ

6

（シート6）

価値創造と広範な資本概念



Capitals: Stocks of value on which all organizations depend for their success as inputs to their business model, and which are increased, decreased or transformed through the organization's business activities and outputs

International <IR> Framework p13

(シート 7)

■ 資本概念

: 資本(capital)概念については財務報告における「運用形態(借方)としての資産」の拡張と捉えた方が分かりやすい(秋葉賢一[2014])。

- 財務資本…組織が利用可能な資金
- 製造資本…組織が利用可能な製造物(自然物とは区別される)
- 知的資本…組織的な、知識ベースの無形資産
- 人的資本…人々の能力、経験およびイノベーションへの意欲
- 社会・関係資本…個々のコミュニティ等、その他のネットワーク間またはそれらの内部機関や関係および個別的に、あるいは集合的な効用を高めるために情報を共有する能力
- 自然資本…組織の過去、現在、将来にわたる成功の基礎となるすべての再生可能および再生不能な環境資源とプロセス

■ 統合報告の中核は、価値創造プロセスである(オクトパスモデル)。

統合報告の基調にある考え方は、M.E.Porter = M.R.Kramerによって提唱された「共通価値の創造」(CSV: 社会的課題の解決に向けた社会的価値と経済的価値の同時実現を意味する)と類似している。

8

(シート 8)

目 次

はじめに—研究課題と本報告書の概要	古庄 修
第1章 「国際統合報告フレームワーク」の公表と統合報告実務の展開	森 洋一
第2章 財務報告と統合報告の概念フレームワークの同質性と異質性	
1 目的・利用者・報告境界・質的特性	村田英治
2 財務業績の測定と報告から見た統合報告	田代樹彦
第3章 「国際統合報告フレームワーク」の考察 —特徴と課題—	
1 統合報告とビジネスモデル開示	中村信男・古庄 修
2 統合報告とリスク開示	姚 俊
3 統合報告と知的資本	戸田統久
4 統合報告と人的資本	島永和幸
5 統合報告と自然資本等	越智信仁
6 統合報告と重要性(マテリアリティ)	向山敦夫
第4章 CSR情報開示から見た統合報告—付加価値計算書の再評価—	向山敦夫
第5章 統合報告の信頼性と監査・保証業務	越智信仁
第6章 統合報告の制度化をめぐる国際的動向	
1 英国の動向	沖野光二
2 米国の動向	島永和幸
3 東南アジア(シンガポール・マレーシア・インド)の動向	平賀正剛
第7章 統合報告の国際的事例研究	
池田公司・沖野光二・島永和幸・戸田統久・姚 俊	
おわりに	古庄 修

(シート9)

Ⅱ 統合報告の意義と背景

1 「統合財務報告制度」の形成

■統合報告をめぐる問題の捉え方として、財務報告の制度的枠組みにおけるナラティブな情報(米国のMD&A、英国のOFR、IASBのMC)の開示問題のなかに基本的な検討課題が顕在化していることに着目する。

➢「統合財務報告制度」とは、財務諸表—注記—附属情報(MD&A・OFR・MC等のナラティブな情報)が一体となって財務報告の目的を果たす際に、財務情報のみならず当該目的に照らして統合されうる情報)等の、非財務情報を含めて体系化された財務諸表を中核とする報告制度を意味する

➢ナラティブ報告という場合、定量的情報と定性的情報、あるいは財務諸表に認識されないオフバランス情報、その他の非財務情報を包含した文章形式の報告と定義する

■統合報告の形成過程は、次世代報告モデルへの急進的な転換であるよりも、実際には漸進的な変化の過程であると考えられる。

10

(シート10)

2 統合報告を取り巻く環境変化

- 統合報告が求められる背景には、金融・資本市場が短期志向であることを理由とした、いわゆるリーマンショック以後の世界的な金融危機に対する猛省、ならびに世界各地に顕在化する異常気象や、サプライチェーン・マネジメントに関係する地球環境問題に対する企業の社会的責任（CSR）の在り方に対する危機感がある。

- 外国人株主比率の上昇およびJPX日経インデックス400の算出開始
- 年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）改革
- 改正会社法（2014年6月公布）
- 「責任ある機関投資家」の諸原則（日本版スチュワードシップ・コード）の公表（2014年2月）
- 日本版コーポレート・ガバナンス・コードの公表に向けた検討
- 「修正国際基準」（日本版IFRS）の公表（2014年7月）
- ダイバーシティ推進に向けた開示要請
- 「持続的成長への競争力とインセンティブ—企業と投資家の望ましい関係構築—」最終報告書（伊藤レポート）の公表（2014年6月）

11

（シート11）

3 統合報告の役割と特徴

- 統合報告は、経済環境のグローバルな変化を捉えて、企業（経営者）自らが従前の経営の在り方を見直すとともに、財務資本提供者、とりわけ機関投資家が、短期投資から中長期的なリターンならびにリスクと機会要因を重視する長期投資に転換することを意図した持続可能な経済社会の発展に資する新たな改革への取り組みである。

■役割

- ①より効率的で生産的な資本の配分を可能とするため、財務資本提供者が利用可能な情報の質を改善する
- ②企業の長期にわたる価値創造能力に大きく影響する要因を伝達するため、まとまりのある効率的な企業報告のアプローチを促す
- ③広範な資本に係る説明責任および受託者責任を向上させるとともに、当該資本間の相互関係について理解を深める
- ④短・中・長期の価値創造に焦点をあてた統合思考、意思決定および行動に資する

12

（シート12）

■ 特徴

- 市場主導型 (market-led) の枠組み
- 原則主義 (principle-based) のガイダンス
- サイロ (silo) 主義の打破
- フォーマットを規定しない
- 要求事項に係るcomply or explainの適用
- 想定する利用者は財務資本提供者

■ **統合思考**: 組織が、その事業単位等と、組織が利用し、影響を与える資本との関係について、能動的に考えること。統合思考は、短・中・長期の価値創造を考慮した、統合的な意思決定および行動に繋がる

■ **統合報告**: 統合思考を基礎とし、組織の長期にわたる価値創造に係る定期的な統合報告書と関連する価値創造の側面についてのコミュニケーションに繋がるプロセス

■ **統合報告書**: 組織の外部環境を背景として、組織の戦略、ガバナンス、実績、および見通しが、どのように短・中・長期の価値創造に繋がるのかについての簡潔なコミュニケーション

13

(シート13)

Ⅲ 統合報告の制度化の経路

1 伝統的報告モデルと統合報告モデル

■ IIRCの討議文書は、伝統的報告モデルについて、財務的な資本の受託責任に基づき、その焦点が過去指向かつ財務的側面を中心として短期的であること、開示の範囲が限定されるため透明性に欠け、規則による制約が強いこと、複雑で、簡潔ではないこと等を短所として指摘する。

- 統合報告モデルにおいて財務情報＝財務諸表か、位置づけは明確か
- 新たな企業報告モデルは伝統的報告モデルを批判して非財務情報の重要性を強調するが、財務諸表自体の議論が欠落する傾向がある

2 統合報告の制度化のための代替的経路

- MC またはアニュアル・リポートにサステナビリティ報告書を結合する
- アニュアル・リポートに追加的な簡易版の独立報告書を作成する
- MC またはサステナビリティ報告書を統合報告書化する

■ 統合報告の制度化は必ずしも自明ではない。MC の在り方は「注記化」と「統合報告化」の二つの方向で問われる。

14

(シート14)

3 統合報告と報告サイロとしてのMC —財務報告の枠組みにおけるMC

15

- 2010年12月に、IASBがIFRS実務意見書『経営者による説明(MC)』を公表
 - MCは「IFRSに準拠して作成された財務諸表に関連するナラティブな情報であり、財務諸表上の金額、エンティティの財政状態、財務業績ならびにキャッシュ・フローに関する歴史的な説明を利用者に提供する。また、MCは、経営者の目標と当該目標を達成するための戦略を関連づけて理解するための基礎を与える」と定義される
 - MCの構成要素: ①事業の性質、②目標と戦略、③資源、リスクと諸関係、④成果と見通し、⑤業績測度と業績指標
- MCに係るプロジェクトの到達点(=IASBの守備範囲と限界)
 - IASBは強制力のない表示のフレームワークとして指針を示した
 - MCは財務報告の境界の内側にあることを明示した
 - MCは財務諸表と概念フレームワークを共有することを明示した
 - サステナビリティ報告書、ESG情報の開示領域に直接関係する指針を示すものではなく(リスク情報として示唆)、財務情報と非財務情報の定義、注記とMCに係る配置規準の設定は未解決の課題となった

(シート15)

4 多様な統合報告の形態—JICPAの事例研究—

- 年次報告書を統合報告書として開示するアプローチ
 - ① 要約財務諸表等を含む統合型年次報告書を開示し、CSR報告と注記を含む詳細な財務報告は別途ウェブ上で開示する
 - ② 統合型年次報告書を開示し、CSR報告のみ別媒体で開示する
 - ③ 統合型の年次報告書をワンレポートとして開示する
- 統合報告書を中心として、年次報告書(財務報告中心)とCSR報告書を併せて開示するアプローチ
- 考察
 - 現状の実務は従来の長大な年次報告書を基礎とし、戦略やビジネス・モデルを軸として再構成したものとなっており、開示情報の重要性を重視した簡潔な報告とは言い難い
 - 統合報告に対する「効率的簡素化の要請」に係る理論と実際の検証の必要性
 - 統合報告が「組織の主たる報告書として従来の報告にとって代わる」のではなく、その過渡期においては報告体系全体として追加的な開示を招来しうる

16

(シート16)

補論1 開示の枠組みをめぐる議論の展開

■表示と開示のフレームワークに係る討議文書等の公表

➢FRC『開示枠組みのためのロードマップ』(2012年)

①企業報告・財務報告・財務諸表を概念上区別する

②財務報告の構成要素を、財務諸表(注記を含む)・MC・コーポレート・ガバナンスとする。

③配置規準を設定し、財務報告の構成要素間の関係を明確化する

(a)主要財務諸表とその構成要素の理解に不可欠であれば、財務諸表上認識されているか否かを問わず、注記とする

(b)企業の状況や事業環境の文脈において財務諸表を説明する情報を提供するならば、MCにおいて開示する

(c)企業の戦略目標の設定、経営者の監督および受託責任に係る株主に対する報告に関して取締役会の責任に係る情報を提供するならば、ガバナンス情報として開示する

■財務報告の構成要素の区分問題は、財務報告の目的、認識基準、配置規準および監査可能性に係る問題が交錯する領域である。

17

(シート17)

補論2 MC開示の機能拡充と公的開示における意義

■財務諸表を「補足」とは、財務諸表上の金額に係る追加的説明および財務諸表上の結果に係る状況や事象を説明することをいう。

「補完」とは、財務諸表に表示されない報告実体とその業績に関する財務情報および非財務情報を提供することを意味する。

➢会計方針の説明と財務諸表の解説を中心とする補足機能から、先行業績指標としての非財務情報を用いた補完機能へと展開し、非GAAP測度等に係る会計規制の外延的な拡大に繋がっている

■「公的開示」とは、誰もが容易に情報を入手しうる公的チャネルを利用した開示を意味し、一部の利用者に対し私的な情報チャネルを利用した「私的開示」とは区別される。MCは、公的開示と私的開示が交錯する開示領域から創出される情報である。

➢米国のMD&Aは、「強制的自発的開示」であるともいわれる

■統合報告が、強制的公的開示のみならず、かかる開示階層領域に組み込まれることを「制度化」と定義する。

18

(シート18)

5 南アフリカにおける統合報告の制度化

- ヨハネスブルグ証券取引所が2010年3月1日以後開始する事業年度から統合報告書の提出を義務化する。
 - コーポレート・ガバナンス・コード(KingⅢ)の遵守を上場会社に義務化
 - 「apply or explain」アプローチの採用(⇔「comply or explain」)
- 財務報告とサステナビリティ報告との統合
 - KingⅡにおいて、GRIガイドラインを基礎とするサステナビリティ情報の開示を要求：トリプルボトムラインの強調
 - KingⅢは、ステークホルダー・アプローチに基づきサステナビリティ情報の開示から統合報告の制度化へと展開
 - ：KingⅠ報告書の公表後1997年に南アフリカ勅許会計士協会(SAICA)が公表した指針、南アフリカ版OFR(stakeholder communication in the Annual Report)は、雇用・環境問題・社会的責任等を開示項目とした
- 2004年のSRI Indexの創設、ESG情報を奨励する南アフリカ責任投資コード(CRISA)等、統合報告はステークホルダーの代理者として、資本提供者(長期保有株主)を想定している。

19

(シート19)

- ガバナンス、戦略、リスク、業績、持続可能性は不可分として統合思考に基づく経営スタイルを確立する手段として、統合報告を連係させる。
 - 統合報告書における諸要素
 - ：①報告書の概要、②組織的概観、ビジネスモデルおよびガバナンス構造、②事業状況の理解、③戦略目標、コンピテンシー、KPIとKRI、④組織の業績の説明、⑤将来の業績目標、⑥報酬方針、⑦分析的な説明
 - 原則 9.1 取締役会は、会社の統合報告書の誠実性を確保すべき
 - 原則 9.2 持続可能性報告は会社の財務報告と結合すべき
- 南アフリカ統合報告委員会(IRC)とIIRCフレームワークとの関係
 - IRCは、2011年1月に討議文書『統合報告と統合報告書のフレームワーク』を公表。IIRCの場合比べて想定する利用者が異なる
 - king報告書は原則を示し、規範的ではない。IIRCのフレームワークは指導原則と内容要素を設定し、実質的にhow toを与えている
 - 会社の最善の利益に照らして集团的思考に基づき適用する

20

(シート20)

■南アフリカにおける制度化のインプリケーション

- 南アフリカ版OFRにおけるサステナビリティ情報は統合報告に移行・発展し、当該開示領域はIRCの討議文書からIIRCのフレームワークが公表されるなかで、analytical commentary として純化したとみられる。しかし、補足情報の位置づけやMCに係るIASB実務意見書との関係は曖昧である
- 統合報告の焦点は財務資本提供者に対して組織の価値創造に係る説明を提供することにある
- 現状では、統合報告は財務報告の補足情報であるとの指摘がある
- 南アフリカにおける統合報告の制度化の意義は、市場のtrustを形成することにある。結果として資本提供者の情報ニーズを満たし、資金調達を容易にする一方で、ステークホルダー・アプローチに基づく統合経営への十分な発展には至っていないとの指摘がある

■統合報告—財務諸表—CSR報告の連係

- グローバリゼーションに対応して逸早くIFRSを導入したことで知られる
- IAS34に準拠した要約財務諸表の作成・開示を認める

21

(シート21)

6 英国における戦略報告書の制度構造

- 英国OFR型開示モデルは、原則主義を採用する点でMCと共通点があり、その開示原則や概念フレームワークの方法が類似する。また、CSR情報を明示的に包含する点で、米国MD&Aと相違する。
 - 英国ASBにより公表された最善慣行としてのOFR報告意見書と会社法が開示を強制するBusiness Reviewの階層構造を形成する

- ビジネス・イノベーション・技能省(BIS)が、英国会社法の新たな報告のの枠組みとして、Business Reviewに代わる**戦略報告書**(Strategic Report、戦略、ビジネスモデル、業績、リスク、社会および環境情報、ガバナンスおよび報酬に係る重要情報を内容とする)と取締役報告書に代わる**年次取締役表明書** (Annual Directors' Statement、戦略報告書の詳細を内容とし、報酬報告書、ガバナンス報告書および監査委員会報告書を含む)を提案した。

- 英国の戦略報告書の開示モデルは、会社法、2012年改訂ガバナンス・コード、アニュアル・レポートの開示まで拡張された最善慣行としてのガイダンスの連係—規範規定から強制規定への制度化—に特徴がある。

22

(シート22)

IV 「統合財務報告制度」とMCの位置づけ

■企業報告全体の枠組みにおいて、ナラティブな情報たるMC、ESG情報と財務情報の各報告サイロが統合しうるまで関係性が明確になったものが、統合報告として上部構造を形成するとされる(図1)が、統合報告の論点をその形成過程に照らして財務報告観として類型化する。

■ナラティブな情報の開示の場として財務報告の枠組みに組み込まれたMCの位置づけを明確にして、財務報告と非財務報告の統合の在り方と方法を検討すべきではないか。

1 狭義の財務報告観(図2)

—財務報告を財務諸表本体と注記の報告とみる。非財務報告は会計基準設定問題ではなく、その位置づけが明確でないMCおよび非財務報告の連係も意識されていない

2 MCを組み入れた財務報告観(図3)

—財務諸表を中核として、MCを明示したIASBの財務報告の枠組みである。CSR報告書等は財務報告の埒外となる

23

(シート23)

3 MCの拡張による非財務報告(一部)の財務報告化(図4)

—財務報告としてのMCIに、非財務報告で開示されているKPI や非GAAP測度、ESG情報等がいかなる論拠で、どの範囲 まで組み込まれるか
概念フレームワークを共有しうるか

4 統合報告の制度化の一形態(図5)

—財務情報＝財務諸表として非財務情報を一体化することが統合報告である
—というのであれば、監査対象たる財務諸表と非監査対象たる非財務情報が情報が混同されかねない

➢「統合財務報告制度」論は、財務諸表と非財務報告書は独自に存続し、相互補足・相互補完関係が明確になった財務情報(財務諸表本体と注記を対象とした情報)と、非財務情報(非財務報告書を対象とした情報)を連係・統合した報告書がひとつのフォーマットを新たに形成すると考える。

➢MCは「注記化」するのか、それとも「統合報告化」するのか？

■財務諸表を明確に位置づけて、ナラティブな情報の開示の場たるMCの範囲と境界をいかに設定するかが「統合財務報告制度」の形成の鍵となる。

24

(シート24)

V 財務報告の変容の捉え方

■財務情報と非財務情報の統合のための報告フォーマットを構築すれば完結するのではなく、相互補足・相互補完関係が明確になった財務諸表統合報告および非財務報告の総体の制度化を「統合財務報告制度」と捉えると、MCの現在にその論点を見出しうる。

➤財務報告から統合報告への展開において、図5の段階ではMCが大きく変容し、新たな報告フォーマットに吸収されるとも考えられる

➤ナラティブな情報に係る開示制度の類型—わが国の方向は？—

①米国MD&A：リスク情報拡充型（財務諸表補足型）

②英国OFR⇒戦略報告書：財務報告制度再編型（財務諸表補完型）

③IASB MC：英国型—CSR報告？

④南アフリカ版OFR：CSR情報拡充型から、サステナビリティ情報の開示要求を経て、統合報告へと展開

➤MCが「注記化」するのではなく、「統合報告化」するのであれば、IASBがMCに係る開示基準ないし指針の設定について責任を担う国際機関として相応しいかどうかは明確ではない⇒IIRCとの関係と資源の共有

25

（シート25）

VI おわりに—問題提起—

1 統合報告における開示アプローチ

(1) 統合報告書に対する責任

①統合報告書の誠実性を確保する責任に関する同意、②ガバナンス責任者の集团的思考に基づき、作成・表示されたことに関する同意、③フレームワークに準拠して作成されたものかどうかについての意見または結論、当該表明を含まない場合、①ガバナンス責任者がどのような役割を果たしたか、②将来その表明を含むためにどのような手順がとられているか、③表明が含められるまでに必要とされる時間軸（3度目の統合報告書までに表明を含める）

(2) フレームワークの適用

信頼性のある情報を利用することができない状況や、特定の法的禁止事項が存在する場合、統合報告書は、①省略された情報の性質を示し、②省略された理由を説明し、③データが利用できない場合、情報の取得に要する手順や予想される時間軸を特定する

(3) 作成と表示の基礎

①組織による重要性の決定プロセスの要約、②報告境界の説明およびその決定方法、③重要性のある事象を定量化または評価するうえで重要な枠組みおよび方法の要約

26

（シート26）

2 「comply or explain」アプローチの在り方をめぐって

- 制度として現在ある財務報告と、自発的な取り組みとしての萌芽期にある統合報告の連係の在り方については、両者是对立的ではなく、統合報告の国際的な広がりがある法域における財務報告制度の自律的な展開を促すことも予見される。
- 現時点でIIRCは統合報告書のひな型を規定する意図がないことから、今後も統合報告という名称を用いたパッケージとして多様な報告媒体間の連係関係の存在を想定する必要がある。
- 自己表明型(自称)統合報告書の確実な広がりをどう受け止めるべきか。
IIRCは、フレームワークに準拠するのではなく、参照するという適用方法を想定していない。従前のアニュアル・レポートにCSR報告書等を合体した「統合型アニュアル・レポート」への変容が進行すると予想されるなかで、我々の研究対象は、このような「統合的報告」なのか、それともIFRSのような「基準」に準拠した、結果としての「統合報告」なのか。
- フレームワークの適用に係る課題
 - (1) 国際的な承認に基づく「国際統合報告フレームワーク」の規範性ないし権威
 - (2) 統合報告書に対する組織的な責任の表明や開示の重層化に伴う負担の増大
 - (3) 「comply or explain」アプローチ適用と統合報告の信頼性確保
 - (4) 統合報告の制度化に向けたIIRCと米国SASBの(微妙な)方向性の相違

27

(シート27)

3 統合的報告と統合経営

- 伊藤レポート:「企業の情報開示は、投資家が中長期的な価値創造を評価するための情報が提供されるようにすべきである。短期的な業績にのみ偏ることなく、非財務情報も含めた企業の現状や将来の価値創造に向けたプロセスを評価するための統合的な報告が求められる。」
- 自己表明型(自称)統合報告書と統合報告書に対する責任の表明要求
 - 統合報告書作成上の留意点
 - ① 統合報告書は対話のためのツールである
 - ② 開示の「棚卸し」が必要になる
 - ③ 価値創造プロセスに係る説明主体は企業である
: ビジネスモデルを中核として、戦略—機会・リスク—KPI/KRI—報酬間に整合性があるか
 - ④ 組織体制の確立が求められる
: データ収集プロセス—部署の説得—各フレームワークとの整合性
 - 部門間の情報共有の円滑化と投資者と経営者間のコミュニケーション
= 対話の促進が求められる

28

(シート28)

4 日本型「統合財務報告制度」の形成に向けて

■スチュワードシップ・コード—統合報告フレームワーク(追加的指針の必要性の是非)—ガバナンス・コードの連系の必要性

■有価証券報告書を改造すべきか?

:「コンプライアンスから対話へ」を可能とする財務報告制度と共存する統合報告の方向性として、重要性の高い情報を要約した簡潔な報告書をプラットフォームとして、有価証券報告書その他の媒体との関係をふまえた全体としての開示枠組みの形成

- 文字通りの一冊の報告書を意味するワンレポートは統合報告の一形態でしかなく、究極の到達点ではない
- 米国SASBは、SEC開示規制のなかにMD&Aを媒体として非財務情報に係る産業別・業種別の標準化を意図している⇒英国指向か、米国指向か

■統合報告が提起する、持続可能な社会の構築を志向した統合思考に基づく統合経営への発展

29

(シート29)

【主要参考文献】

- 秋葉賢一「統合報告のフレームワーク(2)—財務報告を拡大するものか—」『経営財務』第3148号、2014年1月、34-37頁。
- 伊藤邦雄「財務報告の変革と企業価値評価」『企業会計』第63巻・第12号、2011年12月号、48-57頁。
- 今福愛志著『企業統治の会計学』中央経済社、2009年。
- 加賀谷哲之「持続的な企業価値創造のための非財務情報開示」『企業会計』第64巻・第6号、2012年6月、79-89頁。
- 加賀谷哲之「統合報告が企業経営に与える影響」『企業会計』第66巻・第5号、2014年5月、38-45号。
- 上妻義直「現実味を帯びてきたCSR報告の制度化」『一橋ビジネスレビュー』第60巻・第1号、2012年6月、76-88頁。
- 上妻義直「統合報告への移行プロセスにおける制度的課題」『産業経理』第72巻・第2号、2012年7月、16-24頁。
- 上妻義直「統合報告はどこに向かうのか」『会計第182巻・第4号、2012年10月、107-123頁。
- 久禮由敬他「「統合報告」をめぐる最新動向と実務」『旬刊経理情報』第1390号、2014年9月、11-28頁。
- 古賀智敏「企業情報開示の新たな展開—財務情報と非財務情報の統合化の可能性と課題—」『税経通信』第66巻・第14号、2011年12月号、17-24頁。
- 古賀智敏責任編集 池田公司編著『統合報告革命』税務経理協会、2015年。
- 小西範幸「統合報告の特徴とわが国への適用」『企業会計』第64巻・第6号、2012年6月、18-27頁。
- 小西範幸「統合報告の国際的動向と財務報告の可能性」『企業会計』第66巻・第5号、2014年5月、18-27頁。
- 小西範幸・進藤浩明編著「統合報告の制度と実務」『経済経営研究』第35巻・第1号、2014年。
- 宝印刷(株)総合ディスクロージャー研究所編『統合報告書による情報開示の新潮流』同文館出版、2014年。
- 円谷昭一「非財務情報の報告」広瀬義州・藤井秀樹責任編集『財務報告のフロンティア』中央経済社、2011年、107-133頁。
- 中條祐介「非財務情報開示の意義と現状」『証券アナリストジャーナル』第51巻・第8号、2013年8月、6-15頁。
- 古庄 修著『統合財務報告制度の形成』中央経済社、2012年。
- 古庄 修「統合報告の行方と開示フレームワークの再構成」『産業経理』第73巻・第2号、2013年7月、95-104頁。

30

(シート30)

古庄 修「MD&A・ガバナンス情報開示の課題と展望」『企業会計制度の再構築』（別冊企業会計）、2013年、151-156頁。

水口 剛著『責任ある投資 —資金の流れで未来を変える—』岩波書店、2013年。

向山敦夫「統合報告とCSR情報開示との位置関係」『會計』第187巻・第1号、2015年1月、83-96号。

山崎秀彦編著『財務諸表外情報の開示と保証—ナラティブ・リポーティングの保証—』同文館出版、2010年。

ACCA, *Reporting Pre-and Post-King III: What's the Difference ?*, 2012.

