

# 高品質の統合報告書の作成要因

—— オムロン・伊藤忠商事の統合報告書を中心に ——

朴 恩 芝

## I. はじめに

国際統合報告評議会 (International Integrated Reporting Council ; 以下 IIRC) が 2011 年統合報告の草案, 2013 年国際統合報告フレームワーク (以下, 国際 IR フレームワーク) を公表して以来, 統合報告への関心が高まっている。

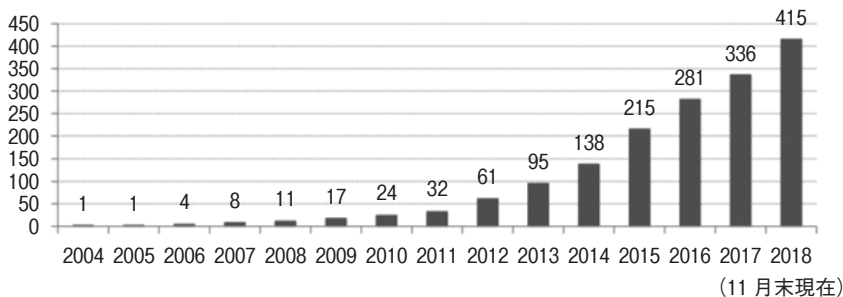
日本における統合報告書の開示は順調で, 2012 年から発行数が前年比大幅に増加し, 2018 年末現在 415 社にのぼる (図表 1)。これまでに, 日本企業はコーポレートガバナンス報告書, 環境/CSR/ESG/サステナビリティ報告書 (以下, サステナビリティ報告書) など多様な非財務情報を自主的に開示しており, 統合報告書という新たな自主的報告書に対してもいち早く対応できている様相である。

ところで, 新たな報告書の登場がそれまでのパラダイムに変化をもたらす可能性がある場合は, そのための社会的合意が必要になってくる。新たなパラダイムをシステムとして社会に定着させるために, 政府の関連機関が検討会を経て詳細なガイドラインを公表し, それを受けて, リーディング企業が先駆けで取り組み, 他の企業を引っ張る一連の社会的仕組みが作動することで, その合意可能性は高まる。

---

(1) 調査では, 財務および非財務情報を包括的に記載し, 統合報告を意識する表現の統合レポート (自己表明型統合レポート) を対象にしている (企業価値レポート・ラボ, 2018)。古庄 (2015) は, これを「統合的報告書」と称し, 国際 IR フレームワークに準拠する「統合報告書」とは区別する (7 頁)。なお, 現在日本企業の報告書に後者に当たるものはないため, 本稿では区別せず統合報告書と称する。

図表 1 日本企業における統合報告書の発行



調査対象：東証1部および2部上場企業，その他上場企業・非上場企業の一部。  
出所：企業価値レポート・ラボ（2018）。

環境という外部不経済の領域を，企業の経営活動に取り入れる新たなパラダイムをもたらした環境報告書の開示を例にみてみよう。環境への注目度が高まっていた国際的動向に歩調を合わせるかたちで，日本では，2000年環境省の環境会計ガイドラインを皮切りに，経済産業省などから関連ガイドラインが公表，改訂され，企業行動に影響を与えている。より積極的に対応する企業は，国際的に注目されていたGRIガイドライン（2016年以後GRIスタンダードに変更）をも取り入れるなど，さらなる報告書の改善もみられた。その意味で，統合報告書でも同じ展開が期待される。

統合報告書は企業の財務情報だけでなく，非財務情報も投資家にとって有用な情報となることを主張するものである。企業の将来キャッシュ・イン・フローに直接影響を与えるリスクのマネジメントはもちろんのこと，それまでに一般投資家に注目されていなかったサステナビリティ情報そのものの価値も，投資意思決定に関連させる点で，重要な意味をもつ。

本稿では，まずこうしたサステナビリティ情報を含む非財務情報を，企業の将来キャッシュ・イン・フローとその持続性を説明する価値創造ストーリー<sup>(2)</sup>に組み入れ，投資意思決定に役立つ情報であることを投資家に納得させる，一連のプロセスを確認する。そのために，統合報告への理解を深めることが重要となる。

次に、どのような要因が企業を質の良い統合報告書づくりに向かわせるのかについて検討する。ここではオムロンと伊藤忠商事の統合報告書を取り上げ、高品質の統合報告書として持続的に評価される要因を報告書内外で探る。もちろん、この種の研究にはさまざまな企業データを用いた分析が重要で、長期的データの蓄積と多方面のアプローチが欠かせない。そのため、本格的な分析は十分な期間と蓄積を待つことにし、ひとまずここでは予備調査に留める。

