



# KPMG Insight

KPMG Newsletter

Vol. 25

July 2017

ガバナンスピックアップ④

統合報告書、活用できていますか？  
エンゲージメントのツールとしての統合報告書

[kpmg.com/jp](http://kpmg.com/jp)



# 統合報告書、活用できていますか？

## エンゲージメントのツールとしての統合報告書

KPMG ジャパン 統合報告アドバイザーグループ

パートナー 芝坂 佳子

統合報告書の作成企業は拡大をし続けています。すぐれた評価を得ている報告書がある一方、内容や活用に多くの課題があることも指摘されています。そこで、日本企業の競争力を高め、中長期的な価値向上を実現するために、様々な試みがなされている企業と投資家の対話（エンゲージメント）に資するツールとして統合報告書を位置づけ、そのための検討項目を考えてみます。

なお、本文中の意見に関する部分については、筆者の私見であることをあらかじめお断りいたします。



芝坂 佳子  
しばさか よしこ

### 【ポイント】

- 統合報告書の作成企業は増加し続けているが、まだ、様々な課題がある。
- 報告書が活用されるためには、作成の目的と利用者と読み手を明確にし、内容を検討していくことが大切である。
- 経営者が自ら用いるツールとして統合報告書を作成していくことは、エンゲージメントの質を高め、企業の価値向上に貢献すると期待できる。

## I. 対話の現状と統合報告書の今

### 1. まだまだ発展途上にある統合報告書

日本における「統合報告書」作成企業は増加し続けています。KPMGジャパンは、2010年から「自己表明型統合レポート発行企業」として公表されている企業価値レポートングラボによるリストを用い、2014年より、毎年、日本における統合報告書に関する調査を行ってきています。本年も「日本企業の統合報告書に関する調査2016」として、2017年3月に結果を公表しました。



ウェブサイトからもPDFファイルをダウンロードいただけます。  
QRコードをご利用ください。

これによると、2010年には、26社を数えるのみでしたが、2016年には、279社が統合報告書を作成していることがわかります。また、グローバルでは、国際統合報告評議会（IIRC: International Integrated Reporting Council）が月次に発行しているニュースレターの3月号に、世界で1500の統合報告書が発行されている、という記載があります。そして、先進国として、日本と、ヨハネスブルグ証券取引所の制度として導入されている南アフリカが上げられています。

日経225構成銘柄のうち、50%にあたる113社、JPX400の構成銘柄では、146社37%の企業が作成企業としてリストされている現状をみると、確かに、「日本では統合報告が盛んで、浸透している」と見えるかもしれません。

しかし、1つ1つの報告書を読んだり、担当者の方々と意見交換をしていると、作成する意義や目的、また、工夫した内容を伝えることが十分でなく、その活用もまだまだ工夫の余地がある現状に直面しているようです。

日本が強い競争力を持ち、高い付加価値を生み出せる企業体質を構築していくための、「日本再興戦略」推進の一環として政策的な課題ともなっている統合的な開示の取り組みにおいて、その効果を実感できるまでには、「まだまだ、時間がかかりそう」というのが実情ではないか、と思われまます。

日本IR協議会が行っている「IR実態調査」（日本IR協議会、2017）によると、「投資家・アナリストに読まれている実感が無い」という課題を抱えている企業が27.5%もあることがわかります。作成していない企業をみると、「統合報告書の作成意義、費用対効果がわからない」とする回答が前年度の29.7%から増えて、36.3%となっているのです。

## 2. 期待ギャップが存在する対話の現状

現在、官民挙げて、様々な投資家と企業間の「対話」の枠組み作りが進められています。「対話」はしばしば、エンゲージメントともいわれます。

「エンゲージメント」は、建設的な対話、ともいわれます。情報のやり取りのベースとなるコミュニケーションには、これ以外にも、論争、会話、取材、などが考えられます。しかし、「エンゲージメント」という言葉が、そもそもキリスト教における「契約」の概念から派生しているように、双方において信頼関係を築こうとする土台が必要であることを指摘しておきたいと思えます。

信頼を得るためには、対話の場での内容だけでなく、日常的な活動において、双方が立場と社会的責任にふさわしく、自律的な行動を継続的に行っていることが求められます。その結果、初めて、対話の場において、双方にとって価値のある活動が培われていくのです。

