

EDGE

International

EDGE

[IR]<sup>2</sup> Investors Relations  
+  
Integrated Reporting

LETTER

2017.06 vol.22

## INDEX

- 01 IIRC NEWS
- 02 World NEWS
- 03 Topics
- 04 Best <IR> Practice  
統合報告先進事例
- 05 What is Integrated Reporting?  
統合報告とは？

発行：EDGE International

お問い合わせ：news@edge-intl.co.jp

## ▶ APRIL NEWSLETTER

- 1 広範なバリュードライバーに関するマテリアル情報を、投資家は必要としている
- 2 幅広い企業報告の役割に注目する国際会計基準審議会
- 3 トルコにおいて、高まる統合報告への関心
- 4 統合思考のチャンピオンか？
- 5 銀行はイノベーションをどのように伝えているか？
- 6 「国際統合報告フレームワーク」のアップデート情報を世界規模で追跡する新ツール

## 1 広範なバリュードライバーに関するマテリアル情報を、投資家は必要としている

▶ 今月公開された2つのレポートによると、投資家が投資を決定する際に、単なる財務情報ではなくそれ以上の情報をますます重要視しており、投資実務がシフトしていることが立証されている。この傾向はBlackRockのCEO、Larry Fink氏がアニュアルレターで企業に対し価値創造に向けて長期戦略の設定をすることを呼びかけた際、投資家が圧倒的に賛同したことによっても確認されている。

IIRCは、EYから刊行された報告書「Is your nonfinancial performance revealing the true value of your business to investors?」に対し、投資家が単なる財務情報を超えて、幅広い価値創造ストーリーの対話をするのできる企業に関心を示していることを明白に説明する、一層説得力のある調査として好意的に評価している。

同様に、State Streetが発行した報告書「The Investing Enlightenment: How Principle and Pragmatism Can Create Sustainable Value through ESG」では、広範なバリュードライバーに関するマテリアル情報を、投資家は必要としていることが明らかにされた。IIRCのウェブサイトには「報告書の結果はとて興味深く、統合報告の重要性を強固に示すものだった」と、当報告書の著者であるBob Eccles氏はブログでコメントを投稿した。続けて、「どの会社も多くのステークホルダーに対して考慮すべき広範囲に及ぶESG課題に直面している」と述べている。しかしながら、これらの課題すべてに投資家が関心を示すわけではない。投資家たちは、「国際統合報告フレームワーク」で定義されたマテリアル情報に興味を持っているのだ。

Eccles氏と彼の共同著者でState Street応用研究センターのサステナブル投資研究長であるMirtha Kastropeli氏の調査によると、投資家の45%はESG情報を組み込まないことは受託者責任違反だと考えているようだ。

これは、統合報告書は投資判断の際に2番目に最も利用される非財務情報用資料と位置付けられているという、EYの報告書を裏付けている。さらに、投資家調査の回答者の92%が、上場企業のCEOは毎年長期的な価値創造のための明瞭な戦略を策定し、取締役会がそれを検討したことを直接確認すべきだと、同意している。また同調査では、91%の投資家が統合報告書は投資決定の際に直接的に役に立つと考えており、企業の伝統的なアニュアルレポートと合わせ「統合報告」を非財務情報分析の際に利用する最も有用なソースとして位置付けた。

# World NEWS

アジアを拠点に活躍されている金融関係者によるニュースです。  
「上場会社役員ガバナンスフォーラム」に掲載されているニュースをご紹介します。

## 超小型株投資の魅力

多くの機関投資家は、時価総額50億円以下の超小型株投資を行うことが極めて難しい。何百億、何千億という 巨大なポートフォリオを運用する彼らは、極めて小さな金額しか投資できない超小型株投資に躊躇する。また、実際投資をしても、巨大なポートフォリオではほとんどパフォーマンスに影響を与えることはなく、また流動性のリスクも存在する。その結果、機関投資家のポートフォリオマネージャーやアナリストは、超小型株の調査をすることは極めて少ない。たとえ、そこに宝の山があると感じていても、経済的理由からリサーチをすることは稀である。


機関投資家が興味を示さなければ、証券会社のアナリストもこうした超小型株をカバーすることはない。言い換えると、超小型株の株価は、その企業の

実態と乖離している可能性が高く、調査をすることによって割安な企業を見つけることができる。その恩恵を得られるのは、個人投資家である。多くの個人投資家の場合、自己資金は小額であるため、投資対象企業の規模はまったく問題はなく、流動性のリスクもあまり気にする必要はない。

