

投資家視点での統合報告書評価

～NRC 基準での評価結果～

Short Review

2019年6月

社会システム研究所
シニアアナリスト
岡芹 弘幸

1. 統合報告書を作成する目的

国際統合報告評議会（International Integrated Reporting Council、IIRC）では、統合報告書の目的を「価値創造についてのコミュニケーション」としている¹。企業が価値創造に向けて取り組んでいること、志向していることを投資家（財務資本の提供者）に向けて伝達し、投資家による企業分析や企業と投資家との対話の契機になる情報を提供することを主眼とする。

IIRCは統合報告書の作成を求める背景として、現在の各種報告書モデルが形成された後、経営の在り方、事業価値の創造プロセス、事業環境には大きな変化があり、それらは相互に関連しているが、それぞれの報告書は個別に展開されてきたため互いに結合した内容になっておらず、特に、戦略、ガバナンス、事業運営、財務、非財務の重要な相互関係が明確ではない点を挙げる²。また、企業（組織）の各種報告書は長文化する一方で、企業を評価するために必要な情報という観点では重要な開示ギャップがあると指摘する。

そのため、IIRCは統合報告書に、財務・非財務に関わらず企業の短期、中期、長期にわたる価値創造能力に強く影響する要因を、統合思考に基づくアプローチによって報告することを求める。「統合思考」については、企業の様々な事業・機能と企業が利用し影響を与える資本との間の関係について、企業が能動的に考えることと定義する。また、統合思考が企業活動に浸透することによって、マネジメントによる報告、分析、意思決定においてより自然なかたちで情報の結合が実現されると考えている。

IIRCはそのような統合思考に基づく統合報告書が作成され、投資家が利用可能な情報の質が改善されることによって、より効率的で生産的な資本配分が行われることを期待している。

2. IIRCの統合報告書フレームワーク

IIRCは、企業が投資家に対して、事業戦略、各種資本、ステークホルダー、外部環境などを相互に関連させるかたち（統合的な思考）で、「長期にわたる企業価値」をどのように創造するかの説明を「簡潔に」行うことを求めている。また、IIRCのフレームワークでは、価値創造プロセスの基本となる6

¹ 「国際統合報告 フレームワーク」

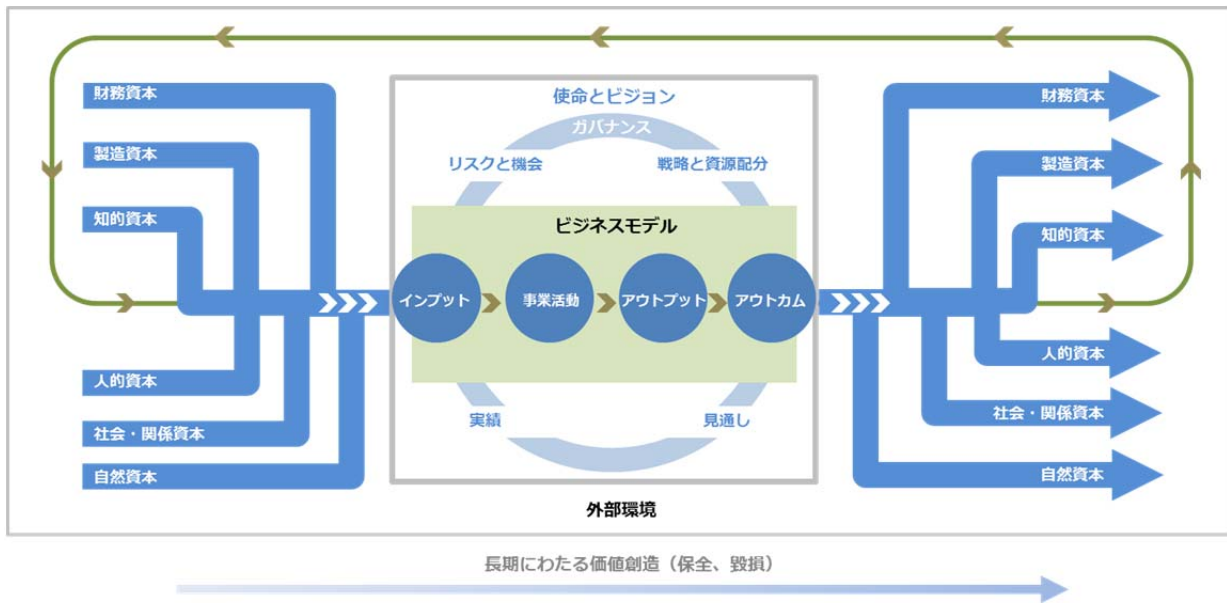
http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2015/03/International_IR_Framework_JP.pdf

² 「統合報告に向けて 21世紀における価値の伝達」

http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2011/11/IIRC-Discussion-Paper_Japanese.pdf

