

世界 10 カ国の統合報告書の比較分析

Research Clip
2019年8月社会システム研究所
アナリスト 川久保 皓史

リサーチ・クリップでは、最近関心の高まっている環境問題、企業の従業員・地域社会といった様々な社会との関わりなどに関する記事や、国内および海外における公募投信（以下、ファンド）の最新情報を紹介します。

■世界 10 カ国の統合報告書の品質を比較評価し、各国の統合報告の現状を分析した論文「A Comparative Analysis of Integrated Reporting in Ten Countries」が 2019 年 3 月に発表された。著者の Robert G. Eccles 等は、2015 年にも同様の分析を行っており、今回が 2 回目となる。

統合報告書とは、その国際的なフレームワークの策定¹を行っている IIRC（国際統合報告評議会）によると、企業がどのように短期～長期にわたって価値創造していくかを、財務情報、非財務情報を織り交ぜ説明するものであり、投資家からの関心も高い。日本では企業の関心も高く、2018 年には約 450 社、JPX400 の構成銘柄では約 6 割の企業が作成している。その日本も、本論文の分析対象に含まれている。ここでは、本論文の分析の概要について記載する。

【分析対象国・企業】

分析対象は、10 カ国から各 5 社選定された以下の上場企業 50 社で、2017 年 12 月 31 日～2018 年 9 月 30 日の期間に最終日を迎える年度の英語で作成された統合報告書である。企業の選定においては、各国の専門家の助言を受けて行ったとしている。日本では味の素、中外製薬、大和ハウス工業、コニカミノルタ、オムロンと、国内でも統合報告書の評価が高い²5 社が分析対象に選定されている。

¹ <https://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2013/12/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-2-1.pdf>

² 5 社は、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」
https://www.gpif.go.jp/investment/310125_integration_report.pdf や、日本経済新聞社の「Annual Report Award」
<http://adnet.nikkei.co.jp/a/ara/result.html> などの表彰に名を連ねている

図表 1 評価対象国・企業の一覧

国名	企業名	セクター	国名	企業名	セクター
ブラジル	イタウ銀行	金融	オランダ	ABN アムロ	金融
	フィブリア	素材		エイゴン	金融
	CCRグループ	資本財・サービス		アクゾノーベル	素材
	ライト	公共事業		KPN	コミュニケーション・サービス
	ナチュラ	一般消費財・サービス		フィリップス	ヘルスケア
フランス	アトス	情報技術	南アフリカ	ゴールドフィールド	素材
	ソシエテジェネラル	金融		クンバ・アイアン・オア	素材
	スエズ	公共事業		ネドバンク	金融
	ヴェオリア	公共事業		リディファイン・プロパティーズ	不動産
	ヴァレオ	一般消費財・サービス		ボータコム	コミュニケーション・サービス
ドイツ	BASF	素材	韓国	DGBフィナンシャルグループ	金融
	EnBW	公共事業		ポスコ	資本財・サービス
	ミュンヘン再保険	金融		サムスン生命	金融
	SAP	情報技術		SKケミカル	素材
	シーメンス	資本財・サービス		SKテレコム	コミュニケーション・サービス
イタリア	アトランティア	資本財・サービス	英国	BTグループ	コミュニケーション・サービス
	エネル	公共事業		HSBC	金融
	Eni	エネルギー		マークス&スパンサー	一般消費財・サービス
	ゼネラルグループ	金融		ユニリーバ	一般消費財・サービス
	ウニクレディト	金融		ユナイテッド・ユーティリティーズ	公共事業
日本	味の素	一般消費財・サービス	米国	アルセロール・ミタルUSA	素材
	中外製薬	ヘルスケア		クロロックス	一般消費財・サービス
	大和ハウス工業	一般消費財・サービス		GE	資本財・サービス
	コニカミノルタ	ヘルスケア(テクノロジー)		インテル	情報技術
	オムロン	ヘルスケア(テクノロジー)		サウスウエスト航空	資本財・サービス

出所：「A Comparative Analysis of Integrated Reporting in Ten Countries」より当社作成

【分析手法】

統合報告書の評価項目は、先述の IIRC による国際統合報告フレームワークなどを基に、統合報告に求める 5 つの要素として以下のように決めた。

図表 2 統合報告書評価の 5 つの要素

要素	備考
マテリアリティ	組織が短期、中期、長期にわたる価値創造に影響を与える事項に関わる情報を説明すること
リスクと機会	短期、中期、長期にわたって組織の価値創造に影響を与えるリスクと機会を具体的に説明すること。また、組織がリスクと機会にどのように対処しているか
戦略と資源配分	組織が目指すものは何か。また、目標の実現のためにどのような計画を立てているか
パフォーマンス	組織が立てた当期の目標の達成度、また 6 つの資本への影響について説明すること
今後の展望	組織の今後の戦略を遂行する際に直面する可能性がある課題及び不確実性、ビジネスモデル及び将来の業績に対する潜在的なリスクを説明すること