一方、証券会社もカバーしない超小型株と個人投資家を結びつける場は、極めて限られているのが現状である。もちろん、独立系の調査機関等がウェブページにいくつかの超小型株を紹介しているものもあるが、その数はまだ限られている。また、多くの個人投資家も、機関投資家と同じように、大型株に注力していることも一因となっている。超小型株は、市場に認知されるまでは株価の上昇が期待できないため、

短期志向の個人投資家には向かない。しかし、長期投資の観点からは、こうした超小型株投資が望ましいように思われる。10年単位の資産形成を考える個人であれば、こうした超小型化株への長期投資は魅力的である。こうした、個人の超小型株への投資が増えてくれば、将来の成長企業の資金調達が容易になり、さらには日本の成長企業の増加が期待される。

その他関連ニュースはこちら

 <http://govforum.jp/>  
(有料会員登録が必要です)

# TOPICS

国内外で発信された統合報告/IR/ESG関連のニュースをご紹介します。

## 経済同友会、資本効率最適化経営の実践—財務・非財務資本を最適活用した価値創造経営—を発表

経済同友会は2017年5月、「資本効率最適化経営の実践—財務・非財務資本を最適活用した価値創造経営—」レポートを公表しました。同レポートでは、資本効率最適化経営を推進する経営者の行動宣言が提言されています。そのための5つのパスを示しています。「社会を変革する魅力あるビジョンをつくり、発信する」「実効性の高いコーポレートガバナンスを確立する」「事業の新陳代謝を促進する」「財務・非財務資本の目標値を従業員とも共有する」「投資家と中長期的な企業価値向上のための対話をする」であり、我々が目指すこれからの経営は、社会のサステナビリティ向上と企業の成長を両立する経営である。具体的には、自社の将来ビジョンを踏まえ、社内の財務資本と非財務資本はもとより、必要に応じて外部の資本も有効に使い、社会の課題やニーズに応じた製品、サービス等を提供する「価値創造ビジネスプロセス」を回すことである。本提言は、資本の最適活用によって、このプロセスを継続し、イノベーションの創出による社会価値の増大を通じて、株主のみならず、すべてのステークホルダーにとっての企業価値を中長期的向上する経営を資本効率最適化経営と定義するとしています。同レポートは2016年度資本効率の最適化委員会（委員長：日産自動車 取締役副会長 志賀俊之氏）がまとめたもので、その間のパネルディスカッションや講演時のレポートも掲載されています。



<https://www.doyukai.or.jp/policyproposals/articles/2017/pdf/170512a.pdf>

## GPIF、機関投資家のスチュワードシップ活動に関する上場企業へのアンケート結果を公表

年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）は、機関投資家のスチュワードシップ活動に関する上場企業へのアンケート結果を公表しました。同調査は昨年に続き、2回目で、JPX日経400構成企業を対象に272社（前回260社）から回答を得られたとしています。アンケート結果の概要では、「機関投資家のスチュワードシップ活動に対する意見・要望」「企業のESG情報の開示状況（統合報告書作成、ESG説明会開催）」「GPIFの運用受託機関のスチュワードシップ活動等に対する企業側の評価」「アセットオーナーであるGPIFのスチュワードシップ活動への意見・要望」が取り上げられています。統合報告書については、発行・発行予定・検討中を合わせると全体の3/4となっているとしています。GPIFの取り組みの評価について、「日本株を対象としたESGインデックスの公募」を概ね評価するは42%であり、認知が十分でないや、とまどいも見られる結果ともなりました。GPIFはこの結果をもとに、運用会社とコミュニケーションをし、相互が運用コストや日本の社会に合った投資行動をつくっていくためには、パッシブ運用に、エンゲージメントを組み合わせる投資行動を求める等、新たな試みに進んでいます。



[http://www.gpif.go.jp/operation/pdf/stewardship\\_questionnaire.pdf](http://www.gpif.go.jp/operation/pdf/stewardship_questionnaire.pdf)

## 議決権行使結果の個別開示が各社で進む

日本版スチュワードシップ・コード改訂案を先取りし、運用機関の中には、議決権行使結果の個別開示を開始したところがあります。メディアでは大手生保等が個別開示に向かうと報道されていますが、それよりも早く、この4月28日から、個別開示を発表したのは、野村アセットマネジメントです。同社のリリースによれば、今後、四半期毎に個別開示を行っていく予定となっています。これに続き、大和証券投資信託委託でも、個別開示を5月16日から始め、月次毎に公表する予定ということです。（保有銘柄2,000社を超えるような運用機関の場合、自社の中ですべてを行うより、これらの集計をアウトソースするケースも見られるようです。大手議決権行使助言会社のグラスルイスでは、今年中に、従来の英語対応のみのこれらの集計ツールを、日本語対応が可能なようにする計画があるようで、今後、これらの支援会社のサービスも過熱化すると思われる。）個別開示と言っても、現在は、賛成・反対がこれによってわかるわけですが、反対を受けた企業にとって問題となるのは、反対理由です。最終的な個別開示の姿は、海外の状況を踏まえると、そこまで進むと考えられています。一方で、日本版スチュワードシップ・コード署名に対しては温度差も見られません。とくにアセットオーナーである企業年金では署名が一向に進んでいません。企業年金連合会と厚生労働省による啓蒙活動の段階と言えましょう。



