

効果が IIRC の想定と異なっている可能性がある。また、たとえ IIRC のフレームワークに従って作成された統合報告書であっても、統合報告の発行は企業に一任されるため、IIRC の想定通りの考えを 100%持っているとは限らず、IIRC が財務資本の提供者以外のステークホルダーを軽視しているわけでもない。日本企業において、統合報告の実務は浸透してきているが、企業が実際、ステークホルダーを主要な読者として想定し統合報告の実務を行っているのかは明らかにされていない。よって、統合報告の目的や効果に対するコンセンサスがまだ得られていない状況において、ステークホルダーと統合報告の実務の関係が明らかとなれば、今後、日本企業が進めるべき統合報告の実務の方向性を示す一助となるはずである。

・この研究目的は、統合報告書発行の規定要因を明らかにすることであるが、企業は一度発行すると継続して発行し続けるため、統合報告書発行の有無ではなく、最初に統合報告書を発行するまでの期間に焦点を当てて研究している。

・ステークホルダー理論について、企業はステークホルダーに配慮した経営を行うことによってステークホルダーの支持を受けることができ、それが企業の存続に繋がると考える。サステナビリティ経営を行うことがステークホルダーとの関係をマネジメントする効果的な経営戦略である。企業に影響力を与えるステークホルダーが環境・社会を重視しているのであれば、環境・CSR・サステナビリティ経営をやっていく必要がある。あくまでも企業内部だけで完結するのではなく、サステナビリティレポートなどを活用して社会へアピールする必要がある。

では日本企業はどういったステークホルダーが影響を及ぼしてきたか。サステナビリティ報告に関する先行研究レビューは主に6つある。ステークホルダーの対象は、1999 年は社会全体、政府、最終消費者としていたが、2012 年以降、最終消費者は消え株主投資家が新しく出てきた。ここでいえることは、日本企業が想定するサステナビリティ報告の主要な読者が最終消費者から株主投資家へと移行している可能性を表している。仮説は以下5つ。①企業規模の大きい企業②消費者関連度の高い企業③負債依存度の高い・低い企業④機関投資家依存度の高い企業⑤金融機関依存度の高い企業ほど早期に発行する。推定結果では、従業員数の対数値、外国人持ち株比率が正の影響を持っている。企業規模が大きな企業ほど、また機関投資家の影響力が強い企業ほど早期に統合報告書を発行している。これは、社会全体から注目されやすく同時に政府の介入を受けやすい企業に加え、株主・投資家、特に外国人を中心とした機関投資家の影響力が強い企業ほど統合報告に積極的であることを示唆する。結論としては、まず機関投資家の影響力が強い企業ほど統合報告に積極的である。重要なのは次の3つの解釈である。1. 新たにサステナビリティ報告と財務報告を一緒に行うといった行動自体がそもそも株主・投資家に向けたものである。2. サステナビリティ報告書がすでに株主・投資家を対象としており、延長線上として統合報告が位置づけられる。3. 統合報告の発行を開始したほとんどの企業が IIRC の設立以降のため、何らかの形で IIRC のディスカッションペーパーや統合報告フレームワークを参考にしている。一方、社会全体から注目されやすい企業でも統合報告の実務が進んでいる。これは、株主投資家以外の各ステークホルダーの影響力は弱いものの、マルチステークホルダー全体としてはある程度影響力はあると考えられる。結果、日本企業は財務情報と非財務情報を統合することがマルチステークホルダーにとっても自社を評価する際に有益と判断していることを示唆している。ただし、企業規模の大きな企業とは財政や人材に比較的余裕のある企業でもあるので、そのような影響を捉えている可能性もある。日本企業による統合報告は、IIRC が提唱するように株主・投資家に向けて行われていることが明らかとなった。統合報告書をまだ制作していない日本企業が多くいる状況で、必要性や方向性について判断する一つの知見を与えている。

