

# Integrated Reporting for Corporate Value Creation

統合報告で実現する企業価値の創造

－日本における統合報告の現状2019－

# 当冊子の発行にあたって

統合レポートは、中長期的な企業価値の向上に向けた企業と投資家の建設的な対話が促進されるよう、経営者自らのビジョン、打ち手となる独自のKPI、そして適切なリスク管理を未来に向けて発信する機会と捉えることができます。一方で企業と投資家の時間軸は必ずしも一致しないことがあります。なぜならば投資家の現場では他の投資家より、常に2歩くらい先を行くことから考えるからです。10歩先では株価がついてこず、やはり1歩、2歩先を行くことを日々、競っています。

また最新の方法は、例えば何千社もの経営者のコミットメントに対して、自然言語処理の技術を使って「ポジティブ」「ネガティブ」に分類し、前向きな表現に対して数字の裏付けのある発言か、その後の株価で確認が簡単にできます。投資家のESG投資の強化により、新興の情報提供会社は、ビッグデータの処理能力と報道記事も含めた広範な関連情報も併せて分析したリアルタイムのスコアを提供し始めました。もはや、年1回の実務に翻弄されている場合ではありません。本冊子では投資家に向き合い、企業自らのアイデンティティを強く印象づけることをお勧めしています。

2019年11月

株式会社 エッジ・インターナショナル

ESG 情報開示 / 対話事業推進室

## 目次

- 2 統合報告をめぐる世界の動き
- 3 統合報告をめぐる日本の動き
- 4 ESG投資の動向
- 5 ESG投資と情報開示
- 6 IIRCと欧州の動向
- 7 SASBと米国の動向
- 8 ダブル・コードと統合レポート
- 9 GPIFのステewardシップ活動
- 10 ESG起点のコーポレートレピュテーション
- 11 2019年のトピック
- 12 **投資家特別対談**  
**進化する企業と投資家の対話**  
**ー浸透から実践へ、形式から実質へー**
- 20 日本の2019年統合レポートのトレンド
- 21 データ分析からみる日本の統合レポート
- 25 2020年統合レポートに向けた示唆

# 統合報告をめぐる世界の動き

## 統合報告の誕生と普及

統合報告のコンセプトの始まりは、2004年にさかのぼる。企業活動が地球や社会のサステナビリティに与える影響が大きくなっているという問題意識から、英国チャールズ皇太子の呼びかけでA4S(Accounting for Sustainability)が発足し、会計情報とサステナビリティ情報を結び付ける“Connected Reporting”という考え方を示した。統合報告の優良企業として知られるNovo Nordiskが、その頃、初めて財務情報とサステナビリティ情報を一体化したレポートを発行している。

その後、2008年の金融危機を契機として、資本市場の行きすぎた短期志向の是正が世界中で課題となった。英国ではA4SとGRI(Global Reporting Initiative)が共同事務局となってIIRC(International Integrated Reporting Council: 国際統合報告評議会)を立ち上げ、「統合報告: Integrated Reporting」を提唱した。一方、米国においては統合報告に近いコンセプトとして、“One Report”という考え方が出てきた。

統合報告という原則主義の考え方は、まずはIIRCの活動拠点である欧州で広がったものの、細則主義がベースの米国ではすぐには広がらなかった。しかし2016年、以前から情報開示に積極的なGEが統合レポートを作成したことで、潮目が変わってきた。

現在、統合報告は英国や南アフリカにおいて上場企業に対して開示が義務化されている。インドやマレーシア、フィリピン、トルコでも証券取引所が統合報告の採用を推奨しており、全世界では約1,600社が統合報告に挑戦しているといわれている。

## 統合報告にまつわる歴史

- 2004 ● 英国 A4S 設立
- 2007 ● A4S Connected Reporting フレームワーク公表
- 2010 ● IIRC 設立  
南アフリカ 上場企業に統合報告を義務化
- 2012 ● 英国 ケイ・レビュー公表
- 2013 ● 英国 上場企業にStrategic Reportを義務化  
IIRC 国際統合報告フレームワーク公表
- 2014 ● 金融庁 日本版スチュワードシップ・コード導入  
内閣府 日本再興戦略としてコーポレートガバナンス改革を推進  
経済産業省 伊藤レポート公表
- 2015 ● 東京証券取引所 コーポレートガバナンス・コード適用
- 2016 ● GPIF 統合レポートの活用を開始
- 2017 ● 経済産業省 価値協創ガイダンス公表  
経済産業省 伊藤レポート2.0公表
- 2018 ● EU MiFID II (第2次金融商品市場指令)施行
- 2019 ● 金融庁 記述情報の開示に関する原則公表

出典：当社作成

### 統合報告

持続可能な価値創造ストーリーを語る企業報告。財務情報、戦略、ビジネスモデル、ESG情報などを包括的、かつ簡潔に伝えるもので、開示プロセスが経営改革を起こすきっかけとなることが期待されている。

### ケイ・レビュー

英国政府の要請により、ジョン・ケイ氏が英国株式市場の短期志向、コーポレートガバナンスなど広範な問題についての考察をまとめた報告書。日本をはじめ、各国の関係者に大きな影響を与えた。

### 伊藤レポート

経済産業省が「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクトとして、一橋大学特任教授 伊藤雄雄座長のもと、日本の資本市場の課題をまとめた報告書。世界的な問題である短期志向に加え、持続的な低収益性という日本企業の課題を挙げ、企業と投資家の「対話先進国」を提言した。2017年10月、「伊藤レポート2.0」が公表された。

# 統合報告をめぐる日本の動き

## 日本における統合報告の普及

欧州で統合レポートが作成され始めた頃、日本でも統合レポートづくりに取り組む企業が出てきた。財務情報に偏重せず、ESGなど非財務情報も包括的に情報開示し、自社の持続可能性をアピールする企業が増えてきた。一方、単にアニュアルレポートとサステナビリティレポートの合本とし、予算削減の手段とする企業もあった。

IIRCの活動が活発になり、経済同友会などの経営トップが集まる会合でも話題になった2012年頃から、本質を捉えた統合レポートを作成する日本企業も増え始め、統合レポートは単なる合本であるという誤解も解けてきた。IIRCがフレームワークを公表し、各業種のトップ企業が統合報告に取り組み始めると、裾野はますます広がっていった。GPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)が統合レポートの活用を開始した2016年を境に、さらに発行企業数は増加した。