ACCA, *South African Institutional Investors' Perceptions of Integrated Reporting*, 2014.

Busco, C., Frigo, M.L., Riccaboni, A. and P. Quattrone, *Integrated Reporting: Concepts and Cases that Redefine Corporate Accountability*, Springer, 2013.

FRC, *Thinking about Disclosures in a Broader Context: A Roadmap for a Disclosure Framework*, 2012.

FRC, Feedback Statement, *Thinking about Disclosures in a Broader Context: A Roadmap for a Disclosure Framework*, June 2013.

FRC, *Guidance on the Strategic Report*, June 2014.

FRC, Feedback Statement, *Guidance on the Strategic Report*, June 2014.

IoD Southern Africa, Position Paper, *Integrated reporting: Sustainable Development Forum*, November 2010.

IoD Southern Africa, Practice Notes, *King III Chapter 9 The Integrated report*, June 2014.

IASB, IFRS Practical Statement, *Management Commentary*, October 2010.

IASB, Discussion Forum —Financial Reporting Disclosure, *Feedback Statement*, May 2013.

IIRC, *The International <IR> Framework*, December 2013.

IRC, Discussion Paper, *Framework for Integrated Reporting and the Integrated Report*, January 2011.

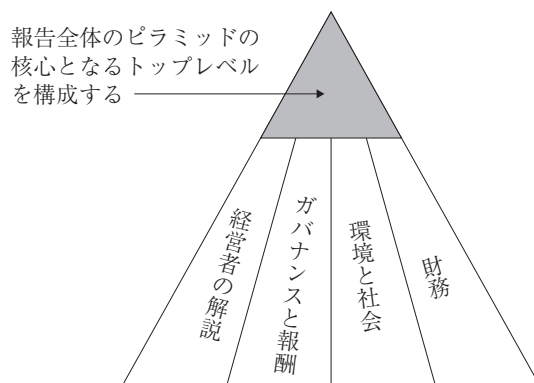
King, M. and L. Roberts, *Integrate Doing Business in the 21st Century*, Juta, 2013.

Rensburg, R. and E.. Botha, "Is Integrated Reporting the silver bullet of financial communication? A stakeholder perspective from South Africa", *Public Relation Review*, No.40, 2014, pp.144-152.

31

(シート31)

図1. 統合報告の枠組み



出所) 安井肇「21世紀の企業報告のあり方を問う
「統合報告書」構想」『金融財政事情』第62巻・
第43号、2011年11月号、35頁。

図2. 狭義の財務報告観—財務諸表の報告—

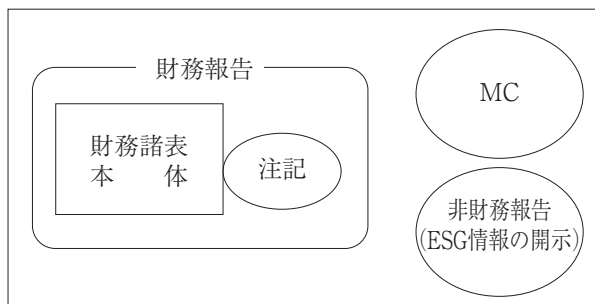


図4. MCの拡張による非財務報告（一部）の財務報告化

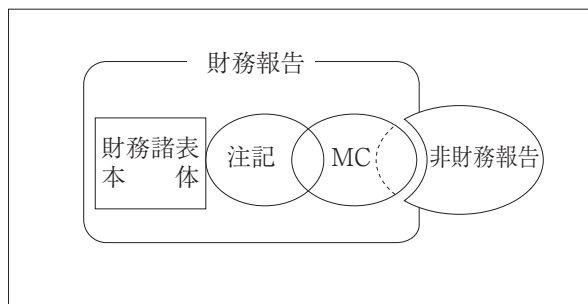


図3. MCを組み入れた財務報告観
—曖昧な非財務報告との補完関係—

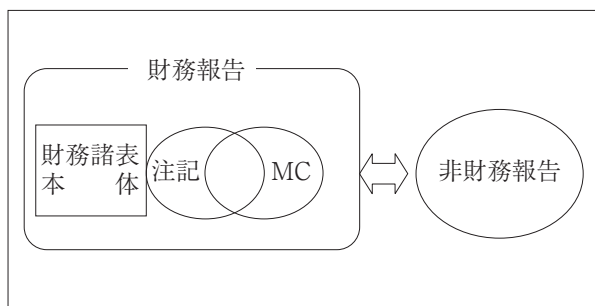
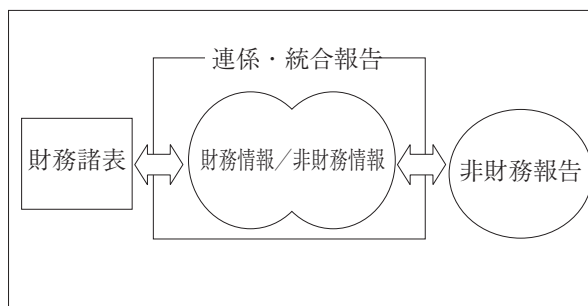


図5. 連係・統合報告の制度化の一形態



講 演 1

統合報告に関する法制度化の試み
— 英国会社法における戦略報告書 —

早稲田大学 社会科学総合学院教授 川 島 いづみ

早稲田大学の川島でございます。今回はこのような場で報告させていただく機会をいただきまして、誠にありがとうございます。大変貴重な機会でありがたく存じます。

（シート1）私は、法律が専門で、主に会社法とそれから若干金融商品取引法などを研究しておりますが、会社法に関連しては主にイギリス会社法を比較研究の対象としております。その中で先ほどお話にも出てまいりました、イギリスのストラテジーレポート（戦略報告書）という制度が比較的最近導入されましたが、これが統合報告を志向したような当初のモデルより若干後退している部分がございます。南アフリカの場合では取引所の規則ということですが、イギリスの場合は、会社法にその規定があるという珍しい例となっており、法制度化を進めていく上での1つのモデルケースとして、参考になるのではないかとということで、その内容を中心にお話をさせていただきます。

まず、法律との関係で、先ほど古庄先生も制度化ということをおっしゃいましたが、制度化といえますのは、どういう形で統合報告をつくっていくか、ということについての基本的なルール、統一的な認識が形成されるということだろうと思います。ここでは報告制度ということで、法律上要求されるような報告書として位置付けていくとしたら、あるいは、そういうようなものとして考えていく場合に、法律的にどのような対応が求められるのかというのが、法制度化の試みという趣旨でございます。

統合報告に関して、日本の法律ですと会社法や金商法ということになりますが、法的な対応を考えていくという上で、ポイントとなる点が、現状で4つ考えられます。今後、実態としての統合報告がたくさんつくられるというような状況が出てきますと、さらに細かい論点、派生的な論点が出てくるとは思いますけれども、基本的な問題としては4つあるのではないかと思います。

まず、1つ目に問題となるのは、統合報告あるいは非財務情報の開示という点についても同じことですが、不実開示等です。虚偽や不実の開示がされた場合に、法的には取締役等の民事責任がどのように扱われるのかという問題がまず1つございます。これは、統合報告なり統合報告書なりは、任意開示として独自につくられているという場合であれば、あまり影響はないかもしれませんが、法律論としては、任意開示であってもそこに嘘の内容が盛り込まれていたという場合には、法的な問題として民事責任まで発展する可能性があります。そのような責任の取り扱いについては、

制度上、例えばそのセーフハーバーの規定を設けるなどの対応が必要になってくるのではないかと
いうのが1点目です。

それから、2つ目のポイントですけれども、統合報告あるいは非財務情報の開示について、その
開示情報の信頼性をどのように確保するのかということです。これも先ほど古庄先生がちょっと触
れられていましたが、財務情報については公認会計士の監査というようなものがありますけれども、
非財務情報あるいは統合報告とされた場合にどうするのかという問題があります。法制度化してい
くというときには、必ずその提供される情報の信頼性を確保する手段なり、システムを併せて構築
することが必要になるだろうと考えられます。3つ目のポイントとして、実際に法制度化するとい
うことになったとすれば、その際の法定開示としての規定をどのように整備していくか、という具
体的な問題があります。

それから、4つ目として統合報告というものは、企業の社会的責任等を勘案して、従来考えてい
た株主よりも、もっと広い範囲で情報開示していくべきだということです。あるいは責任の履
行状況を示すべきで、法律におけるステークホルダーの位置付けをどうするのかということが、基
本的な発想として必要になってくるだろうと思われまます。

イギリスの法制を検討していきますけれども、イギリスでは、2010年から本格的に会社法におい
て非財務情報、ナラティブな情報の開示フレームワークの見直し作業が進められまして、2011年9
月に、後からご紹介しますが、BISという監督官庁がございまして、こちらから記述的な情報の新
たな報告フレームワークという諮問文書が出まして、意見聴取を行った上で、2013年8月にイギリ
スの現行会社法である2006年会社法の関連条項を改正して、2013年10月1日から施行しています。

2013年10月1日以降に開始する事業年度についての報告書について作成されるということになり
ましたので、2014年の秋には、初めてこの新しい制度に則った戦略報告書が開示されまして、その
第1年度の開示状況についていろいろな調査等が行われて、その結果がまとめられ公表されました。

この時期は、先ほど報告がありましたIIRCのフレームワークが形成される時期とほとんど同時
並行的に法改正が行われまして、若干先行するような形で議論されていたり、横目でフレームワ
ークを見ながら規則をつくったりという状況で、イギリスでは法制度化がされました。

イギリスの法律は日本とつくりが違いまして、伝統的にわが国の金商法上の有価証券報告書とい
うものに相当する開示書類は存在しておりません。会社法に基づく年次計算書類と、取締役報告書
というのがございまして、これが上場会社についても計算、財務といいますか、それと日本の場合
の事業報告に相当するものであって、それらが有価証券報告書を兼ねる形になっております。また、
現在ではEUとの関係もありまして、日本の金商法に当たる金融サービス市場法という法律に基づ
いて、開示透明性規則が定められておりまして、半期や、四半期の開示についての規定なども置か
れていますが、年次報告書については、ほぼその会社法上の開示書類と対応するような内容が規定
されているだけで、企業は会社法に基づいた開示情報をつくれば、それによりこの金融サービス市
場法上の要件も満たすことができるという構成になっております。

また、イギリスの会社法を会計の方が研究されて使われる用語法は、全部日本の上場会社向けの用語法になっていますが、会社法の研究者からしますと、会社法上は計算書類、それから取締役報告書というのが事業報告に当たる書類ですので、そのように訳しております。金融サービス市場法上は、その会社法上のアカウントがフィナンシャルステートメンツになり、会社法上のディレクターズリポートがマネジメントリポートになるという、そのような一種の読み替えのようなことになっております。

(シート2) イギリス会社法は、先ほどお話ししましたように、2006年会社法が現行法になっておりますが、その2006年会社法には、まずステークホルダーの位置付けに関する条文「会社の成功を促進すべき義務 (Duty to promote the success of the company)」(172条) が定められております。つまり、会社の取締役は全体としての株主の利益のために、会社の成功を最も促進するであろうと誠実に考える方法で行動しなければならない、その際に、なにかんづく次に掲げる事項を考慮しなければならないということで、会社の成功を促進すべき義務が規定されております。その際に考慮すべき事項として、従業員の利益や取引先や顧客などとの事業上の関係の育成や地域社会や環境、それから会社のレピテーションを高いところに保つなど、そのようなものも入っておりまして、一定の範囲で、ステークホルダーの利益を考慮して経営を進めなくてはならないということが、会社の取締役の義務であると定められております。

この規定は、イギリス会社法の世界では、Enlightened Shareholder Value Principleという規定なんですけれども、規定自体は、やはりその会社の成功とか、全体としての株主の利益というのをまず第一に置いてます。その点で、そのステークホルダーの位置付けが不十分であるという批判的な見解もイギリスでは強いですが、この172条という規定があることによって、とりわけ開示制度の関係では非常に重要な意義があり、おそらくイギリスで比較的スムーズに統合報告という考え方が入ってきた基になっていると理解できます。

戦略報告書というものが入る前がどういう状態だったのかということを簡単にご説明いたします。2006年法制定当初のフレームワークの概要としては、財務情報と、それから記述的な情報の開示媒体が会社法上ございまして、財務情報についてはアカウントで、それに対して記述的な情報を開示するための媒体として、取締役報告書というものと取締役報酬報告書というものが用意されておりました。それぞれの記載事項については後ほど説明しますが、計算書類については会社法に基づく計算規則のようなところに定められているという形になっております。

(シート3) 今日のお話との関係で重要なのは、取締役報告書の記載事項です。取締役報告書には、基本的な取締役の氏名等を記載するほか、ビジネスレビュー、事業レビューというものを記載することが求められております。このレビューは、先ほどお話がありました、やはりOFRを引き継ぐ開示項目ということになっておりました。2006年法の下で、少し改正された事業レビューになっております。

事業レビューの場合には、その目的は先ほど紹介いたしました172条に定める取締役の義務を、

取締役がいかに果たしたかを開示し、株主の評価を助けることである、とされております。中心的内容はBR記載事項と書いてありますけれども、会社事業の公正なレビューや、会社が直面する主なりリスクと不確実性に関する事項について、事業の規模と複雑さに応じて、年度を通じた事業の展開と実績及び年度末における当該会社の事業の状況に関するバランスの取れた総括的な分析をしなければならない規定になっております。また、事業の展開や実績及び状況を理解するために、必要な限りで財務上の主要なKPIを用いた分析や環境・従業員に関する情報などを含むその他のKPIによる分析などを入れなければなりません。

事業レビューには計算書類に含まれる金額等への言及や、あるいは追加的な説明を入れることになっており、また財務情報の補足的な情報を入れることになっています。

さらに、上場会社の場合には、事業の展開、実績及び状況を理解するために必要な限りで、将来情動的な、主な事業の展開に影響するであろう潮流や、要因を挙げることや、従業員や地域社会、あるいは社会に関する事項についての会社の方針、環境、従業員、地域社会等に対する会社の方針や、当該方針の有効性に関する情報を載せることが含まれております。特にその環境、従業員、社会、地域社会に関する事項については、もしそのような情報を入れないときは、その情報を書いていないということを書かなければならない、という規定になっております。

(シート5) そのほかにイギリスの場合には、上場会社は取締役報酬報告書という書類を作成しなくてはならないことになっておりまして、そこには個々の取締役の報酬額内訳や、報酬に関する会社の方針などを監査の対象になるということで、監査対象外の情報と監査対象情報に分けて、かなり詳細に内容が規定されており、それに従った報告書をつくらなくてはいけないということになっております。以上のようなものが、開示情報についての会社法の規定でございます。

それから、先ほど1つのポイントになるとお話ししましたが、監査について、開示情報の信頼性という点で、まず監査等はどういう扱いになっていたかということをお話いたします。監査等につきましては、年次計算書類と取締役報告書等に関して、会計監査役と訳されるオーディターという制度で、日本では会計監査人に相当するかと思いますが、そのオーディターの報告が要求されておりました。計算書類については、通常の監査ということですが、取締役報告書、それから取締役報酬報告書という記述式の開示情報がありますが、取締役報告書については、そこで示される情報、数値等が、年次計算書類で示されている内容と一致しているかどうかについて確認して意見を述べることになっております。

それから、取締役報酬報告書については、先ほど説明したとおり、監査対象部分と監査対象にならない部分が法律で分けてありますので、分けられている監査対象部分について報告して、適法に作成されているかどうかを記載することが会社法で定められているという形になっております。

次に、不実開示等に関する取締役の民事責任についてですが、これは会社法に規定があるほか、金融サービス市場法にも規定がございます。会社法では、その取締役等の民事責任に関する規定というのはこれしかありませんが、非財務情報についてだけ規定しています。

取締役報告書と取締役報酬報告書というのが、非財務情報であって記述式情報ですが、この2つと、それから制度として、計算書類と取締役報告書、取締役報酬報告書の3つについて、サマリーという書類をつくることができます。サマリーという書類は、フィナンシャルサマリーといいますが、株主が同意してくれれば、計算書類やその取締役報告書等に替えて、そのサマリーだけを送ることができるという制度になっておりまして、このサマリーについてののみ、責任規定があり、不実開示に関しての取締役等の責任が規定されています。

もし、虚偽記載とか、不実記載が記述的な情報について行われていたという場合には、取締役は第三者に対する責任は負わなくてもいいということになっています。つまり、会社に対してのみ責任を負いますが、それは悪意があって、知っていてやったという場合や、重大な過失があり不実開示が行われた場合にだけ責任を負うということになっていまして、責任の程度を軽くし、かつ限定している、という規定になっております。

このようなセーフハーバー規定が会社法に導入された背景には、先ほど紹介しました事業レビューが2006年の会社法で取締役報告書の記載事項として導入されたことを受けて、将来情報等の開示を促進するために、このようなセーフハーバー規定を会社法に置いたということです。

他の開示書類、計算書類等ありますが、それについては不実開示等に関する民事責任規定が会社法には設けられておりません。会社法に規定がないというのは、一般不法行為に委ねられているということになるので、日本法的には、会社法に規定がないというのは、責任を負わなくてはいけなくなる可能性が高くなる場合もありますが、イギリスのその一般不法行為に関する判例法上は、会社の取締役の責任が認められる可能性は非常に低いという判例の傾向がありますので、あまり責任追及はその限りではされないだろうと考えられます。

（シート6）それから、金融サービス市場法も2010年に改正がされまして、セーフハーバーと言えるような規定が設けられております。こちらのほうは、適用対象が上場会社等に限定されますけれども、どういう場合に責任が発生するかについて、開示情報が不実であったり、誤導的であったり、あるいは不誠実に開示が遅延されているというような場合が、規定の適用対象になります。

「適時開示も対象」とありますが、情報の発信媒体として、日本でいうEDINETやTDnetのような、情報を発信する媒体についての規制が置かれていますが、そういうものを使って情報を発信した場合は、適用対象ということになります。

主観的要件とレジュメにあります。経営責任者、取締役やCEOが、悪意または重大な過失がある場合に限定して責任を負うとされています。さらに、責任主体は発行会社のみとされていて、取締役やそのCEOやCFOが悪意重大な過失があった場合に、発行会社のみが投資家に対して損害賠償責任を負うという規定になっております。取締役等は、会社に対する責任以外は負わなくてもよい形になっております。

これは、通常の財務情報の開示についても同じ扱いですので、例えば、オリンパスや東芝など、最近起こったような事件で、その一般投資家から、そのうち損害賠償請求が来るかもしれない場面

についても、イギリスの場合はこういう規定が存在しているということになります。

ここまでのお話が、制度改革が行われる以前のイギリス会社法の状況です。それを念頭に置いていただいて、2011年にBISというところが、開示フレームワークという新たなフレームワークを提示しました。その見直し骨子は、取締役報告書と取締役報酬報告書という、今お話ししたものを廃止して、戦略報告書と年次取締役ステートメントというものに替えるという案でございます。

戦略報告書、先ほどから出てきていますが、ストラテジックリポートにおいては、会社の戦略やリスク及び事業モデルの簡潔な説明を提供します。基本的な財務情報を添えて、基本的な環境、社会情報や、目下の挑戦と機会の将来に関する分析を含め、会社にとって重要性のあるより広範な事項を統合し、現在のBRの内容を盛り込み、財務情報やその他の情報源から抽出された高いレベルの情報で補完することが書かれております。

社会・環境や人権への配慮が、どのように会社のビジネスモデルや戦略と関係しているかということの説明する媒体であると位置付けられておりまして、これらの項目の結び付きを示す報告書となることを目指すという案でありました。

また、新たにつくろうとしている年次取締役ステートメントと申しますのは、その事業全体にとっての重要性やインパクトに関わらず、開示が求められる情報をここへ全部入れて、戦略報告でクロスリファアーすることによって、特定のトピックスについてより詳細な情報へのアクセスを容易にするような開示をするということでもあります。BISの案としましては、任意の情報等も入れてネット開示を想定しており、ビジュアル化といいますか、見て分かるような情報も入れることを考えて、有用かつ効率的な情報提供をする媒体にすることを想定しておりました。

戦略報告書は、財務情報と非財務情報とを統合して情報を提供するものであり、その情報の関連性を理解してもらうために作成し、主要なリスクと将来の見通しを含む、主な戦略情報を提供するものであります。戦略報告書という名前ですので、企業戦略に関連する情報を提供するということですが、内容的には戦略、ビジネスモデル、それからパフォーマンスやリスク、さらに社会・環境情報や、コーポレートガバナンス、取締役の報酬等に関する情報も入れることになっています。

その背景には、財務情報については財務書類が存在し、財務情報以外のものについては、年次取締役ステートメントというのが存在していて、そちらの年次取締役ステートメントでは、より詳細な情報を提供しようという構造になります。内容的には、必ずしも重要ではないかもしれないものであっても、法律が要求する情報に加えて、任意の情報を入れるということです。

取締役報酬報告書で従来提供されていたような情報は、全部その年次取締役ステートメントに書きます。それから、コーポレートガバナンスに関連する報告書に相当するようなものや、あるいは監査委員会の報告書などもここに入れようということが考えられておりました。

(シート7) 取締役の報酬に関する開示につきましては、そのストラテジックリポートの方に、その報酬に関する主要な情報を入れ、詳しい内容については、年次取締役ステートメントの方に入れ、取締役報酬報告書を分けるということが考えられていたようであります。取締役報酬に関する

開示については、報酬支払いと会社の業績との関係について、パフォーマンスと支払いとの関係をより詳細に情報開示することが求められますが、今までも非常に詳細な情報提供を要求する規定になっていたため、詳しくすぎて、かえって投資家にとって分かりにくくなったとか、重要なものが見えなくなっているという指摘がありました。そのため、報酬報告の主要な要素を戦略報告書の方に入れて、詳しい内容は年次取締役ステートメントの方に入れましょうという案になっておりました。

そして、このようにして開示される情報の監査、あるいは保証についてどのように考えるかということなのですが、従来の扱いは、財務情報との一致を確認するというようなことでした。2006年会社法が成立する前の段階では、OFR規則というのがございまして、この2005年OFR規則は、実際には適用されずに終わりましたが、この規則の中では踏み込んだ内容について意見を述べるということが予定されておりましたので、それをベースにして制度改革を考えていこうというようなこともあり得るということでした。基本的には、財務書類との一致についてレビューをするというような役割を、保証として提供するということができるのではないかという案になっていました。しかし、この案は最終的には実現しないで終わります。

（シート8）最終的には、2013年の規則というのが制定されまして、2006年会社法の関連規定が改正されます。見直し案からの変更点ですが、年次取締役ステートメントに関する提案は、全く撤回されるということになります。この年次取締役ステートメントというものに関する案は、ストラテジックリポートで主な情報を開示して、クロスリファレンスするような形で、詳しい情報が見られるという情報開示をしようと考えていました。ただ、それを法律の制度に落とし込むということがなかなか難しく、オンライン開示に適するような規則を作ろうするとその技術的な問題を現状では解決できないということで、法律の規定として落とし込むのは難しいだろうということで、年次取締役ステートメントに関する案は撤回されました。一度法律の規定をつくってしまうと、その後、テクノロジーが発展した際にまた法律の規定を改正しなくてはならないことを懸念するということです。

取締役報告書と取締役報酬報告書という案のほかに、取締役報告書の中の一部分として書かれていた従来の事業レビューに代わるものとして、もう1つ戦略報告書という書類をつくらせるという原案に変わりました。

監査やアシュアランスのレベルを引き上げるということについては、ほとんど賛成が得られないということで、これは撤回になりました。技術的にやはり難しいということなのかもしれません。その後戦略報告書について、取締役報告書の事業レビューに相当する部分を、独立の戦略報告書ということにしましたので、取締役報告書だった部分が、戦略報告書と取締役報告書に分かれたというような形になります。従来、事業レビューに適用されていた会社法の規定は、すべて戦略報告書にも適用されるということになりましたので、セーフハーバー規定などは、そのまま戦略報告書にも適用されます。