[http://www.nomura-am.co.jp/corporate/press/pdf/H290428\\_27C8A354.pdf](http://www.nomura-am.co.jp/corporate/press/pdf/H290428_27C8A354.pdf)

# Best <IR> Practice

先進的に統合報告に挑戦する企業の取り組みをご紹介します。

case:

## Sasol Limited

<http://www.sasol.com/>

統合報告書を発行している企業において、担当者を悩ます課題の一つは、非財務情報のKPI(主要業績指標)にまつわるものではないでしょうか。「財務成果につながる非財務KPIには、どんなものがあるのか?」「非財務KPIの設定の方法がわからない」「非財務KPIはあるけれど、戦略とは紐づいていない」「非財務KPIはあるけれど、解釈の仕方がわからず形式的に作って終わり」といったようなことはありませんか?今回ご紹介するサソール(Sasol)社は、財務及び非財務KPIを年次統合報告書において効果的に表現できている企業の1つとして参考になります。

まず、同社では戦略の全体像(P30-31, 見開き2ページ)を示すページの中で、8つの戦略的目的をスターティングポイントに、戦略に紐づく7つの「KPI」の他、「当期2016年において行ったこと」「中長期的な方向性が分かるプロジェクトのリストアップ」が関連づけられた形で記載されています。このページからは、全体的な戦略のなかでのKPIの位置づけや指標の持つ意味や重要性を理解することができます。

KPIのより詳細な内容については、別途解説のために3ページ(P41-43)が割かれています。まず戦略の進捗についてKPIの数値を3期分掲載した全体像を

示すページが1ページあります。3期分と複数年度の数値を掲載することで、パフォーマンスのトレンドを示し、戦略のページで掲げたKPIの目標値に対する達成状況を理解することができるようになっています。また、見開き2ページを割いて、各KPIのより詳細な情報へとつなげています。各KPIの計算方法や、KPIの達成状況についての簡潔な解説文、データがあるものに関しては5期間以上のデータ推移を示したグラフなどが掲載されています。例えば、戦略的目的の1つに「成長をサポートする世界レベルの安全なオペレーション」があります。この目的に関する安全性の指標として「2020年までに死亡者数ゼロの労働災害件数率(RCR: Recordable Case Rate)を0.3以下にする」というターゲットを掲げ、16期分のデータをグラフ化しています。この指標は、マテリアリティの1つでもある「人材に投資する」という事項や、「主要な安全・健康・環境に関する好ましくない事象または不利益が起るリスク」とも紐づけられています。ターゲット値である0.3に対して、2016年度は0.29と数値的には達成しているものの、残念ながら2名の死亡者があったことなどが記述情報として記載されています。ターゲットが明確であり、同社がどこを目指しているのか、

### Sasol Limitedのアニュアルレポーティング



#### 特徴

サソール(Sasol Limited)は、南アフリカ共和国に本社のある世界規模の資源企業です。収益源となる事業は、石炭や天然ガスの採掘・販売で、世界最先端の「石炭液化技術」を強みとしています。2011年に「年次統合報告書」として発行してから6期目を迎え、財務と非財務KPIの表示の仕方が明確で外部評価の高い会社です。

その実現可能性を評価する上で重要な情報を分かりやすく記載していると言えます。

さらに、同社はKPIを長期の役員報酬にも紐づけています。対象となる指標には、EBIT(利払い前の税引前当期利益)の成長率や財務レバレッジなどの財務指標の他、前述した安全性や人権に関する非財務指標が含まれています。目標とするKPIのターゲット値に対する達成度に応じて、役員報酬が連動するもので、短期と長期のバランスのとれた役員報酬体系であることが理解できます。

サソール社の事例からは、KPIが単なる形式的なものではなく、経営戦略の意思決定上重要なものであることや、マテリアリティやリスク、そして役員報酬など横断的に結びついていることなどから、会社としての「本気度」が伝わってきます。まずは戦略に紐づいていることが重要です。あなたの会社の非財務KPIは、戦略の進捗を理解する上で確かに有用な定量情報であるか、一度チェックしてみてください。

(RIDEAL株式会社 三代まり子)