2. 自主情報開示理論および正当性理論からみた統合報告発行の規定要因

研究背景は、IIRC フレームワークに従った統合報告としても、あくまでも統合報告は企業の自主的な取り組みであり、株主・投資家に向けたものなのか、マルチステークホルダーに向けたものなのか明らかにする必要がある。また、統合報告を開始するまでの背景は国によって異なっており、日本および英国はサステナビリティ報告に積極的なため、比較研究することにより統合報告に対する提言をグローバルに行うことができる。よって、自主情報開示理論と正当性理論の視点からその発行の規定要因を明らかにし、また経年によってどう変化するかも同時に明らかにしたい。

自主開示理論は、経済学の考えをベースとしている。サステナビリティ経営に積極的なため将来的リスクが減る、環境に積極的な企業は環境に敏感な消費者が商品を購入するなど、企業の利益に影響を及ぼすため、積極的な情報開示が株主・投資家の意思決定を助けており、情報開示の重要性が

挙げられる。理論的には、サステナビリティ報告によって、逆選択の克服、市場での取引コスト削減、将来の法的費用の削減といったメリットがある。社会環境パフォーマンスの良い企業はサステナビリティ報告、企業が簡単に真似することができない具体的な報告をすることによって潜在的に株式市場の評価が上昇すると考えられる。一方、社会環境パフォーマンスの良くない企業は、サステナビリティ報告をしないことにより、潜在的に平均的な対応の企業として評価される。

正当性理論は、自主開示理論と逆理論である。企業はそもそも存在する権利をもっておらず、社会との契約を通して権利が与えられると考える。ゆえに、企業が契約内容を守っていないと社会に判断されると、契約が解除されるため企業の存続は脅かされることになる。よって、正当性理論は企業が社会的政治的な環境にさらされることを重視し、企業がその中で社会の期待に応えているのかに着目する。もし企業の正当性が危ういと感じているならば、自社の評判や存続に悪影響を及ぼしうるネガティブな影響を相殺するためにサステナビリティ報告を行うインセンティブを持つ。よって、社会環境パフォーマンスが悪いとしても、サステナビリティ報告を行うような透明性が高い企業は、社会の期待に沿う活動を行っている印象付けることができ正当性を保つことができる。以上の2つの理論から、次の2つの仮説を立てることができる。①社会環境パフォーマンスの良い企業ほど早期に統合報告書を発行する。②時社会環境パフォーマンスの悪い企業ほど早期に統合報告書を発行する。一方、制度論では統合報告を開始する要因は制度的同形化によって次第に似てくるため、統合報告がIIRCによって本当に制度化されているならば、企業はIIRCのフレームワークに沿った形で統合報告を開始するだろう。制度論から追加的に2つの仮説を立てることができる。①時間とともに社会環境パフォーマンスの良い企業ほど早期に統合報告書を発行するようになる。②時間とともに時社会環境パフォーマンスの悪い企業ほど早期に統合報告書を発行するようになる。推定結果からによると、日本企業は環境パフォーマンスの良い企業ほど早期に統合報告を開始している。一方、英国は、環境パフォーマンスと統合報告の開始には統計的に優位な関係は観測できなかった。産業レベルでは、日本において環境負荷が低いと考えられる産業では環境パフォーマンスが良い企業ほど早期に統合報告を開始している。一方、環境負荷が高いと考えられている産業では環境パフォーマンスの悪い企業ほど早期に統合報告を開始している。また、英国においても環境負荷が高いと考えられている産業では環境負荷の悪い企業ほど早期に統合報告を開始している。しかし、日本および英国での環境負荷が高いと考えられている産業では環境パフォーマンスの悪い企業ほど早期に統合報告を発行しているというトレンドは時間がたつにつれて弱まっている。以上から、日本企業は自主情報開示理論と整合的な結果になったが、英国企業は2つの理論では説明ができなかった。日本企業のうち環境負荷が低いと考えられる産業に属する企業は自主情報開示理論と整合的な結果に、日本および英国企業のうち環境負荷が高いと考えられる企業は正当性理論と整合的な結果になった。しかし、自主情報開示理論と整合的となっていく制度化も日本および英国企業で観測された。これは企業がIIRCフレームワークに沿った形で統合報告が進む可能性を示唆している。つまり、日英企業は実際に非財務情報を投資判断のための重要な判断材料として提供していきつつある。