それから、戦略報告書の記載事項には、大枠では従来の事業レビュー、ビジネスレビューに書き

なさいと言われていた内容に加えて、新しい戦略報告書においては、新しい追加の情報も入っており、上場会社等については、次の事項が追加されております。

まず、事業の発展、実績、また状況を理解するために必要な限りで、社会、地域社会に関する情報に加え、人権に関する情報や方針とその方針の有効性に関する情報を入れなさいと規定されております。「状況を理解するために必要な限りで」というのは、その情報に重要性があるかどうかということであり、投資家が投資の判断をする上で重要かどうか、というのがポイントになるというような説明もあります。

それから、戦略とビジネスモデルについて記載することになっています。この戦略とビジネスモデルについて記載するというのは、イギリスのコーポレートガバナンス・コードで開示が要求されている内容にあたります。イギリスもコーポレートガバナンス・コードは上場会社について上場規則で要求されていて、「comply or explain」をしなさい、ということですが、この限りでは、その内容を戦略報告書に書きなさいということになっています。ですから、一部その戦略報告書の方へ、強行法的に開示が要求される項目として入ってきているということになります。

それから、ダイバーシティー情報を入れるということで、取締役や上級管理職、従業員等について、性別ごとの人数を記載することになっています。戦略報告書と取締役報告書と分かれてしまいましたが、取締役報告書の記載事項中、戦略的に重要性を持つ事項は、戦略報告書に記載することもできることになっております。

これに対して、取締役報告書の主な変更点としましては、そのビジネスレビューが削除されて、戦略報告書の方へ移ったということです。

そのほかに、取締役報告書の方で追加された項目として、温室効果ガスの排出量に関する情報を開示するということが義務付けられております。

レジュメのほうに書きました「DERFA」は、イギリスの環境省に相当する省庁ですが、そこが出している環境リポートのガイドラインというのがございまして、その内容で開示が要求されているものということです。

そのほかにも、法定開示書類の中で、かなり記載事項の重複が存在するようになっておりましたので、その重複を削除するような形の改正も行われました。

（シート9）取締役の報酬につきましては、取締役報酬報告書は、結局そのまま維持するということになりましたが、やはり取締役報酬報告書についても、同じ時期に規則の改正が行われて、さらに詳しいいろいろな情報の開示を求められており、取締役報酬報告書はどんどん肥大していく傾向にあります。そのため、より詳細な情報の開示と、報酬委員会の委員長がその概要書を別につくって、概要書の部分をまず最初に付けて、その後ろの方に取締役報酬報告書を付ける形が求められるようになっております。このように、改正法による開示書類が記述的な情報については、3本立てになっています。

株主が選択した場合には、株主宛送付書類を省略したものに替えることが従来からできましたが、

株主宛の報告書として、計算書類と戦略報告書、取締役報告書、取締役報酬報告書を送るという形が、その株主の同意を条件に、戦略報告書と戦略報告書に足りない部分については補完情報を加えて送るという制度になりました。

このような法改正があって、先ほど、最初にお話ししましたように、ちょうど1年目の最初の報告書が開示されて、それについての分析などが、明らかにされているというのが現状です。それについて出された分析などを見ますと、これはコーポレートガバナンスに関連する開示も見ていますが、やはり初年度ということでバラツキがあって、非常に積極的に取り組んで内容のあるストラテジックリポートを提出している会社もありますし、ミニマムな内容を開示している会社もあるということで、まだ定着には時間がかかる状況です。過去13年間調べた中で、最も開示書類にバラツキがある状態であり、企業間の差が明確になったということが報告されております。

最後に、日本の現状について確認をしておきたいと思います。まず日本法の場合には、不実開示等に関する取締役の民事責任等の扱いですが、これは主に財務情報を念頭に置いて、規制がつくられておりまして、非財務情報の場合に特段の扱いをすとか、開示責任を少し勘案するというような規定は、全く設けられておりません。

非財務情報の開示は拡大していくとともに、あるいは統合報告というような議論が出て来るとともに、民事責任をどのように規制すべきかということについては、法律のレベルでまた議論がされなくてはならない段階です。アメリカでもイギリスでもセーフハーバー規定がありますが、日本の場合はそれはまだ設けられていないというところです。それから、開示情報の信頼性をどのように確保するかということについても、まだまだ議論は始まったばかりというような状況です。

会社法におけるステークホルダーの位置付けですが、会社法は会社とのみ言及していて、特に株主の利益を第一に考えるとも書いていないですが、その個々のステークホルダーがどのような位置付けにあるのかということについて定めている規定は、会社法には全く設けられておりません。逆に言いますと、会社というものに何を読み込むかというのは、ある種解釈の問題にもなりますので、そういう柔軟性はあり得るのだらうと思います。

他方、東証のルールとして、コーポレートガバナンス・コードやスチュワードシップ・コードというのが定められておりますが、その中ではステークホルダーについての言及が行われておりますので、コードレベルでは、逆にステークホルダーということを考えて、企業は行動しなくてはならない状況で、そちらが逆に会社についての解釈論に反映してくるという可能性も十分にあると思います。

それから、法定の開示状況として、統合報告に関連する規定は当然ありませんが、関連する問題として、会社法と金商法で二重に開示書類が定められており、金商法に会社法が寄り添う形にはなっています。それから、監査についても別々になっていて、今、日本では統合報告の議論のその前段階として、会社法上の計算書類や事業報告と、有価証券報告書をもう少し一体的に開示情報として位置付けていくことはできないものか、あるいは、ある程度統合的に扱える部分をもう少し制度的

にも保証してもらえないかということが重要な問題になっています。制度間の調整が必要であることは認識されていますが、なかなか実現しないという段階です。

会社法の開示制度については、別の問題がありまして、現在の計算書類規則等が、財務情報と非財務情報を分離するような形で規定をつくっておりますので、統合報告的な開示を会社法の中に位置付けていくためには、会社法の開示制度に関する規則を改正する必要があります。大きな改正をしないと法律上の制度としての対応は難しいというところに来ておりますが、有価証券報告書等の事業報告等との問題といいますのは、コーポレートガバナンスに関する開示があちこちに散在してしまうという状況も生んでいて、問題が顕在化してきている時期にも当たっていますので、今後統一的な方向での制度整備ということがまた議論されるべき時期に来ていると思われまます。

以上で、私からのご報告は終わらせていただきます。

統合報告に関する法制度化の試み
－ 英国会社法における戦略報告書 －

川島いづみ

I はじめに

統合報告に関する法的対応（会社法・金商法）の可能性

- ・ 統合報告（or 非財務情報の開示）における不実開示等に関する取締役の民事責任の扱い
- ・ 統合報告（or 非財務情報の開示）における開示情報の信頼性をどのように確保するか
- ・ 法定開示として、統合報告に関する規定を整備
- ・ 会社法における stakeholder の位置付けの明確化

本報告では、英国の法制を検討

英国では、2010 年から本格的に、会社法における非財務情報（記述的情報）の開示フレームワークを見直す作業が進められ、2011 年 9 月に、BIS が「記述的な情報の新たな報告フレームワーク」を示して意見聴取を行った上で、2013 年 8 月に 2006 年会社法の関連条項を改正して、同年 10 月 1 日から施行している。

英国法には、伝統的に、わが国の有価証券報告書に相当する開示書類が存在せず、会社法に基づく年次計算書類と取締役報告書等が、上場会社について、わが国の計算書類や事業報告と有価証券報告書の双方を兼ねてきた。現在では、EU との関係もあり、金融サービス市場法に基づく開示・透明性規則にも継続開示書類に関する規定が置かれているものの、年次報告書についてはほぼ会社法上の開示書類と対応する内容となっている。

会社法：計算書類(accounts)

取締役報告書(directors' report)

金サ法：財務書類(financial statements)

経営報告書(management report)

Ⅱ 2006年会社法における関連規制

Ⅱ- 1 stakeholders の位置付け

172 条：会社の成功を促進すべき義務（Duty to promote the success of the company）

(1) 会社の取締役は、全体としての株主の利益のために、会社の成功を最も促進するであろうと誠実に考える方法で行動しなければならない、その際に、なканずく次の各号に掲げる事項を考慮しなければならない。

- (a) 意思決定により長期的に生じられると思われる結果、
- (b) 会社の従業員の利益、
- (c) 供給業者、顧客およびその他の者との事業上の関係を育成する必要性、
- (d) 地域社会および環境に対する会社活動の影響、
- (e) 事業上の行為について会社が高レベルの評価を維持することの望ましさ、ならびに
- (f) 会社の株主間において公正に行うことの必要性

本条には、stakeholders の位置付けが不十分であるとの批判的な見解も少なくないが、とりわけ、開示制度との関係で重要な意義を有するものと考えられる。

Ⅱ- 2 2006 年法制定当初の開示フレームワーク

〔1〕 概要

財務情報：計算書類、 記述的情報：取締役報告書と取締役報酬報告書

〔 図表 1 〕 上場会社等の継続開示書類 （旧法）

	財務情報	記述的情報	
		取締役報告書(directors' report)	取締役報酬報告書 (directors' remuneration report)
旧 法	計算書類 (accounts)	記載事項：基本的な事項 事業レビュー(business review) その他	

計算書類の作成は、大会社・中規模会社・グループ（計算書類・報告書）規則¹による。

1 The Large and Medium-sized Companies and Groups (Accounts and Reports) Regulations 2008 (SI 2008/410)

〔2〕取締役報告書の記載事項**(1) 基本的な事項（CA 416 条 1 項～3 項）**

取締役であった者の氏名、当該事業年度の主な活動（or 連結対象企業の主な活動）等

(2) 事業レビュー(business review：BR)

・BR の目的：会社法 172 条に定める取締役の義務を取締役がいかに果たしたかを開示し、株主の評価を助けること

株主に、投資の将来予想情報を提供するばかりでなく、会社の活動と業務がどのように環境・社会・地域社会に影響し、事業の将来予測にどのように反映するかを報告することが重要とされる。

・BR の記載事項

(a) 会社事業の公正なレビュー(a fair review of the company's business)、および、

(b) 会社が直面する主なリスクと不確実性に関する事項

事業の規模と複雑さに応じて、年度を通じた事業の展開と実績、および、年度末における当該会社の事業の状況に関するバランスのとれた総括的な分析

また、事業の展開・実績および状況を理解するために必要な限りで、

(a) 財務上の主要なパフォーマンス指標(key performance indicator：KPI)を用いた分析、および、

(b) 適切な場合には、環境・従業員に関する情報を含む、他の KPI による分析

BR には、適宜、年次計算書類に含まれる金額への言及および追加説明を含める。

上場会社等の場合には、事業の展開・実績および状況を理解するために必要な限りで、

(a) 事業の将来的な展開、実績および状況に影響すると思われる主な潮流・要因（←将来情報）

(b) ①環境（環境に対する会社事業の影響を含む）、②従業員、および、③社会・地域社会に関する事項について、会社の方針と、当該方針の有効性に関する情報

(c) 事業にとって必須の契約その他の取決めを結んだ相手方に関する情報（ただし、当該者の利益を著しく侵害し、公益に反すると判断される場合には除外）

上記(b)と(c)の情報を含まないときは、含まれない情報の種類を記載

(3) その他の記載事項 参照 図表2・図表3

なお、会計監査役による計算書類の監査を受ける会社では、取締役の認識する限りで、会計監査役の知らない監査関連情報（監査報告書作成のために必要な情報）は存在しないこと、および、そのために、取締役がとるべき手続のすべてをとったことを記載

〔 図表 2 〕 事業レビュー以外の大会社・中規模会社の取締役報告書記載項目

(1) 一般的な性格の事項 (matters of general nature)
・資産価値 (asset values) ・政治的寄付・費用 総額が ¥2000 を超える場合には、政党名・金額等 ・慈善の寄付 総額が ¥2000 を超える場合には、各々の寄付の目的・金額 ・金融商品の利用に関して、財務上のリスク管理の目的と方針、会社が曝されている価格リスク・信用リスク・流動性リスク・キャッシュフローリスク（グループ取締役報告書の場合には、当該会社と連結対象企業について） ・会社に影響する重要な出来事、事業の将来の展開についての徴表、研究開発活動および国外の営業拠点の存在の表示
(2) 自己株式の取得に関する開示
(3) 身障者の雇用等に関する開示
(4) 従業員の参加に関する事項（週の従業員数平均が250名を超える場合）
以下の事項を目的とする取決めの導入・維持・展開に関する事項 ・従業員の関心のある事項に関する情報の従業員への提供 ・従業員の利益に影響すると思われる決定に際し従業員の見解を考慮するためにする従業員または従業員代表への定期的な諮問 ・従業員持株制度その他を通じた会社業績への従業員の貢献の奨励 ・会社の業績に影響する財務的・経済的要因についての従業員の共通認識の達成
(5) 会社債権者への支払に関する方針と実務
(6) 所定の上場会社 (CA 992条を反映する内容) → 図表 3

〔 図表 3 〕 上場会社等の取締役報告書記載事項

次の事項の詳細を取締役報告書に記載 ・株式・種類株式（規制市場で取引されていない証券を含む）に付される権利・義務、種類株式がある場合に各種類株式が総株式資本に占める割合を含めた会社の資本構成 ・証券の譲渡制限（証券保有の制限、証券譲渡について会社またはその他の証券保有者の承認を得るための条件を含む） ・証券の直接・間接の大量保有者について、その者のアイデンティティ、保有数量および証券保有の性質（会社の知る詳細） ・会社の支配権に関する特別の権利を付された証券の保有者について、その者のアイデンティティ、および当該権利の内容 ・従業員持株スキームを有する場合に、当該スキームに関係する株式について従業員が直接行使できない会社支配に関する権利がある場合には、その権利の行使方法

- ・一定割合または数の議決権保有者の議決権に対する制限、議決権行使の時間的制限、および、証券の財務上の権利が証券保有者以外の者によって保持されることを定める会社と共同の取り決めを含めた、議決権に対する制限
- ・証券譲渡または議決権行使の制限につながる証券保有者間の合意（会社の知るもの）
- ・取締役の選任・改選、または、附属定款の改正に関する会社の規程
- ・株式の発行および自己株式の取得に関する権限を含む、取締役の権限
- ・会社を一方当事者とし、公開買付けに続く会社支配の変更を実施・変更・終了させる効果をもつ重要な合意、およびその合意の効果
- ・公開買付けによる地位または雇用の喪失を補償する会社と取締役・従業員の間の合意

〔3〕取締役報酬報告書の記載事項

記載事項：個々の取締役の報酬額とその内訳、取締役報酬に関する会社の方針等々を、監査対象外情報と監査対象情報に分けて、かなり詳細に規定

具体的な規定：大会社・中規模会社・グループ（計算書類および報告書）規則²の附則 8

Ⅱ- 3 継続開示に関する監査等と民事責任

〔1〕監査等

年次計算書類と取締役報告書等に関する会計監査役の報告

年次計算書類は、小会社等を除いて、会計監査役の監査対象

取締役報告書で示される情報が年次計算書類と一致するかについて、意見

取締役報酬報告書の監査対象部分につき報告、適法に作成されているか記載

〔2〕不実開示等に関する取締役の民事責任 — セーフ・ハーバー規定

(1) 会社法（CA 463 条 2 項 3 項 4 項）

取締役報告書と取締役報酬報告書 + これに関連する限りで計算書類等の要旨（; 同意を条件に計算書類と報告書に代えて、株主に送付）についてののみ、不実開示に関する取締役の責任を規定

主体・主観的要件：悪意 or 重過失 (reckless) ある取締役、会社に対してのみ責任

目的：取締役の対第三者責任の免除、対会社責任を悪意・重過失ある場合に限定³

背景：事業レビューの導入。将来情報の開示を促すためのセーフハーバー規定⁴

² Ibid., at schedule 8.

³ P. L. Davies, Gower & Davies' Principles of Modern Company Law, 8th ed. (2008), at pp.741-742.

なお、他の開示書類の不実開示等に関する民事責任規定は会社法に設けられていない。

(2) 金融サービス市場法（2010年の規則⁴による、改正90A条と附則10A）

責任発生事由：開示情報が不実・誤導的 or 不誠実に開示を遅延する場合（適時開示も対象）

主観的要件：経営責任者がこれについて悪意・重過失がある場合に限定

責任主体：発行会社のみ。取締役等は、発行会社以外の者に対して責任を負わない。

保護の対象：証券の取得者・保有者・売却者が不実開示等の結果被った損失(loss)

Ⅲ 記述的情報の開示フレームワークの見直し

Ⅲ- 1 新たなフレームワークの提示

2011年9月 意見聴取文書「記述的な情報開示の将来－新たなフレームワーク」

The Future of Narrative Reporting－A Consultation on a New Framework, (Sept. 2011) URN 11/945

BISの見直し案 参照 図表5

(1) 取締役報告書と取締役報酬報告書の廃止

代わりに、戦略報告書(Strategic Report)と年次取締役ステイトメント(Annual Directors' Statement)

・戦略報告書：会社の戦略、リスクおよび事業モデルの簡潔な説明を提供。基本的な財務情報を添えて基本的な環境・社会情報、および、目下の挑戦と機会の将来に関する分析を含め、会社にとって重要性のあるより広範な事項を統合し、現在のBRの内容も盛り込み、財務情報やその他の情報源から抽出された高いレベルの情報で補完

上場会社等については、会社の実績と取締役および上級業務執行者の報酬との間の関係を開示する他、事業の理解に必要な限りで、社会、環境および人権への配慮がどのように会社のビジネスモデル・戦略と関係しているかを説明する媒体

→ これらの項目間の結び付きを示す統合報告(an integrated report)となることを目指す。

・年次取締役ステイトメント：事業全体にとっての重要性やインパクトにかかわらず開示が要求される情報の入れ物とすることを構想。戦略報告書でクロス・リファーすることにより、特定トピックについてより詳細な情報へのアクセスを容易に。任意の開示情報も可。情報提供のビジュアル化を進め、実績の特定の側面について詳細な情報を有用かつ効率的に提供する媒体。オンライン開示。

4 Davies, *ibid.*, at p. 741.

5 Financial Services and Markets Act 2000 (Liability of Issuers) Regulations 2010 (SI 2010/1192)

(2) 取締役報酬に関する開示

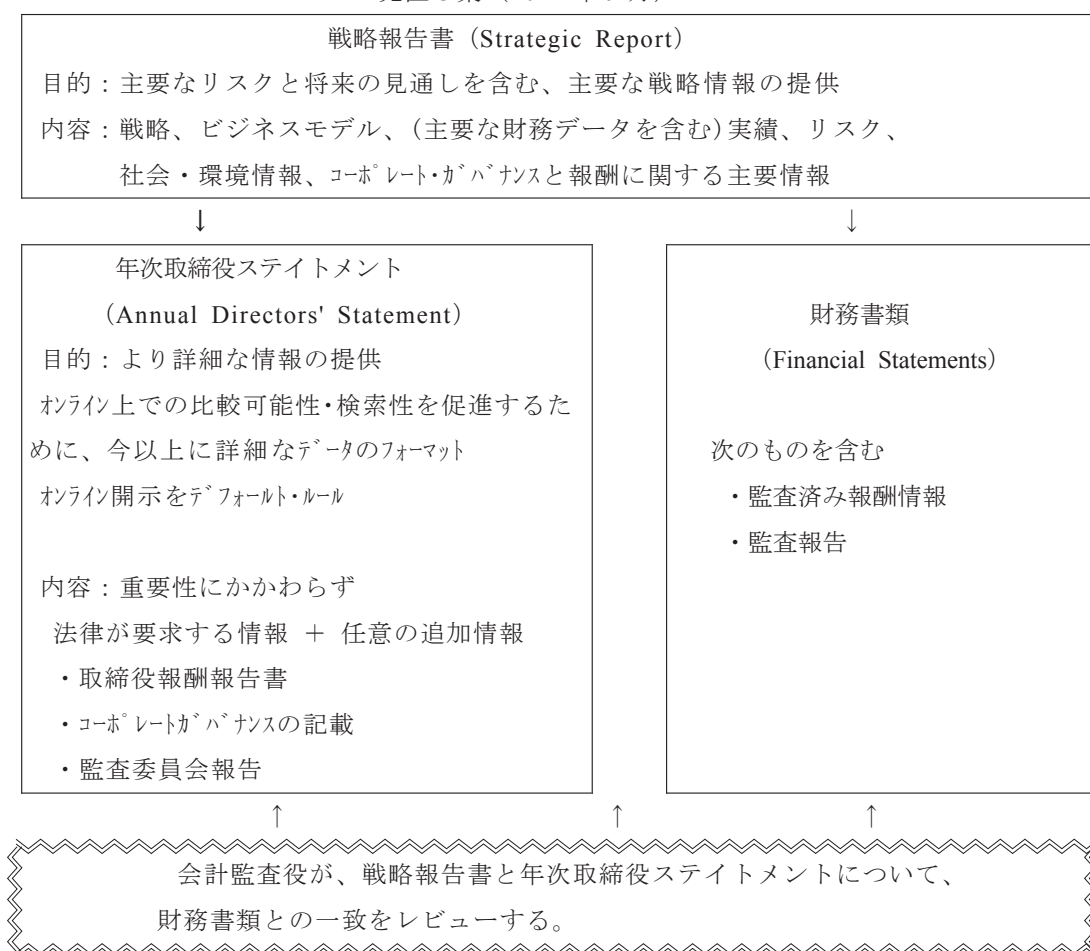
報酬支払と会社の業績との関係について、より詳細な情報開示 & 詳細すぎる点の解決
報酬報告の主要な要素→ 戦略報告書、完全版の報酬報告→ 年次取締役ステイトメント

(3) 監査と保証 (audit & assurance)について: "assurance beyond the consistency"

2005 年 OFR 規則の規定、"whether any matters have come to their attention, in the performance of their functions as auditors of the company, which in their opinion are inconsistent with the information given in the operation and financial review." を参考に意見照会

[図表 5]

見直し案 (2011 年 9 月)



BIS, The Future of Narrative Reporting (2011), URN 11/945, Figure 1 より作成

Ⅲ- 2 2013 年規則による 2006 年会社法の改正

The Companies Act 2006 (Strategic Report and Directors' Report) Regulations 2013⁶の制定 (SR 規則)
取締役報酬報告書に關係する規則⁷も改正し、2013 年 10 月 1 日から施行

〔1〕見直し案からの変更点

- ・年次取締役ステイトメントに関する提案を撤回：オンライン開示に関する規制の技術的な問題。
一旦規定を設けると、その後のテクノロジーの発展に対応できなくなる懸念。
- ・戦略報告書 (SR) は、従来の事業レビューに替わるものという位置付け
- ・監査または保証レベルの引上げ提案を撤回 ← 賛成意見がきわめて少ない。

(1) 戦略報告書 (Strategic Report)

取締役報告書の事業レビュー (BR) 部分を、独立の戦略報告書へ

従来 BR に適用されていた会社法の規定は、すべて戦略報告書に適用される。 ex. CA 463 条

戦略報告書の記載事項は、大枠では従来の BR と同様

上場会社等については、次の事項を追加

- ・事業の発展、実績または状況を理解するため必要な限りで、社会・地域社会に関する情報に加え、
人権に関する情報（人権に関する方針とその方針の有効性に関する情報を含む）
- ・戦略とビジネスモデルの記載（←UKCGC の開示について強行法化）
- ・ダイバーシティ情報：取締役・上級管理職・従業員の各性別毎の人数
- ・取締役報告書の記載事項中、戦略的重要性をもつ事項を SR に記載することも可能

(2) 取締役報告書 — 主な変更点

事業レビューは記載事項から削除され、戦略報告書へ

- ・追加された記載項目：温室効果ガスの排出量に関する情報 annual quantity of emissions 等
DERFA, Environmental Reporting Guidelines を 2013 年 10 月 3 日に update
- ・BR 以外にも、他の法定開示書類と重複する開示項目を削除

6 SI 2013/1970

7 The Large and Medium-sized Companies and Groups (Accounts and Reports) (Amendment) Regulations 2013 (SI 2013/1981)

(3) 取締役報酬報告書

より詳細な情報の開示と報酬委員会委員長の概要書(a summary statement)

(4) 選択的な株主送付書類

株主の同意を条件とする株主宛送付書類：計算書類等の要旨(summary financial statement)を廃止
→ 戦略報告書＋補完情報(strategic report with supplementary material)

〔図表 6〕 上場会社等の継続開示書類（改正後）

改正法	財務情報	記述的な情報		
	計算書類	戦略報告書	取締役報告書	取締役報酬報告書
		・従来のBR ・戦略、ビジネスモデル ・人権 ・ダイバーシティ	・基本的な事項 ・図表 2 ・図表 3 ・温室効果ガス ＋ コーポレートガバナンス報告書	・報酬委員会委員長の a summary statement

〔2〕 その後の動向

- ・ FRC は、2014 年 6 月に、戦略報告書に関するガイダンスを公表

FRC, Guidance on the Strategic Report (June 2014)

FRC, Feedback Statement /Guidance on the Strategic Report (June 2014)