URL: <http://rideal.org/>

#### 統合レポート/アニュアルレポートのポータルサイト「In-Report」

2016年版を掲載中です。掲載を希望される場合は、ウェブサイトよりお問い合わせください。



#### 統合レポート・リスト確報版

2016年版の国内自己表明型統合レポート発行企業リストは、以下、企業価値レポート・ラボのウェブサイト「レポート情報」に掲載中です。



#### IIRC (国際統合報告評議会) の Resources

<IR>に関するグローバルなエビデンスはこちらからご覧ください。

# What is Integrated Reporting?

## 統合報告とは？

統合報告はリーマンショックを契機として、行き過ぎた短期主義への反省から生まれた考え方です。過去情報である財務情報だけでなく、持続可能な成長を表現するためには戦略やESG情報といった非財務情報が重要だと言われています。イギリスや南アフリカでは統合報告が義務化されていますが、日本国内においては自発的な取り組みです。統合思考を醸成することで、長期的な企業価値創造ストーリーをステークホルダーに分かりやすく伝え、経営改善にも繋がるのが期待されています。

## 対話先進国とは？

2014年8月、経済産業省から「伊藤レポート」が公表されました。この中で企業の資本効率改善やインベストメント・チェーン変革という課題に言及し、「対話先進国」をめざすという提言が盛り込まれています。具体的な施策として、2014年2月に日本版スチュワードシップ・コード、2015年5月にコーポレートガバナンス・コードが策定されました。これらは企業と投資家が質の高いエンゲージメントをするための土台となる指針です。企業と投資家の「協創」による持続的価値創造を志向した動きが広がっています。

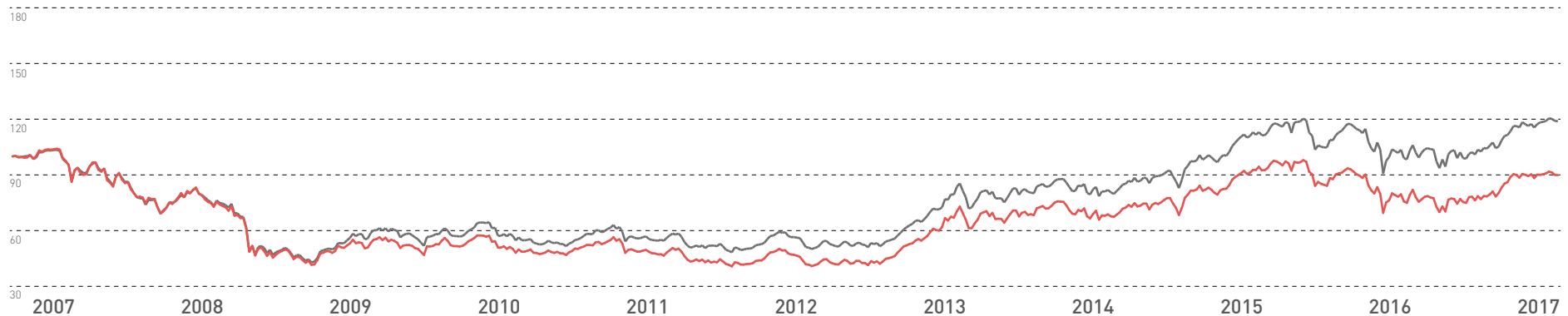
## IIRCとは？

IIRC：International Integrated Reporting Council (国際統合報告評議会、本部：イギリス) は2010年7月に設立しました。企業報告の革新によって、金融市場の安定化と持続的な発展をめざしています。2013年12月に国際統合報告フレームワーク第1.0版を公表し、統合報告の普及・啓発を行っています。CDP, CDSB, FASB, GRI, IFRS, ISO26000, SASBといった財務・非財務情報開示基準に係る諸団体ともCorporate Reporting Dialogという組織の中で議論を重ね、連携を図っています。

## SASBとは？

SASB：Sustainability Accounting Standards Board (サステナビリティ会計基準評議会、本部：アメリカ) はFASB (財務会計基準審議会) のサステナビリティ版という位置づけで、2012年に設立しました。Form 10-Kや20-Fといった法定開示書類における開示を念頭に、セクター別のサステナビリティ指標を策定しています。これらの指標は投資家にとってマテリアルであるということが最大の特徴です。2013年から順次公開されており、2016年までに79業種の基準を策定しました。

統合レポート発行企業 vs TOPIX 株価変動率 (10カ年) — 統合レポート発行企業 — TOPIX



※「統合レポート発行企業」は自己表明型統合レポートを発行している日本企業268社 (279社のうち非上場企業を除いた数) の株価変動率の平均値。279社のリストは[こちら](#)をご覧ください。