3. 統合報告書におけるサステナビリティの使われ方

統合報告の内容について、「sustain*」がどのように統合報告で使われているかを見ていきたい。sustainable、sustainability、sustainedなどのうち、日本企業で最も使われているのがsustainable、英国はsustainabilityである。Sustainableの使われ方がこれまでと変わってきており、これまでの地球や環境についての議論から、統合報告書になると企業のサステナブルについての議論に移ってきている可能性がある。つまり、日英企業とも、sustainable growth, sustainable business, sustainable corporate, sustainability managementなど、企業の成長を捉える使われ方が多くされるようになってきている。これまでのマルチステークホルダーを意識したサステナビリティ報告から、株主・投資家を意識した統合報告へシフトしてきている。

以上、統合報告を3つの視点から分析したが、どの分析においても企業のサステナビリティ情報開示の媒体がサステナビリティレポートから統合報告にシフトすることによって、目的がマルチステークホルダーに向けた情報開示から株主・投資家に向けた情報開示へと変わってきている

◇企業事例:「伊藤忠商事のアンニュアルレポート(統合報告)」

伊藤忠商事株式会社 IR 室長代行 原田和典氏

・統合報告に対する考えは主に次の3点である。①統合報告の考え、特に情報の結合性や重要性等重視に賛同している。企業には価値創造能力が問われており、それを統合して報告することに我々も賛同している。②統合報告は基本的にはアンニュアルレポートだと思っている。伊藤忠商事のレポートは、アンニュアルレポート(統合報告)と記載しているが、これは外部から統合報告と記載した方が良くアドバイス頂いたことも関係している。名称がどうであれ、中身が統合していれば良いと考える。③IIRC フレームワークは、あくまでもフレームワークであるため、自社に見合った形で活用することが肝要と理解している。

・IR部門の仕事の一つが、アンニュアルレポート(統合報告)の作成である。IR活動の主目的は、株主資本コストの低減である。株価を上げるためには、株主資本コストを下げると企業価値が向上するため、リスクが低いとみてもらう必要があり、企業価値の顕在化を目標としている。最終的には株式価値の適正化、IR室の業務目標ツールの一つとしてアンニュアルレポートの作成を仕事としている。

・狭義の非財務情報(社会、環境等のCSR関連情報)と広義の非財務情報(ガバナンス、事業の強み弱み、事業環境リスク、経営戦略、人材、パートナーシップなど)の全面的な統合が、目指すべき統合報告と考える。過去はCSRレポートからの抜粋が中心だったが、現在は、CSR情報とビジネスがどうリンクしているか、CSRと収益のチャンス・リスクがどう繋がっているかを報告する必要性を感じ、CSR部門と協業し取り組んでいる。制作体制は様々な部門や制作会社との協力のもと作成しているが、最も大変なのは社内ネゴが大変である。これは議論が煮詰まることであり、最終的にはインテグレイテッドに繋がる。議論が煮詰まることは最終的にインテグレイテッドがアウトプットされるが、その過程があるべき統合報告の姿に繋がる。社内に対するパワー、ネゴシエーション、オーガナイゼーションが問われる。

・昨年7月末発行「アンニュアルレポート2016」は、和文・英文は株主・投資家向け、中文は会社案内として活用している。よって、ターゲットは主に株主・投資家向けだが、マルチステークホルダーも意識して作成している。

毎年作成に当たっての課題を決めており、昨年は主に5点。1点目は、完成の早期化で7月末発行としたが非常にハードであったが、財務データもあり、できるだけ早く出した方が良く考える。次にCSRパートの更なる融合、強みの再考、人材へのフォーカス、フレームワークに捉われずワクワク感ある紙面の5点とした。