- ・ 2014 年の開示状況

Grant Thornton, An instinct for growth/ Corporate Governance Review 2014 (2015)

IV むすびに代えて

日本法の現状

- ・ 不実開示等に関する取締役の民事責任の扱い
- ・ 開示情報の信頼性をどのように確保するか
- ・ 会社法におけるステークホルダーの位置付け

- ・ 法定の情報開示としての統合報告に関する規定

関連する問題

会社法と金商法における二重の開示・会計・監査制度、制度間の調整の必要性

会社法の開示制度における財務情報と非財務情報の分離

講演 2

日本における統合報告の現況



宝印刷株式会社総合ディスクロージャー&IR研究所 上席参事 大津 克彦

宝印刷総合ディスクロージャー&IR研究所の大津でございます。どうぞよろしくお願いいたします。

(シート2、3) 今日私が話しさせていただくのは、先ほど来、諸先生方がアカデミックなお話をされていますので、私からは今、現場で起きていることやこの統合報告書が企業で求められていることに対して、企業の担当者の方もしくは経営者の方たちがどのように考えられているかをご紹介します。

まず、世界のSRI市場の状況をお示します。世界全体では13.6兆ドルありますが、その中のわずか640億ドル、これが日本のSRIファンドの金額です。これだけ日本が小さく、世界はこれだけ広まっているということからすると、やがて日本もそういったものに従っていくことになると思われるわけです。実際に2015年9月GPIFがPRIに署名しました。きっとこれから、ほかの団体も署名されていく、追従していくと思われます。そこで必要になってくるのが統合報告書ではないかと思われます。

(シート4) この統合報告書ですが、組織の戦略、ガバナンス、実績および見通しが、その外部環境においてどのように、短・中・長期的な価値創造につながるかを示す簡潔なコミュニケーションであると思います。これはIIRCが提唱しており、財務情報と非財務情報、統合報告でこれが重要になるのですけれども、ここの中心に企業価値があるということ、これはまさしくIRが言っている情報と同じだと思います。

(シート5、6) そしてスチュワードシップ・コードとガバナンス・コードがあります。スチュワードシップ・コードについては機関投資家向けに設けられたコードであり、コーポレートガバナンス・コードについては企業側に求められたコードです。お互いのコードが示されたことで、この両コードのことをよく車の両輪に例えられます。車の両輪というのは、ただそこに止まっていたら何も無い状態なので、企業としては前に進む、活動しなければならないわけです。そうすると、そこには誰かがハンドルを握らなければならないという状況があります。まさしくこれが企業の経営者がハンドルを握り舵を取るということで、その舵を取ったときに、その方向が正しいものか、なぜそこのほうに取るのかということが問題になると思いますけれども、外部から見たら、なかなかそれが分かりませんのでしっかり説明していく。それが統合報告書の役目ではないかと思っているわけです。

（シート7）これはIIRCが発表した統合報告におけるフレームワークです。先ほど来、諸先生がお話しされていましたが、この中でも「6つの基本原則」と言われているのがあります。「戦略的焦点と将来志向」、「情報の結合性」、「ステークホルダー対応性」、「重要性和簡潔性」、「信頼性と完全性」、「一貫性と比較可能性」、いろいろありますが特にこの6つの原則は、しっかりと認識をしておく必要があると思います。

（シート8）その中で重要なのが、非財務情報になります。この中でキーワードになるのが「長期的企業価値」「サイロ型組織の打破」、それから「ESG情報」になると思います。「長期的な企業価値」は今までの短期的な収益だけにとらわれて売買をしていくという投資のスタイルから、反省を見て、長期的にパフォーマンスを見ていこうとなってきたわけです。それとサイロ型ですが、あまり最近サイロなどは見たことないと思いますが、牧場にそれぞれのサイロが立っている状態があります。企業の中にも同じような話があり、総務部・経理部（金商法、会社法）、総合企画部それからIR、それぞれの部門が組織の中に存在しております。ただそれは、それぞれの業務を執行する上で、企業を代表して何か価値を伝えられているかという、不十分ではないかと思われる。そこで「サイロ型組織の打破」をしようということでもあります。横との連携をもっと深めて、企業としてメッセージを伝えていくべきだと思います。

それとやはり「ESG情報」が、先ほどの投資の対象としても非常に重要だというお話がありましたけれども、世界ではESGの中でも特に環境について、非常に注目されております。今度、COP21が11月にフランスで行われますが、大変注目されています。

これは、ある会社の社長にお話しをしていただいたのですが、海外のIRロードショーに出向いたときに、投資家が「プラスチックスープ」についてどのように考えているかとそのトップの方に聞かれたそうです。皆様の多くは「プラスチックスープ」という言葉を聞いたことないと思いますが、当然その社長も聞いたことがないので、何を言っているか分からなかったとおっしゃっていました。実は、海に浮かんで漂流しているポリ袋のことを「プラスチックスープ」と言っているそうです。それをウミガメが食べてしまって、ウミガメが減ってしまっているという状況が起きているそうです。何でそんな話を社長に聞いたかという、要は環境について、どのようにあなたの会社は考えているんだということを聞いている、ということだったそうです。後で聞いて、ああ、そういった意味で、環境というのは、いろいろなところで今は重要視されているのだと思われたそうです。

（シート9、10）そして、情報を伝えるコミュニケーションについて考えると、統合報告書の主な読者は、機関投資家ということになりますが、彼らに読んでもらわないと話にならないわけです。アクションを起こさなければ気がついてもらえません。そしてアピールすべき点が、読み手に伝わる工夫が必要なわけです。そのときに成長戦略が必要になってくるわけです。数字に基づく量的な成長戦略と、数字にあらわれない質的な成長戦略が非財務情報と言えるものだと思います。特に最近では、先ほど申しましたように、環境が重視されていますので、しっかりと伝え、戦略として

伝えるべきだと思います。

そして何より、報告書を皆さん一生懸命つくられますが、基本的につくった後は受け身で、資料請求があったら送るというようなことが多いのですが、せっかく発行しているんだからもっとアピールする、そういった場を設けたほうがよろしいかと思います。説明会でお話しするとか、決算説明会のときに統合報告書を配るとか、そしてその内容について企業価値をお伝えするとか、そういうことに使われたらよろしいかと思います。統合報告書というのは1つの書類であり、ツールの1つでしかないのです、それは使わないと何も起こらないということです。

(シート11) ここにある成長戦略、CSV、共有価値創造 (Creating Shared Value)。先ほどこちらについても、先生がお話しされていましたが、マイケル・E・ポーターらが論文で発表した考え方です。そういうことからすると、単にCSR、フィランソロフィーだけでなく、もっと戦略的に使うべきだ、というお考えだと思います。では、CSRレポート、もしくはCSR活動は要らないのかと誤解されがちですが、決してそんなことはないと思っております。

また、バリューチェーンの生産性を再定義するとありますが、バリューチェーン、昨今でもいろいろ企業で不祥事が起きています。つい最近のことで言えば、まさに横浜のマンションが傾いてしまったあの問題も、大手ゼネコンが元請でありまして、その下請の下請、そこが杭打ちをやっていたという話をされても、結果的には元請の企業に大きなダメージが起きて、信用失墜ということになるわけですから、そういったバリューチェーンについてもしっかりマネジメントする必要があるという事例だと思います。

(シート12) 統合報告書というレポートをどのくらいの企業が発行しているのかを見てみました。2014年12月末時点で確認できていたのが142社でした。2015年はスチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コードの両コードが揃いますので、一気に伸びて、恐らく200を超えるのではないかと見ております。142社のうち、バイリンガルにレポートをつくっている会社をWebなどで確認しましたが、確認できた140社中137社が、和文も英文もレポートとして発行しているのが分かりました。また、Webだけで開示している会社と、例えば日本語だけ冊子をつくっている会社と、英語版についてはWebでPDF形式で載せている会社もありますので、そういうものを含め92.7%の会社が、和文、英文をつくっています。ほかの言語でもつくられている企業もあります。

なお、南アフリカでは発行を義務付けられています。また、インドも9月のニュースで、CSRを推奨すると発表がありました。そうすると、日本でもいろいろな圧力や、要請が来るのではないかと考えられます。

(シート13) このスライドは、先ほどの142社の株価を2008年9月のリーマンショックから指数化したものです。2014年末までに統合報告書を発行したものをさかのぼって、指標化して比べたものです。赤い(上の)ほうが統合報告書を作成している会社の平均です。下の青い線であるTOPIXと比べると、これだけの乖離がありました。実際にグラフ化するまでこれほど乖離するとは思って

いませんでしたので、非常に興味深いデータが取れたと思っております。

これは当然、逆説的に統合レポートを発行すると株価が上がるとか、そういうことではないのでご理解のほどお願いします。余談ですけども、この142社を集めてファンドをつくと非常にいいパフォーマンスができるのではないかと考えております。

では、先ほどの142社がこれから200社ぐらいになるのではないかという読みをしているのですけれども、この発行企業数について、先ほどのグラフでは非常に勢いよく伸びているのが、この図を見ていただくとおわかりになると思います。

(シート14) これは東証の上場企業3,500社を、大体の層で、私が目測したものですが、先ほどの140から200社が一番上の先進企業とすれば、下に残っている企業数というのは、ものすごくあるわけです。先進企業は全体の中で5～6%ぐらいでしかないということがわかります。そういった意味でも、まだまだこれから伸びていくと思われる一方、後ほどの問題提起にもなりますが、これを全社がつくっていくようになるのか、いろいろなコストもかかりますし、考え方もいろいろございます。そういった中で、日本の市場では、わずかこれだけの企業しかつくっていないというのが実態です。

(シート15) では、なぜ統合報告書を発行する企業が少ないのか。こちらはレポート作成に向けた企業側の意見ですけども、左側の積極論のほうはいいのですけれども、右側の消極論を読んでもみますと、費用対効果がはっきりしない、統合報告書を利用してくれるかどうかかわからない、開示資料が増えることが恐ろしい、細か過ぎる開示を求められる、現状のアンニュアルレポートやCSRレポートで十分に機能している、という意見があります。これはほとんどが、日本IR協議会が年1回まとめている調査結果とほぼ同じ回答です。そういった意味では、統合報告もまさにIRではないかと思っている次第です。

(シート16) では次に、問題点を見ていきたいと思います。情報発信にまつわる問題点ということですが、ここに挙げましたように、企業は法定開示、任意開示と多数の資料をつくっています。これにファイナンスがあると、それに対する届出書や目論見書などもあります。金商法と会社法と重複した情報もこの中には多々あるわけです。こういった状況がありますので、さらに書類をつくるのかという部分については、分からないわけでもないという気がします。

まず1つ言えるのが、統合報告書をつくる上で、統合思考を持って、自社の強みや弱みを知った上で、企業価値を整理して伝える工程を行っている、そういうレベルの会社であるということの見極めの1つに統合報告書が活用できていると思っています。

(シート17) 具体的なレポートの事例を少し見ていきたいと思います。これは古庄先生もおっしゃっていました統合的報告書に当たるのではないかとと思いますが、アンニュアルレポートとCSRレポート、こういったものを一体化して作成する形式ですとか、その他いろいろな形があります。会社案内型のようなものもあります。これを作成する上で、IR部門が会社の中にあります。それとCSRレポートをつくっているところはまた違う部署にあるわけです。そうしますと、企業例の

話を聞く限りでは、かなり壁があると実感しております。お互いが情報を出し合って、1冊に合冊して出しているというのも致し方ない気もしますが、まずそこから取り組むというのも1つの方法だと思います。

これも過去に聞いた話ですが、ある大手電機メーカーがアニュアルレポートをつくっていました。もう10年近く前の話ですがその会社のアニュアルレポートに、当然社会活動のページも設けてありまして、そこに環境の報告もありました。どういうつくり方をしているかといいますと、まずアニュアルレポートをつくってしまって、環境に当たるページだけ空白のままあけておき、環境部門を取りまとめているデータが来るのを待って、そこに当てはめて1冊に合体して帳尻を合わせるというやり方をしていました。

そういったやり方を続けていたのですけれども、あるとき、統合報告書の話をしたところ、環境部門の方たちは驚かれています。要は環境レポートは、しっかりしたものをつくっているんですね。しかし、投資家に向けて環境の情報を価値を伝える意味で載せるというのは、考えてみたこともなかったとおっしゃっていました。現在は、その会社はかなり立派なレポートをつくっております。

別の事例として、オムロンは統合レポートと詳細な財務情報が1冊になっているのではなく、財務情報は年次財務報告として、これは48ページの別冊のものを有価証券報告書から抜粋してつくっています。1冊に全てまとめるのが統合レポートということではない、ということの例だと思います。

オムロンにも、いろいろお話しする機会がありますが、やはりこういったものをつくるまで3年は確実に要したとおっしゃっていました。オムロンと聞くと、体温計などを思い出しますがセンサーの技術力が高くて、いろいろなところで使われているわけです。そういった技術を、社員の方たちもなかなか知らなかったということもありまして、この統合報告書をまとめていく上で社内でも自分たちのやっていることはこれだけ価値があるんだということを認識されたということで、この統合報告書づくりに取りかかってよかった、とおっしゃっていました。また、オムロンはCSRレポートをWebのほうで別に継続して開示しております。

別の事例としては、吉野家です。吉野家は、今はホールディングスなので、牛丼だけではなく、いろいろな事業をやっています。そのあたりを、ホールディングスのそれぞれの社長を集めてディスカッションしているというのを、コーポレートレポートの特集として発行しています。

(シート18) 統合報告書は難しい、と考えられている会社は多いですが上場企業では義務で法定開示書類をつくっているわけです。そういった意味では、その法定書類をもう少し活用していくというのも1つの方法ではないかと思っています。それと、招集通知も数年前に比べると大きく変わってきています。かなり読みやすさを重視したものになってきていますし、定性情報も積極的に載せるようになってきています。それにまず、例えば招集通知であれば間違いなく、必ず株主にアプローチができる書類なわけで、そういったものを活用しないのはもったいないと思います。

それと、このグラフは、招集通知を英訳した数を東証で発表しているものをもとに弊社の研究部でまとめたものです。2014年から2015年の2期比較なんですが、招集通知の英訳は454社、全体の22%、東証一部では441社、35%になります。これだけの企業が、今は招集通知を英訳して議決権行使の促進に役立っているという状況です。

あと事例として、フロイント産業では、株主通信を統合報告書のレポートにしているという例もあります。株主通信は、封筒に2つに折られて、株主のところに届くスタイルのものです。この内容を統合的な思考でまとめて統合報告として発行しております。この会社はIRをほとんどやられていなかったようですが、機関投資家にお会いしている中で、企業に対していろいろ質問される。そういったことであれば、統合的思考でつくったほうがいいのではないかと。しかし一方で、統合報告レポートでいきなりつくるのは、体力的にも人的パワーも足りないので、まず株主通信から手がけてやりました。というふうにおっしゃっています。この会社は、株主通信を英訳してA4版に作り直し、アニュアルレポートとして使っています。こちらは前年度はわずか28ページでしたが情報を充実させ今回は40ページに増えておりました。

（シート19）また、先ほど多言語、英文版もつくっているという話をしましたが、会社によっては中国語版やほかの言語でつくっている会社も、最近では見られるようになりました。

（シート20）そして女性の活躍推進、安倍政権で成長戦略として女性の社会進出が盛んに言われておりますのでこちらも報告書の中で開示が進んでいるという傾向にあります。特に事業の性質、商品の性質上あると思いますが、ユニ・チャームやリクルートホールディングス、珍しいところでは九州電力も、女性の活躍という部分については、非常にページを割いて充実しております。

（シート21）冒頭で案内しましたがけれども、スチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コード、そこで建設的な対話が起きており、実施しなければならないことを認識したわけですが、ここでコミュニケーションについて、伝わっているはず、伝えているつもり、それは受け手の問題なのか、伝え手の問題なのかということを考えてみました。そこでコンテキストマーケティングを考えてみました。

ハイコンテキストは、簡単に言えば一を言えば十を知るようなことです。ほとんど会話がなくても通じてしまうということが島国ということもあるんでしょうけれども、日本ではそういう傾向があったわけです。

一方、ローコンテキストは必ず言葉に出して言わないと絶対伝わらないこと、価値も伝えないと伝わらない、動いてくれないということです。これはどちらかというと、話し手の能力が高いことが求められるということです。ハイコンテキストは、説明があまり要らないので、理解するほうの能力が求められるということです。

（シート22）このようなことから、コミュニケーションの問題点として挙げますけれども、ローコンテキストを前提に情報を伝えなければなりません。日本もグローバル化しているということと、日本の企業も組織が大きくなってきています。そういう意味では、一を言って十を知ってくれる組

織では無くなってきているわけですので、言葉に出してしっかりと伝えなければいけない。それは当然、海外の方に対してはなおさらのことです。そういう意味で、このコンテキストについては充分注意して、もう通じないものだと思ってコミュニケーションするというぐらいのことをしないといけないと思います。

それと、そういう意味では、いいものをつくっていけば理解してくれるという時代ではありませんので、これだけ価値のあるものをつくっていますというのをアピールしなければならないということです。

(シート23) 冒頭にありましたように、企業情報には財務情報と非財務情報とあるわけですが、現在は非財務情報が非常に重視されてきています。非財務情報が重視されるということは、これまでは財務数値だけで企業価値を判断されていた傾向があったわけなので、チャンスととらえて、非財務情報をもっと理解していただくように伝えるということが、今やらなければならないことで、そういうチャンスがあるんだと思っていただければと思います。

ここで、例としてユニリーバを見てみましょう。ユニリーバは、サステナビリティについては非常に力を入れて、新興国でのビジネスの展開をお手伝いしたり、手伝っているだけではなく、CSV的な考えで自分たちのビジネスを広げることをしっかりやっている会社です。財務にあらわれないところを一生懸命伝えようと、以前から行っている会社の1つの例です。

(シート24) まとめになりますが、媒体、報告体系は、各社さまざまでもいいと思います。横並びの開示は求められていないわけです。統合報告は万能でもありません。そういった意味では、「統合報告書も見られるけれども、ほかのものも見られている」という認識を持っていただきたいと思います。これはある機関投資家の方から聞いた話ですが、統合報告書を見て、これはいい会社だなということがわかり、ちょっとひっかかってくるとほかのものを見ていくとおっしゃっていました。ですから、例えばCSRレポートで言っていることと、統合報告の中で言っていることが統一されていないと、これはやはりだめな会社だなと判断する、とおっしゃっていました。そんなこともありますので、しっかりと見られているという意識でつくったほうがいいと思います。

そして、原則はやはり押さえていないといい判断はできません。これは1つの例えですが、型破りと型無しという言葉がありますが、これは歌舞伎から来ているらしいです。型破りというのは、型をしっかりと学んで、そこから新しいものをつくっていくということで、それを型破りというそうです。一方、型無しというのは、型を学ばずに目先のものでちょっと目新しいものだけでつくっていくということで、これを型無しというそうですが、納得できるような言葉だと思っています。

(シート25) そして最後ですが、大きな誤解として、統合報告書の発行により先ほど来話しております環境報告書やCSR報告書、これを見たいと要求しているステークホルダーもいるわけなので、やはりそういった情報は継続して発信すべきではないかと思っています。

統合報告書は単なるツールの1つでしかありません。また、発行自体が目的ではありません。で

きたものをそこに置いてあるだけでは何も起きません。大いに使っていただきたいと思います。
以上です。ご清聴ありがとうございました。

統合報告の現状と展望
～長期的な企業価値創造に向けたストーリーが不可欠～

日本における 統合報告の現況

2015年10月
宝印刷株式会社
総合ディスクロージャー&IR研究所 CSR/ESG担当

(シート1)

報告内容

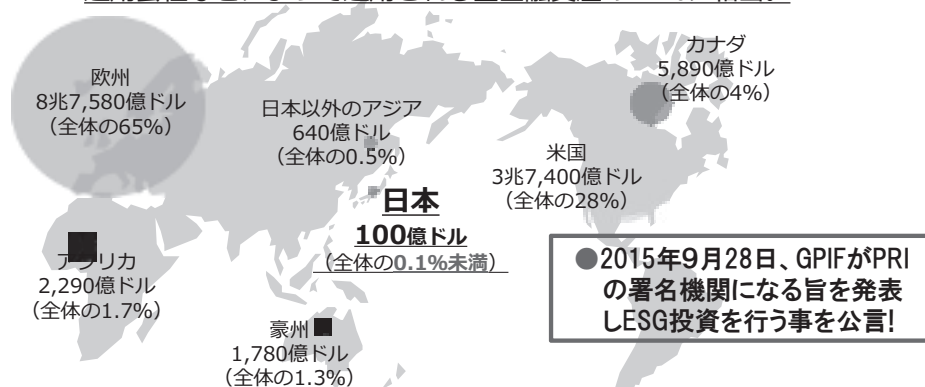
- ・統合報告を取り巻く状況
- ・スチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コードは「車の両輪」?
- ・現況(現場の対応)と問題点!
- ・統合報告書は万能ではない!
- ・ステークホルダーから評価を得るためには?
- ・情報は受け手の問題? 伝え手の問題?
- ・リスクをチャンスに!

Copyright (C) TAKARA PRINTING CO., LTD. All Rights Reserved

(シート2)

拡大する世界のSRI市場

世界のSRI市場規模は**13.6兆ドル**（約1,220兆円）。
運用会社などによって運用される全金融資産の22%に相当。



*2012Global Sustainable Investment Review (US SIF (米国社会的責任投資フォーラム)) より作成

※国連責任投資原則 (UNPRI: United Nations Principles for Responsible Investment) の署名機関数 (2014年 JSIF調査データより)

世界全体: 1,265機関 日本: 署名機関数: 29機関

米国: 194機関、英国: 181機関、フランス: 120機関、オーストラリア: 121機関、ブラジル: 66機関、南アフリカ: 45機関 他

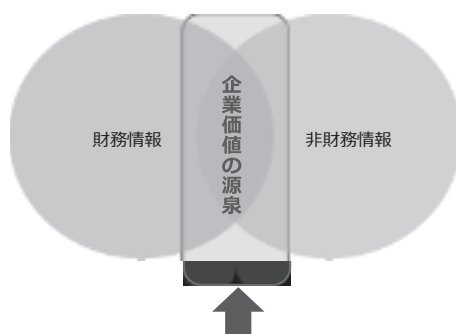
Copyright (C) TAKARA PRINTING CO., LTD. All Rights Reserved

(シート 3)

「統合報告 (<IR>) 」とは？

「組織の戦略、ガバナンス、実績および見通しが、その外部環境においてどのように短・中・長期的な価値創造につながるかを示す簡潔なコミュニケーションである。」 (IIRC国際統合フレームワーク 2013)

事業活動を営むにあたって不可欠な要素



Copyright (C) TAKARA PRINTING CO., LTD. All Rights Reserved

(シート 4)

スチュワードシップ・コード

- ・機関投資家が、投資先企業との対話等を行うことで企業の持続的成長を促しつつ、顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図ることを目指す。（金融庁）

- ・投資家と企業との関係は、対立関係にあるのではない。
- ・建設的な対話が企業価値を創造するための経営課題を共有する有効な場になる。
- ・採択機関投資家：197機関（9月現在）



財務情報は過去のトレンドを見るのには重要だが、将来を見極めるのには非財務情報（対話）が不可欠！

Copyright (C) TAKARA PRINTING CO., LTD. All Rights Reserved

（シート5）

コーポレートガバナンス・コード

- ・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・果断な意思決定を行うための仕組みであり『日本再興戦略』に基づき、我が国の成長戦略の一環として策定されたものである。（金融庁・東京証券取引所）

- ・会社は、株主から経営を付託された者としての責任（受託者責任）をはじめ、様々なステークホルダーに対する責務を負っていることを認識して運営されることが重要である。
- ・法的拘束力はないものの「Comply or Explain」（同意せよ、さもなければ説明せよ）の手法が採用された。



スチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コードは車の両輪！

Copyright (C) TAKARA PRINTING CO., LTD. All Rights Reserved

（シート6）

統合報告フレームワークによる6つの基本原則

- ①戦略的焦点と将来志向：
長期的な価値創造に向けた経営戦略の明確化
 - ②情報の結合性：
財務情報と非財務情報の関連付け
 - ③ステークホルダー対応性：
ステークホルダーの意見の取り入れ
 - ④重要性と簡潔性：
重点を絞った簡潔な情報の提供
 - ⑤信頼性と完全性：
信頼できる正負すべての重要な情報の提供
 - ⑥一貫性と比較可能性：
経年一貫した報告方針かつ他社比較可能な情報の提供
(IIRC)
- ➡ 長期的な価値創造に向けた経営戦略は企業の個性の明確化

Copyright (C) TAKARA PRINTING CO., LTD. All Rights Reserved

(シート7)

重要性を増す非財務情報

- ・ 多様化する企業情報と非財務情報
 - ・ 海外機関投資家からの要請対応
 - ・ 長期的な企業価値を包括的に伝えたい
- ・ 企業価値に対する財務情報の説明力の低下
 - ・ 従業員の啓発、サイロ型組織の打破
 - ・ 資本市場で非財務情報と言えばE S G情報を意味する
- ・ どのような非財務情報が有用か
 - ・ 各社の業種（事業）特性に応じた中長期的な価値判断に要する情報

➡ 事業展開と非財務要素の統合性・整合性が不可欠！

Copyright (C) TAKARA PRINTING CO., LTD. All Rights Reserved

(シート8)

統合の目的（コミュニケーション）

- ・ 統合報告書による新しいコミュニケーションが求められている
 - ・ ビジネスモデルの理解促進
 - ・ これまでの開示情報を包括的に整理
 - ・ 財務情報を一方的に開示するだけでは持続困難な時代
 - ・ 信頼性/共感の醸成
 - ・ 受け手に伝わってこそそのコミュニケーション

⇒ 読んでもらうことが重要

⇒ アピールすべき点が読み手に伝わる工夫が必要

アクション!