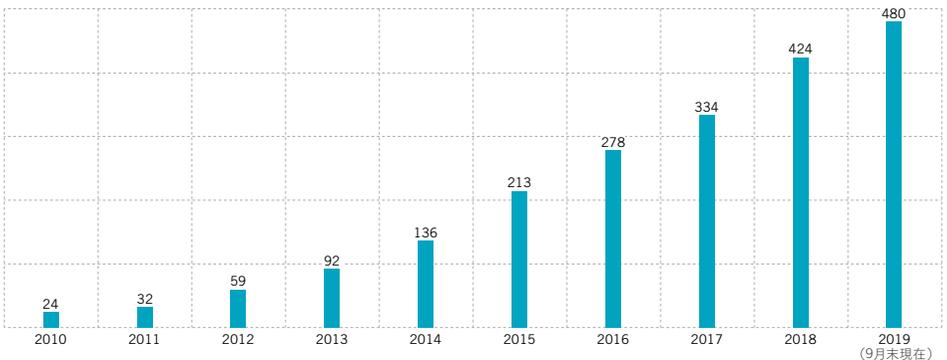
現在、二極化が進んでいる。統合レポートの作成プロセスにおいて社内外のコミュニケーションが活性化し、統合思考を育てている企業もあれば、合本型統合レポートを作り続ける企業もある。統合レポートの質が毎年向上している企業でも、当初は合本型からスタートしたケースは多い。まさにIIRCの思惑通り、統合報告という「情報開示」を起点として、日本でも組織変革や経営改革が起り始めている。伊藤レポートで「対話先進国」を提言する日本においては、統合レポートが企業と投資家の対話ツールとして必須となった。義務化はされていないものの、経済産業省から「価値協創ガイダンス」が公表されるなど、政府が奨励している環境にある。法定開示書類である有価証券報告書においても「記述情報の開示に関する原則」が公表され、統合報告のコア要素である「中長期の価値創造」や「リスク情報」などの充実が求められるようになった。

**コーポレートガバナンス改革**  
アベノミクス第三の矢、成長戦略である「日本再興戦略」で、企業のコーポレートガバナンス改革について言及されたことが始まり。2013年以降、日本の成長戦略として毎年施策が打たれている。

**価値協創ガイダンス**  
経済産業省が2017年5月、企業と投資家の共通言語としてまとめた。「伊藤レポート2.0」の添付文書で、「日本版統合報告フレームワーク」とも呼ばれる。企業の持続的な価値協創を投資家に伝えるための全体像が整理されている。

**記述情報の開示に関する原則**  
金融庁が2019年3月に公表したガイダンス。2020年3月期の有価証券報告書から適用される開示ルールへの形式的な対応にとどまらない開示の充実に向けて、作成された。同時に公表された「記述情報の開示の好事例集」には統合レポートからも引用されている。

## 国内自己表明型統合レポート発行企業数の推移



出典：企業価値レポート・ラボ

※ 編集方針等において、統合レポートであることを表明しているレポート、または、財務・非財務情報を包括的に記載しているなど統合報告を意識したと思われる表現があるレポートを、自己表明型統合レポートとしてカウントしている。

# ESG 投資の動向

## 拡大を続ける ESG 投資

2006年、国連はPRIというイニシアチブを立ち上げた。これは、ユニバーサル・オーナーシップという考え方のもと、アセットオーナーが中心となり、投資決定プロセスにESG(環境・社会・ガバナンス)評価を組み込み、長期的視点に立った投資行動を求めることを宣言・署名させるものである。国連は、金融の力で企業をよりサステナブルな方向へと変革させ、持続可能な地球環境と社会の実現を目指している。PRIへの署名が世界で拡大する中、ESG投資はメインストリームの投資家の間でも普及してきている。2015年には、世界最大の年金基金である日本のGPIFがPRIに署名し、CIO水野弘道氏がボードメンバーに就任したことで、日本の資金の流れもESGを軸に急速に変わってきた。日本の格付機関である格付投資情報センター(R&I)と日本格付研究所(JCR)も2017年にPRIに署名し、株式だけでなく債券にもESG投資は広がっている。

## 投資家・アナリストを取り巻く規制環境の変化

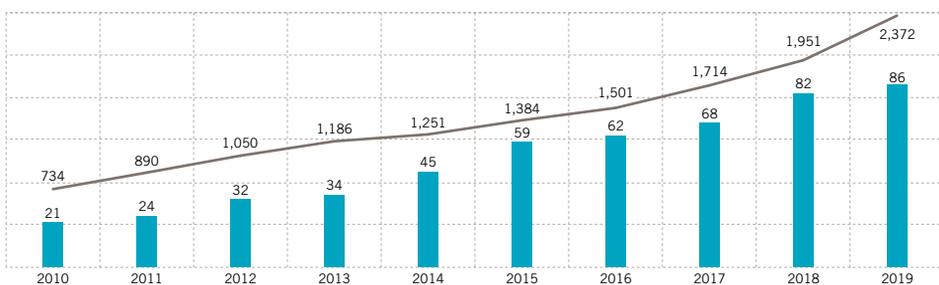
IR実務に影響がある投資家の規制強化には、日本のフェアディスクロージャー・ルールとEUのMiFID II (Markets in Financial Instruments Directive: 第2次金融商品市場指令)が挙げられる。この影響により、アナリストはいわゆる早耳情報収集ではなく、企業分析における非財務情報に対する洞察力が重要となる。グローバルな運用機関では、自社内のアナリスト強化とセルサイドに対する淘汰圧力が鮮明になっている。MiFID IIはEU発の規制であるが、日本企業も統合レポートの活用機会を増やすなどの対策が望まれる。

## サステナブル投資の残高

世界 **31兆米ドル**(2018)      日本 **232兆円**(2018)

出典：GSIA, JSIF

## PRI 署名状況



出典：PRI

### PRI

Principles for Responsible Investment: 責任投資原則は、2006年に、国連で提唱されたイニシアチブ。世界の金融機関にESG要因を考慮した投資判断を求めるもので、主要なアセットオーナー、アセットマネージャー等が署名している。

### サステナブル投資

地球と社会のサステナビリティに配慮した投資全般をさす。サステナブル投資の手法は7つに分類されている。ESG投資(ESGインテグレーション)はこのひとつで、企業価値分析に財務情報に加えて、ESG情報も取り入れる手法。長期投資で企業を包括的に評価する際に用いられる。

### フェアディスクロージャー・ルール

2017年5月に成立した金融商品取引法の一部改正にある、投資家間の情報の公平性を確保するため、上場会社による公平な情報開示を求めたルール。FDルールとも略される。これに先立ち、日本証券業協会は2016年9月にガイドラインを制定し、アナリストの行う取材や企業から取得した情報の取り扱い等について明文化した。

# ESG 投資と情報開示

## スチュワードシップ責任とESG

投資家の間では、投資先企業の持続的な成長を支えるには、投資家による適切なスチュワードシップ活動が不可欠であるとの一般認識がある。スチュワードシップ責任はICGNがグローバルな定義を定めており、中長期視点で企業価値向上をサポートし、その結果としてリターンの拡大を目指すものである。日本版スチュワードシップ・コードでも同様の定義を定めている。これを果たすためには投資先企業の状況をモニタリングする必要があり、企業報告、とりわけ中長期という時間軸で考えると、ESG情報の重要性は一層増している。

## 投資家と評価機関によるESGリサーチ

機関投資家によるESGリサーチには、自社アナリストによるESG分析と、ESG評価機関による格付情報利用の2種類がある。投資家はそれぞれ独自のメソドロジーを持っており、より株価リターンに有意なESGファクターの研究も行っている。