・アンニュアルレポートとCSRレポートは2012年に初めて合冊化し、107ページ中CSRページ18ページを割いていた。2016年はCSRページを0にし、中身にCSR報告を織り込ませた。サステナビリティレポートは様々な評価機関がチェックすることもありWEBでのみ開示している。統合報告では、目次というイメージでCSR情報を掲載、サステナビリティレポートを見る流れとなるように示している。

◎「統合」に向けた作業

・統合に向けては機能的な集約が必要であり、100ページ以下とした。有価証券報告書、ガバナンス報告書など様々な媒体がある中で、収益機会やリスク、戦略といった会社業績に大きな影響を与える新たな情報を盛り込む必要があり、機能的な集約が必要である。最終的には投資家として話す目線を持ち統合することが重要である。

・非財務情報で大事なことはビジネスモデルと成長戦略である。アンニュアルレポート(統合報告)P36ビジネスモデルは、オクトパスモデルの代替として3.4年前から使用しているビジネスモデルである。付加価値の創造と資産戦略、つまり利益の側面と資産効率(キャッシュフロー経営など)の両輪で経営の高度化を図りながら企業価値を上げていくイメージのビジネスモデルである。そのベースが経営資源であり、意識的にオクトパスモデルの6つの資本(財務、人的、知的、社会関係など)とリンクさせている。内部の資源と外部の資源とを結びつけることをしても良いと考える。今年はIIRCフレームワーク、結合性と完結性を意識して作成している。

◎アンニュアルレポートの工夫

・日経アンニュアルレポートグランプリをいただいたポイントは、経営者メッセージ。最も大事な柱は社長であり、社長の言っていることが全て経営に落とし込まれている。社長メッセージは全8ページ、本人

にインタビューして話した内容をほぼそのまま掲載している。構成としては、社長メッセージから各具体的施策のページに飛ぶようにしており、結合性をもたらしている。一方、ビジネスモデルはまだ弱いと考える。アニュアルレポートとして使っている部分があるため、他部門とネゴシ改善していく必要がある。ビジネスモデル図から資産戦略に焦点を当てて話を展開している構成としている。一つの柱は、社長メッセージから統合報告のつながりをもっていくこと、もう一つの柱は、ビジネスモデルで語っている内容を具体的な施策に落とし込んでいく作りになることが読み手に取って分かりやすいと考える。

- ・財務戦略では、CFO コミットメントを記載し、株主還元の充実、NET DER1.0 倍へ向けた取り組みなどを明示している。また、投資家に企業価値を説明するにあたり、株主資本コストは書いた方が良いと考える。

- ・CSR マテリアリティは、各事業セグメントのページに収益機会と課題を記載すると同時に、「CSR」に関わる収益機会と挑戦すべき課題を記載、環境(木)などのマークでも示している。CSR ページを 0 にしたのは、統合度合いを出したいと思ったためである。良い点は、社外からより統合報告だと言ってもらっている。一方、社内では儲けるビジネスと CSR 課題を一緒に記載するのは難しい部署が中にはある。今後は書ける部署と困難な部署があるためメリハリつけてよいのではと考える。

- ・ガバナンスは社長のリーダーシップが強く書きづらい面があるが、業績連動型株式報酬の導入をわかりやすく「図」で説明しており、図式化も時に重要ではないかと思う。

- ・2015 年までは写真の量が非常に少なかったが、人を大切にする企業ということもあり、人の写真に多くページを割いている。

◎レポートの検討課題

- ・アニュアルレポート(統合報告書)は基本的に機関投資家向けに制作している。理由は IR 室が主管であり、企業価値向上のために作成しているからである。これまでは主に表彰のために制作していたが、現在は投資家との面談で活用できるものを作ることを主軸としている。理由は、現場感覚のバージョンアップができるためである。アニュアルレポートを現場で活用し、投資家が知りたい情報を入れることで投資家との対話が生まれ、レポートが使えるものになる。これが本筋であるはずだ。

写真や読みやすさ、図式化などの基本的な分かり易くする視点と、経営を分かり易く語る切り口、コンセプトを明確化することが重要ではと考える。