Copyright (C) TAKARA PRINTING CO., LTD. All Rights Reserved

(シート9)

統合報告と成長戦略

数字に基づく量的な成長戦略

事業環境
売上、利益（EPSの成長性）
設備投資計画
合理化計画
店舗戦略
人員計画
・・・など



決算説明会



統合報告



経営説明会
会社説明会

数字に表れない質的な成長戦略

経営理念
グローバル展開力
研究開発力や商品開発力
M&Aやアライアンス
環境対策や省エネルギー
ダイバーシティや女性登用
コーポレートガバナンスや
後継者問題
・・・など

※「統合報告書」を作成するだけでなく、「統合報告」を行うIRイベントの実施が期待される！

Copyright (C) TAKARA PRINTING CO., LTD. All Rights Reserved

(シート10)

CSV：共有価値創造（Creating Shared Value）

CSR ➡ CSV ✕

CSR ➡ 共有価値創造
CSV

- ①製品と市場を見直す。
- ② バリューチェーンの生産性を再定義する。
- ③企業が拠点を置く地域を支援する産業クラスターをつくる。

※CSV:2006年マイケル・E・ポーターらが「競争優位のCSR戦略」を発表。

Copyright (C) TAKARA PRINTING CO., LTD. All Rights Reserved

(シート11)

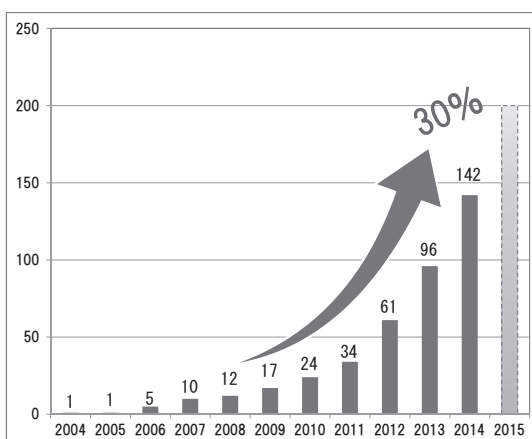
日本の統合レポート発行社数

- ➡ 142社 (2014) + 40数社 (2015) ※9月
- ・ 国内でも発行が加速

↓
建設的対話のための
IRツールの必要性が
高まりつつある！

142社の内 確認できた
140社中 137社が和英
の報告書を発行！
Web含め92.7%

※世界では義務化の動きも
南アフリカ、インド（CSR）
…日本では？

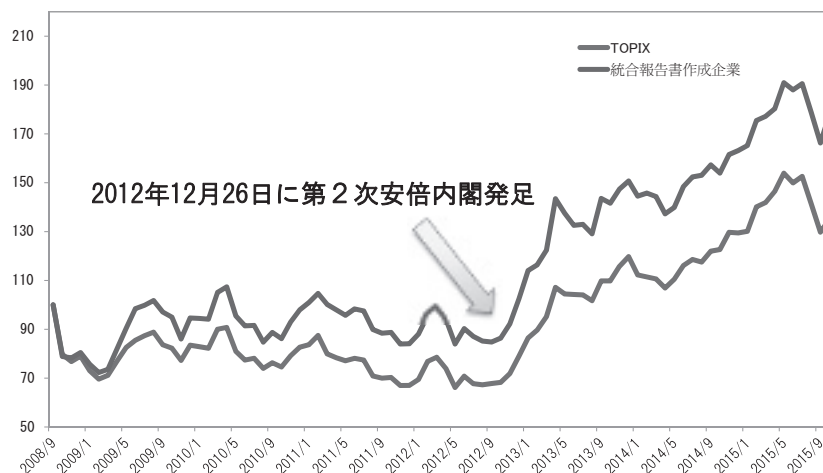


出典：ESGコミュニケーション・フォーラム情報に追記
(2015年9月時点)

Copyright (C) TAKARA PRINTING CO., LTD. All Rights Reserved

(シート12)

統合レポート発行企業の合成株価指数の推移

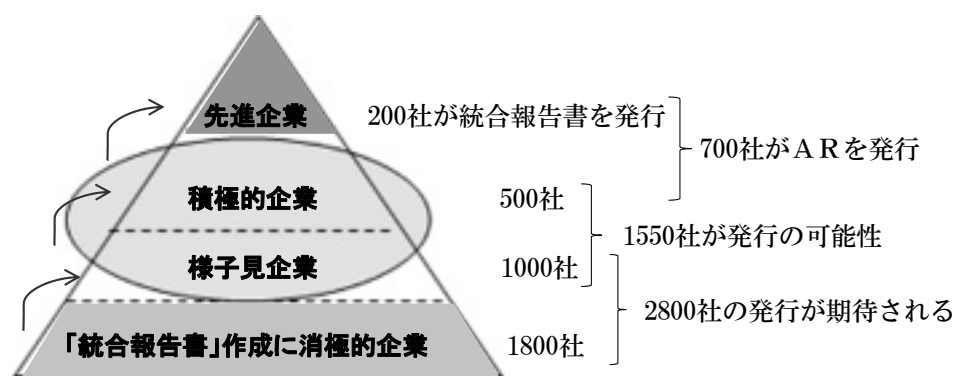


出所: 2014年末時点での統合報告書発行企業142社の株価を指数化した単純平均値比較。
(2008年9月のリーマンショックから2015年9月まで) 宝印刷 総合ディスクロージャー&IR研究所作成。

Copyright (C) TAKARA PRINTING CO., LTD. All Rights Reserved

(シート13)

「統合報告書」の傾向



※東証上場 3,500社 (一部 1,892社 二部 550社ほか) 2015.06
※統合報告、環境報告書を含めCSR報告書発行企業数 1,000社超

(出所) 宝印刷 総合ディスクロージャー&IR研究所

Copyright (C) TAKARA PRINTING CO., LTD. All Rights Reserved

(シート14)

統合報告書作成に対する積極論と消極論

積 極 論

- 限られたIR予算のコスト削減効果がある
- 自社の「見えざる価値」を表現できる
- 社内に「埋もれていた価値」を掘り起こすことができる
- 長期投資志向の投資家とのコミュニケーションツールとして有用

消 極 論

- 費用対効果がはっきりしない
- 統合報告書を利用してくれるかが分からない
- 開示資料が増えることが恐ろしい
- 細かすぎる開示を求められる
- 現状のARやCSR報告書で十分に機能している

Copyright(C)TAKARA PRINTING CO.,LTD. All Rights Reserved

(シート15)

情報発信にまつわる問題点

- ・ 統合報告書を見て投資判断をするのか？

Yes！ 正確には「統合報告書も見て判断している」

企業の情報開示

- | | | |
|-----------|-----------------|-----------|
| ・ 有価証券報告書 | ・ 株主通信 | ・ CSR報告書 |
| ・ 決算短信 | ・ AR（年次報告書） | ・ 環境報告書 |
| ・ 四半期報告書 | ・ ファクトブック | ・ 会社案内 |
| ・ 招集通知 | ・ 決算説明会資料 | ・ 各種Web発信 |
| ・ CG報告書 | ・ 金融のディスクロージャー誌 | |

Copyright(C)TAKARA PRINTING CO.,LTD. All Rights Reserved

(シート16)

国内事例（形式）

・統合報告の種類

- (1) アニュアルレポートとCSR レポートを一体化する形式
- (2) 統合報告書とアニュアルレポートを分冊し財務の詳細を示す形式
- (3) アニュアルレポートにCSR 情報を大幅に増やす形式
- (4) アニュアルレポートと会社案内とCSR情報を一体化した形式
- (5) 会社案内とCSR・環境情報を一体化したものに分類できる

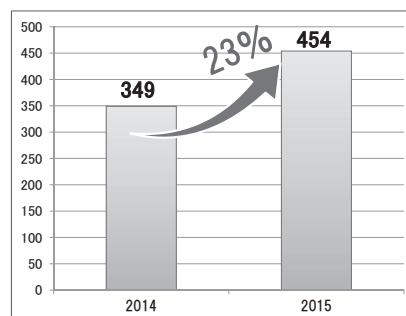
Copyright (C) TAKARA PRINTING CO., LTD. All Rights Reserved

(シート17)

国内（形式案）

- ・開示義務としての有価証券報告書や招集通知（事業報告）を活用した統合報告書の可能性も考えられる。
- ・招集通知も数年前に比べ読みやすさや定性情報も積極的に記載する傾向にある。
- ・株主に必ずわたり英訳の比率も高まっている。
- ・株主通信の統合報告化

東証上場アンケート回答2097社
招集通知の英訳は全体で454社（22%）
東証一部では441社（35%）



出典：東証アンケートをもとに当社作成（2015年7月）

Copyright (C) TAKARA PRINTING CO., LTD. All Rights Reserved

(シート18)

国内事例（多言語）

- ・中国市場を重視し、英語版以外に、中国語版のCSR 報告書を発行している企業として、シャープ、帝人、キヤノン、ダイキン工業、富士フイルムホールディングス、三井物産、トヨタ自動車が挙げられる。そのうち、日本語版とは内容が違うのはキヤノン、トヨタ自動車である。
- ・フルレポートではないが、中国語版の5 ページのリーフレットを発行しているのはパナソニックで、環境年次レポートのみ中国語版を発行しているのは本田技研工業である。

Copyright (C) TAKARA PRINTING CO., LTD. All Rights Reserved

（シート19）

国内事例（女性の活躍推進）

- ・金融庁は、「『日本再興戦略』改訂2014」における「女性の更なる活躍促進」についての提言を踏まえ、有価証券報告書等の「役員の状況」において、各会社の役員の男女別人数及び女性比率の記載を義務付けるよう、企業内容等の開示に関する改正案を公表した。（2015 年3 月末以降に適用）
- ・安倍政権は成長戦略として「女性の社会進出」について、「2020 年までに指導的地位に占める女性の割合を30%」と目標を掲げた。実現への道のりを果てしなく感じる企業が多いのではないと思われる。
 - ・ユニチャーム株式会社 ・九州電力株式会社
 - ・株式会社リクルートホールディングスほか

Copyright (C) TAKARA PRINTING CO., LTD. All Rights Reserved

（シート20）

建設的な対話によるコミュニケーション

- 伝わっているはず！… 伝えているつもり！
- 受け手の問題？… 伝え手の問題？

ここを認識すべき

- ハイコンテキスト＝一を言えば十を知る。ツーカーの関係。
受け手の能力が高い（求められる）
- ローコンテキスト＝やる理由を伝える。価値を伝える。
話し手の能力が高い（求められる）

Copyright (C) TAKARA PRINTING CO., LTD. All Rights Reserved

（シート21）

コミュニケーションの問題点

- ローコンテキストを前提に情報を伝える！（特に海外）
前提：欧米などのローコンテキスト文化ではコミュニケーションのスタイルと考え方が違う。
コンテキストに依存するのではなく、あくまで言語によりコミュニケーションをはかる。
コミュニケーションに関する諸能力（論理的思考力、表現力、説明能力、ディベート力、説得力、交渉力）が重要視される。
- 価値観の多様化により、すでに社内でも同様に認識すべき！通じないことを前提に！

Copyright (C) TAKARA PRINTING CO., LTD. All Rights Reserved

（シート22）

非財務情報重視はチャンス

- 2014年2月の欧州議会で企業の非財務情報開示の義務化に関する会計指令の改正案に合意しました。
- 従業員数500名以上の公益性の高いEU企業（主に上場企業および金融機関）は、以下の情報開示が義務付けられることになった。
- 環境問題、社会や従業員に関する問題、人権尊重、腐敗防止や贈賄、取締役会の多様性に関する企業の方針、リスク。（欧州議会が非財務情報開示を義務付けるEU指令案を承認）

）
・非財務情報が重視されることは、これまでのように財務数値だけでは判断されない。価値の評価が変わった！チャンスととらえ積極的なコミュニケーションを目指そう！

Copyright (C) TAKARA PRINTING CO., LTD. All Rights Reserved

（シート23）

まとめ

- 媒体、報告体系は各社各様！
- 横並びの開示は求められていない！
- 統合報告書は万能ではない！
- 自社に合ったレポートを目指そう！
ただし、原則は守ること
（最低限の比較可能性、信頼性の担保）
- レポートのストラクチャーを分かりやすく明示すること！

Copyright (C) TAKARA PRINTING CO., LTD. All Rights Reserved

（シート24）

まとめ（つづき）

- 大きな誤解①

統合報告書の発行により

CSR報告書 不要？

環境報告書 不要？



- 大きな誤解②

報告書は「ツール」！ 発行が目的では無い！

⇒ 伝わるように積極的に活用する！

Copyright (C) TAKARA PRINTING CO., LTD. All Rights Reserved

（シート25）

＜お問い合わせ先＞

宝印刷株式会社

総合ディスクロージャー&IR研究所 CSR/ESG担当

TEL：03-3971-3154

<http://www.takara-print.co.jp/>

Copyright (C) TAKARA PRINTING CO., LTD. All Rights Reserved

（シート26）

講 演 3

統合報告研究の方法論的基礎と今後の研究アジェンダ



神戸大学名誉教授、東海学園大学経営学部教授 古 賀 智 敏

皆さん、こんにちは。東海学園大学の古賀でございます。これまでの議論は、主に制度の問題、それから実践的な問題について議論されたかと思いますので、私は若干理論的な面から、統合報告制度のあり方あるいは統合報告の問題について、少しお話しさせていただきたいと思います。

（シート2）今日、私がお話しさせていただく内容は、次のとおりでございます。1から5までにつきましては、大きく分けますと、1と2は、まず統合報告の理論について最初にお話しさせていただきます。その後、盛んに先ほどから投資家に対する役立ちということがよく言われておりますが、そのエビデンスについてもう少し実証研究ないし、データ研究の中で、そういった証拠が得られないかどうかということで、お話をさせていただきます。

最後に、統合報告は、日本ではほとんどまだ研究らしい研究というのは進んでおりません。実はこれから、まさに統合報告時代を迎え、あるいは統合報告に対する開示の時代を迎えるかと思うので、これからの研究のあり方ということについて、少しお話しさせていただきたいと思います。

（シート3）まず最初のテーマである統合報告の理論構築のための基本的な考え方を少し確認しておきたいと思います。一般に、制度会計あるいは制度理論を構築するためには、よく我々は対象・手段・結果・効果を一連のフレームワークに基づいて理論を構築していきます。これは最も根幹的であり、最も初歩的ではありますが、最も重要なことかと思われます。

まず制度理論ですから、やはり一定の目的というものがございまして、その一定の目的に合う形で、どういった対象を選ぶのか、そしてその対象について、その目的を達成するために必要とされる手段は何かということです。そして、その手段を選んでその手段を適用することによって何らかの結果を得ることができ、その結果が利用者あるいはユーザーにとって満足いくものであり、役に立つものであるのかということです。それは有用性、あるいは、われわれの言葉で言うと真実性と表現されます。

（シート4）さて、統合報告について、この考え方を少し当てはめてみますと、何を対象とするかということですね。もちろんビジネス活動そのものが対象となりますが、この統合報告自体、それから現在の統合報告で求められているニーズを考えますと、私は、価値創出源泉としてのナレッジ、たとえば、人的資源や自然環境資源などが重視されているのではないかと思います。そのため手段としては、もちろんITであり、それを用いた価値創出プロセスがとくに重要になります。

しかし、統合報告をつくっている銀行を見ますと、価値創出プロセスや事業モデルというのは、あまりつくられていないということです。一番大事な肝の部分というのは、実はこういった価値創出プロセスだと思います。そして、その価値創出プロセスがどういう仕組みでつくられているのか、そしてどういう組み合わせの中で、一定のルール、これをわれわれは「内部原理」と申しておりますが、簡単に言えば、ビジネスモデルを明らかにするというのが、実は一番大事ではないかと思えます。

そこで、その結果が、財務的業績と社会的業績、それから環境的業績といったトリプルボトムラインと言われるものの統合化なのです。必要なのは統合化であって、ただ並べて表示するといった統合報告がまだ支配的であろうかと思いますが、本来の統合報告では、まずこういったものが最終的には統合化されていく必要があると思います。そして準拠枠というのは、こういったものをつくる1つの枠組みで、簡単に言えば、統合報告の場合はIIRC（国際統合報告評議会）が統合報告のためのガイドライン、あるいは指針をつくっております。それがなぜ必要かという、どんな統合報告であれ、制度としてそれが適用されるためには、一定の質がキープされる必要があり、こういった準拠枠というのが必要ではないかと思えます。

（シート5）これを1つのフローの中で位置づけながらその考え方を表わしたのが、この図であります。一つ一つを説明する時間はございませんので、ざっと今説明したところをご覧いただければよろしいかと思えます。重要なことは、先ほど申しましたように、トリプルボトムライン、つまり、財務的業績、社会的業績、それから環境的業績の統合化を図っていくということが、この統合報告の重要なポイントではないかと思えます。このように、サステナビリティ時代の企業モデルというのは、3つのボトムラインの統合化を目指す方向ですね。財務的資産を使って、財務的、つまり貨幣的な利益を追求し、その結果が財務的な業績になります。それから社会的な資産を使って、社会的な価値、レピュテーションが促進され、それが社会的業績になります。また環境的資産を使って、環境保全の評価の追及を行います。そこで環境的な業績を上げて、トリプルボトムとなる。これはまた議論がいろいろあるところなんですが、ボトムラインを無理に全部キャッシュフローに落とし込んで一元化することは、分かりやすいようで分かりにくいのではないかと思います。つまり、その場合は財務的業績がどうしても主導的になりますので、社会的業績や環境的業績は実際どう変わってきたか、ということが見えにくいのではないかと思います。ですから、本来の統合報告のあり方としては、こういったトリプルボトムラインが作成されてプロセスの表示として展開されることが望ましいのではないかと考えています。

（シート6）さて次の問題は、統合報告制度の妥当性や合理性をどう見るかという問題です。こういった統合報告制度の合理性は、もちろんその基礎をなす統合報告のフレームワークといいますか、理論的な基礎としてのフレームワークの合理性や妥当性にかかっているわけです。ところがこの議論は幾らやってもあまり結論は出てきません。そこで、この統合報告フレームワークの基礎にある考え方は何なのか、それによってその前提なり、一般的仮説が果たして妥当かどうか、それを

評価することによって、このフレームワーク自体が妥当であるかどうか、ひいては統合報告制度自体が妥当であるかどうかと考えられるのではないのでしょうか。ここで、私は4つ、5つぐらいの一般的仮説を想定しました。まず第一に、開示行為の目的依存性であります。全ての開示行為が、目的行為として一定の目的に方向づけられているというのは、疑いもない事実でしょう。報告制度自体が1つの制度である以上は、目的に向かって方向づけられています。その場合、この目的というのは何かというところが議論になります。

先ほど来の議論でありましたように、それが投資意思決定なりビジネスモデルを志向するものなのか、あるいはステークホルダーを対象とした、まさにサステナビリティ的なものを考えるのか。これは、この目的の仮定をどう考えるか、目的観をどのように想定するのか、これを完全にマーケットモデルだと割り切ってしまうのかどうかによって決まるのではないかと思います。

（シート7）次の問題は、開示行為の状況関連性であります。これも先ほどの議論の中で、コンテキストという言葉が使われましたように、統合報告のあり方、あるいは多くのレポーティングのあり方がそうですが、状況に関連しています。唯一絶対というのはないのです。それぞれのビジネスはそれぞれの特異性があり、そういったものを反映する形でレポーティングは行われたいといけません。開示行為は企業の欲求と、企業の置かれている特定の状況との関連として相対的に営まれるものであります。統合報告は幸いにも原則主義という言葉を使っております、われわれは基本的な考え方だけを示し、細かいことは、それぞれの状況に即して考えてくださいということです。それはまさに状況関連性ということだと思います。

3番目として、先ほどの状況関連性ということと非常に関係がありますが、開示行為の選択可能性です。会計基準は、1つの状況に対して、幾つかの代替的な会計基準が考えられます。同様に統合報告につきましても、一番いい例としてあげられるのがKPIです。ある成果に対してどのようなKPIを選ぶか、それぞれの幾つかの代替的な方法の中から一番いい方法を選ぶということが重要かと思います。

それから4番目として準拠枠の確定であります。これは当然ながら、先ほどIIRCのことをお話ししましたように、1つの権威ある準拠枠というのができないとアウトプットを誰も信用しないし権威性がないのです。そういう意味では、準拠枠が明確に規定され、確定されることが必要であります。

（シート8）そして5番目として、準拠枠の承認過程であります。準拠枠は個人的にいくら言っても誰も信用してくれないし、誰も認めてくれません。皆が理解して、皆が承認することが必要となります。幸い、IIRCは多くのプロフェッションの方、あるいは政府機関や研究者、有識者、そういった方が集まって決定されたものであるという意味では、1つの承認を得ているということで、権威性を持っていると考えられます。

最後に、報告システムの合理的組織化であります。統合報告というものが1つの制度として考えられるのであれば、その報告のためのシステムというのが合理的に組織化されていなければならな

ということです。それを体系的につくるというメカニズム、あるいはシステムが、企業内部の中で構築されていることが必要であります。この仮説が妥当かどうかということも議論があると思いますが、思いつくところはこういった仮説ではないでしょうか。

このような仮説のそれぞれの基礎にある考え方が妥当かどうか、それがフレームワーク自体が妥当であるかどうかを評価し、ひいては、統合報告の制度の妥当性を考えていく必要があるという指摘をしたいと思います。

(シート9) 今説明させていただいた点について、最初の目的に対する対象と手段、結果の流れの中でどう位置づけられるか、それぞれのプロセスの中に当てはめてみました。そうすると大体、このスライドにあるような形に当てはめられるのではないのでしょうか。

(シート10) 次の問題として、統合報告が投資家に本当に役立つかどうかという論点についてはグローバルにも実証研究は現時点では極めて少ないようです。数少ないデータとして、フィッシャー&ステーゼルの2010年の実証研究があります。これは先の国際会議で報告されたものです。これは財務情報と非財務情報、その非財務情報として、人的資本情報が使われております。人的資本情報というのは人材に関する情報、あるいは人材育成に対して企業がどれだけ熱心に取り組んできたかということです。

ここでポジティブ、ネガティブとあるのは、財務情報の数値がポジティブかネガティブというのではなく、好ましい成果ないしい業績を上げている財務情報をポジティブと言い、その業績が悪い場合をネガティブと言っております。それに対して人的資本情報のポジティブ・ネガティブは、人的資本情報として、人材育成に対して非常に理解があって、人材教育などに多額の投資を行い、人材の育成・開発に努めている場合をポジティブとしています。そうではなくて、人材育成に理解のないような企業は、ネガティブと言っております。

そのようにして、財務情報がポジティブな場合で、非財務情報、すなわち人的資本情報がポジティブなのかネガティブなのかという情報を組み合わせながら、1つは企業価値の評価に関して、どれだけ積極的に企業価値の評価を行うか、つまり投資家が企業価値の評価に前向きに取り組むかを点数的に表わしております。

ご覧いただきますと、財務情報がポジティブの場合であって、仮に非財務情報がネガティブの場合では4.26ぐらいの数値で示されております。それに対して、財務情報がネガティブの場合には、いくらポジティブな情報であっても3.57ぐらいしか評価されません。つまりポジティブな財務情報とネガティブな非財務情報を組み合わせた場合は、4.26の意思決定に対する影響効果があるのに対して、ネガティブな財務情報とポジティブな非財務情報の組み合わせであれば、3.57ぐらいの効果しかないということです。つまり、追加的、補足的な非財務情報の開示は、投資家の企業価値評価に役立つが、その影響は財務情報に比して、従的、補足的であるということです。よく議論されるように、やはり企業価値の評価という場合、財務情報が決定的に重要性を持つわけです。それに対して追加的、補足的な非財務情報の開示というのは、投資家の企業評価に対しては一定の役立ちを

持つものでありますが、その影響はあくまで財務情報に対しては従的、補充的ないし、二次的役割を持つにすぎないということです。

(シート11) 次に、短期的意思決定と長期的意思決定について、同様なケースを考えてみましょう。短期的意思決定というのは、1年以内の意思決定と考えてよろしいかと思います。それに対して3年や5年といった意思決定が長期的意思決定ですね。