なお、統合報告書の価値創造プロセスには当然重要な財務情報が含まれるが、おおむね法定の領域で対応できることを考えると、実際他の企業と差別化できる企業固有の情報は一部の財務情報と多くの非財務情報に置かれる。その意味で、高品質の統合報告書を持続的につくる要因は、サステナビリティ報告書の研究に依存する可能性を否認しない。こうした側面に留意して関連データを蓄積したうえで、今後別の研究を進める。

## II. 統合報告への理解

財務報告は、企業に対する将来の正味キャッシュ・イン・フローの見通しを評価するために用いられる。そこではリスクを反映した会計情報が、当該勘定科目（確定リスク）、または定性的情報（不確実性の高い場合）として含まれる。経営者にはこうしたリスクを識別、評価、管理するリスクマネジメント能力が問われる（小西編，2016，1頁）。

これまで注目されたさまざまな非財務情報も、その有用性については、リスクマネジメントの領域で投資家に強調されていた。投資家にとっての主たる関心事が財務的リターンである以上、財務以外の活動はコストにはかならないからである。

しかし、そのような意識は近年機関投資家を中心に変わりつつある。きっか

---

(2) 国際 IR フレームワークは2013年4月草案の段階において、価値創造ストーリー（value creation story）という表現を用いたが、同年12月公表時には削除した。fiction（架空の話）と同義と誤解されるのを回避するためである（KPMG，2013，6頁）。本稿では、統合報告の機能として、投資家に価値創造の戦略を伝え、理解させることも重視していることから、ストーリー性を強調するため、あえてストーリーという言葉を用いる。

けは、2014年金融庁が『日本版スチュワードシップ・コード』（2017年改訂）を、2015年金融庁と東京証券取引所が『コーポレートガバナンス・コード』（2018年改訂）を導入したことにある<sup>(3)</sup>。これらのコードは自主規制のものであるが、各コードを順守しているか、順守しない場合はその理由を説明することが求められる（Principle of Comply or Explain）。

スチュワードシップ・コードは、機関投資家が、顧客・受益者と投資先企業の双方を意識し、「責任ある機関投資家」としてスチュワードシップ責任を果たすための有用な原則を定めたものである（金融庁、2017、1頁）。ここでの責任は、機関投資家が、投資先の企業やその事業環境などに関する深い理解にもとづく建設的な「目的を持った対話」を通じて、企業価値の向上や持続的成長の促進、顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図る責任を意味する（金融庁、2017、2頁）。

他方コーポレートガバナンス・コードは、実効性のあるコーポレートガバナンスの実現原則を取りまとめたもので、適切な実践をとおし各企業の持続的な成長と中長期的な企業価値を向上するために自律的に対応し、企業、投資家、ひいては経済全体の発展にも寄与することを想定する。2018年の改訂では、非財務情報としてESG要素の情報を含むことも明示された（東京証券取引所、2018、2頁）。

このように、両コードにおいては、短期的視点から中長期的視点への転換が注目される。短期的視点にもとづく経営と投資の意思決定が続くと、企業内部的には経営体質および利益の質の悪化問題が、外部的にはその副作用としてさまざまな社会的問題が拡大し、最終的に経済の持続的な発展を妨げるとの懸念が現在広がりつつある。こうしたことから、企業も目の利益より、中長期的視点で将来の利益を持続的に実現できる体質づくりを意識し始めている。それ

---

(3) これには、2006年国連が提唱した責任投資原則（PRI）が大きく影響している。世界の主要な機関投資家が、投資の際にESG要素を考慮する方針を示したPRIに署名することで、企業行動に重大な影響がもたらされうる。PRIへの署名機関数は、2019年1月末現在 Asset Owners 406, Investment Managers 1,567, Service Provider 264となっている（UNPRI, 2019, signatory directory）。

を実現するために、企業は経済的価値だけでなく社会的価値も含めた企業価値の向上を至上課題にし、非財務情報、とりわけサステナビリティ情報を組み入れる取り組みを本格化している。それが機関投資家に対してはステワードシップ・コードの強化、企業に対してはコーポレートガバナンス・コードの強化となり、その先は両主体を意識した統合報告につながる。

統合報告(Integrated Reporting)とは、企業の長期的な価値創造に関するコミュニケーションのプロセスで、その最も明示的なアウトプットが、国際 IR フレームワークに準拠し定期的に開示される統合報告書である (KPMG, 2013)。