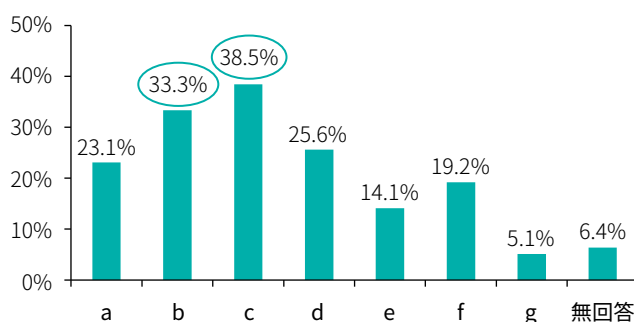
生命保険協会は、43年間にわたり、株主・投資家の立場から株式価値向上に向けた取り組みについて、調査を行っています。2017年3月に公表された結果の中に、対話に関する企業と投資家の意識の違いを表すものがあります。投資家は、企業に対して、「経営トップが対話に関与しない」点や、「対話内容が経営層に届いていない」ことに課題意識を有しています（図表1参照）。

一方、企業は投資家に対して、「短期的なテーマのみに基づく対話の実施」があることを指摘しています（図表2参照）。

対話においては、双方とも「経営戦略等中長期的な視野に立った議論の充実」「相手の考えに対する理解が深まり、相互理解に繋がる」ことに良さを感じていますが、企業は、より長期的な視野にたった議論を求めているようです（図表3参照）。

対話の促進のためには、制度的な側面での改善は不可欠ですが、同時に、投資家と企業が、対話すべき内容についても共有しておく必要があるといえるでしょう。特に、企業が、まず中長期的な視点から「知ってほしいこと」「伝えたいこと」を、投資家の理解を得られるように発信すれば、双方にとって意味のある対話がなされていくと思われまます。統合報告書はそのための有効なツールとなる可能性があると考えまます。

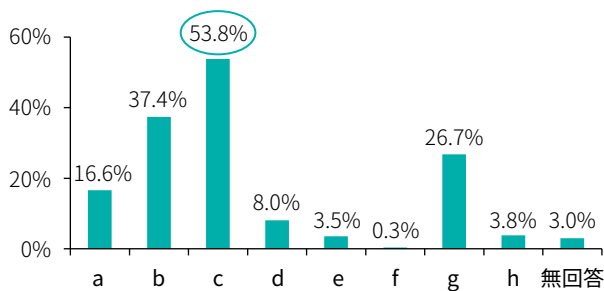
【図表1 対話に際して企業に感じる課題（投資家）】



- a. 投資家向けの発言と企業の真意が異なる（ダブルスタンダード経営）
- b. 経営トップが対話に関与していない
- c. 対話内容が経営層に届いていない
- d. 情報開示が不十分
- e. 適切な対話担当者が設置されていない
- f. 特段なし
- g. その他（具体的には）

（回答数: H28年度:78）※複数回答可  
出所：平成28年度 生命保険協会調査

【図表2 対話における投資家の課題(企業)】

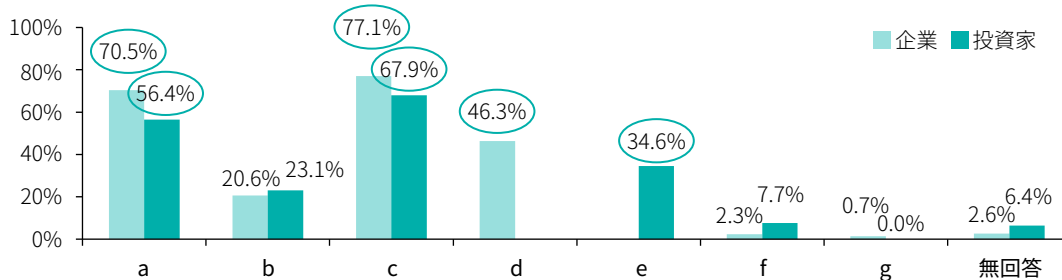


- a. 企業側に対する一方的な提案や要求
- b. 企業に対する分析や理解が浅い
- c. 短期的なテーマのみに基づく対話の実施
- d. 実績作りのための形式的な対話が多い
- e. 他のステークホルダーを軽視するような提案
- f. 対話に応じない
- g. 特段なし
- h. その他(具体的には )