ESG評価機関はグローバル・イシューに基づいた独自の評価基準によって企業の開示情報を評価し、投資家からのニーズに応えるべく、データやレポートの提供を行っている。GPIFが採用するESG指数も、著名なESG評価機関である米国MSCI社、英国FTSE社、英国Trucost社、スイスRepRisk社のリサーチを利用している。ESG評価機関の欠点として、まだ共通基準が確立されていないため、企業評価にバラつきがある点が指摘されており、GPIFをはじめとする機関投資家は、ESG指数運用だけに頼らず、エンゲージメントによって効果を上げる工夫をしている。一方、SASBやTCFDなど投資家向けのESG情報開示枠組みの整備も始まり、変化の途上である。

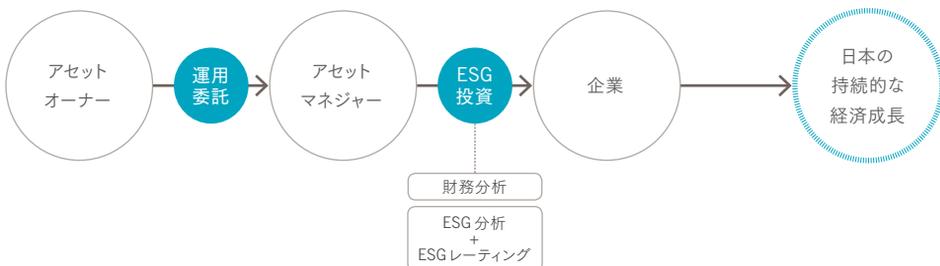
### ICGN

International Corporate Governance Networkはグローバルの機関投資家を中心に1995年に設立。効率的な市場と持続的な経済の促進に向け、実効的なコーポレートガバナンスの構築と投資家のスチュワードシップの醸成を目的としている。

### TCFD

Task Force on Climate-related Financial Disclosures: 気候関連財務情報開示タスクフォースは、2015年12月にFSB (Financial Stability Board: 金融安定理事会)によって設立。議長はマイケル・ブルームバーグ氏。金融の安定性という文脈から気候変動について議論している。2017年6月に「気候関連財務情報開示に関するタスクフォースの提言」を公表。2018年に経済産業省からTCFDガイダンスが公表された。

## インベストメントチェーン改革とESG投資



出典：当社作成

# IIRCと欧州の動向

## IIRC国際統合報告フレームワーク

IIRC創設のきっかけとなったのは2008年の金融危機である。IIRCは企業の「情報開示」を変えることで経営変革を起こし、金融市場に対して長期志向を促そうとしている。ディスカッション・ペーパーや数回の公開草案をもとにオープンに議論した後、2013年12月に原則主義に基づく国際統合報告フレームワークを公表した。

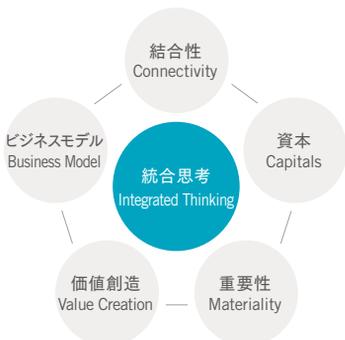
IIRCはCRD(コーポレートレポートリング・ダイアログ)を立ち上げ、GRIやISOなどのサステナビリティ分野、FASB(財務会計基準審議会)やIASB(国際会計基準審議会)といった財務分野の報告基準策定組織とも連携を図り、IIRCのフレームワークはこれらの傘と位置付けた。しかし開示基準の乱立は企業に混乱をもたらしているという批判もある。IIRCは各基準の整合性を高めることを目的としてベターアライメント・プロジェクトを2018年11月に開始した。

## 欧州の動向

欧州では、ESG情報開示は義務化の方向へ向かっている。欧州議会は2014年、EU非財務情報開示指令により一定規模の上場企業に対して非財務情報開示を義務化した。またサステナブルファイナンスに関する定義づけであるタクソノミーの公表を2019年に行い、法制化を計画している。これはグリーンウォッシュの防止や、特に気候変動目標を達成することが目的である。

英国では会社法において非財務情報開示だけでなく、統合報告であるStrategic Reportを開示することを義務付け、FRCでは企業報告についての議論も活発である。2019年には2050年の脱炭素化に向けた英国グリーンファイナンス戦略も公表され、その中でTCFD情報開示の適用を打ち出している。

## IIRCフレームワークのフォーカスポイント



出典：IIRCバックグラウンドペーパーを参考に当社作成

## IIRC

2010年設立。企業、投資家、市場関係者、政策当局などが幅広く参加し、2013年に統合報告のフレームワークを発表した。世界の報告基準作成組織ともコミュニケーションを図っている。2019年以降にフレームワーク改訂を検討予定。

## EU非財務情報開示指令

欧州議会が「環境」「人権」「汚職」「従業員」「社会」について情報開示を義務化するよう指令を出した。これを受け、EU加盟国は各国で国内法を成立させる。原則主義がベースであるが、GRIやグローバル・コンパクト原則、ISO26000等のグローバル基準を参照する必要がある。

## FRC

Financial Reporting Council：英国財務報告評議会。高品質なガバナンスと企業報告を推進する独立した規制当局。ガバナンス・コードやステewardシップ・コードもFRCの管轄。FRCの議論は日本の「投資家フォーラム」でも取り上げられている。

# SASBと米国の動向

## SASBのESG開示基準

SASBは米国に本部を置く組織で、米国上場企業の財務報告基準を策定するFASBのサステナビリティ版という位置付けで創設された。11セクター77業種のサステナビリティ開示基準を公表している。将来的に財務インパクトを及ぼす可能性の高いマテリアルな要素にフォーカスし、業種ごとにテーマが絞られている点が特徴である。当初、米国上場企業の法定開示の書類であるSEC Filingsでの採用を目的としていたが、現在では、欧州やアジアなど広範囲での利用も想定している。

SASBはエンゲージメントガイドを公表するなど、活用に向けた動きも活発で、金融機関向け情報プロバイダーであるBloombergやトムソン・ロイターでも分析ツールが提供され、投資家もSASBを用いてESGファクターの検証を始めている。SASBが特定したESGテーマは従来ESG評価機関が選定してきたESGテーマよりも、リターンへの寄与が高いという研究結果もある。

### SASB

Sustainability Accounting Standards Board: サステナビリティ会計基準審議会は、2012年設立。3年かけて投資家向けの情報開示基準として、業種別のサステナビリティKPIの暫定版を公表。GRIよりも投資家が使いやすいように設計されている。2018年に基準化。マイケル・ブルームバーグ氏がボード議長を務める。

### 原則主義と細則主義

一般的に欧州が原則主義、米国が細則主義の情報開示ルールであるといわれている。日本は有価証券報告書をはじめとする法定開示書類においては、米国を参考とした細則主義であったが、コーポレートガバナンス・コードにおいて初めて原則主義を取り入れた。