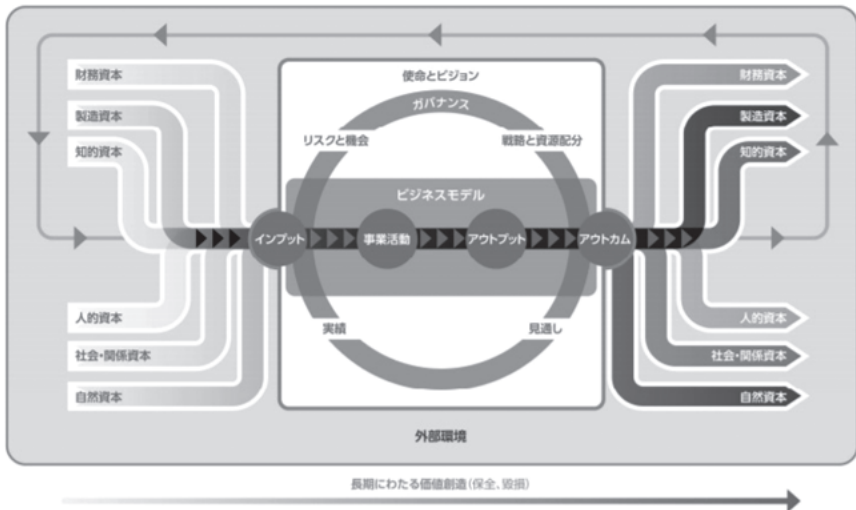
関連研究も活発で、統合報告は一時的な流行に過ぎないとする無用論もあれば(Slack, R. & Tsalavoutas, I., 2018)、統合報告の有用性を、外部の資金提供者と内部の意思決定者への改善された情報提供に当てた分析 (Bath et al., 2017)、統合報告書開示の動きを、CSR 報告書の保証と関連付けた分析 (Sierra et al., 2015) や経営者の裁量と関連付けた分析 (Garcia et al., 2018)、統合報告書の質と情報の非対称性との関連分析 (Garcoa, I. & Noguera, L., 2017) など、多角的な分析が続いている。

日本では、とりわけ非財務情報としてリスク情報や ESG 情報の扱い、その影響と課題などに焦点を当てた統合報告の位置づけを探る研究も多くみられている (小西, 2014; 三代, 2014; 與三野, 2014; 古賀, 2015; 小西編, 2016; 朴, 2017 など)。

統合報告で注目すべきところは、財務・非財務情報をどう企業の価値創造につなげているのかである。国際 IR フレームワークでは、まず経営者が使命とビジョンを認識、組織全体と共有し、適切な資本を投入して、最終的に企業内外に影響をもたらすビジネスモデルを提案する。同時に、ビジネスモデルに関連するリスクと機会を特定し、そのリスクの管理と機会の最大化を戦略に練りこみ、適切に配分、その結果として得られた実績と各要素に関する組織の見通しを提供する一連のプロセスを求めている (図表 2)。

その際に、重要性 (materiality) に従ったリスクと将来性を判断し、重要性の高いものや企業固有の情報を重要課題として選定する。この作業において、

図表2 統合報告の価値創造プロセス（オクトパスモデル）



出所：国際 IR フレームワーク（2013），15 頁。

財務情報は一部を除けばおおむね法定のもので対応できるため、必然的に非財務情報の選定に他企業との差別化と戦略的優位性が置かれる。こうした戦略にもとづいて選定された非財務情報がうまく価値創造プロセスに組み入れられるためには、重要業績評価指標（KPI）を根拠として適所に提示することが最も重要な作業となる。

しかしながら、統合報告では原則主義を採用し、詳細なガイドラインが示されていないことから、実行する企業にとってこうした一連の作業は容易でない。とりわけ上述の、統合報告書に何を盛り込むべきかに加え、どう盛り込むべきかも悩ましいところである。これに関して、伊藤外（2015）は次の内容を強調する。まず、情報間の連関性づくりである。企業が開示しようとするさまざまな情報、短期及び中長期計画、ビジネスモデルと資源などのそれぞれの要素を、有機的につなげてストーリーをつくることが重要である。その際に、重要課題は全体の骨組みとして語られることに注意を要する。さらに信頼性を担

保するために、経営者メッセージを積極的に活用し、提示した KPI に対する第三者保証を実施する（28-29 頁）。

このように、予想される価値と企業の変化を戦略的な価値創造ストーリーとして提供することは、その展開に対する経営者自身の正確な理解と、有用な情報提供への意志によって実現可能となる。そのため、統合報告書の品質はひとまず経営者の姿勢に強く依存する。こうした姿勢がかたちとなり、エンゲージメントをとおして投資家に伝わる一連の作業が、統合報告書のさらなる品質改善に影響する。