(回答数: H28年度:572) ※複数回答可 出所:平成28年度 生命保険協会調査

【図表3 対話において良いと感じること(企業・投資家)】

- a. 経営戦略等中長期的な視野に立った議論の充実
- b. ESG等の非財務情報に関する議論の充実
- c. 相手の考えに対する理解が深まり、相互理解につながる
- d. 経営に活かすことができるような気づきを得られる(企業のみ)
- e. 対話の結果、企業に変化・改善が見られた(投資家のみ)
- f. 特段なし
- g. その他(具体的には )



(回答数【企業】:H28年度:572) (回答数【投資家】:H28年度:78) ※複数回答可 出所:平成28年度 生命保険協会調査

## II. 何のために統合報告書を作るのか 経営者が伝えたいことを表わす

統合報告書を作成するきっかけは様々です。トップダウン、ボトムアップいずれの場合にも、KPMGによるアンケート調査によると、制度的な対応(15%)や同業他社の動向(14%)を抑えて「企業開示のさらなる充実を目指して自発的に」(39%)その取り組みを始めています。

前述の生命保険協会の調査からもわかるように、今、充実の必要性が指摘されているのは「経営者と投資家による中長期的な視点にたった議論の充実」であり、それに資する統合報告書の作成は、企業の取り組みを始めた動機に合致しています。そこで、作成にあたり、検討すべき3点について、説明したいと思います。

### 1. 統合報告書作成の目的を共有する

制度的な開示を、社会的存在である企業にとって、事業を行うための「ライセンス」を維持するためのものとするならば、統

合報告書のような自主的な開示は、企業の「差別化」のためのもの、といえると思います。

多くの企業で、社是や社訓、ミッションなどを制定しており、それこそが「差別化の源」となっています。まず、そこに立ち返り、統合報告書を通じて伝えたいことを再定義し、共有します。

### 2. 伝えたいことを明確にする

#### マテリアリティと時間軸

ときどき、「マテリアリティ」を決めるのは、誰でしょうか?という質問を受けます。CSR活動におけるマテリアリティは、GRIやCDSBの定義などからもわかるように、環境や社会へのインパクトに対して、検討するものです。しかし、統合報告書におけるマテリアリティは、中長期的な企業の価値(財務的と社会的)に対するインパクトを踏まえて、企業自らが決定するものです。

特に、中長期的な投資スタンスを有する投資家と対話するのであれば、中長期的な視点からのマテリアリティを検討する必要があります。多くの企業では、異なるビジネスサイクルを有する事業を複数行っているのが通常です。このため、事業単位

での検討は必要ですが、統合報告書においては、事業の組み合わせを包括的にとらえた「全体最適」での決定が不可欠です。

統合報告書における根幹をなすマテリアリティと時間軸の決定は、取締役会で、議論なされるものです。そのうえで、様々な個別事業の執行上の判断、現場への活動へと展開されていくのです。

### 3. 伝えるための工夫をする

#### ストーリーとKPI

統合報告書が差別化のためのツールである、としても、読み手から理解を得るためには「共通の言語」で作成する必要があります。IIRCの統合報告フレームワークなど、既にいくつかのフレームワークが存在する中、作成にあたっては、「どのフレームワークを用いることが一番便利か」という点を考慮すべきです。フレームワークに即すように統合報告書を作成したり、フレームワークの要件をすべて満たしているとしても、相手に伝わるとは限らないのです。

そこで、重要なのは、「ストーリーで伝える」ことです。個別の事項を伝えるのではなく、全体を結び付けて、自らの言葉を用い、誠実さと信念を持って表現することであると思います。残念なことに、ほぼ、すべての統合報告書に経営者をはじめ数名の経営リーダーのメッセージが掲載されているのですが、思いが希薄な印象が否めないレポートが多いのが現状です。

経営者が語るストーリーが、絵空事でないことを示す根拠として、ネガティブな情報にも踏み込んで言及することに加え、KPIなどのなんらかの定量情報やインデックスの組み込みは、おおきな役割を果たします。「なぜ、このKPIなのか」を合わせて提示すれば、ストーリーに信頼性が生まれ、価値向上のための活動の具体的な道筋の理解へと繋がっていくでしょう。