## 米国の動向

米国はリスクの高いサステナビリティ課題に対して、個別に開示規制がある。2010年、Form 10-Kで気候変動リスクについて開示すべきという解釈指針を出し、2012年にはドッド・フランク法で紛争鉱物の使用についての開示を義務付けた。サプライチェーン管理についての開示要求が高まっていることは、欧州とも共通している。2019年8月、SEC(米国証券取引委員会)は法定開示書類の非財務情報開示規則であるRegulation S-Kの改訂案を示した。この案では、企業概要やリスクファクターにおいて、マテリアリティの概念が強調されている。

## SASB基準とサステナビリティ情報の関係性



出典：SASB HPから一部仮訳して当社作成

# ダブル・コードと統合レポート

## ダブル・コードと統合レポート

日本はESG投資やコーポレートガバナンス改革において世界から後れをとっていたが、これに終止符を打ったのがアベノミクス第三の矢、日本再興戦略である。日本企業の稼ぐ力を取り戻すための改革の本丸としてコーポレートガバナンス改革が位置付けられ、投資家に対しては「日本版スチュワードシップ・コード」、企業に対しては「コーポレートガバナンス・コード」が導入された。これらは、英国で既に導入されていた2つのコードを参照している。2つのコードは「ダブル・コード」とも呼ばれる車の両輪であり、企業と投資家の両者が建設的な対話(エンゲージメント)を行うことで、持続的な経済成長を目指している。

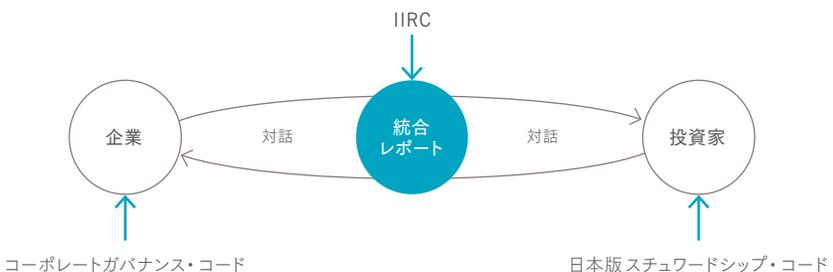
日本でESG投資を強力に推し進めているのはGPIFである。日本版スチュワードシップ・コードの改訂により、アセットマネジャーはGPIFをはじめとするアセットオーナーからスチュワードシップ活動の強化を一層求められており、投資先企業に対する見方がますます厳しくなっている。

2つのコードで実質を求めているように、統合レポートも実質を求められている。従来のアニュアルレポートとは大きく作成プロセスも変わり、対応する企業担当部門もIR部門だけでなく、CSR部門、経営企画部門、経理・財務部門など組織横断的となっている。経営層の関心も高まり、統合レポートは社外ステークホルダーとの対話ツールといわれながらも、作成の過程で社内の対話が活性化する例も多くみられる。統合レポートへの挑戦をきっかけに組織改編をする企業もあり、まさに統合思考による経営改革が起きている。

日本版スチュワードシップ・コード  
2014年に金融庁が導入した、金融機関向けのコード。2017年に改訂され、2020年に再改訂を予定。投資家が果たすべき7つの原則が示されている。企業とエンゲージメントを行うことや、ESGへの対応にも言及している。署名数は269機関(2019年9月現在)。

コーポレートガバナンス・コード  
2015年に金融庁が策定し、東京証券取引所が上場会社に対して適用した。2018年に改訂。全原則の実施または説明(Comply or Explain)を求めている。このうち11原則はコーポレートガバナンス報告書において、情報開示が義務化されている。

## 日本の成長戦略における統合レポートの位置付け



出典：経済産業省資料を参考に当社作成

# GPIFのステewardシップ活動

## GPIFのステewardシップ活動

GPIFはユニバーサル・オーナーかつ超長期投資家であるため、ESG投資を行うことが安定的なリターンにつながるとし、ステewardシップ活動を推進することで日本におけるESG投資をけん引している。PRIへの署名やグローバル・アセットオーナーフォーラムの主催など様々なエンゲージメント活動も実施している。

中でもIR実務に影響の大きい活動のひとつは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の公表である。2018年は計117社が選ばれ、アワードの常連である大企業だけでなく、幅広くグッドプラクティスが共有されることとなった。

もうひとつは2017年7月から採用を始めたESG指数である。当初採用された3つのESG指数は、時価総額上位約500～700社程度を選定対象とした、「FTSE Blossom Japan Index(ESG総合型)」「MSCI ジャパンESGセレクト・リーダーズ指数(ESG総合型)」「MSCI日本株女性活躍指数(WIN)(社会テーマ型)」の3指数は「ESG情報開示」に対する評価が高い企業が選定される設計となっている。このESG指数の採用により、日本企業のESG評価は底上げされたという効果測定結果がGPIFから発表されている。

「環境テーマ型」はグローバル株式へと範囲を広げて再公募し、2018年9月に「S&P/JPXカーボン・エフィシエント指数」として国内株式・外国株式の計2指数を採用した。この指数には情報開示だけでなく、炭素効率というパフォーマンスが考慮されている点と、国内株式指数が約1,700銘柄、外国株式指数約2,200銘柄と組み入れ銘柄数が大幅に拡大した点が当初の3指数との大きな違いとなっている。

### GPIF

年金積立金管理運用独立行政法人。日本の国民年金を預かる世界最大のアセットオーナー。約160兆円という資産残高のうち、国内株式は25%を占め、その80%はパッシブ運用。自家運用をせず、全て運用機関に委託している。

### ユニバーサル・オーナー

資本市場全体を幅広くカバーする株式所有者をさす。大手機関投資家は、事実上、広く分散されたポートフォリオに長期に投資することになるため、経済外部性を考慮することがリターン向上に資すると考えられている。

## GPIFが考えるESG投資の好循環



出典：GPIF「平成30年度 ESG業務概況書」

# ESG 起点のコーポレートレピュテーション

## 企業価値創造のための ESG コミュニケーション

投資家の視点は、将来の持続的成長性をみるアップサイドオポチュニティと、投資リスクをみるダウンサイドリスクからなり、ESG 要因は企業のダウンサイドリスクを判断するための材料になる。企業側からみると、経営における ESG 対応と ESG 情報開示を疎かにすると、株価を低迷させる要因になり得るといえる。しかし ESG 情報だけでは企業の競争力や将来の成長力は測れない。統合レポートにおいては、自社の成長戦略や価値創造ストーリーを描かなければ意味がない。中長期の ESG リスクを想定しつつ、これを事業機会として捉え、事業を通じて社会課題の解決を図っていくための戦略提示が求められている。これは CSV とも呼ばれ、企業価値の向上につながり、企業経営を変革させる力にもなる。統合思考の経営を実践する上では、投資家をはじめとする様々なステークホルダーとの対話を重視しなければならない。そこから得られた認識ギャップを埋めていく中で、企業のレピュテーションは確立され、コーポレートブランドが構築される。