企業と投資家とのエンゲージメントや情報開示の質を改善するために、2017 年経済産業省は「価値協創ガイダンス」を公表している。当該ガイダンスをとおして、経営者は、統合思考にもとづく経営ストーリーを投資家に伝え、投資家は、中長期的な視点から企業を評価し、投資判断やスチュワードシップ活動ができる（経済産業省、2017、3 頁）。統合報告書はそれを促す手段として求められている。

### Ⅲ. 高品質の統合報告書作成－オムロンと伊藤忠商事のケース

このように、統合報告書は企業の経営活動と戦略の全体図をストーリーとして提供するものであるが、日本では国際 IR フレームワークに準拠する本格的な動きはまだ見られない。現在開示される統合報告書は、目次から推測できるように、従来のアニュアルレポートにサステナビリティ報告書の内容をそのまま入れた合体型が多い。

しかしながら、国際 IR フレームワークの統合思考を意識した積極的な取り組みも徐々に増えている。こうした積極的な意志をもつ企業を増やし、その取り組みを維持、改善させるモチベーションとして、外部機関からの評価・表彰システムは有効であろう。統合報告書の開示を他企業との競争優位の戦略ととらえる企業なら、なおさらである。

ここでは、現在統合報告書の評価と表彰制度を設けている<sup>(4)</sup> WICI ジャパンの「統合報告優良企業賞」と GPIF の「優れた統合報告書・改善度の高い統合報

告書」から、持続的に高評価を受けているオムロンと伊藤忠商事の統合報告書と企業情報を分析し、どのような要因が高品質の統合報告書作成を後押ししているのか、そのきっかけとなるものを探る。

## 1. 外部機関による統合報告書評価

### (1) WICI ジャパン「統合報告優良企業賞」

世界知的資本・知的資産推進構想 (World Intellectual Capital/Assets Initiative ; 以下, WICI) の日本組織である WICI ジャパンによる表彰は 2013 年から実施されている。表彰の対象は、従来のアニュアルレポートをもとに、株主・投資家向け報告または CSR 向け報告からの財務・非財務データを統合して、企業の価値創造活動と将来の見通しを示す「統合的報告書」である。第 5 回 (2017 年) からは、「統合思考経営」の実践を取り入れた統合報告書の完成度評価も試みられている (WICI ジャパン, 2017)。

オムロンと伊藤忠商事は当該評価において、初年度である 2013 年から 5 回連続で受賞している<sup>(5)</sup>。5 回目の 2017 年の評価では、「統合思考経営」の実践に取り組み、その成果を簡潔明瞭に示すことにより、ステークホルダーが企業活動の将来を見通せるような報告であり、他の統合報告の模範例であるとされている。

### (2) GPIF「優れた統合報告書・改善度の高い統合報告書」

年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF) は、2016 年から国内株式運用を委託する 17 機関に対して、「優れた統合報告書」と「改善度の高い統合報告書」の選定を依頼、評価している。評価対象は統合思考にもとづいた「統合的報告

---

(4) 国際的には、世界レベルで非財務情報のレポートのデータベースを公開する Corporate Register による表彰制度がある。2018 年には、イギリスの Marks and Spencer グループの報告書『Plan A Report 2017. Plan A because there is no Plan B』が Best Report 1 位に選ばれている (CSR Communicate, 2019)。

(5) 2018 年は規定により受賞対象から除外されている (大賞受賞企業は翌 2 年間すべての表彰対象とならない)。



書」で、「優れた統合報告書」と「改善度の高い統合報告書」には、それぞれ4機関以上の運用機関から高い評価を得た場合に選ばれる（GPIF, 2019）。

ここでも、オムロンは2016年から3年連続、伊藤忠商事は2017年から2年連続「優れた統合報告書」に、またオムロンは2017年から2年連続「改善度の高い統合報告書」にも選ばれている。2018年（2017年度）のオムロンの報告書は、中期経営計画における進捗と課題、ESGの各項目に対する取り組みとその財務目標達成への貢献といったストーリー、全てのステークホルダーに配慮した内容が、また伊藤忠商事は、トップメッセージ全般と企業価値を持続させるコンセプトが評価されている。

## 2. 統合報告書とその他の要素

### (1) 統合報告書の目次と経営者メッセージ

ここで注目したいのは、経営者メッセージである。統合報告書の性質上、経営者が統合思考のもとでどのように価値創造ストーリーを理解し、取締役と共有しているのが最も重要なカギとなるからである。〈図表3〉でみるように、当該報告書からは経営者と各部門最高責任取締役のメッセージが目立つ。