まず短期的意思決定で面白いのは、人的資本情報がネガティブな場合の方が、ポジティブな場合より評価の値が高い点です。ネガティブの場合は3.86ですが、ポジティブの場合は3.68です。それから財務情報がポジティブであるとしても、非財務情報がネガティブの方がポジティブの場合よりも値が高い。なぜ人的資本に関する情報が悪い場合の方が高いかということですね。これは、短期的な意思決定に対しては、人的資本に対する投資に前向きの企業は、短期的業績に対してマイナスの効果を持つと投資家は見るわけです。これは実験研究の結果ですが、投資家の代理集団に対して調査したところ、そのような結果が出ています。

それから、長期的な意思決定のケースをご覧くださいますと、長期的な意思決定の場合は、財務情報がポジティブな場合は、人的資本情報がポジティブな方が人的資本情報がネガティブな場合より評価値は高くなっています。これは先ほどの企業価値の評価の場合と同様の結果です。仮に財務情報がネガティブ、つまり財務情報の業績が悪い場合であっても、人的資本情報がいい方が、悪い場合よりも評価値は高いという、われわれの期待する結果が出ています。そういう意味では、財務と非財務情報を統合化したものが役立つということがおわかりになるでしょう。

(シート12) 以上のとおり、短期的意思決定においては、財務情報の評価が強く影響します。財務情報がポジティブな場合は、追加的な非財務情報、つまり人的資本情報は短期的決定にネガティブな影響をもたらします。それは人的資本というのはコスト要素として考えられるからです。それに対して、長期的意思決定においては、ポジティブな財務情報はより積極的に投資意思決定を促進する傾向にあります。非財務情報は、ポジティブであればポジティブに影響するのに対して、ネガティブな情報は長期意思決定により強くネガティブに影響するということで、いわば、非財務情報がリーディング指標、先行指標としての役割を持っていると解釈できます。

端的に言えば、財務情報が主たる役割を持ち、非財務情報、つまり、ここでは人的資本情報などは従的な役割を持つにすぎないということです。非財務情報は企業の長期的価値創造や企業成長力の潜在的可能性を示す指標、リーディング・インディケーターとして有効であり、財務情報と一体となって一定の役立ちを発揮すると言えるのではないのでしょうか。

(シート13、14) もう1つ、これはプライスウォーターハウス・クーパーズ (PWC) のロンドン事務所の実験ですが、一般には、投資家は財務的な数値にばかり関心を持っており、直近の四半期報告に基づくモデルを持った短期主義者ではないかということです。それに対して、PWCとシェロダーズというコンサルティング会社がイギリスで行った実験の結果、このような投資プロセスに対する伝統的な描写は実際とほど遠いことを示唆していることがわかりました。投資家は、株式価

値の予測に対する信頼性は、財務的情報が単独的に提供された場合よりも、非財務情報とパックで、トータルで与えられた方が、より彼らの信頼性を高めているということです。

（シート15）結果だけを申し上げますと、図をご覧ください。山なりの曲線がトータルです。それに対してフラットになっている曲線は財務的な情報だけが提供された場合です。つまり財務的な情報に基づいて、ある企業の利益予測を行った場合、利益数値の分散度は大きいということです。それに対して、財務情報と非財務情報とがパッケージで提供された場合は、正規分布図がより分散度が小さく出ています。つまり、見積もりの信頼性というのが高まっているのではないかという1つの実験結果が出ています。そういう意味では、財務情報と非財務情報は投資意思決定に対して、信頼性を高めるというエビデンスが出ているのではないのでしょうか。

（シート16）今までは投資意思決定の問題ばかり申しましたので、別の例を申し上げます。それは、統合報告は投資意思決定だけを指すものではないという例です。これはナショナル・オーストラリア銀行というところで得た知識でもあります。統合報告はレピュテーションを上げるために役立っているということです。金融機関にとってレピュテーションというのは、まさにビジネスを広げる上で非常に役立っているということです。そういう意味では、統合報告をただ投資意思決定というだけではなくて、取引先を拡充するとか、ビジネスを発展させるという、まさに企業戦略や成長戦略の一環として有効ではないかということです。特に中堅・非上場企業を発展させるという成長戦略には、統合報告が使えるのではないかと思います。

レピュテーションのこれまでの中身は、2006年のデータでは、財務情報の強さでレピュテーションを評価してきましたが、2010年、ちょうどリーマンショックの後は、透明かつ正確な実践を行っている企業への信頼性がより重要視されていて、財務数値の業績自体はそれほどレピュテーションを評価するのに高く位置づけられていないということです。もちろんこれは、リーマンショックの後だということを割り引いて判断しなければなりません。

（シート17）これはナショナル・オーストラリア銀行のレピュテーション戦略を表したものです。レピュテーションの向上ということが、この銀行が統合報告を開示している1つのコアの戦略課題になっています。それをどうやって使うか、その結果、それがどのようなになったかということを表した図です。こういうことから見て、統合報告というのは、もちろん投資意思決定、それも特に長期の投資決定に役立つし、そうでない場合にも、信頼性を高めるという意味で役立ちます。それからナショナル・オーストラリア銀行に見られるように、レピュテーションを高めるという意味で統合報告は重要です。単なるIRではなく、また、単なるイメージだけではなく、やはりビジネスと戦略、あるいはビジネスとの関係、発展と結びつけたような情報開示でなければならないのではないかと思います。

（シート18）これはこの会社のレピュテーション戦略の具体的な中身をあらわしたものですから、ご参照いただければと思います。

（シート19）それでは近年の研究がどうなっているかということをお話しします。過去3年間、

私が関心のあったのは、統合報告の本格的な研究が現時点では日本ではほとんど行われてきておらず、アカデミックに耐え得るだけの研究というのは、まだ極めて限られているように思われます。では、世界的にはどうかということで、2011年にフレームワークが出てから、2、3年のタイムラグを経て13年、14年、それから15年くらいからかなり公刊されています。

その中で、われわれが関心をもつ“Accounting, Auditing & Accountability Journal”、これは定性的な研究雑誌の中で、トップジャーナルの1つですが、その2014年の論文と、その前後の国際学会で統合報告について発表された論文も取り上げて分析しました。まず研究が行われた地域（ロケーション）や著者の国別分類については、やはりドイツ、オランダ、イタリア合計で42%です。それからオーストラリア、ニュージーランド合計で42%です。これはCSRやサステナビリティの研究が盛んなところと合致しているわけです。アメリカは先ほど幾つか出しましたが、Ecclesなど、ハーバード大学を中心に展開されている以外では、まだ全体的な開示制度の中でこの問題が議論されることは少なく、統合報告が注目されるにはまだもう少し時間がかかるようです。

（シート20）2番目に、統合報告の研究手法といたしましては、いろいろな研究手法が示されています。コンテンツ分析といって、こういった情報項目・内容が開示されているかを集計して分析を行うというやり方や、インタビュー調査や実験研究など、前述のフィッシャーらの研究があります。それからケーススタディや理論分析もあり、ただ理論分析を行っているというだけではなくて、必ずデータ分析で裏づけられております。そのベースになるところは理論性が高い研究が行われており、そこが非常に特徴的だと思います。極めて多種多様な学際的な研究が行われているということが見られるのではないのでしょうか。

3番目は研究の対象領域です。やはり外部報告に対する研究が多いようです。ジャーナルの性格によるのか、あるいは、たまたまそのときのアクセプトされたペーパーがそうだったのかわかりませんが、実は、統合報告で重要なのは、むしろ組織イノベーション研究です。企業に対するイノベーション、組織に対するイノベーションです。企業に対して、企業のビジネスモデル、あるいは企業のあり方、もっと言えば、経営思想といいますか、あるいは企業固有のDNAについて、どこまで影響を与えられるかということが非常に重要な研究と考えます。

（シート21）最後に3つの論点を申し上げたいと思います。第一が、統合報告のパースペクティブです。統合報告は、まさにビジネス志向型なのか、あるいはステークホルダー志向型なのか、ということです。つまり、統合報告のパースペクティブについて、これは株主投資指向型か、ステークホルダー・サステナビリティ志向型かということです。これは最初の中村先生のご報告以降、何人かの先生方も触れられたとおり、やはり統合報告は何を目指すかということです。先ほどおっしゃったようにIIRCのフレームワークの考え方は、明らかに株主、投資家を中心としたビジネス・パースペクティブ、あるいはマーケット・パースペクティブであり、基本的にはキャッシュフローの拡大を目指すということだと思います。ということは、統合報告のCSRや環境問題というのは、単なるキャッシュフローに対する修正項目にすぎないわけです。したがって、3つのボト

ムライン全部が、キャッシュフローの中で反映されるという考え方ではないかと思います。

それからもう1つは、南アフリカ連邦のIRCは、これも古庄先生から、必ずしもステークホルダー型一遍ではないというご報告がございました。南アフリカ連邦が当初目指したのは、人権あるいはCSRをベースとしたステークホルダーを意識した統合報告であり、サステナビリティを重視した考え方があってしかるべきではないかと思います。統合報告について、アニュアルレポートの更なる延長とすれば、アニュアルレポートを精緻化していけばいい話で、財務・非財務の統合化ということをあえて持ち出すまでもないと思います。そういう意味では、議論が多いかと思いますが、こういった2つのモデルというのがあり得るのではないのでしょうか。投資家が一番重要なニーズですが、同時にステークホルダーに対しても、先ほど言いましたように、取引先に対するレピュテーションを高めることによってビジネスを活性化するとか、あるいは中堅企業、グローバル企業のビジネスを活性化することもできます。そういうグローバルな視野から見ると、統合報告という見方がもう少し変わった見方が出てくるのではないかと思います。少し投資家株主至上主義が強調され過ぎるような気がいたしますので、あえてステークホルダー志向型も考えられる点をも指摘しておきたいと思います。

学術的な視点で見ても、やはりこのあたりの論点が多いようです。IIRCの考え方は極めて限定的で一面的であるといった見方です。それは財務的な資本や財務的価値だけに限られているというような考え方とか、多様な価値概念、多様な資本概念を認めておりますように、価値観も多種多様にあるわけです。そういった価値観の多様性という前提のもとで価値観の中のコンフリクトをいかに調整するか、そこにある種の社会的正当性を探究する研究もなされています。そういう流れの中で、一面的な財務的な価値だけに絞り込んでしまうのはいかかがか、というような議論があります。

それから2番目の論点は、投資報告の機能的役立ちとしましては、先ほども申しましたように、内部管理志向と外部報告志向があります。外部報告志向であれば、先ほど申しました投資決定に対するデータを集める必要があるということです。それから内部的なものに対しては、管理目的として、どうこれが役立つかということをもう少し研究する必要があるのではないかと思います。

(シート22) それから最後に、これも先ほど少し触れたことですが、組織イノベーションとの関係です。統合報告を従来の開示制度の単なる延長線上で考えてしまうのではなくて、もう少しチャレンジを要する課題としてとらえたいし、統合報告がむしろ組織に影響を与え、そして逆に言えば、組織の変革が統合報告を導入するように影響を与えてくると考えております。このようなイノベーションとのインタラクションを考えることによって、統合報告に対する研究は、より重厚性を増すのではないかと考えております。

(シート23) 以上のことを簡単にまとめますと、1番目に統合報告のスタンスを、あるいはパースペクティブをもう少し考えてみる必要があるのではないかと、ということであり、2番目に、統合報告の投資決定有用性というものを、もっとデータを集める必要があるということであり、それから3番目には、統合報告は経営のイノベーションにどう影響を与えるか、企業の組織変革に

どう影響を与えるかを考えるということでもあります。オペレーショナルな課題は、後のディスカッションのところで幾つか出されると思いますので、ここでは申しません。

（シート24）最後に結びとしまして、統合報告自体というものを、単なるレポーティング、あるいは単なるIRとしてしまうと、非常に限定された世界で終わるし、研究としてもあまり魅力的ではないように感じられます。統合報告を1つの時代であるとして、チャンスであると考えていけば、企業の経営のあり方、あるいは社会のあり方と関連させて統合報告を考える必要があります。その場合、1つは新しい知識、ナレッジをつくっていくことであり、そして2番目は、この反対側にあるようなナレッジ創造のための伝達技法を磨くことであります。この2つを新時代の経営の感覚。この2つが結びつくことによって、つまりこの時代のコラボレーションのもとで統合報告の時代というのはできる。その背後にはグローバル化という時代と、もう1つはリスクやコンティンジェンシーの時代があるわけです。決して統合報告は、単なる開示の発展形態というような話ではなく、もっと大きな時代背景をわれわれに示唆しているのではないか、そのような気がいたしております。

以上をもって報告を終わらせていただきます。ご清聴ありがとうございました。

第41回産研フォーラム：
統合報告制度をめぐる理論的展開と
実務上の対応・課題
統合報告研究の方法論的基礎と
今後の研究アジェンダ

神戸大学名誉教授・東海学園大学教授
古賀 智 敏

(シート1)

本日の講演の内容

1. 統合報告の理論構築のための方法論的基礎
2. 統合報告フレームワーク構築の基底をなす経済的・社会的諸
仮定－制度発展の要件
3. 統合報告の有用性
(1)統合報告と意思決定有用性
(2)統合報告とレピュテーション
4. 統合報告研究の特徴と論点
5. 今後の研究アジェンダ

2

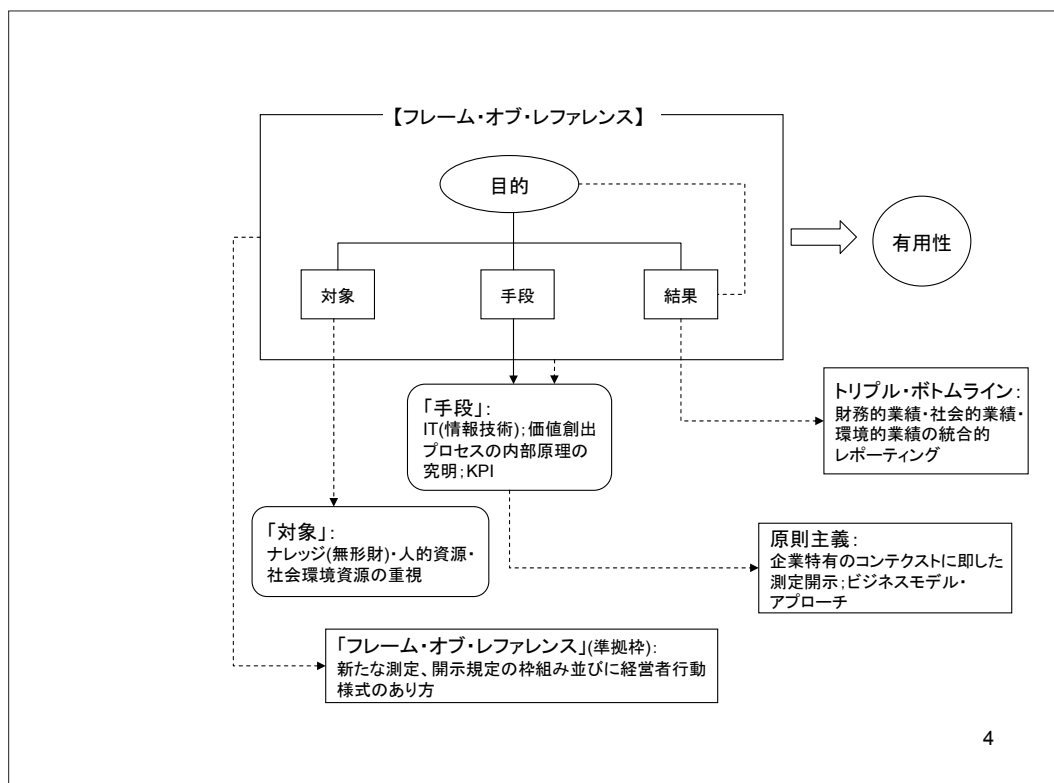
(シート2)

1. 統合報告の理論構築のための方法論的基礎

- 制度理論を構築するためには、一般に「対象－手段－結果－効果(有用性)」のフレームワークに依拠しなければならない。一定の「目的」に適合する「対象」が選定され、その目的を達成するために必要とされる「手段」が求められる。それを対象に適用することによって、何らかの「結果」が得られる。それが当初の目的を満足するものであるとき、「情報の真実性」なり「有用性」が達成される(武田2008)
- 統合報告の理論構築の方法論的基礎
 - ・「対象」: 価値創出源泉としてのナレッジ(無形財)・人的資源・自然環境資源の重視
 - ・「手段」: IT(情報技術)を用いた価値創出プロセスの内部原理(ビジネスモデル)の究明と測定(KPI)
 - ・「結果」: 財務的業績・社会的業績・環境的業績のトリプル・ボトムラインの統合化
 - ・「準拠枠」: 財務的視点と戦略的フォーカスという新たなレポーティング形態の導入によって、それを規定する関係づけの新たな枠組み(準拠枠)の構築と、それを実践する経営者の行動様式の変化

3

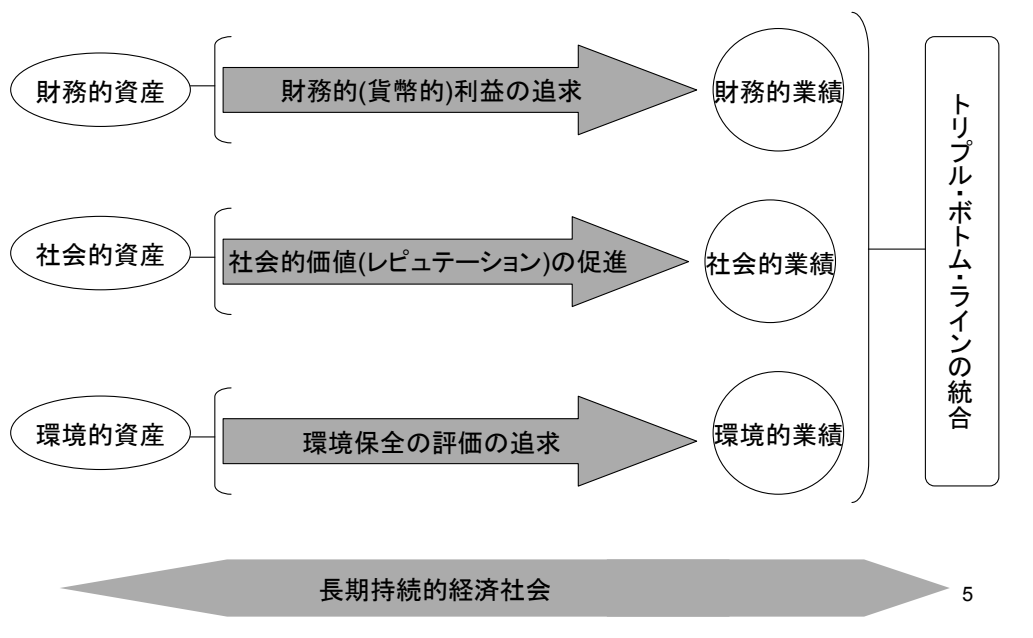
(シート3)



4

(シート4)

1. 統合報告の方法論的基礎 ーサステナビリティ時代の企業モデル



(シート5)

2. 統合報告フレームワークの基底をなす経済的・社会的諸仮定ー制度発展の要件

- 統合報告が制度として存立・発展するためには、その制度的基礎をなすIIRC統合報告フレームワークの基底をなす一般的仮説の究明とその妥当性の評価が必要である。統合報告の存立の要否は、これら一般的仮説の妥当性に向けて検討が加えられなければならない。
- 一般的仮説(古賀2010)
 - (1)開示行為の目的 依存性 開示行為は、目的行為として、一定の目標に方向づけられている。
「統合報告の主たる目的は、財務資本の提供者に対して、組織が長期にわたりどのように価値を創造するかについて説明すること」(IIRCフレームワーク、第1.7項)という「市場ー投資決定」のパースペクティブに立つ。→株主／投資者パースペクティブ vs. ステークホルダーパースペクティブ

6

(シート6)

- (2)開示行為の状況関連性:開示行為は、企業の欲求と企業の置かれている特定の状況との関係として相関的に営まれるものである。統合報告も原則に基づき、開示にあたっては組織特有の状況を考慮して柔軟性と規範性とのバランスを取って決定される(同、第1・9,10項)。
- (3)開示行為の選択可能性:開示行為は、代替的選択の可能性を内容とする。KPIなど定量的指標によって組織がどのように価値創造したかを表示する場合には、選択可能な指標やデータの存在のもとで、首尾一貫性と組織間の適切な比較可能性を確保する(同、3・54項)。
- (4)準拠枠の画定性:選択行為は評価過程であり、そのためには一般に認められた許容枠が予定される。IIRC統合報告フレームワークは、統合方向の作成・開示にあたって一定の質を確保する。

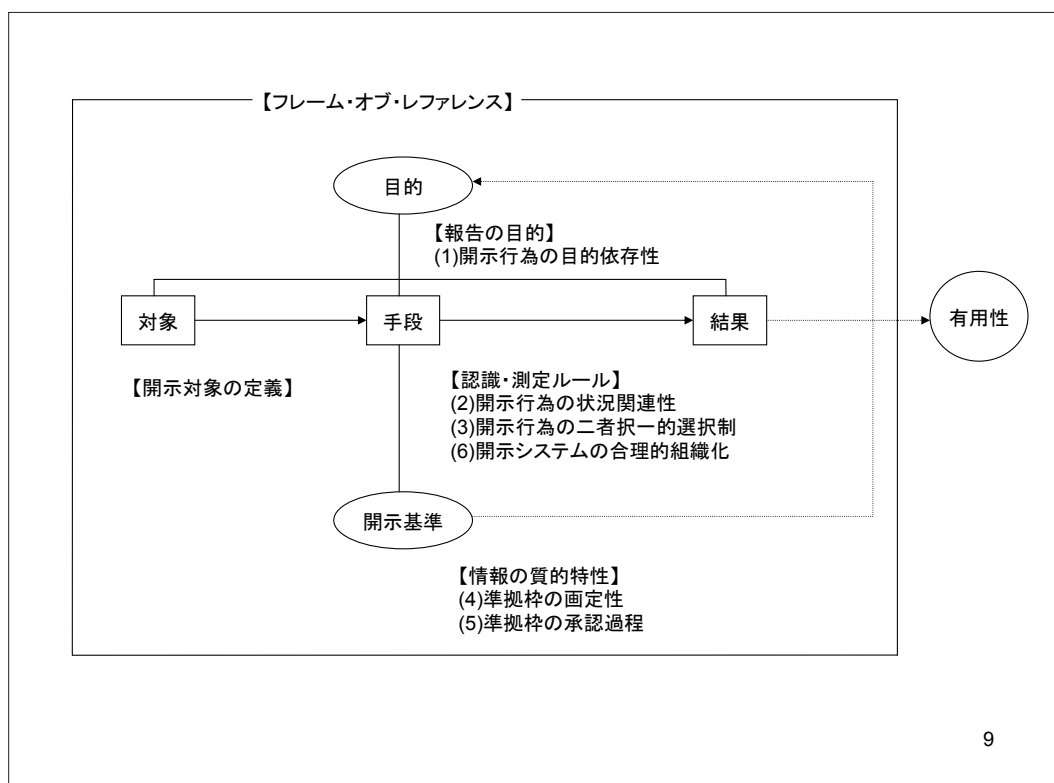
7

(シート7)

- (5)準拠枠の承認過程:選択可能な一定の開示原則および方法は、情報の送り手と受け手との相互作用に基づいて形成される。IIRCは規制者、投資者、企業経営者等によって構成され、設定機関として広く認められる組織である。→承認を得るための統合報告情報の役立ち
- (6)報告システムの合理的組織化:報告行為は、システムとして組織化される。統合報告も全一体として組織化され、企業の情報システムの重要な部分を形成する。

8

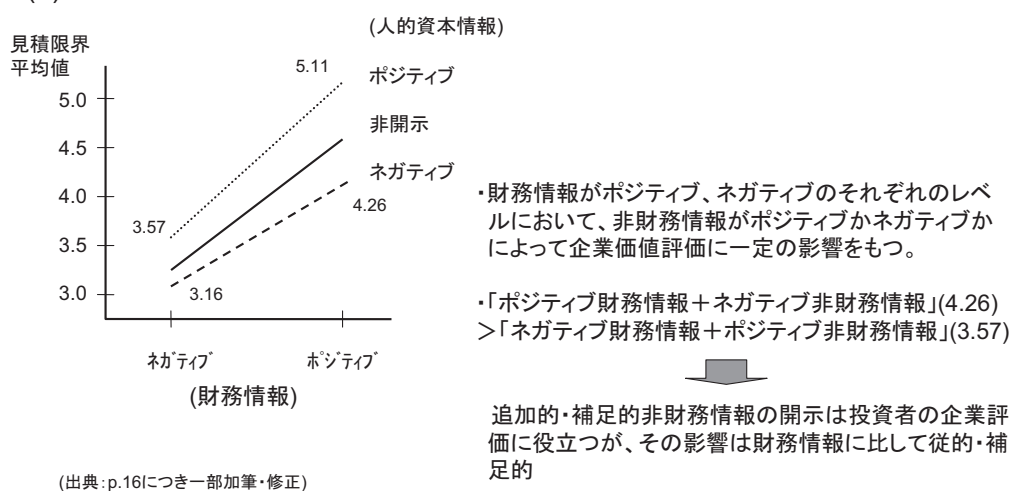
(シート8)