出所：「A Comparative Analysis of Integrated Reporting in Ten Countries」より当社作成

そして、この要素が報告書できちんと説明されているかを判断するため、次の 23 の評価基準を定めた。

図表3 統合報告書の評価基準

基準	参考文献
マテリアリティ	
組織の価値創造能力に影響を与える（または与える可能性がある）事象の特定に用いたプロセス	<IR> Framework, Section 3D, paragraphs 3.18 and 3.213.23.
マテリアリティ評価に使用したフレームワーク（例：SASB、GRI、など）	CECP Strategic Investor Initiative, Investor Letter to CEOs, February 2018, question No. 2.
リスクと機会の優先順位付けがどのように行われたかを説明	<IR> Framework, Section 3D, paragraphs 3.18 and 3.28.
マテリアルな情報の特定と優先順位付けにおける取締役会の役割を説明	<IR> Framework, Section 4B, paragraph 4.9. CECP SII, Investor Letter to CEOs, question no. 7.
マテリアルなイシューの評価範囲（子会社、合併事業、投資など）	<IR> Framework, Section 3D, paragraph 3.30.
リスクと機会	
環境的、社会的課題、メガトレンドなど、重大なリスクと機会の大まかな説明	<IR> Framework, Section 4D, paragraph 4.25. CECP SII, Investor Letter to CEOs, question no. 1.
競争、技術、法律、規制、金融市場など、マテリアルなリスクと機会の特定	<IR> Framework, Section 4D, paragraph 4.25.
重大なリスクや機会が実現する公算についての組織の評価	<IR> Framework, Section 4D, paragraph 4.25.
主要なリスクの軽減または管理、主要な機会から価値を創造するための組織の計画を説明	<IR> Framework, Section 4D, paragraph 4.25.
組織のリスクと機会が、企業戦略、ビジネスモデル、実行計画、KPIにどのような影響を与える可能性があるかを特定	<IR> Framework, Section 4D, paragraph 4.25.
戦略と資源配分	
組織の短期（例：2年以内）、中期（例：2 - 7年）、長期（例：7年以上）の戦略目標を設定しているか	<IR> Framework, Section 4D, paragraph 4.28.
目標がどのようにバリュードライバー（ROICや本源的収益の成長）に関連しているかを説明	<IR> Framework, Section 4D, paragraph 4.25. FCLT Global, Rising to the challenge of short termism, September 2016.
組織が短期、中期、および長期の目標と、目的を達成したかどうかを組織が評価する手法を説明	<IR> Framework, Section 4D, paragraph 4.25.
組織の戦略において競争優位性を与える源泉（たとえば人的、知的、経済的、自然資本など）の特定	<IR> Framework, Section 4D, paragraph 4.29.
パフォーマンス	
目標の達成、リスクの管理、および機会の活用に関して達成度の測定に使用している定量的指標	<IR> Framework, Section 4F, paragraph 4.31.
資本に対する組織の（正と負の両面について）マテリアルな影響	<IR> Framework, Section 4F, paragraph 4.31.
組織が主要なステークホルダーの正当なニーズと利益にどのように対応しているかの記述	<IR> Framework, Section 4F, paragraph 4.31.
現在の業績と組織の短期、中期、長期の戦略的目標とのつながり	<IR> Framework, Section 4F, paragraph 4.31.
今後の展望	
短期、中期、長期的に直面するであろう外部環境について組織の予想	<IR> Framework, Section 4G, paragraph 4.35.
上記の外部環境が、組織にどのような影響を及ぼし得るか	<IR> Framework, Section 4G, paragraph 4.35.
起こり得る重大な課題や不確実性に組織はどのような対策を行っているか	<IR> Framework, Section 4G, paragraph 4.35.
外部環境の変化が戦略目標の達成にどのような影響を与えるかに関する分析	<IR> Framework, Section 4G, paragraph 4.37.
外部環境の変化が、組織が用いる資本の利用可能性、質、入手性にどのような影響を与える可能性があるか（例えば、熟練労働者や、天然資源の継続的な利用）	<IR> Framework, Section 4G, paragraph 4.37.