## III. 誰のために統合報告書を作るのか 使い手はだれか、読み手はだれか

コミュニケーションは、双方向的なものです。そのため、伝えたいことを、誰に対して、誰の立場で発信するのかを定める必要があります。前項でも紹介した、KPMGによるアンケート調査によると、作成者側の企業の方々は、88%が「投資家」であるとしています。加えて、顧客（57%）、従業員（53%）となっています。IIRCの統合報告フレームワークでは、一番重要な対象を中長期的な視点をもつ財務資本の提供者（例：投資家）とし、そのような情報は結果的に、他の対象にも有用なものだ、としています。

一方で、企業は、その時間軸によって、投資家以上に重要な関係者がいるはずですが。統合報告書が目的にかなったものとす

るために、利用の観点から考えたいことを述べてみたいと思います。

### 1. 統合報告書の読み手を定める

企業は組織の内外を問わず、多くの人との関係性の上に成立しています。しかしながら、通常、関係者の間にはジレンマがあります。統合報告書は、ストーリーとして伝えることを提起しています。これは、企業の姿を過去から、現在、現在から未来への時間軸のなかで、明らかにすることですが、同時にステークホルダー相互の関係性も、ストーリーの中の「登場人物」として配置することができます。

価値向上に与えるインパクトは同じではないはずですから、詳細を公開することはできなくても、ある程度の重みの差については、作成にかかわる関係者は同意をしておくことが大切です。その「重み」は、マテリアリティに基づく判断となります。また、対話の相手先などのターゲット選定にも有効です。

### 2. ターゲットとする読み手の知りたいことはなにか

一番インパクトのある読み手が明確になれば、相手が何を知りたいのか、より信頼できる関係を構築するためには、どのような情報を提供すればよいのか、を検討していきます。

現状の報告書では、残念ながら、大きなギャップが存在しています。たとえば、前述のように、多くが投資家にむけたレポートであるならば、特に、コーポレート・ガバナンスに関する項目に、その傾向は顕著にみられます。

再び生命保険協会の調査を見てみると、50%を超える投資家が、取締役会の実効性評価についての開示の充実を期待しているにもかかわらず（図表4参照）、統合報告書においては20%（54社）の企業しかその結果を公表していません。

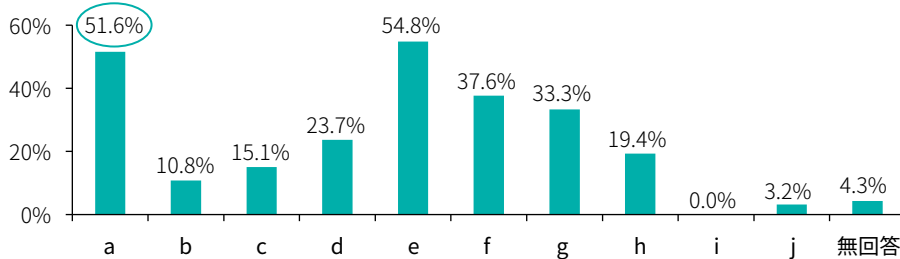
ちなみに、東京証券取引所に提出されているコーポレート・ガバナンス報告書では、55.3%の企業が既に、取締役会評価を実施していると表明しています。また、投資家側は、60%近い投資家が経営計画や経営戦略への検討を要望していますが、統合報告書において、的確な説明を行っていると思われるものは、10社未満、という現状です。

必ずしも、結論や結果だけを示すのではなく、経営者の問題意識や、議論の背景や経緯を伝えることで、奥行きのあるメッセージとなります。

また、いくら非財務情報を豊富に公開しても、その情報が価値向上のストーリーと関係が薄ければ、相手からは興味のない情報、ノイズとなってしまいます。「非財務情報が重要」「SDGsの項目に合致しているから開示」するのではなく、「将来の企業価値にインパクトを与えるから重要で、だから開示して関係者と

【図表4 開示内容の充実を期待する項目(投資家)】

- a. 取締役会の実効性の評価
- b. 役員報酬の方針
- c. 役員指名の方針
- d. CEO等の後継者の育成計画
- e. 業績の分析・経営陣の見解
- f. 社外取締役の選任理由や活動状況
- g. 環境(E)・社会(S)等の非財務情報
- h. 決算に関する補足・詳細データ
- i. 特段なし
- j. その他(具体的には )