(シート9)

3 統合報告の有用性－投資意思決定への役立ち

- 「短期的有用性－対－長期的有用性」(Fisher & Sterzel 2010):
(1) 企業価値の評価

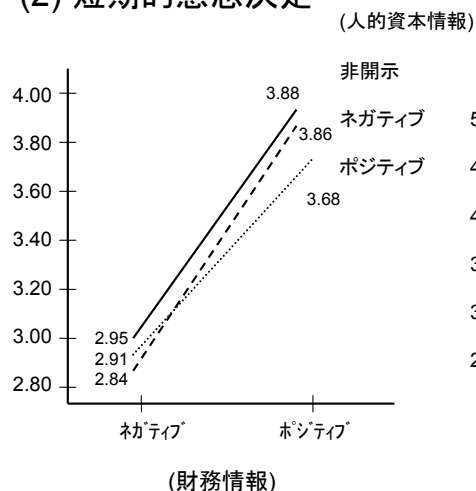


10

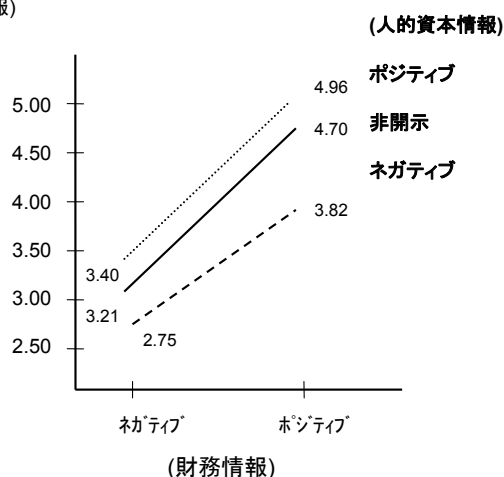
(シート10)

3 統合報告の有用性－ 投資意思決定への役立ち

(2) 短期的意思決定



(3) 長期的意思決定



11

(シート11)

・短期的意思決定においては、財務情報の評価が強く影響

・財務情報がポジティブの場合、追加的非財務情報(人的資本情報)は、短期的決定にネガティブな影響(人的資本＝コスト要素)

・長期的意思決定において、ポジティブ財務情報はより積極的に投資決定を行う傾向

・非財務情報について、ポジティブであればややポジティブに影響するのに対して、ネガティブ情報は、長期意思決定により強くネガティブに影響(→リーディング指標として有効)



【要約】

- 財務情報＝「主」たる役割、非財務情報(人的資本情報等)＝「従」たる役割
- 非財務情報は企業の長期的価値創造や企業成長力の潜在的可能性を示す指標(リーディング・インディケーター)としてとくに有効
- 非財務情報は財務情報と一体となって一定の役立ちを発揮

12

(シート12)

3 統合報告の有用性－PWCの知見(1)

- 財務情報・非財務情報の一体的開示と利益予測の信頼性
(A.Thomas, EBF Issu 16, 2003/2004)
- 「投資家は財務的数値にのみ関心をもつ。彼等は直近の四半期報告に基づくモデルをもった短期主義(short-termist)である。本当にそうであろうか。」



- PWCとシュロダーズ(Schroders)投資会社がUKで行った実験研究の結果、このような投資プロセスに関する伝統的な描写は、実際とはほど遠いことを示唆；実際、投資家は企業の将来的利益ポテンシャルズの予測に焦点づけられているが、株式価値の予測に対する信頼性は、財務的情報単独よりも豊富なデータ・セットに基礎づけられている。

13

(シート13)

3 統合報告の有用性－PWCの知見(2)

- Coloplast社(デンマーク)の企業報告(2001/02)の信頼性の実験
- ・これを実証するために、同社の企業報告・財務情報について、2組のデータ・セットを準備；当初作成されたオリジナルの完全版と、財務情報のみを集めて編集した財務データ群の一方を用いて、次の2年間のColoplast社の収益・利益予測、株式購入・売却の判断、並びに同種の株式リターンリスク状況の評価を依頼



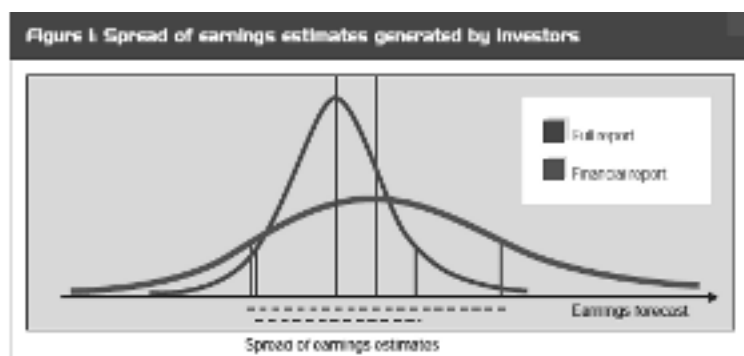
- 【調査結果】
- a. 収益・利益の平均的予測値は、「完全版」提供者の方が「財務情報単独版」提供者よりも相対的に低い
- b. それにもかかわらず、完全版提供者の方が財務単独版提供者よりも同社の株式購入支持者が圧倒的に高い；財務単独版提供者の約80%は売却支持
- c. 非財務情報を含む完全版提供者による予測値の合意度は、財務情報単独の場合よりも著しく高い(分散度が小⇒「図表」参照)

14

(シート14)

3 統合報告の有用性－PWCの知見(3)

図表 投資家による利益予測の分散度(信頼度)



(出典:A.Thomas, ibid, 2003/2004)

15

(シート15)

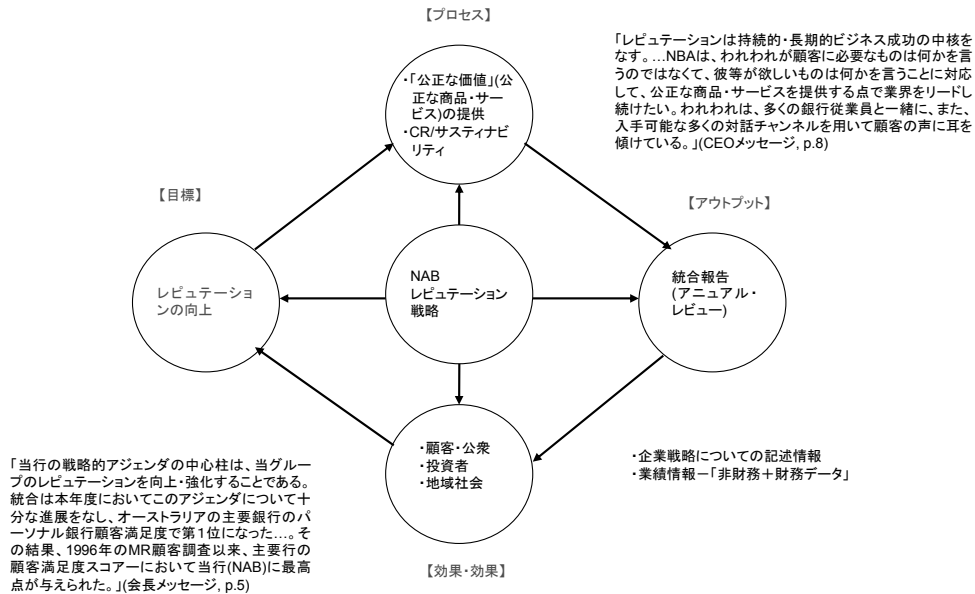
3. 統合報告の有用性－

レピュテーションの向上とレピュテーション・マネジメント

- 企業の過去の業績や企業イメージを表すコーポレート・レピュテーションの影響要因は、リーマン・ショックを契機として大きく変化(Fortune, Edelman調査会社等):
 (2006年データ)「製品・サービスの質」(53%)、「消費者ニーズへの配慮」(47%)、「財務業績の強さ」(42%)
 (2010年データ)「透明かつ正直な実践」(83%)、「企業への信頼性」(83%)、「製品・サービスの質」(79%)
 →従来の株主のための短期的・財務的価値思考(短期的・市場主義モデル)から、企業のステークホルダー全般に向けての中長期的パースペクティブ(サステナビリティ・モデル)への重点移動＝統合報告の戦略的利用としてのレピュテーション・マネジメントの高まり
- その活用事例として金融機関によるCSR/統合報告のレピュテーション戦略例:ナショナル・オーストラリア銀行(NAB)のケース¹⁶

(シート16)

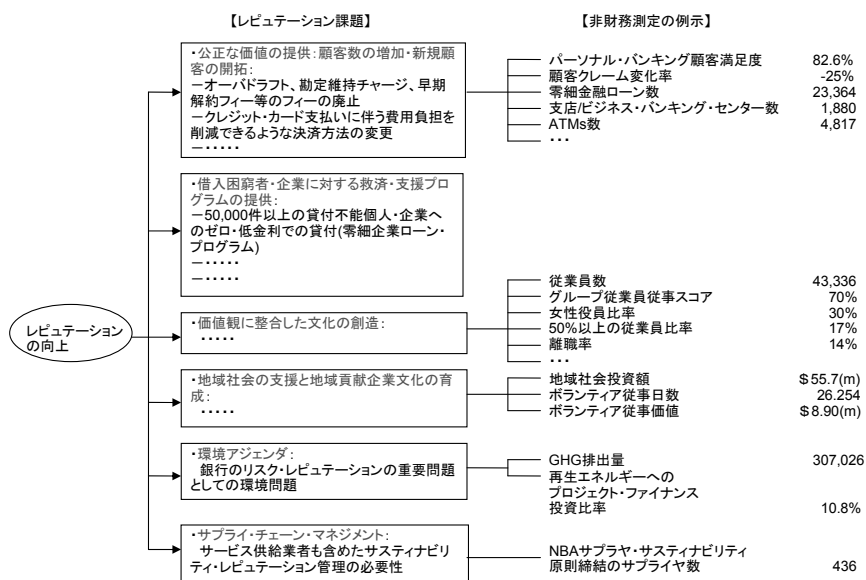
NABのレピュテーション戦略と統合報告の構図



17

(シート17)

企業戦略としてレピュテーション戦略課題と実績測定



(出典: NAB, Annual Review 2012, pp.18-20を参考に加筆・修正して作図)

18

(シート18)

4. 統合報告研究の特徴と論点－ 研究動向とその特徴

- 統合報告研究(直近3年間の主要学術掲載論文11編)の特徴
 - (1)研究が行われた地域(ロケーション):コンチネンタル・ヨーロッパ(ドイツ・オランダ・イタリア等)(42%)、オーストラリア/ニュージーランド(42%)が支配的→CSR・サステナビリティに高い関心
 - (2)統合報告の研究手法:①コンテンツ分析(Wild & van Staden 2013他)、②インタビュー調査(Rowbottom & Locke 2013他)、実験研究(Fischer & Sterzel 2013)、ケーススタディ(Giovannoni & Pia Maraghini 2013)など研究の多種多様性;「理論的分析－実証」型の理論研究
 - (3)研究の対象領域:外部報告(36%)、アカウンタビリティ/ガバナンス(36%)など外部利用目的が支配的;少数ながら、内部管理関連の研究も例示→生成・萌芽的段階か

19

(シート19)

統合報告の研究課題・方法の例示

執筆者	地域区分	研究方法	研究課題区分
• Wild S. & van Staden, C. (2013)(ニュージーランド)	• オーストラリア/ ニュージーランド	• 新制度理論/コンテンツ分析	• 外部報告(指針・原則)
• Rowbottom, N. & Locke, J. (2013)(UK)	• UK	• 文献レビュー/インタビュー 調査	• アカウンタビリティ/ガバナンス(IRの見 方・ポジショニング)
• Fischer, T. & Sterzel, J. (2010)(ドイツ)	• コンチネンタル・ ヨーロッパ	• 実験研究	• 外部報告(投資決定有用性)
• Giovannoni, E. & Pia Maraghini, M. (2013)(イタリア)	• コンチネンタル・ ヨーロッパ	• 文献レビュー/ケーススタ ディ	• 業績測定(統合PMSの開発)
• Villiers, C. Rinaldi, L. & Unerman, J. (2014)(UK)	• UK	• 文献レビュー/政策	• アカウンタビリティ/ガバナンス(ステーク ホルダーの多様性)
• Stubbs, W. & Higgins, C. (2014)(オーストラリア)	• オーストラリア/ ニュージーランド	• インタビュー調査/コンテン ツ分析	• マネジメント・コントロール/戦略(開示の 内部的メカニズム)
• Higgins, C., Stubbs, W. & Love, T. (2014)(オーストラリア・ニュージーランド)	• オーストラリア/ ニュージーランド	• 制度理論/インタビュー調査 /ナレイティブ分析	• 外部報告(IRの制度化プロセス)
• Brown, J. & Dillard, J. (2014)(ニュージーランド)	• オーストラリア/ ニュージーランド	• コメンタリー/政策	• アカウンタビリティ/ガバナンス(多様な社 会政治的パースペクティブ)
• van Bommel, K. (2014)(オランダ)	• コンチネンタル・ ヨーロッパ	• 社会学理論/インタビュー 調査	• アカウンタビリティ/ガバナンス(価値の妥 協としてのIR)
• Haller, A. & van Staden, C. (2014)(ドイツ・ニュージーランド)	• コンチネンタル・ ヨーロッパ、 オーストラリア/ ニュージーランド	• 規範的/政策	• 業績測定(付加価値ステートメント)
• Reuter, M. & Messner, M. (2015)(オーストリア)	• コンチネンタル・ ヨーロッパ	• 環境/コンテンツ分析(仮説検査)	• 外部報告(IIRC基準設定のロビー活動の 決定要因)

20

(シート20)

4. 統合報告研究の特徴と論点－ 3つの論点(1)

- 論点1: 統合報告のパースペクティブかステークホルダーか
(制度創設的観点)
「IIRCフレームワーク(2013)－株主/投資者－ビジネス・パースペクティブ vs.
「南ア連邦IRC(2011)－ステークホルダー－サステナビリティ」の重視
(学術的観点)
Brown & Dillard(2014): IIRCは限定的かつ一面的、van Bommel(2014): 統
合報告の多様な価値ドメインをめぐるコンフリクトを調整し正統性ある合意の
探求
- 論点2: 統合報告の機能的役立ち－内部管理指向か外部報告指向か
(1)「外部報告指向－実証的研究」: Fischer & Sterzel(2010)の実験研究
(2)「外部報告指向－規範的研究」: Haller & van Staden(2014)の「付加価値ステ
ートメント」の提唱
(3)「内部管理指向－実証的研究」: Giovannoni等(2013)の統合的測定システム
の開発; Stubbs等(2014)の統合報告の早期採用会社による新たな開示メカニ
ズムの変革の調査

21

(シート21)

4. 統合報告研究の特徴と論点－ 3つの論点(2)

- 論点3: 統合報告とイノベーション－漸進的イノベーションかドラ
スティック・イノベーションか
 - ・統合報告は企業の開示メカニズムにどのような変革(イノベーシ
ョン)をもたらすであろうか。それは既存の開示メカニズム(構造、
プロセス、システム)に変化をもたらす漸進的なものか、あるいは
信念、価値観、規範の変化をも含むドラスティックなものなのか
(Stubbs & Higgins 2014他)。
- 【統合報告と開示システム・組織変革－2つの戦略的アプローチ】
 - ・組織変革のために統合報告を活用するアプローチ「プッシュ」
戦略－ドラスティックな変革(イノベーション)も可能
 - ・統合化したビジネスの結果として統合報告を見るアプローチ
「プル」戦略－リオリエンテーション・レベルの穏やかな変革→統
合報告の採用企業は、いずれの戦略的アプローチを取っている
か。

22

(シート22)

5. 総括と将来の研究アジェンダ

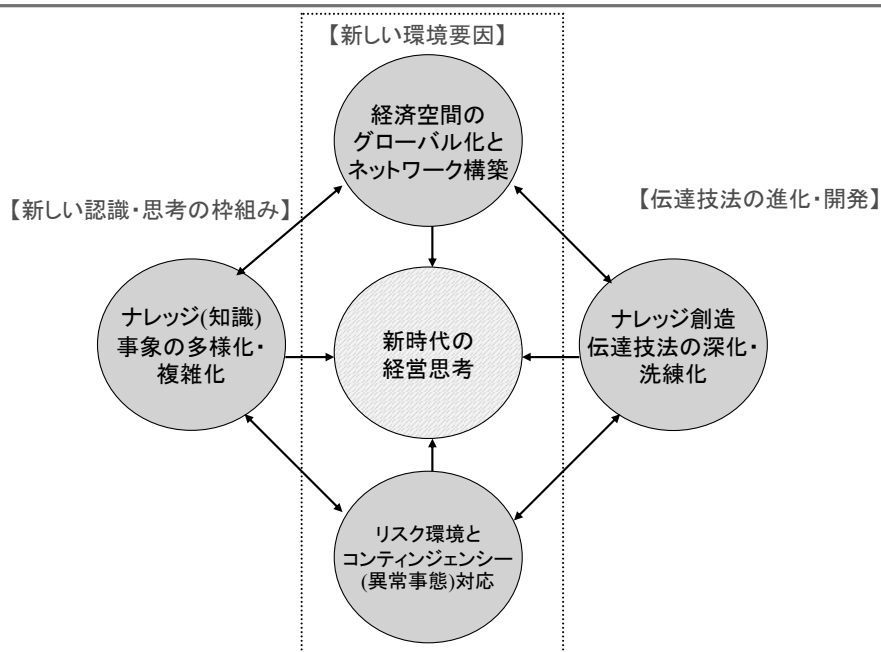
- 統合報告のスタンス・パースペクティブー「投資者－ビジネス」モデルと「ステークホルダー－サステナビリティ」モデル：いかにコンフリクトする価値観を調整しつつ、正統性ある合意ないし妥協を得るか。
- 統合報告の投資決定有用性ー統合報告が投資者の企業価値評価や投資決定に役立つとのFischer等の知見は、広く支持され得るであろうか。その場合、投資決定に最もクリティカルな非財務項目は何か。統合報告は取引先その他のステークホルダーの行動にどのように影響するか。
- 統合報告の経営のイノベーションー統合報告は企業の開示メカニズム(構造、プロセス等)にどのような変化をもたらすか。
- その他オペレーショナルな課題ー戦略とビジネス・モデル、KPIとのリンケージ、ステークホルダーにとって重要な測定メトリックス等

「新しい認識・思考の枠組み」＋「伝達技術の進化・開発」
＝統合報告時代の経営

23

(シート23)

統合報告時代における経営の課題



24

(シート24)

Ⅱ パネル・ディスカッション



パネル・ディスカッション

司会 早稲田大学 産業経営研究所長、商学学術院教授
 パネリスト 公認会計士
 日本大学 経済学部教授
 早稲田大学 社会科学総合学術院教授
 宝印刷株式会社総合ディスクロージャー&IR研究所 上席参事
 神戸大学 名誉教授、東海学園大学 経営学部教授

中 村 信 男
 森 洋 一
 古 庄 修
 川 島 いづみ
 大 津 克 彦
 古 賀 智 敏

中村 この時間からは私が司会を務めさせていただきます。また、先ほどご紹介した森洋一先生にパネリストとして加わっていただき、短い時間で恐縮ですが、30分ほどパネルディスカッションを行います。

最初に、4人の報告者から問題提起と、法制化に向けた課題の洗い出し、そして実務の観点から見た統合報告の意義や問題点、また経営の観点も加えた統合報告制度の有用性、および研究に向けた課題等々をご報告いただきました。

それらを踏まえ、国際的なフレームワークづくりで活躍されておられる森洋一先生から最初に、10分程度コメントをいただきまして、その後に意見交換をしたいと思います。それでは森先生、よろしくお願いします。

森 ありがとうございます。公認会計士の森でございます。よろしくお願いします。非常に有意義な、さまざまな視点からのご報告をいただきまして、それらに対する感想という大変ですが、私なりの考えを申し上げさせていただきますと思います。

まず最初に、国際統合報告フレームワークの開発に携わっていた立場から、IIRCが統合報告を提唱した背景と目的を簡単に整理させていただきたいと思っています。

冒頭、佐々木先生から開会挨拶で、時間の概念であったり、市場の失敗への対応といったようなコメントがありました。IIRC及びこれに参加した企業や投資家が問題意識を持って統合報告を進めていこうと考えた理由は、その2つにあります。

時間の概念というのは、企業の中長期的な価値を伝えていく報告が必要ということです。それはまず、財務情報は企業の中核的な情報としてあるけれども、将来情報を限定的にしか補足できない。客観性を担保しながら、金額的な評価を財務諸表に織り込むことが難しい、という現実的な問題がございます。一方で、経済、競争環境の変化が激しくなっているという状況で、長期的な価値をど



中村氏



森氏

う織り込んでいくのか、それは投資家の投資判断に織り込んでいくということでもありますし、その前提となる企業の情報開示の中に、どのように組み込んでいくかという課題があります。財務情報の限界を認めて、ナラティブな情報を活用しながら、中長期的な企業の価値を伝えていく必要があります。そういうわけで、IIRCのフレームワークの中では、統合報告の主題は、Value Creation Over Time、つまり長期にわたる企業の価値の創造と定義をされています。

2つ目の市場の失敗への対応について、外部性への対応ということですが、投資家のニーズに焦点を当てつつも、一方でもう1つの大きな課題として重視していたのは、持続可能な社会、持続可能な市場メカニズムへの貢献という視点です。そのため、IIRCはフレームワークの中で、企業価値には2つの側面があると整理をしました。株主価値と社会、ステークホルダーに対してもたらされる価値という、2つの側面です。株主所有論と社会に対する企業、そのような企業のオーナーシップについて、2つの考え方があることは、従来より指摘されてきたわけですが、その両方の価値を報告していく必要があるということです。先ほど古賀先生からもIIRCは投資家のニーズに焦点を当てているというご指摘がありました。それはまさにそのとおりで、それは理念というよりも、どちらかというと現実的な企業報告の実務であったり、制度に根差したものです。多くの場合、投資家向けに開示制度が設計されています。またさまざまなステークホルダーを対象とした報告書をつくってしまうと、逆に誰のニーズも満たさない、誰にも読まれない報告書となってしまいます。このような認識がCSR報告書の反省として、参加されているメンバーの中で大きな反省として共有されていました。そこで、まず投資家にしっかりと焦点を当て、彼らのニーズに応える情報をつくっていこうということになりました。ただ投資家にとっての価値、投資家にとってのキャッシュフローは社会やステークホルダーに価値を生み出す結果として生み出されるものです。そのような価値の連鎖フローを可視化することが、統合報告を設計するうえで、大変重視されたということをお伝えしておきたいと思います。

これら2つの背景に加えて、もう一点、統合報告の重要な特徴がございます。企業による主体的な報告、ダイナミックな報告という特性です。それは、これまでの企業報告というものが、受け身で静的なものとなり過ぎている、スタティックなものとなり過ぎている、という問題意識を背景としています。制度で求められる開示事項、投資家から直接的に要求された事項のみを報告するという従来の実務から、企業が主体的に企業価値を考え、投資家にそれを提示し、支持を得るという、非常に戦略的な企業報告のあり方に変化させる必要性というのが提起されました。そういう意味で、現在の企業の状態だけではなくて、将来の環境というものをどういうふうにとらえて、どのような価値をどのように創造していくか、そのためにどのようなビジネスモデルを構築する必要があるか、そのビジネスモデルを構築するために、どのような資源配分、戦略的対応を進めていくかという視点から、統合報告の内容要素は整理されています。

これがIIRCが目指した統合報告であり、基本的な骨格でございます。続いて、日本における状況が今どうなっているかということについての、私の認識を申し上げさせていただきたいと思いま

す。まず現状でございますが、非常に大きな変化が生じています。南アフリカ、イギリス、日本。この3つが、統合報告が広がりを見せている主要な国と言っていると思います。それはIIRCも同様の評価をしていますし、日本の関係者も、そういった理解を持っていると思います。多くの企業が統合報告に取り組んでいるという理解です。

日本の大きな特徴として、自主的なアニュアルレポートという形で、統合報告書がつくられています。統合的報告という言葉が、今日は何度も上がりましたが、そういった報告書ができています。IIRCのフレームワークは、何らかの形で読まれ、影響を与えているとは思いますが、それ自体が直接的に参照されるケース、つまり準拠されるケースというのは非常に限定的です。ただ、その報告書の多様性や質は、年々向上していると思います。