## SDGs と Society 5.0

SDGs は社会課題に関する共通言語として位置付けられている。政府による「SDGs アクションプラン」の推進や、2017年に改訂された経団連企業行動憲章に SDGs が取り入れられたことも、企業に広く認知される要因となった。GPIF も SDGs を企業にとっての事業機会、投資家にとっては投資機会と捉え、委託運用機関に対して SDGs を考慮するよう求めている。SDGs はグローバル目標であるが、日本の成長戦略である Society 5.0 とも親和性は高く、取り組む日本企業が急増している。

### レピュテーション

企業価値を図る尺度のひとつ。良いレピュテーションを確立することは、株主や顧客、従業員などステークホルダーとの関係性を高め、ブランディングや業績、株価の改善に寄与するなど、企業価値向上につながる。

### CSV

Creating Shared Value: 共有価値の創造。経済価値と社会価値を両立させるといふ新しい企業の競争戦略。競争戦略論の大家、マイケル・ポーター氏が提唱した。

### SDGs

Sustainable Development Goals: 持続可能な開発目標。国連で採択された、2016年から2030年までに達成すべき17の目標。2000～2015年目標であったミレニアム開発目標(MDGs)と異なり、政府だけでなく企業をはじめとした民間セクターの参加を強く求めている。

## ESG の2側面



出典：当社作成

# 2019年のトピック

## 気候変動とTCFD

2015年12月、COP21において気候変動に関する国際枠組みであるパリ協定が採択された。これは世界の平均気温上昇を産業革命以前から2°Cより十分低く保つという観点から「2°C目標」と呼ばれていたが、2018年のIPCC特別報告書を契機にさらに野心的な1.5°C目標にシフトしている。2050年までにCO<sub>2</sub>(二酸化炭素)排出量を実質ゼロにする、脱炭素社会への移行が始まった。石炭等の化石燃料を座礁資産とみなし、ダイベストメント(投融資引き上げ)を実施する機関投資家も増え、SBT(Science Based Targets: 科学的根拠に基づく目標)認定を受けた目標を掲げる国内外企業も増えてきた。

メインストリームの機関投資家が強く求めるのは気候変動財務リスクの開示であり、そのグローバル基準となるのがTCFDである。TCFD最終提言書は財務報告書における開示を要求している。TCFDへの賛同は世界で851機関、日本は最多の193機関を占める(2019年9月現在)。金融庁、経済産業省、環境省もTCFDに賛同し、TCFDガイダンスの策定やシナリオ分析の試行事業など、強力に企業を後押ししている。2019年6月には官民連携でTCFDコンソーシアムを設立し、企業や投資家のグッドプラクティスの共有から活動をスタートした。2019年6月には日本で初めてG20サミットが開催され、気候変動対応も大きなテーマのひとつであったためそれに向けて急速にTCFDへの関心が高まった。賛同企業の増加に伴い、統合レポートをはじめとした開示媒体でTCFDに沿った国内開示事例も2019年から急速に増えている。

## 運用機関のステュワードシップレポート

日本版ステュワードシップ・コード改訂を契機に、ステュワードシップレポートを発行する国内運用機関が増えてきた。これは機関投資家にとっての統合レポートで、運用哲学や受託者責任に基づくステュワードシップ活動の年次報告書である。一義的な目的は顧客であるアセットオーナーへの報告だが、企業に対して投資家の文化を伝えるツールともなっている。例えば運用哲学、重視するESGテーマ、エンゲージメント実践状況、責任投資委員会の議論内容、議決権行使の考え方と結果など、企業が投資家とより効果的なエンゲージメントを行うために知っておくべきことが書かれている。

# 進化する企業と投資家の対話

ー浸透から実践へ、形式から実質へー



株式会社りそな銀行  
アセットマネジメント部 責任投資グループ  
グループリーダー

## 松原 稔 氏

1991年4月りそな銀行入行、年金信託運用部配属。以降、投資開発室および公的資金運用部、年金信託運用部、信託財産運用部、運用統括部で運用管理、企画を担当。2009年4月より信託財産運用部企画・モニタリンググループグループリーダー、2017年4月より現職。2000年年金資金運用研究センター客員研究員、2005年年金総合研究センター客員研究員。

インベスコ・アセット・マネジメント株式会社  
運用本部 日本株式運用部  
レスポンシブル・インベストメント・オフィサー

## 古布 薫 氏

1997年JPモルガン証券会社投資銀行部門入社、金融法人グループにてアドバイザー業務に従事。2000年JPモルガン・アセットマネジメント株式会社へ転籍、日本株運用部門のアナリストとしてテクノロジー業界を担当。2014年インベスコ・アセット・マネジメント株式会社入社。日本株式運用部のリサーチ・アナリストとしてテクノロジー業界および金融業界を担当するとともに、レスポンシブル・インベストメント・オフィサーとして日本株式運用部のステュワードシップ活動を統括しグローバルとの連携を行う。

企業の現状の情報開示について、どのような印象をお持ちでしょうか。

2019年の統合レポートの発行企業数は2018年からさらに増加する見込みで、既に450社を超えました。

**松原** 情報開示については、浸透から実践のステージに入っていくでしょう。統合レポートの発行企業数の増加ペースをみると、ティッピングポイントを迎えていると感じます。つまり、数から質の話に移りつつある。質とは、企業の価値創造ストーリーがどうかたちで投資家に伝えられているか、ということです。

**古布** 日本企業の統合レポートの多くはとても充実していますが、総花的で良いことばかりが書かれている印象もあります。より実質的な開示、真に統合的な開示が行われることが求められるでしょう。どのようなレポートが望ましいのか、より深く本音で議論したいと思います。

同時に企業だけでなく投資家側も、2020年の日本版スチュワードシップ・コードの改訂において、より開示を強化することが期待されています。投資家がどのようなエンゲージメントをしているか、具体例を交えた開示が求められると考えられています。これにより、双方向の実質的な対話が進むことを期待しています。

---

現状、企業からの情報開示はどのくらい実質を伴っていると感じていますか。

**松原** 比率でいうと8対2のイメージです。2がイノベーターで、8はマジョリティ。生物の法則でも2が8をリードする話がありますが、人間社会においても2がイノベーターとしての役割を果たしている。とはいえ、8がただ2に引っ張られるわけではなく、8の中からイノベーターに変わっていくと期待しています。実際、経済産業省の価値協創ガイドランスやTCFDなど、様々な枠組みが整備される中で、自社の価値創造ストーリーを描き出している企業が増えてきていると感じるからです。

それを後押しする役割として、投資家の存在も大きいと思います。対話の意義が広く認められていくためには、企業報告と並んで投資家報告も鍵となるでしょう。投資家は企業に何を求めているのか、発信することが重要です。

対話の場では、投資家から企業へ一方に質問するだけでなく、企業から投資家に質問する時代に来ています。例えば、投資家は事業機会をどのようにキャッシュフローとして考えているのか、または反対側としてESG課題をどのように資本コストとして評価し、数値化しているのかと問うのです。企業も投資家を評価し、選んで良い。双方向の質問を互いに繰り返すことで、企業文化と投資家文化の共有が可能となるでしょう。