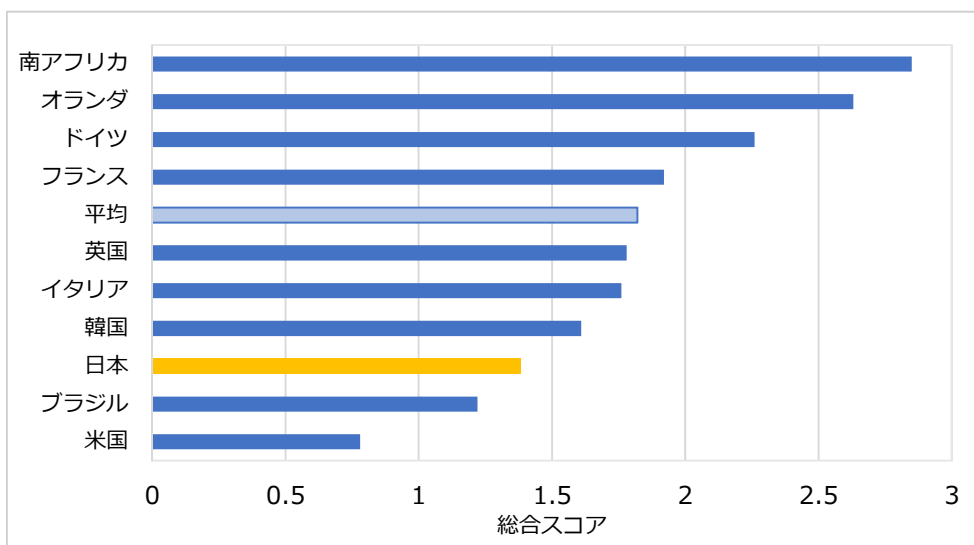
出所：「A Comparative Analysis of Integrated Reporting in Ten Countries」より当社作成

各社の統合報告書について、上記 23 項目ごとにスコア(0~3、3 が最高評価)をつけ、その平均を企業のスコアとしている。そして、各国 5 社の総合スコアの平均をその国のスコアとして算出している。また、要素ごとにもスコアを集計し、その結果を分析した。

【分析結果】

各国のスコアは図表 4 の通りである。10 カ国は、総合スコアが高い上位グループ、中位グループ、低い下位グループの3つのグループに分かれ、日本は下位グループ、10 カ国中 8 番目と低い結果となった。「マテリアリティ」、「戦略と資源配分」の評価は平均に近かったが、他の 3 つのスコアは低く、特に「パフォーマンス」の評価は最下位であった。

図表4 統合報告書の総合スコアと各要素のスコア



区分	国名	総合	マテリアリティ	リスクと機会	戦略と資源配分	パフォーマンス	見通し
上位	南アフリカ	2.85(1)	2.68(1)	3.00(1)	2.90(1)	2.80(1)	2.88(1)
	オランダ	2.63(2)	2.44(2)	2.84(2)	2.70(2)	2.70(2)	2.48(3)
	ドイツ	2.26(3)	2.16(3)	2.76(3)	2.10(3)	1.60(6)	2.68(2)
中位	フランス	1.92(4)	1.60(8)	1.88(6)	1.95(5)	1.80(3)	2.36(4)
	英国	1.78(5)	1.84(6)	1.96(5)	2.05(4)	1.70(5)	1.36(7)
	イタリア	1.76(6)	2.08(4)	2.00(4)	1.25(8)	1.75(4)	1.72(6)
	韓国	1.61(7)	1.96(5)	1.60(7)	1.25(8)	1.50(7)	1.76(5)
下位	日本	1.38(8)	1.60(8)	1.56(8)	1.80(6)	1.10(10)	0.84(8)
	ブラジル	1.22(9)	1.64(7)	0.84(9)	1.40(7)	1.45(8)	0.76(9)
	米国	0.78(10)	0.72(10)	0.48(10)	1.05(10)	1.45(8)	0.20(10)
-	(平均)	1.82	1.87	1.89	1.85	1.79	1.70

出所：「A Comparative Analysis of Integrated Reporting in Ten Countries」より当社作成 (カッコ内は順位)

上場要件に統合報告の実施が義務付けられている南アフリカが、総合評価はもちろん、5要素それぞれでも1位であった。次いで欧州の5カ国が上位～中位を占める結果となった。欧州も上場企業に非財務情報の開示を義務付けており³、一定水準の質を保った統合報告書を作成しているといえる。一方、最下位は米国で、要素ごとのスコアも総じて低かった。筆者の分析によれば、米国では法的な開示に関して企業は厳格に対応しているが、義務化されていない統合報告書の取組みは進んでいないのではないかと述べられている。

³ 特定の大規模事業・グループの非財務情報開示に関する2014年10月22日付欧州議会・理事会指令2014/95/EU
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:32014L0095>

【結論と提言】

今回の分析で、統合報告が義務化されている南アフリカや欧州の国々が上位であったことから、法制化は統合報告書の質の向上に影響がありそうだ。しかしながら、他国はこれらの法制化の流れに追従する必要があるわけではない、と筆者は言い、統合報告書の質を向上していく最善の方法は、企業および投資コミュニティが結集していくことだとし、今後の発展のため、3つの提言を掲げている。

- ① タスクフォースを結成し、ベストプラクティスをとりまとめること（グローバル、地域別、習慣、セクター別に作成）
- ② IIRC が①でとりまとめた情報へアクセスするためのプラットフォームを提供すること
- ③ 優れた統合報告は、紙や電子ペーパーだけではなく、インターネットを利用してより柔軟に、使いやすく、説得力のある情報を提供していることを、IIRC やタスクフォースが認識すること

本論文は、下記 URL よりダウンロードできる。

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3345590