その統合報告が広がっていくプロセスに関して、ボトムアップの場合、つまり担当者が関心を持ってやり始めているケースも多いと思います。しかし、最近の特徴としては、トップが、つまりCEOであったりCFOであったり、その他の戦略担当の役員が、リーダーシップを発揮しながら、トップダウンで統合報告を進めている会社も増えてきている、と認識しております。なぜ広がっているかですが、よく言われるのは、日本企業の特徴としてまじめであるということです。「統合報告をやるべきじゃないか」「日経新聞にも出てきたし、IIRCという国際団体がフレームワークを出したらしい」「いろいろなところで統合報告という言葉聞くんだから、やったほうがいいんじゃないか」と言われると、「じゃあやろう」という話になるという、日本企業特有のカルチャーは否定できないと思います。

ただ、全くそれだけではない、と私は考えています。より本質的には、日本企業の持っていたニーズと合致した、結果として一致した、そこにささった部分があるんだろう、と思っております。それは1つには、日本の企業理念であったり、企業像との合致です。つまり三方よしと言われるような、企業とは投資家のためだけのものじゃない、株主価値だけでなく、社会に対する価値も重視して、「会社は社会のためにある」という意識を、日本の経営者は持っていると思います。そういった企業像と、統合報告の考える、先ほどの価値の2側面がうまく合致したということです。私自身も経営者の方とお話しさせていただく機会は多くございますけれども、まさにこの点については、多くの共感をいただける部分でございます。

ニーズの2つ目は、企業自身が直面していた課題に対しての実務的なソリューションを提供したということにあるのではないかと考えております。それは、まず1つはCSRのあり方への課題認識を企業が持っていたことです。CSRに取り組んできたのだけれども、どうも企業の経営の本流になり得なかったり、企業価値にとってどういう意味があるのかがなかなか見出せない中で、企業の財務的な価値に影響する重要な課題に取り組み、その状況をレポートしていくという方向性がシェアされたと感じております。

また一方で、投資家による企業評価、つまり投資家の評価が、短期的なものとなり過ぎている。短期的な財務情報だけに関心があり、それ以外の情報に関心を持ってもらえないという不満、フラ

ストレーションも、特にIRや株主対応をしている企業の担当者から、よく聞かれているところでもございました。

さらには、特に経営者の視点からは、統合的な経営をドライブする、つまり部門間の縦割り状況を何とか変化させていきたいという声もありました。そういった多様かつ社会的な実務的課題、実地的な経営課題に対して、答える1つのきっかけにもなり、そういったコミュニケーションの仕方が、統合報告に関する日本の関係者は効果的に進めてきた。そうした結果として、統合報告の普及が進んできていると思います。

もう1点、大きな制度の流れとして、つまり伊藤レポートから始まり、ガバナンス・コード、スチュワードシップ・コードという、非常にインパクトの大きい、経営のあり方、投資家行動のあり方という、市場メカニズムそのものを日本において変革をしていこうという動きの中で、統合報告という報告スタイルが時機を得たものであった、ということもあると思います。

最後に、課題に関してでございます。私は、統合報告の質が非常に重要だと思っておりますので、この質をどう高めていくのかは、大きな課題です。数も重要ですが、やはり質、投資家にとっての有用性を高めていかなければいけません。1つの問題は、トップのコミットメントと取締役会による監督をどう高めていくか、担保していくかということであります。つまり一担当部門がつくるレポートではなくて、経営者がみずからの企業価値、戦略を整理し、取締役会の了解を得た上で投資家にコミットされた情報でないと、意味がありません。ただ、そういったプロセスになっていく企業というのは、まだまだ限定的です。

2点目として、特に財務的な企業価値との関連性をどのように高めていくかという問題はあります。DCFモデルでも、エクイティスプレッドを見ていくモデルにおいても、投資家の情報ニーズというのは、資本生産性と、その構成要素としての収益性、成長性、リスクという要素に分解できるわけですが、これにしっかり結びつく戦略とかビジネスモデル情報を開示していく必要があります。そうしなければなかなか投資家には使ってもらえない、という状況に陥りかねないと考えております。

3点目は、規範性の担保についての問題です。日本においては既にお話が何度もありましたが、制度と実務との乖離が生じてしまっています。本質的には、制度のあり方をしっかりと考えていかなければならないと考えております。先ほど申し上げたとおり、日本の制度、統合報告の実務は、全くの自主開示としてなされており、やりたい企業、できる企業はやるという形です。規範性、信頼性を担保するメカニズムというものが、非常に限られている自主開示というものを前提とした仕組みが今後ずっと続いていく状況は、あまり健全な状況ではないと考えております。

ただその一方で、「統合報告の制度化」という言葉は、注意して使わなければいけないと思っております。個人的には、IIRCのフレームワークを前提とした統合報告の強制開示には、少なくとも短中期的には、反対、という考えを持っています。その理由は、開示についてのオーナーシップを日本が持てなくなるからです。国際的なフレームワークには、特定の意思が反映されてきます。

そこについては一定のガバナンスであったりとか、英語で言うと Constituency、その支持母体というものがあるわけで、そのオーナーシップをやはり日本がしっかりと保持していない状況において、特定のフレームワークをアドプションするということには非常に注意しなければなりません。その一方で、統合報告の趣旨をしっかりと反映して、企業の長期的な価値、戦略、資源配分に焦点を当て、柔軟性を担保した開示制度の構築はぜひ進めていくべきだ、と考えています。

繰り返しになりますが、規範性という意味でのフレームワークを企業が自主的な判断のもとに広く採用していくような状況は、ぜひ推進していかなければなりません。ほとんどの企業がフリーライドした状態というのは、やはり健全ではありません。IIRCのフレームワークをつくるにも相当なコストがかかっておりますし、それをどう確保していくのか、社会的なインフラをどう構築し、合意形成をし、一定の規範性、共通性を、開示実務として広げていくかは非常に大きな問題で、それはIIRCを中心として対応のあり方を考えていかなければいけないと考えております。

中村 森先生、どうもありがとうございました。たくさんコメントをいただき、今日の基調講演の補足にもなったと考えております。新たな指摘もあり、課題として質の確保ということが出てきて、ガバナンスの問題にも言及いただきました。先ほど川島先生が指摘されたAuditの問題をどうするのか、保証をどうするかを今後検討されるのかと思います。これについて、川島先生からコメントをいただければ幸いです。

川島 ありがとうございます。Auditと言うか、Assuranceと言いますか、それをどうするかということは、制度化なのか、将来的な法制度化なのかという、そのレベルごとの問題として、どの程度の対応が望まれることになるかでやはり違ってくるとは思います。開示される情報について、第三者、あるいはある程度、独立性のある人が何らかのチェックをするとか、そのチェックをした結果について意見を述べるというようなシステムが併せてつくられていくということが統合報告についても、信頼性を高めるという点で重要であることは確かだろうと思われます。そのような研究ということが、やはり今後は併せて求められてくるということになるだろうと思います。



川島氏

イギリスの例をご紹介しましたがけれども、数値の一致の確認というところだけは法律上、要求されています。実務的にはもっといろいろなレベルのAssuranceの提供ということがされているようですけれども、法制度として要求するところはそこまでです。あとのところは、もう少し実務の形成、成長を待つということなんだろうとは思いますが、開示される情報について、財務情報等の一致を確認するというレベルのものもありますし、それから実際にこういうことをやっているという、例えば植林をしていますと言って、本当にそういうことをやっているのかどうかというような、実際にやっている行為なのかどうかということの確認もあると思います。必ず第三者でなくてはならないということでもなくて、例えば会社の中の委員会などが、そういうことを担う形でうちはやっていますとか、そういう会社内でのガバナンスの一環として、開示情報を別の機関が確

認していますというようなやり方とか、いろいろあり得るのではないかと感じております。

中村 この点で、まず関係してくるのは、公認会計士の役割だと思います。会計士としてどこまでできるのかという問題があると思うんですが、森先生この点、Assuranceという点ではどう思われますか。

森 非財務の情報のAssuranceは非常に難しい領域、チャレンジングな領域だと思います。実は国際監査・保証業務基準審議会（IAASB）という組織がございまして、そちらで国際的な監査・保証に関する基準を策定しています。その基準の1つとして、ISAE3000というものがありまして、それは過去の財務情報以外の情報、つまり非財務情報を中心とした情報に対しての保証業務基準を設定しています。非常に多様な情報を対象としているわけですが、その基準の整備であったり、あるいは実務のレビューの中で1つ明らかになっているのは、やはり非財務情報は非常に多様で性格が異なる情報が含まれているということです。非財務のKPI、つまり数値に落とし込める情報、例えば戦略の実績をあらわすKPIのように、エビデンスがある程度明確に担保できるような情報と、ファクト情報です。こういったことを実施した、誰々が就任した、こういう事件があった、そういったファクトも比較的保証がしやすいです。

ただ一方で、例えばこういった戦略を持っているとか、あるいはこういった状況にあると認識しているというような、人の見解であったり、将来の方向性を示す情報は、なかなかエビデンスも取りにくいですし、それ自体、第三者が保証することにあまり意味がないと思います。そういう意味で、やはり情報の信頼性を高めていくアプローチの1つとして、保証も考えていくべきですし、戦略に関しては、一義的には独立取締役や監査役が組織のガバナンスメカニズムの中で担保していく必要があるでしょう。その責任についてのコミットメントを報告書の中で示していくことも信頼を高めるアプローチだと思います。英語で言うと、信頼性という言葉はReliabilityという言葉と、Credibilityという言葉があります。特にこのCredibilityが、統合報告に関してはより重要だという見解が示されておりまして、それは今まさに申し上げたような、取締役会によるコミットメントのような話でございしますが、そこをしっかりと担保しつつ、保証業務によって補完していく考えがあるべき方向ではないかと考えております。

中村 ありがとうございます。古庄先生が先ほどIIRCへの準拠性という話をされ、森先生からも、そこに全面的に依拠されても困るというご発言がありました。何らかのフレームワークをつくるというときに、一定の枠組みを考えると、古庄先生のお考えとしては、どういうものをお考えでしょうか。

古庄 ありがとうございます。手元に日経新聞の記事を持ってきたんですが、統合報告書、今年は200社を超えそうだと報じています。しかし、政策投資銀行の124社を対象にした調査によると、IIRCのフレームワークへの準拠を表明した企業は1社しかないということです。したがって私は、ここに大きな誤解が生じているのではないかとこのことをあえて申し上げました。つまり統合報告書と呼べるものは1社しかないという事実です。このことは2つの論点を提起しているので

はないでしょうか。1つは、先ほどの森先生のお話の中にあったように、企業が統合報告書を作成する際の体制、あるいは責任の所在の問題です。これは企業側がガバナンスの問題として受け止めなければならないでしょう。もう一つは、IIRCのフレームワークそれ自体の権威ないし正統性、あるいは準拠するに足る規範性の問題であります。この両方を併せて考える必要があるのではないかとこのことを問題提起させていただきました。



古庄氏

中村 また、これはフロアからいただいた質問ですが、統合報告が企業報告の方向性として有用であり、行われるべきだということで、これを積極的に活用するということは必要だし、そうせざるを得ない状況にあるものの、いろいろな環境の変化も激しい中で、統合報告をどのように活用すべきなのかという課題が残っていて、その一環として、これを効果的なIRに発展的に利用できるだろうか、という質問がありました。先ほど大津先生が、財務報告と非財務報告を統合報告というフィルターを通してIRで活用する、ということをおっしゃったのですが、このご質問のとおり、統合報告そのものでも効果的なIRとして発展的に利用されていくというのは、理解として正しいと考えてよろしいでしょうか。大津先生、いかがですか。

大津 正しいかどうかということではないのですが、IRが今までのIRとは確かに変わってきたとの実感があります。アニュアルレポートも、今までのアワードを見ても、ドラマチック過ぎるというか、余りにも「でき過ぎ」ていたという感じがありました。そういったところを、正直に説明することが必要になってきている、ということです。形だけ用意してもIRにはなりません。



大津氏

中村 なるほど。そうすると、これを効果的に使っていくべきだということですかね。

大津 ええ、そう思いますね。

中村 古賀先生におうかがいします。IRというのは、先生の先ほどのご説明ですと、投資家の目線ではあまりよくないということでしょうか。

古賀 いや、私もIRを完全に否定しているわけではありません。ただ、今おっしゃったように、従来のIRは何かというと、やはり自社の製品とか、人材とか、いわゆるマーケティング志向型IRだと思います。何らかの形で、販売あるいはマーケティングに広げていくということを目指したIRです。もしこれをIRとしてとらえるのであれば、企業はそれをレポートिंगとして出す。そして先ほど森先生がおっしゃったように、企業の持続的発展志向を外に出す場合には、いわばトラスト型IRとなる。つまり、「自社はこれだけ信頼できるよ」ということを示す。企業レポートングにはいろいろな役割がありますが、一番大事なことは、レポートングをすることによって、自社の強さとか自社の信頼性を出すことであると思います。そういう意味で、まさにIRなのです。だからこれは、Confidence型IRと言っていいのか、持続的発展型IRと言って



古賀氏

いいのか、少なくともマーケティング型の、製品を売らんがためのIRではないのです。会社の価値を高めるためのIRということです。

中村 最後にまとめとしまして、各先生方からご指摘をいただければ幸いです。古庄先生は財務報告の変容という観点から、統合報告制度のことをこれまで長らく研究されてきて、我が国の第一人者であります。古庄先生の立場から見て、今の日本の現状と、法的な問題、今後の課題等、ご指摘いただけますか。

古庄 2点申し上げたいと思います。1つは、私自身のアプローチは、統合報告をめぐる問題を通じて、財務報告の枠組みがいかに変容していくのか、という視点に立っております。考えてみると、財務報告の枠組み自体がこれまで制度的にも概念的にも必ずしも明確に整理されてこなかったように思います。ですから財務諸表を報告することが財務報告だと言うのであれば、それは違うのではないかと考えております。つまり、財務報告と非財務報告の境界にある問題、MCやOFR、あるいはMD&Aの開示を典型として、ここに統合報告が求められる背景であるとか、ニーズが顕在化している、こういうとらえ方をしているということであります。このことは会計基準あるいは財務報告基準の設定のあり方にも関わっており、今後も財務報告の境界問題や配置基準の設定等について議論をしたいと思っています。

もう1点、短く申し上げますが、古賀先生のご指摘を踏まえまして、私が統合報告に大きな関心を持っている1つの理由は、それは統合経営への展開を求めるIIRCの意図に共感を覚えたからであります。そこにあるIIRCの狙いは、統合経営のあり方ということを中心に前面に出した行動規範の設定ではなく、市場メカニズムを通じて統合経営を促していくものであり、このような現在のIIRCのアプローチの意義を認めて、統合報告と統合経営の係について考察する必要があると思っています。ちなみに、IIRCも決して投資家だけをターゲットにしているのではなくて、恐らく、中長期的にはステークホルダーアプローチを展開していくことがあるのではないかと期待も持っているところです。

中村 そうですね。先ほど森先生がおっしゃった、社会にとっての価値とは、そういうことですね。古庄先生から、財務報告を単に財務諸表の報告だけのものとするのでは不十分ではないかとご指摘いただきました。先ほど川島先生も、日本の開示の中身が、財務情報と非財務情報だけを縦割りに分けていて、その整合性とか関連性をつけていないようで、そういう意味で課題が残っている、とご指摘いただきましたが、最後に一言コメントをいただけますでしょうか。

川島 それは会社法の開示規制ですけれども、そもそも会社法の事業報告と、有価証券報告書との統合というのが、やはり避けて通れません。大問題ではあるんですけれども、そのところである程度、お互いに見合って、ダブルでいろいろな情報を出さなくてはいけないという状況を改善していく必要性があります。その契機になるものとして、今年はコーポレートガバナンスの報告書問題というのが出てきていますし、この統合報告の問題というのも、見直しの契機になる、制度改正に結びつく契機になるのではないかなと感じております。ですから、統合報告がすぐ法制度化され

ということではなくて、その前提条件としての制度改革が進むための契機になってくるのではないか、という点で期待もあるということです。

中村 事業報告と有価証券報告書の統合ということになると、有価証券報告書を提出する会社というのは、上場会社中心となりますが、事業報告をつくっている会社は、非上場にもたくさんあります。そうすると、財務報告制度や会社法制のあり方も、上場会社を中心としたものと、そうでないものと、ある程度、分けた上で財務報告のあり方も考え直すことも必要だということですか。

川島 そうですね。適用対象の切り分けというのも、必要になってくると思います。

中村 ありがとうございます。大津先生は、実務的に見ても意義は少なくないが、課題も少なくないというご指摘をされました。実務の観点から、最後に一言、コメントをいただけますか。

大津 まだこれは議論が始まったばかりだと思いますし、多くの会社が、全て整えてから、レポートをつくるにしても、何年先になるか分かりません。分からないなりにやり始めると、見えてくるというものがあると思います。そういった意味では、法制度に対してどうするかとか、今、法定開示されているものを自社としてどういうふう to 扱うとか、いろいろあると思うんですけども、同時にやっていかないと、相当時間がたってしまうと思います。

中村 御社には、いろいろな問い合わせであったり、あるいはアドバイスを求める声などは、あるのでしょうか。

大津 はい、特に、やはりこのガバナンス・コード、それからスチュワードシップ・コードの話が出てから、大変多くなりました。

中村 ちなみに、先ほどの株価との関係というご指摘は、非常に面白かったです。大変興味深い資料をいただきましてありがとうございます。

続きまして、古賀先生、先ほどいろいろ課題や、あるいは古庄先生のコメントに対してご意見もあったように思われますが、最後に一言、コメントをいただけますでしょうか。

古賀 ちょっと切り口を変えてお話ししたいんですけど、これをどういうふうに展開するかという場合に、いわゆる企業側と、それから受け手側というか、社会側と、この2つの問題があり、このインタラクションをどうとらえるか、ということなのです。先ほどの議論は、企業側における、例えば財務情報とか、伝統的な財務システムのあり方、これを少しずつ拡充発展させながら、情報を提供させ、それが投資意思決定に役立つような方向で持っていこうという流れの中で議論されているように思われます。私はもう1つの流れは、統合報告をあくまで内部が従来やっていることの延長線上としてとらえていくという重要な1つの方向性だと思います。そういう発展もあるということです。

しかしもう1つは統合報告というものが、今度は逆に組織にプッシュし、また、企業にプッシュして、組織変革をもたらしていく視点が大事かと思っております。それは決してサイロ化をやめるとか、オペレーショナルなレベルの話ではないのです。つまり、そこにある経営者の意識、戦略、DNAを変えることなのです。そこまで持っていけば、統合報告というものに対する発展可能性は、

もっと高まるのではないかということです。そういう中では、投資家に関する議論ではなくて、もっと広い議論が必要ではないでしょうか。

中村 今伺ったお話に関して言うと、先ほど古庄先生がおっしゃった、統合報告を統合的経営に向けた1つの手法としてもとらえるということでしょうか。

古賀 追加的なコメントで、今、統合的な経営とおっしゃいましたが、この場合も、やはり2つやり方があるかと思います。1つは企業側は既に統合的な経営をある程度やっており、その結果として、レポーティングレベルで統合化させ、そこで統合報告を出しているというケースもあります。AEGONというオランダの会社にインタビューしていて、それを感じました。

それからもう1つは、先ほどお話ししたように、これとは違って、単なるReorientationを越える統合化の方法です。統合報告というものをもう少し画期的に持っていきたいという視点から、考え方としては、統合報告でもってむしろ組織を変えるという意識が大事ではないかと思っております。なかなかこれで投資家の意思決定を促進するとか、その効果はどうというのは難しいと思います。測定することは非常に難しいし、なかなかそういう目的のために統合報告を広めることは難しい。しかし企業の経営のあり方とか、組織のあり方とか、そういったことにインパクトを与え、フィードバックするために統合報告を活用するというのは可能だと思うし、むしろ現実的だと思っております。

中村 なるほど。そういう意味では、統合報告は、財務報告に限らず、いろいろな意味での使い道があることから、多面的なアプローチも可能で、研究も多面的にできるし、今後とも学際的に取り組んでいかなければならない課題だということですね。

最後に森先生からコメントありましたら、これをもって締めくくりにしたいと思います。

森 まさに今、古賀先生や古庄先生からお話があった、統合経営であったりとか、組織変換について、私もそれが最も大事だと考えております。ただ実際に、私自身が統合報告から予期せぬ変化として生じていることとして、この統合経営の実現が、実際に起きているケースが、日本企業でも少なからず起きていると考えております。その代表的な例として、中期経営計画等の経営戦略を、統合報告の考え方をベースに策定しはじめている企業が表れてきていることがあげられます。これは非常に大きな変化だと思います。

実的なアプローチとしては、フレームワークで書かれているような、例えば外部環境の大きな変化をどうとらえるのかとか、自社の強み、弱み、経営資源、あるいはその価値といったものを洗い出すとか、ステークホルダーのニーズとか期待、懸念というものを列挙してみる。そういったことを踏まえて、では今後どういった目標を会社として立て、それを実現するための資源の配分、投資、あるいは撤退、集約といったことをしていくのだろうかということを、経営者をしっかり巻き込みながらやっている会社が複数ございます。これは非常に大きな変化ですし、期待が持てるアプローチです。こういったアプローチが広がってくると、計画が変わり報告も変わってきますので、それは投資家に対しても力強いメッセージになると思います。

こういった会社では、中長期的な価値を継続的に生み出せる会社にしたいという強い志のある経営者と現場リーダーがいらっしゃって、トップと中間層が共鳴し、二層のリーダーシップのもとで組織変革が起きています。そういった会社が今後さらに増えていくために、どのようなアプローチが必要なのか。例えばケースの共有であったりとか、あるいはそのためのガイドの策定であったり、もちろんこういったセミナー、シンポジウムで、そういった方々に実績をレポートいただくといったようなことを、今後進めていく必要があると考えています。

中村 以上をもちまして本日のパネルディスカッションを終了させていただきます。本日はお忙しい中、多くの先生方にお越しいただきまして、この場をお借りしまして御礼申し上げます。また、本日は、本学大学院会計研究科と、また今日ご登壇いただきました大津先生ご所属の宝印刷株式会社総合ディスクロージャー&IR研究所のご後援をいただいております、この点につきましても、この場で厚く御礼を申し上げたいと思います。ありがとうございました。

第41回産研フォーラム

統合報告制度をめぐる 理論的展開と実務上の 対応・課題



プログラム

13:00 開会挨拶

13:10 問題提起
日本大学経済学部教授 古庄 修

13:50 講演
早稲田大学社会科学総合学院教授
川島いづみ

14:45 講演
宝印刷株式会社総合ディスクロージャー&
IR研究所上席参事 大津克彦

15:25 講演
神戸大学名誉教授・
東海学園大学経営学部教授 古賀智敏

16:25 パネル・ディスカッション
司会 早稲田大学産業経営研究所長
商学学院教授 中村信男

登壇者 公認会計士 森 洋一
古庄 修／川島いづみ
大津克彦／古賀智敏

2015年
10月23日(金)

主催 早稲田大学産業経営研究所

会場 早稲田大学国際会議場 井深大記念ホール

定員：400名 聴講をご希望の方は、産業経営研究所のホームページより専用フォームにてお申し込みください。申し込み締め切りは2015年10月22日(木)となります。締切日以降は当日申し込みとなります。直接会場までお越し下さい。ただし、定員になり次第締切場合があります。

対象：学生、教職員、一般どなたでも聴講いただけます。聴講は無料です。

後援：早稲田大学大学院会計研究科／宝印刷株式会社総合ディスクロージャー & IR研究所

早稲田大学産業経営研究所 〒169-8050 東京都新宿区西早稲田1-6-1 早稲田大学11号館3階
TEL：03-3203-9857 E-mail：riba@list.waseda.jp 担当：鈴木・荒瀬

ホームページ：<http://www.waseda.jp/sanken/>

産業経営研究所スタッフ

中村 信男（所 長）早稲田大学 商学学院教授
高瀬 浩一（所長補佐）早稲田大学 商学学院教授
阿武 秀和（助 手）
永井竜之介（助 手）早稲田大学大学院商学研究科 博士後期課程
根岸 亮平（助 手）早稲田大学大学院商学研究科 博士後期課程

産研フォーラム No. 41

2016年3月1日発行

発行者 早稲田大学産業経営研究所長 中村信男
発行所 早稲田大学産業経営研究所
〒169-8050 新宿区西早稲田1-6-1
電話 03（3203）9857
FAX 03（3202）4274

印刷所 照栄印刷株式会社

R.I.B.A OPEN FORUM

No.41
2015

Theoretical Developments and Practical Issues in the Integrated Reporting

I Introduction

Towards the Development of an Integrated Reporting and Financial Reporting

Framework Osamu Furusho..... 7

1. Legal Framework for Integrated Reporting Izumi Kawashima.....35

— Strategic Report under the UK Companies Act —

2. Current Status of Integrated Reporting in Japan Katsuhiko Ohtsu.....54

3. Methodological Foundation of Integrated Reporting Research and an Agenda
for Future Research Chitoshi Koga.....75

.....99

II Panel Discussion

Moderator Nobuo Nakamura

Panelists Yoichi Mori

Osamu Furusho

Izumi Kawashima

Katsuhiko Ohtsu

Chitoshi Koga

Research Institute of Business Administration, Waseda University