**古布** 企業から投資家への質問はぜひしていただきたいです。どのような運用哲学を持っているのか、その企業に対して投資家としてどのような評価をしているのかといった質問をすることで、相互理解が深まるのではないのでしょうか。

## 進化する企業と投資家の対話

ー浸透から実践へ、形式から実質へー

統合レポートについては、海外の投資家から「日本の統合レポートは本当に立派だが、どの企業も似たような編成になっていて、どの業界のものを読んでいるかわからなくなる」という話を聞いたことがあります。企業の方は他社事例をよく参考にされるとと思いますが、自社の強みを一番ご存知なのはその会社の方ですので、前例やフォーマットにとらわれず、自社の強みとして何をアピールしたいのかという基本に立ち返って開示していただくと、互いの理解につながります。

**松原** 投資家には投資家の文化や哲学があるのと同様に、企業には企業の文化や哲学があると思います。言葉ひとつの定義にしても、私たちが考える意味と企業が考える意味が明らかに違うケースがたくさんあります。例えば単純にリスクという言葉にしても、私たちは直感的に収益の変動をリスクとしてイメージしますが、企業はその存続基盤を揺るがしかねないことをリスクと捉えるほうがしっくりくるように、言葉のギャップを埋めていくために対話はとても大事です。そして、それが互いの哲学の違いを理解するきっかけになるでしょう。

**古布** どうしても私たち投資家は外部者ですので、企業側からすればわかってないな、と感ぜられる部分は多々あると思います。ESGの様々な論点についても、企業側の論理と投資家側の論理は必ずしも一致しないところがありますが、どうしたら企業と投資家がWin-Winの関係になれるか議論することが大切です。対話は何回やったら終わりというものではなく積み重ねです。また、対話の成果が実るかどうかは投資家との対話にのみ拠るものではありません。対話においてはどのような方向性に進んでいきたいか、経営陣がどれだけコミットメントを持っているかを確認しています。

**松原** 経営トップのコミットメントのパワーはとても大きいです。例えばTCFD提言は、ガバナンス、戦略、リスク管理、KPIの開示を求めています。一番肝になる部分はガバナンス、つまり経営のコミットメントです。そこがないと投資家は確信度合いを高めることがなかなか難しい。つまり、経営がしっかりと気候変動リスクを理解し、長期戦略を整え、リスク管理のKPIを設定していく。これは通常のリスクマネジメントの方法論そのもので、その一丁目一番地は経営のコミットメントです。



---

TCFD 提言はそもそも投資家が非財務を評価するにあたって、セオリーということになりますか。

**松原** はい。投資家にとって、気候変動が財務にどれだけインパクトがあるかという視点は避けて通れません。気候変動リスクは、ほぼすべての企業に当てはまります。また、気候変動はエネルギー問題にもつながります。エネルギーは事業活動を行う上で必要とする要素で、大なり小なり経営トップとしては考えざるをえない問題であるからです。ですから、気候変動への問題認識と財務への長期的なインパクト、そしてそれを乗り越え、企業が価値向上を目指すためにどういった戦略があるか、開示していただくことはとても重要です。

**古布** 気候変動は、企業規模や地域、業種、事業内容にかかわらず、何らかのかたちで影響が避けられない事象です。TCFDに関してはまだ対応できていないという企業の方も多いかもしれませんが、気候変動を含む環境課題についてまったく対策をしていない企業はないのではないのでしょうか。自社の取り組みを改めて振り返れば、気候変動を含む環境課題への対応と戦略について議論をしているはずで、あるいは経営陣、できれば取締役会の中で重要な経営課題のひとつに位置付けて議論する。そうした取り組みを体系立てて開示していただきたいです。

## 進化する企業と投資家の対話

－浸透から実践へ、形式から実質へ－

統合レポートの中で、あるテーマについて取締役会で「議論しました」と記述されていても、決議事項を質疑応答しただけなのか、審議事項として議論したのかというのは大きな差があります。深く議論されたかどうか、レポートからだけではわからなくても対話をするとうかりますか。



**古布** IRの方が取締役会に出席して、議論の内容をご自身の目と耳で確認していることが非常に重要です。IRの方にはぜひ取締役会に出席して議論の内容を確認し、どういった議論をしているか、私たち投資家に雰囲気だけでも共有していただくと非常に理解が深まります。開示についても、取締役会の議事録をすべて開示してほしいというわけではなく、取締役あるいは社外取締役がどういったコメントをしたかなど、エッセンスだけでもわかると印象が違います。

**松原** IR部門が投資家の一義的な窓口ですので、彼らが見て理解したことを示してほしい。ただ、それだけでは十分ではなく、できることなら社外取締役との対話をお願いしたい。私たちの代表として社外取締役が経営を監視していると理解しているので、社外取締役がどういう目線で捉えているかについて対話が進んでいくと、取締役会がどういう方向に向かっているか、より深く知ることができ、企業理解につながります。

---

ここ数年、日本の機関投資家は変わってきているように感じます。機関投資家側の情報開示が進めば、企業側は投資家の考えを読み解くチャンスです。

**松原** スチュワードシップ・レポートは投資家版の統合レポートだと思います。ですから社長メッセージや理念、組織体制が重要で、私たちが何をしようとしているか、それに対してどういうKPIを設定しているか、実効性をどう評価しているかも大事です。こういった一連の流れを企業の統合レポートになぞらえて、投資家の統合レポートとして開示する意義は大きいです。

その際、何より大事なことは、レポートに対して企業にコメントしてもらう、あるいは対話の糸口にしてもらうことです。当社の場合、海外の企業にも知っていただきたく、英語版も作成しました。

**古布** 私たちインベスコはグローバルな会社ですのでグローバルのスチュワードシップ・レポートは既にあるのですが、2019年後半には日本としても発行予定です。スチュワードシップ活動に関する方針は機関投資家によって当然異なるので、私たちの考えるスチュワードシップ活動や日本株の運用哲学についてまとめて、お客さま、そして企業の方にぜひ読んでいただきたいと思います。

---

今、機関投資家のサステナビリティも問われています。企業との間でWin-Winの関係をどのように構築していくか。投資家の将来についてどのような印象をお持ちですか。

**松原** 投資家も、選び選ばれる時代に入っています。企業に対する、選び選ばれる関係と同様に、アセットオーナーに選ばれる存在になる必要がある。運用手数料を安くすれば選ばれるということではなく、私たちがどういう思いでこの活動をしているのか、運用哲学や理念に共鳴していただけるかどうかがとても大事です。特にパッシブ運用はパフォーマンスで差別化するには限界があるので、他の運用機関との違いを何で示せるか考えたとき、運用機関のコーポレートカルチャーが大事になります。