つの資本（財務資本、製造資本、知的資本、人的資本、社会・関係資本、自然資本）や統合報告書に求める様々な要素を掲げる（図表 1）。一方、何をどのようなかたちで開示するかは企業の自由裁量とし、IIRC が求める各要素に網羅的に対応する必要はないとする。そのため、どのような情報を提供するかの設定が重要となる。

図表 1 IIRC が提示する企業の価値創造プロセス



出所：IIRC 資料から日興リサーチセンター作成

日本で統合報告書を作成する上場企業数は 400 社を超え、世界でも有数の規模にまで拡大している。しかし、内容としてはアニュアルレポートと CSR レポートを合算したようなコンテンツにとどまるケースが散見される。また、外形的に IIRC が提示する価値創造プロセスや 6 つの資本に記述を揃えるようなものも少なくない。そのような統合報告書が、投資家との価値創造に関するコミュニケーションのツールとなるだろうか。

3. 投資家視点での統合報告書評価

IIRC は統合報告書を通じて、「より効率的で生産的な資本配分」を期待する。そして、その役割を主として担うのは投資家である。従って、統合報告書を作成する際には、IIRC のフレームワークに沿って形式や見栄えを整えるのではなく、どのようなコンテンツを掲載すれば投資家にとって利用価値があり、何を投資家に訴求したいのかを十分に吟味しなければならない。また、「簡潔な」統合報告書という観点では、投資家が必要とするファクターに焦点を絞ると同時に、内容の 1 つ 1 つを深度のある、投資家にとって有意義なものにする必要がある。

そうした観点のもと、日興リサーチセンター（NRC）では、企業が作成した統合報告書が、投資家との価値創造におけるコミュニケーションのツールになり得るコンテンツかどうかの評価を行っている。

IIRC のフレームワークを前提にしつつも、独自の視点で投資家の有効なサポートになり得ると考える評価軸を加味し、統合報告書の評価要素として、(1) 経営者によるキーマッセージ、(2) ビジネスモデル、(3) 中長期的な事業戦略、(4) ビジネスリスク、(5) コーポレート・ガバナンス、(6) ESG マテリアリティ、の 6 項目を導出している (図表 2)。

図表 2 NRC が統合報告書を評価する項目の概念図



出所：日興リサーチセンター作成

4. 統合報告書の評価結果

NRC では、統合報告書の評価を行い、企業に評価結果をフィードバックする取組みを 2018 年半ばから開始した。2019 年 3 月までの総件数は 11 件である。件数はそれほど多くないが、以下、その評価結果の概要を記載する。評価方法としては、投資家ニーズに合致した内容になっているかどうかを NRC の基準軸で「A、B、C、D」の 4 段階で判断し、最も投資家ニーズに対応した内容を「A」としている（「報告書の分量」のみ「A、D」の 2 段階評価）。図表 3 がその評価結果である。「ESG マテリアリティ」は最近追加した項目のため、他に比べ評価を行った企業数が少ない。

図表 3 NRC による統合報告書の評価結果

評価項目	A	B	C	D	評価社数
経営者によるキーマッセージ	9.1%	27.3%	63.6%	0.0%	11社
ビジネスモデル	27.3%	27.3%	45.5%	0.0%	11社
事業戦略	9.1%	72.7%	18.2%	0.0%	11社
ビジネスリスク	0.0%	27.3%	27.3%	45.5%	11社
コーポレート・ガバナンス	0.0%	18.2%	45.5%	36.4%	11社
ESGマテリアリティ	0.0%	0.0%	0.0%	100.0%	1社
報告書の分量	27.3%	-	-	72.7%	11社

出所：日興リサーチセンター作成

「ビジネスモデル」と「事業戦略」についてはB評価以上が過半を占め、投資家のニーズに見合う記述が多かった点は評価できる。一方、「ビジネスリスク」と「コーポレート・ガバナンス」は過半がC評価以下であり、一般的・定型的な内容も少なくなかった。また、「経営者によるキーメッセージ」では投資家の関心を惹きつけるようなメッセージは限定的であった。「報告書の分量」についても、多くの統合報告書は投資家にとって分量が多くなっている。

5.まとめ

日本で統合報告書を作成する上場企業数は増加しているが、投資家が積極的に精読し、投資判断のプロセスや企業との対話に有効活用し得るコンテンツを備えている統合報告書はまだそれほど多くない。一方、部分的にはあるが投資家ニーズを十分に満たすコンテンツを備える統合報告書もあることが、11社の評価を通じて分かった。投資家の視点を意識した統合報告書が増えれば、統合報告書を熟読し、企業分析や対話のツールとして活用する投資家が増加し、それを受けて企業がより充実した統合報告書を作成するという循環の形成に繋がる。

統合報告書は法定開示書類ではなく、企業が自由に内容を選択できる。統合報告書で自社の価値創造プロセスを自らの言葉で語り、投資家に訴求するためには、トップマネジメントによるコミットメントが肝要と考える。トップマネジメントが投資家に自社の価値創造に向けた取組みを説明する簡潔な統合報告書が一層増加すれば、日本の企業および株式市場に改めて注目する投資家の増大が期待できる。

(END)