(回答数: H28年度:93) ※3つまで回答可 出所: 平成28年度 生命保険協会調査

共有するのだ」という点をあらためて、確認しておきたいと思えます。

投資家は、受託者責任を担って活動を行っています。企業が示す中長期的な資本効率や、株主還元の適性性について、投資家の判断に資するような開示情報の選択が望まれているのです。

## IV. 報告書の価値は経営者の関与次第 会社の個性は5分でわかるか？

IIRCが、統合報告書を表す際に使う喩として、「あらゆる企業情報開示を包括するアンブレラ(傘)である」があります。つまり、その企業を理解し、なんらかの形態で関与するものにとって、「まず、最初に手を取り企業の根幹(骨)と全体を包括的に理解できる資料」として、作成される必要があると思います。

企業を代表して根幹となるメッセージを伝える人は、経営者に他なりません。つまり、統合報告書は、経営者が伝えたいメッセージを簡潔に表しているかどうか、読み手にとって価値のあるものかどうか、と結びついているのです。

残念ながら、統合報告書の作成に経営者がコミットしている事例はあまり多くないようです。しかし、経営者がコーポレートガバナンス・コードやステークホルダーシップ・コードが提唱している「高質な対話(エンゲージメント)」に臨むためのツールとして、「統合報告書」をめぐる議論されている様々な課題は、多くのヒントを与えてくれるものとなっています。

自社の統合報告書や年次報告書を手にとって「全体を」眺めてみていただけたら、と思います。自らが普段から伝えたいこと、感じていることが十分、かつ、5分以内でわかるように表現されているでしょうか？

### 【参考資料】

- 一般社団法人生命保険協会、平成28年度生命保険協会調査「株式価値向上に向けた取り組みについて」、2017年
- 株式会社東京証券取引所、「東証上場企業コーポレート・ガバナンス白書2017」、2017年
- 一般社団法人日本IR協議会、「IR活動の実態調査」、2017年
- KPMGジャパン統合報告アドバイザーグループ、「日本企業の統合報告書に関する調査2016」、2017年
- KPMGジャパン統合報告アドバイザーグループ、「日本企業の統合報告の取り組みに関する意識調査2017～KPMGジャパン統合報告セミナーアンケート調査より～」、2017年

### 【関連トピック】

未来を拓くコーポレートコミュニケーション

第1回～第24回までのバックナンバーはウェブリンクより閲覧、ダウンロードが可能です。

<https://home.kpmg.com/jp/ja/home/insights/2017/04/integrated-reporting-20170515.html>

### KPMGジャパン

#### 統合報告アドバイザーグループ

財務報告と非財務情報に関する知見を結集し、統合報告で戦略的な開示を実現するための様々なサービスを提供します。

[www.KPMG.com/jp/integrated-reporting](http://www.KPMG.com/jp/integrated-reporting)

本稿に関するご質問等は、以下の担当者までお願いいたします。

KPMG ジャパン

統合報告アドバイザーグループ

TEL: 03-3548-5106 (代表電話)

[integrated-reporting@jp.KPMG.com](mailto:integrated-reporting@jp.KPMG.com)

## KPMG ジャパン

marketing@jp.kpmg.com

www.kpmg.com/jp



本書の全部または一部の複写・複製・転記載および磁気または光記録媒体への入力等を禁じます。

ここに記載されている情報はあくまで一般的なものであり特定の個人や組織が置かれている状況に対応するものではありません。私たちは、的確な情報をタイムリーに提供するよう努めておりますが、情報を受け取られた時点及びそれ以降においての正確さは保証の限りではありません。何らかの行動を取られる場合は、ここにある情報のみを根拠とせず、プロフェッショナルが特定の状況を綿密に調査した上で提案する適切なアドバイスをもとにご判断ください。

© 2017 KPMG AZSA LLC, a limited liability audit corporation incorporated under the Japanese Certified Public Accountants Law and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative (“KPMG International”), a Swiss entity. All rights reserved. Printed in Japan.

© 2017 KPMG Tax Corporation, a tax corporation incorporated under the Japanese CPTA Law and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative (“KPMG International”), a Swiss entity. All rights reserved. Printed in Japan.

The KPMG name and logo are registered trademarks or trademarks of KPMG International.