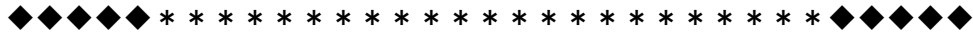


## 第14期サステナビリティ経営研究会 第2回研究会プログラム報告

### 《テーマ》『投資家との対話としての統合報告書』



#### ◇講演 I :「機関投資家が期待する情報開示」

～スチュワードシップ・コード、コーポレートガバナンス・コードの導入を踏まえて～

一般社団法人スチュワードシップ研究会 木村祐基氏

二つのコードで機関投資家と企業に求められることは、「長期的持続的な企業価値の向上」である。スチュワードシップ・コード受け入れに伴い機関投資家に求められる行動とは、対話や判断を適切に行うための実力を備えることが最も課題である。その上で投資先企業の状況把握や対話を行うだけでなく、問題の改善に努めることも重要な点である。尚、機関投資家といっても運用方針は様々であり、保有銘柄数や投資対象により必要とする情報が異なり、調査レベルも変わってくる。統合報告書のユーザーである長期的な企業価値を考える投資家は主に4つ、パッシブ運用、アクティブ運用(BM 比較型)、アクティブ運用(絶対収益型)、エンゲージメント・ファンドが中心となる。アクティブ運用者の中にも短期的投資しか興味がないという投資家もあり、企業側は対話する相手の投資家を選ぶ時代になってきている。

機関投資家と企業の対話項目について、2014年と2015年比較では、企業業績に関する事項は減る一方、ガバナンス関連項目が増加しており、コーポレートガバナンス・コードの影響が大きいと思われる。依然として資本収益性(ROE)が最重要テーマであり、伊藤レポートにてROE8%目標が有名となり日本企業は8%を目指しているが、残念ながら2年連続下がっている。満足できる状況になっていない為、投資家は引き続きROEの向上を期待している。ここで企業価値向上を促す独立社外取締役の役割が求められる。また、GPIFが国連責任投資原則に署名し、運用会社にESGへの取り組み状況の説明を求めるようになったため、機関投資家の間でESG情報への関心が高まっている。事実、国連責任投資原則に署名する機関投資家は増加しており、企業とESGについて対話する動きは今後も増加するであろう。

企業価値向上に向けた取り組みの企業と投資家の意識ギャップは簡単には埋まらない。最もギャップが大きいのが資本コストに対するROE水準の見方である。投資家の多くはROEが資本コストを下回っていると認識しているのに対して、企業は同程度または上回っていると認識しており、このギャップを埋めていくことが求められる。社外取締役には、一般株主と経営陣との間で利益相反が起こりそうな事項について客観的判断を行うことが期待されており、一般株主の考え方を理解するため一般株主と積極的に対話することが期待される。

両コードの受け入れ状況は、形式的な受け入れが一巡し、実質(中身)が問われる段階にきている。企業は機関投資家からの中長期視野に立った質問が増加したことなどの変化を認識しているが、機関投資家の課題はパッシブ運用のエンゲージメントや年間を通してガバナンス対話を行

える体制整備などが挙げられる。企業側も投資家への積極的な情報発信、業績や株価にフォーカスする投資家にも訴え得る ESG 情報の提供が課題である。

コーポレートガバナンス報告書では、花王の事例のように、経営理念や長期経営戦略、中期経営計画といったガバナンス全体を開示することが重要である。統合報告書は、企業価値創造のストーリーがキーワードとなる。重要な点は、社長の言葉で書かれた社長メッセージであり、これは多くの貴社で統合報告書にのみ掲載されている貴重な項目である。その他、経営理念に基づく自社の特徴の明確性、長期の主要財務データなどが重要な項目として挙げられる。企業は ESG 情報を投資家に向けて積極的に開示することが重要であり、経営トップが会社説明会等で説明することで投資家の関心・理解が高まる。日本の統合報告書の一番の問題点は投資家の目に触れる機会が少ないことである。各社大変良い内容のものを作成しているので、株主総会前の発行な、発行時期、説明会の開催、東証ウェブサイトを利用した開示など対策を講じる必要がある。

## ◇講演Ⅱ：「機関投資家との対話に資する統合報告書」

有限責任あずさ監査法人 KPMG JAPAN 統合報告アドバイザーグループ

パートナー／公認会計士 齋尾 浩一郎氏

統合報告の取り組みは、ステークホルダーと対話をすることで企業価値を高める活動である。対話や統合報告書の作成を通じて認識した課題を解決し経営改善に繋げることが企業価値創造に繋がる。統合報告書は、単なるアニュアルレポートとCSRレポートの合作ではなく、企業の価値創造を外部に説明する前に、自社内でどのようにして価値創造するか議論しまとめた考え方を報告することである。統合報告の取り組み効果は、適切な企業価値評価、企業価値創造への理解、海外展開支援という外部的効果と、役員及び従業員のベクトル統一、グループ経営の高度化という内部的効果が得られる。

統合報告を取り巻く状況について、海外では南アフリカ共和国とイギリスが統合報告を制度化している。南アフリカ共和国は自国に海外の機関投資家からお金を呼び込み信頼を得るため取り組んでおり、イギリスは上場企業に統合報告と親和性があると言われている戦略レポートの開示を要求している。開示に関する代表的な国際団体は国際統合評議会(IIRC)が挙げられる。IIRCは、統合報告フレームワークを開発することを目的として2010年設立された。日本の統合報告書を作成する参考フレームワークの一つとなっている。なお、GRDは、企業報告の有効性と効率性の向上を目指して、IIRCが中心となり2014年に設立された。これは、様々な開示媒体が存在する中で、統合報告をどう捉え、これらの開示媒体においてどう位置付けるかについて検討することを目的としている。一方、日本は、2010年以降から、財務情報とガバナンス、サステナビリティを合わせた統合報告書の発行が年々増加しており、2015年には企業価値レポートイングラボの調査によると自己宣言型統合報告書として205社が発行している。

IIRCの統合報告フレームワークは、統合報告書を作成する際の拠り所の一つとして注目されている。フレームワークでは、基本概念として、価値には、組織に対して創造される価値(企業価値)と他社に対して創造される価値(社会価値)の二つの側面があり、両側面を考慮することが重要であるとしている。また、財務資本のみならず幅広い資本を対象としており、人的、製造、財務、知的資本の4つの資本に加えて、社会・関係資本と自然資本を企業は如何に活用し企業価値を上げていくのかを考え開示することが大変重要である。この6つの資本をインプットし、事業活動を通して社会にアウトプットして資本を如何に増やすかといった、資本の増減を説明することが価値創造プロセスである。この6つの資本での価値創造を投資家に如何にきちんと説明できるかが、統合報告の重要な概念である。実際、統合報告書を発行している205社(2015年)のうち、創造価値プロセスを記載している企業は約半数にすぎない。その他、7つの指導原則と8つの内容要素も考慮し、ストーリーで語ることで分かりやすい統合報告に繋がる。統合報告書には、事業活動の根幹である企業ビジョン・経営方針、中長期視点でのマテリアリティ分析がなされた外部環境(社会的課題等)の捉え方、価値創造プロセス・自社の強み、中長期戦略と目標、戦略実現のための資源配分、目標達成を図るKPI、実績等を明確に記載し、価値創造ストーリーが語られていることが重要である。