従来のサステナビリティ報告書では、環境、社会、ガバナンスの各情報が関連部署内に閉じられていた。統合報告書の目指す先は部署横断的なものであり、統合思考にもとづく経営者および取締役のメッセージからその様子がうかがえる。

なお、両社とも国際IRフレームワークには準拠せず、関連ガイドラインを参照するに留まっている。一方でオムロンは、社会部門で三つ、環境部門で二つの第三者保証を受けている。このように、統合報告書の場合、従来の報告書保証とは違い、主にKPIを中心とする部分的保証が行われる。

〈図表4〉は各メッセージがそれぞれどのような役割を果たしているかを表している。中期経営計画にもとづき、まず経営者が全体図を描き、部門別最高責任者である取締役たちが、各自の立ち位置で計画の詳細をバックアップしパズルをはめていく様相である。

図表 3 統合報告書の目次

	オムロン	伊藤忠商事
名 称	統合報告レポート 2018 (102 頁)	統合報告レポート 2018 (106 頁)
目 次	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ Vision：価値創造モデル ／CEO メッセージ</li> <li>・ Strategy：中期経営計画 ／サステナビリティ目標 ／CFO メッセージ ／収益構造とグローバル事業展開 ／財務・非財務ハイライト</li> <li>・ Business：CTO インタビュー ／ソーシャルニーズの創造 ／イノベーションの創出</li> <li>・ Governance：会長メッセージ ／コーポレートガバナンス</li> <li>・ Financial Information</li> <li>・ Corporate Information</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ マネジメントメッセージ ／CEO/COO</li> <li>・ ビジネスモデル</li> <li>・ 新中期経営計画</li> <li>・ 財務・資本戦略の継続： CFO メッセージ ／事業投資／リスク管理</li> <li>・ CAO・CIO メッセージ ／人材戦略／サステナビリティ</li> <li>・ コーポレートガバナンス</li> <li>・ 事業ポートフォリオ</li> <li>・ IR 活動</li> </ul>
第三者保証 (項目別)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 海外重要ポジションに占める現地化比率</li> <li>・ 女性管理職比率</li> <li>・ 障がい者雇用率</li> <li>・ 環境貢献量</li> <li>・ 売り上げ CO<sub>2</sub> 生産性</li> </ul>	
ガイドライン 参照明示	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 国際 IR フレームワーク (IIRC)</li> <li>・ 価値協創ガイダンス (経産省)</li> <li>・ GRI スタンダード (GRI)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 国際 IR フレームワーク (IIRC)</li> <li>・ 価値協創ガイダンス (経産省)</li> </ul>

出所：各統合報告書から筆者作成。

図表 4 オムロンと伊藤忠の経営者・取締役メッセージ

	オムロン	伊藤忠商事
CEO ／Chairman ／COO	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ ソーシャルニーズの創造 ／中期経営計画 VG 2.0</li> <li>・ 企業価値モデル</li> <li>・ サイニック (SINIC) 理論</li> <li>・ 企業理念とサステナビリティ方針</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 中期経営計画 「Brand-new Deal 2020」</li> <li>・ 経営実績報告中心</li> <li>・ 企業価値モデル</li> </ul>
CFO	稼ぐ力の向上、成長投資、売上成長の成長サイクル提示	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 財務・資本戦略</li> <li>・ リスクマネジメント</li> </ul>
CTO/ CAO・CIO	事業を通じた社会的課題解決のため、技術革新、実現のための戦略実行	サステナビリティ (本業を通じて社会的課題を解決) 上の 7 つの重要性和成果指標の提示

出所：各統合報告書から筆者作成。

## (2) 株式の所有構造と会計基準、海外売上高

次は、統合報告書以外の要素からもみてみよう。企業行動に影響を与える要因はさまざま、外国人投資家の存在もその一つである。外国人投資家と売上戦略や成長戦略など企業のパフォーマンスとの関係や、外国人投資家のコーポレートガバナンスへの高い関心についても知られている（宮島，2011；児玉・高村，2014）。

とりわけ日本企業における非財務情報の提供は、外国人投資家を意識している可能性がある。以前から欧米では、投資家が株主行動をとおして企業に対して財務以外の活動にも影響力を行使してきたからである（Domini, 2001, 95-116頁）。

さらに、グローバル経営のもと海外進出が増えると、外国人投資家同様海外の潜在投資家や消費者を意識する可能性もあることから、海外子会社関連セグメント情報や海外売上高も考慮に入れる。そもそも、いまのグローバル企業が開示する報告書は特定の国や地域に限定される仕組みではないものの、海外のどの地域が主要拠点になるかによって、取り組みの積極性が変わる可能性もある。