これは間接金融機関も同じです。私たちは血液だから意図はないということではなく、金融機関も「こういう社会を作っていきたい」という意図を持ち、その意図に共感してくれる預金者をはじめとするステークホルダーに選ばれるという世界があっても良い。投資家も同じで、意図を持つことで選び選ばれる世界があっても良いのではないのでしょうか。

## 進化する企業と投資家の対話

ー浸透から実践へ、形式から実質へー

**古布** 私たちは長期的な観点に基づいて集中型の投資をするアクティブ運用を行っており、そういった投資手法を可能にするような企業文化が非常に重要です。そしてそういった企業文化を実現するためのポートフォリオマネジャーやアナリストを育成するシステムや評価の方法が必要になります。

また、今後、財務だけでなく非財務でもデータの重要性が増してきます。データに頼るのではなく、データを活用したより深い人と人との対話を、企業と投資家の間でできると素晴らしいと思います。

---

統合レポートの裾野が広がる中で、既に発行している企業に対して、より良くなるような期待、あるいはこれから統合レポートの作成を考えている企業に対して、どのような期待をお持ちですか。

**古布** 統合レポートは全社を巻き込んだとても大変なプロジェクトです。会社の規模によっては十分なリソースを割けないとお悩みの会社もあるでしょう。その場合、自社のウェブサイトを整えるなど、既にある自社内の情報をまとめるところから始めるという方法もあると思います。開示要請の多様化に伴い、様々な開示書類が存在するため、ひとつの情報を取るために企業のウェブサイトを探し回ることがあります。統合レポートを見ればESGも財務もすべてわかるような、効率的で真に統合的な情報開示をしていただきたいです。

また重要な点は、経営トップのコミットメントです。統合レポートの中でも社長メッセージはとても重要な部分ですから、ぜひ社長ご自身の言葉で書いたものを発信してください。

**松原** ナンバーワンでなくオンリーワンを目指してほしい。私たちの企業はいったい何なのか、どうしてこの世に生まれ、これからどこへ行こうとしているのかを過去、現在、未来として語る事がとても大事です。過去が大切なのは、そこに企業理念があり、創業者の教えがあり、今の事業や経営があると思うからです。そして、過去から現在まで紡いできたものを未来に向けてどう紡いでいくのかということは、断面ではなく連続です。その連続性の中に、その企業がサステナブルである所以を私たちは探す努力をしたいと思います。最も大事なのは社長のメッセージと会社の揺るぎない考え方で、こうありたいという道を示してほしいのです。

それは投資家に対するメッセージであると同様に、同じ時間軸を持っている今の従業員と将来の従業員へのメッセージにもなるでしょう。良いことだけではなく、こんな苦勞があった、こんなリスクがある、でも私たちの

真実を伝えたいというものをぜひシェアしてください。私たちは企業を評価するだけでなく、その企業がどうやって成長していくかを一緒に考えていく伴走者でありたいと思っています。

**古布** 統合レポートを作ろうと考えたときに、おそらく最初は同業他社のレポートをご覧になると思いますが、統合レポートは一度出して終わりではなく継続的に改善していくものです。投資家との対話を通じてより良いものにしていければ良いのではないのでしょうか。

**松原** 最初からベストを作り上げるのは大変で、まずは出すことが重要です。出してから考える。考えることで他社との違いに気が付き、他社と違って良いのだと理解し、独自性が出てくる。それが情報開示のたどる道です。

私たちもスチュワードシップレポートを作ってみて初めて、作る大変さを知りました。統合レポートが浸透から実践の段階に入っている今、違って良いのだという認識を理解していただけるよう、サポートしたいと思います。

---

### 最後に企業の皆さまにメッセージをお願いします。

**古布** 開示は企業と投資家対話を深めるための重要なツールのひとつです。一方通行ではなく双方向の意見交換をするために、互いをより深く理解できるような開示に努めていきましょう。そして何より、経営トップのコミットメントを強くアピールしていただきたいです。

**松原** コーポレートレポートは最終的には未来を映すものだと思います。その未来のありたい姿を経営陣がどう語るのか、組織はそれに向けてひたむきにどう歩んでいくのか。そういった基本姿勢が大事です。私たち投資家の資金は、過去に振り向けられるものではなく、常に未来に対して向けられるものであるからです。

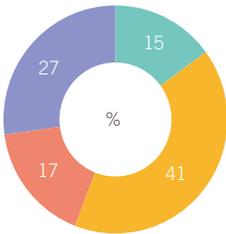


# 日本の2019年統合レポートのトレンド

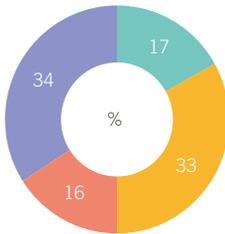
## 統合レポートを発行する日本企業のプロフィール

2019年の日本における統合レポート発行企業は480社(2019年9月30日現在、当社調べ)で、2018年と比べて1.2倍に増加しており500社を目前としている。今までレポートを出したことがない企業が統合レポートから作成するなど、統合レポート自体の認知度も向上している。

売上高別の割合  
(2018年度通期)



時価総額別の割合  
(2018年度末現在)



売上高別の割合  
● ～1,000億円 ● 1,001～5,000億円  
● 5,001億～1兆円 ● 1兆円～

時価総額別の割合  
● ～1,000億円 ● 1,001～5,000億円  
● 5,001億～1兆円 ● 1兆円～

※ 480社のうち、上場している455社。

## 2019年のトレンド

2019年は2018年の発行ペースを上回り、9月末時点で141社が本調査対象となった。企業によって内容にバラつきはあるものの、非財務の情報開示において数値目標を掲げたり、戦略的な姿勢を示したりする事例が多く確認された。環境面ではTCFDを意識して記載されているレポートが少なくない。また、マテリアリティについては項目を定めるだけでなく、取り組みやKPIを合わせて開示する事例が増えている。数年前に特定した企業の中にはマテリアリティの見直しを行っているものもあった。

コーポレートガバナンス・コード改訂から1年経過し、また金融庁が「記述情報の開示に関する原則」を策定したことの影響もあってか、財務ページやガバナンスページにおいてより具体的な説明が示されるようになった。実行した結果のみを記載するよりも、取り組みの途中でそのプロセスを記載する開示が増え、変化がうかがえる。

# データ分析からみる日本の統合レポート

## 調査対象

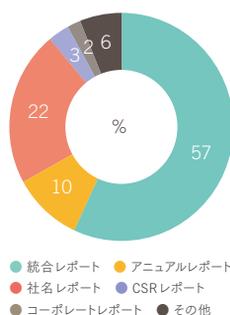
統合レポートを発行する日本企業480社のうち、以下の条件を満たした141社。

- 日経225構成銘柄(2019年8月現在)
- 2019年レポートを公表済(2019年9月30日現在)

Webサイト掲載の、「統合レポート」と特定された日本語版PDFを対象としている。英語版のみ作成している企業は、英語版を対象とした。

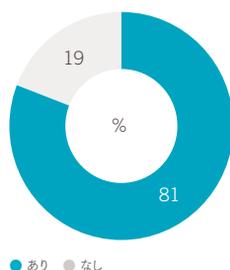
## タイトル

「統合レポート(統合報告書)」と称する事例は57%で、半数以上という結果であった。前年の49%を上回り、「アニュアルレポート」と称する事例が減少傾向にあることから、「アニュアルレポート」から「統合レポート」へと名称を変更している事例が多い。