同時に機関投資家の存在も注目すべきである。金融機関などの機関投資家に対しては、スチュワードシップ・コードやコーポレートガバナンス・コードをとおして、すでに非財務情報の重要性が強調されている。

〈図表5〉からオムロンの株式所有構造をみると、金融機関 32.38%と外国人投資家 47.88%、合計 80.26%である。2017年度全業種平均金融機関保有比率 28.7%、全業種平均外国人保有比率 30.3%、機械業種平均外国人保有比率 33.9%のなか（日本取引所グループ，2018）、同業種のライバル企業<sup>(6)</sup>と比べても、オムロンの合計割合は高く、外国人投資家の割合は最も高い。

有価証券報告書のセグメント情報によると、日本 37社／海外 128社（米州 22社／欧州 40社／中華圏 35社／東南アジア他 31社）と、圧倒的に海外部門

(6) ライバル企業の選定は企業情報のデータベースを提供する eol によるもの（2019年1月末アクセス）。

図表 5 オムロンと同業他社

17年度	評価機関(回目)		開示報告書		会計 基準	所有構造%				海外 売上高 %
	GPIF	WICI	IR 開始	AR+ESG		金融 機関	外国 法人	外国 個人	個人	
オムロン	1, 2, 3	1, 2, 3, 4, 5	2011/AR	~2010	SEC	32.38	47.88	0	13.01	60
IDEC			x	現在	JP	29.90	19.31	0.06	42.99	47
横河電機			x	現在	JP	50.48	34.50	0.02	9.65	67
堀場製作所		2	2017	~2016	JP	36.87	35.96	0.02	17.87	66
キーエンス			x		JP	25.06	47.50	0	10.99	53
エスベック			x		JP	28.23	18.51	0	41.11	44
日本電子			x	ARのみ	JP	36.39	23.40	0	20.49	56
日本セラミック			x		JP	26.68	34.51	0	17.04	45
芝浦			x		JP	38.20	29.53	0	24.98	52
島津製作所			2015/AR		JP	48.84	32.56	0	12.93	50

注：IR 統合報告書 /AR アニュアルレポート兼

AR+ESG アニュアルレポートにCSR/ESG情報含む

SEC アメリカ基準 JP 日本基準

出所：評価機関と開示報告書情報は関連サイトより／企業基本情報は eol より収集

の占める割合が高く、海外売上高も60%台となっている。

欧米進出の多さやアメリカ会計基準の採用から、海外の投資家を強く意識し、それが統合報告書の高品質という行動につながる可能性がうかがえる。比較する他社の場合、各要素ともにやや弱く、ほとんどが統合報告書の発行に消極的である。

〈図表6〉の伊藤忠商事の株式所有構造は、金融機関37.70%と外国投資家36.36%で、合計70%を超えている。2017年度全業種平均金融機関保有比率28.7%、全業種平均外国人保有比率30.3%、小売業種平均外国人保有比率24.4%のなか(日本証券取引所, 2018)、さらにライバル企業と比べると、伊藤忠商事の合計と各主体別の割合はやや高い。

有価証券報告書のセグメント情報については、子会社とその地域情報が一部省略され詳細を知ることはできないが、示された主な子会社は日本35社/海外35社(米州10社/欧州8社/中華圏8社/アジア他9社)である。その一方で、海外での売り上げの割合は自社内でも低く、他社とも差がついている。

図表 6 伊藤忠と同業他社

17年度	評価機関（回目）		開示報告書		会計 基準	所有構造%				海外 売上高 %
	GPIF	WICI	IR 開始	AR + ESG		金融 機関	外国 法人	外国 個人	個人	
伊藤忠商事	2, 3	1, 2, 3, 4, 5	2015/AR	～2014	IFRS	37.70	36.34	0.02	20.39	31
双日			2014/AR	～2013 CSR	IFRS	24.76	39.97	0.01	27.59	53
丸紅			2017/AR	～2016 ESG	IFRS	36.27	33.11	0.04	21.44	49
豊田通商			2015/AR	～2014 CSR	JP	30.08	21.97	0.01	7.09	68
兼松			2017/AR	～2016 CSR	JP	40.62	31.17	0.02	20.70	17
三井物産			2017/AR	～2016 ESG	IFRS	37.07	28.05	0.03	26.05	55
住友商事	2		2017/AR	～2016 CSR	IFRS	38.35	36.98	0.02	13.88	57
三菱商事		1, 2	2014/AR	～2013 ESG	IFRS	40.45	34.33	0.01	14.75	39

注：IR 統合報告書 /AR アニュアルレポート兼

AR + ESG アニュアルレポートに CSR/ESG 情報含む

IFRS 国際基準 JP 日本基準

出所：評価機関と開示報告書情報は関連サイトより／企業基本情報は eol より収集

同業他社における外国人投資家の割合や海外展開，国際会計基準採用の状況をもみても，当該業種において特別に伊藤忠商事に限られた影響は見当たらない。実際，比較する全社が統合報告書を開示し，それ以前にもサステナビリティ情報の開示に積極的であった。

このように商社部門では，各社間の差がさほど意味をもたないが，海外での活動を常に意識する業種の特性があるからこそ，高品質な統合報告書を戦略的に利用する可能性が考えられる。住友商事と三菱商事の統合報告書も過去同評価機関より高評価を受けており，とりわけ当該業種においては統合報告書が単なる自主的な報告書に留まらず，競争優位の重要な手段として意識されているかもしれない。今後，高品質の統合報告書の作成要因を本格的に分析するとき参考になりうる。

#### IV. 課題と展望

日本企業が統合報告という新たなシステムに積極的に取り組もうとする理由はどこにあるのか。政府が掲げた政策をリーディング企業が引き受け，他の企業に伝播する一連の社会的仕組みを前提に，次のことが考えられる。

一つは、一種の学習効果である。すでに、環境や CSR、ESG 関連の非財務情報開示に関するさまざまなガイドラインのもとで、自主的報告書を持続的につくってきた経験上、ひとまず自主的な報告書の作成そのものへの抵抗感が少なくなっている。さらにこの学習の蓄積から、非財務情報が企業固有の特性を示す有効なものであるという判断もできている。

もう一つは、統合報告書が投資家を主要ターゲットに明示しているということである。それによって、統合報告書が経営者の経営戦略と価値創造ストーリーで投資家を説得するために欠かせない手段であると認識できているはずである。

将来的には、国際 IR フレームワークに準拠し、本格的にオクトパスモデルを繰り返すことで、内容を持続的に改善していく「統合報告書」が一般的になるだろう。その意味で、オムロンと伊藤忠商事の取り組みは過渡期的なものではあるが、積極的な取り組みの持続に期待するものがある。

問題は、質の担保である。現在発行されている多くが、従来のサステナビリティ報告書またはアニュアルレポートの変形とみられる。しかし企業側として、これまでに、サステナビリティ報告書が投資家に情報として受け止められているかに対する不安があったとすれば、これからは、統合報告書が明確に投資家をターゲットとしたうえで非財務情報を提供することから、投資意思決定に反映される重要な非財務情報をどう選定し伝えるかという経営者の判断が問われる。

実際、統合報告書に関する意識調査からは、とりわけ経営者と利用者間の理解や期待に乖離の問題が浮き彫りになっている (KPMG, 2018, 2-3 頁)。なかでも、経営者と取締役のメッセージが現在彼らの意志を明確に伝えるまでには至っておらず、たとえば、価値創造の結果としての財務的成果、その根拠となる資本コストに対して、財務責任者の財務戦略が語られていない。資本コストは、法定情報に依存する財務情報のなかで数少ない企業固有の財務情報となりうることから、投資家に注目されるものである。その対応ができていないとは、未だ統合報告書の役割や全体図が経営者と取締役にも十分理解されていない

いことを意味する。

同様に、中長期的な価値創造に影響を及ぼす重要性やリスクにおいて、経営者の認識と統合報告書の開示内容で乖離があることも指摘される。その裏付けとなるはずのKPIも、その関連性がうまく伝わっていないようである。

このように、経営者の描いた経営の財務と非財務活動の全体図をストーリーとして伝えることで、投資家を説得し理解させる統合報告の試みについて、この時点でその成果を論ずることは時期尚早であろう。「統合的報告書」という限界からすると、なおさらである。

もとより、いまの段階では国際IRフレームワークにおける財務情報と、現行標準の財務報告書との関連も位置づけも明確にされていないことに注意を要する。つまり、財務の側面も非財務の側面もまだ標準型といえるモデルが提示されないところで、作成側にも利用者側にも試行錯誤は続くはずであり、定着には時間がかかる。

ところで、改善を目指す統合報告書に持続可能性を付与するために、経営者の価値創造ストーリー形成に必要な組織としてのバックアップは欠かせない。同時に、中長期視点の経営を、統合報告書をとおして頑健なものにするのであれば、経営者と取締役を取り巻く体制について、むやみに経営権の安定化を図る動きは警戒しつつ、安定的な経営への一定のインセンティブの提供も将来的には考慮される必要があろう。

## 参 考 文 献

- 伊藤邦雄・安藤 聡・関根愛子 (2015) 「対話促進の着眼点 (特集: エンゲージメント 2.0)」『企業会計』Vol. 67, No. 11, 中央経済社, 16-32。
- 岩壺健太郎・外木好美 (2007) 「外国人投資家の株式所有と企業価値の因果関係 - 分散不均一性による同時方程式の識別」『経済研究』Vol. 58, No. 1, 47-60。
- 企業価値レポートニング・ラボ (2018) 『国内自己表明型統合レポート発行企業リスト 2018年版』[http://cvrl-net.com/archive/pdf/list2018\\_201812.pdf](http://cvrl-net.com/archive/pdf/list2018_201812.pdf)
- 金融庁 (2017) 『「責任ある機関投資家」の諸原則《日本版ステュワードシップ・コード》〜投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために (改訂版)』。

- 経済産業省 (2017) 『価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス-ESG・非財務情報と無形資産投資(価値協創ガイダンス)』。
- KPMG (2013) 『統合報告フレームワークの公表: コンサルテーション草案からの主な変更点について』。
- KPMG (2018) KPMG Insight, Vol. 30。
- 古賀智敏 (2015) 「統合報告研究の方法論的基礎と今後の研究アジェンダ」『産経フォーラム・統合報告制度をめぐる理論的展開と事務上の対応・課題』第41回, 早稲田大学産業経営研究所, 75-98。
- 児玉直美・高村 静 (2014) 「非財務情報の開示と外国人投資家による株式保有」RIETI Discussion Paper Series, 14-J-054, 1-28。
- 小西範幸 (2014) 「統合報告の国際的動向と財務報告の可能性」『企業会計』Vol. 66, No. 5, 中央経済社, 666-675。
- 小西範幸編 (2016) 「リスク情報の統合開示-統合報告にみる新しい財務報告の視座-」『経済経営研究』Vol. 36, No. 7, 日本政策投資銀行設備投資研究所。
- CSR コミュニケート 「The CR Reporting Awards 2018 表彰レポート事例」  
<http://www.csr-communicate.com/?p=34097> 2019年1月末。
- GPIF (2019) 「GPIFの国内株式運用機関が選ぶ「優れた統合報告書」と「改善度の高い統合報告書」」。
- WICI ジャパン (2017) 「WICI ジャパン「統合報告優良企業賞」の審査について」  
[http://www.wici-global.com/wp-content/uploads/2017/11/5\\_th\\_award-1.pdf](http://www.wici-global.com/wp-content/uploads/2017/11/5_th_award-1.pdf)
- 東京証券取引所 (2018) 『コーポレートガバナンス・コード~会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために~(改訂版)』。
- 日本取引所グループ (2018) 「2017年度株式分布状況調査の調査結果について」  
<https://www.jpx.co.jp/markets/statistics-equities/examination/nlsgeu0000036n2d-att/j-bunpu2017.pdf> 2019年1月末。
- 朴 恩芝 (2017) 「統合報告時代におけるサステナビリティ報告の位置づけ」『経済論叢(香川大)』第89巻, 第4号, 61-75。
- 古庄 修 (2015) 「統合報告・統合的報告と財務報告の枠組みの変容」『産経フォーラム・統合報告制度をめぐる理論的展開と事務上の対応・課題』第41回, 7-34。
- 三代まり子 (2014) 「国際統合報告<IR>フレームワークの特徴と課題」『企業会計』Vol. 66, No. 5, 中央経済社, 676-685。
- 宮島英昭 (2011) 「企業統治重み増す機関投資家(経済教室)」日本経済新聞, 2011年9月26日付。
- 與三野禎倫 (2014) 「グローバル経済における企業の長期的発展と統合報告の可能性」『企業会計』Vol. 66, No. 5, 中央経済社, 694-704。
- Bath, M. E., Cahan, S. F., Chen, L., & Venter, E. R. (2017), the economic consequences associated with integrated report quality: Capital market and real effects. *Accounting, Organizations*



- and Society*, 62, 43-64.
- Domini, Amy. (2001), *Socially Responsible Investment : Making a Difference and Making Money*.  
(山本利明訳 (2002) 『社会的責任投資』 本鐸社)
- Garcia, I., Martinez, J., & Garcia, M. (2018), Integrated reporting : The mediating role of the board of directors and investor protection on managerial discretion in munificent environments. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 1-17.
- Sierra, L., Sorio, A., & Garcia, M. A. (2015), Stakeholder Engagement, Corporate Social Responsibility and Integrated Reporting : An Exploratory Study, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 22, 286-304.
- Slack, R. & Tsalavoutas, I. (2018), Integrated reporting decision usefulness : mainstream equity market views. *Accounting Forum*, 42, 184-198.