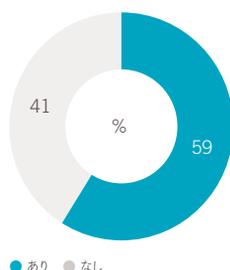
## 統合報告と明記

タイトルや編集方針、発行時のニュースリリースなど何らかの自社発信のメディアの中で当該レポートが「統合レポート(統合報告書)」であると明記している事例は81%と、前年の74%より7ポイント増加した。統合レポートと称する事例も前年から増えており、統合報告の認知度がさらに高まっていることを示している。



## IIRCフレームワークの参照

IIRCフレームワークを参照していると明示している事例は59%で、前年の55%よりは増加したものの、伸び率はわずかであった。価値協創ガイダンスと両方を参照を示している事例は全体の40%で、どちらも参照しない35%を上回った。IIRCフレームワークのみの参照は19%であった。



# データ分析からみる日本の統合レポート

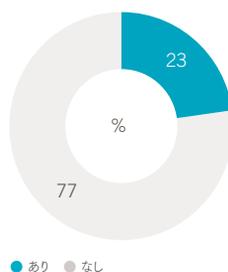
## 価値協創ガイダンスの参照

経済産業省が作成した価値協創ガイダンスについて、ロゴまたは文章どちらかのみを示す事例は15%、ロゴ・文章ともに記載している事例は31%であった。総合的には46%と、前年よりも参照を明記する事例が増えているものの、いまだIIRCフレームワークの参照率と比較すると低い状況にあり、価値協創ガイダンスのみの参照率は6%であった。



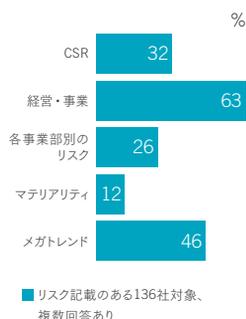
## 長期数値目標

(中)長期と明示した定量的な経営目標を持つか、あるいは中期経営計画の3クール以上の長さの(中)長期計画と数値目標を持っている事例は、23%であった。期間としては7~10年程度を掲げる事例が多い一方、期間を明確にしていない事例もあった。数値目標はないがビジョン・ありたい姿等イメージを表す事例もあり、長期的な経営を意識する記載は今後もみられそうである。



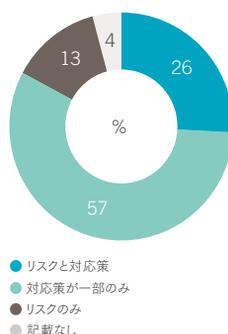
## リスクの種類

リスクに関しては96%と、ほぼすべての企業で記載がみられた。最も多いのは、経営の観点で述べられる経営・事業リスクである。次点のメガトレンドのリスクでは、主に気候変動や少子・高齢化社会等の社会課題が挙げられていた。CSRのリスクでは、人権や労働安全衛生、品質、水関連のリスクに言及されることが多かった。マテリアリティ項目のリスクを説明している事例は12%と、最も低い結果となった。



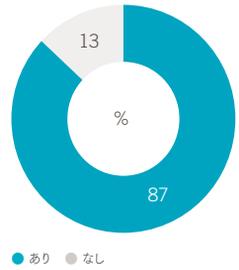
## リスクへの対応

各リスクへの対応策が一覧で説明されている事例は26%と、前年の15%から11ポイント増加した。対応策が一部のみの事例(57%)では、リスクマネジメント体制について詳細に書かれる一方、リスクやそれによる影響の具体的な説明については概略にとどまる傾向がみられた。



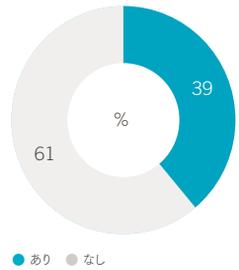
## 重要課題(マテリアリティ)

重要課題を記載している事例は87%に上った。ただし、マテリアリティという言葉の定義はさまざまな情報開示のフレームワークによって様ではないため、開示内容にはバラつきがある。GRIが要求する「マテリアルな項目」に沿って、事業を通じて解決に貢献できる社会課題の優先付けを開示する事例が68%と多い一方、IIRCやSASBが定義する、企業の価値創造能力に影響を及ぼす事象を開示する事例は33%にとどまった。両方とも開示している事例は13%であった。



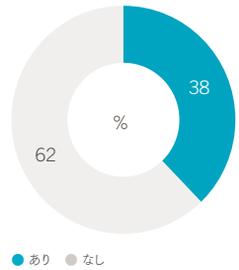
## 非財務 KPI

非財務面で重要な目標・KPIを記載している事例は39%であった。主にCO<sub>2</sub>排出量削減目標や、人材面での目標が多い傾向にある。マテリアリティ項目と対でまとめている事例もみられた。さらに、非財務KPIに対して現在の進捗がわかるよう記載されている事例は24%であった。15%は、KPI項目や目標のみを目立たせ現状についての説明がない、あるいは一部にとどまっている状況であった。



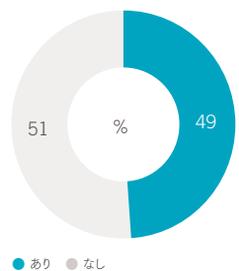
## TCFD

2017年に最終提言が出されたTCFDに一部でも沿った記載がある企業は38%。政府の後押しや、月日の経過により浸透し、開示が増加した。内容としては、気候変動のガバナンス体制に関する記載が24%、シナリオ分析の結果を記載している事例は7%であった。検討中や、今後の取り組みの記載を示唆する記述もあり、今後も記載が増える項目であると推測できる。



## 資本コスト

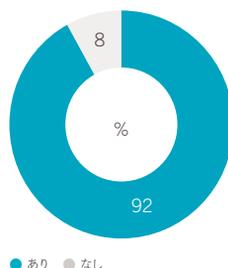
資本コストについて言及がある事例は49%で、前年の42%から7ポイント増加した。自社の資本コストを数値で示す事例は11%と、前年とほぼ変わらない割合であった。具体的な数値はなくても、ROEやROICなどの経営目標に据える数値が資本コストを上回るよう運営しているなど、資本コストを活用しているとみられる事例は30%であった。資本コストとしてはWACCが利用されている事例が多い傾向にある。



# データ分析からみる日本の統合レポート

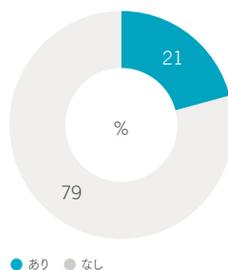
## 取締役会の実効性評価

取締役会の実効性評価の記載がある事例は92%で、前年の81%から11ポイント増加した。ほぼすべての事例で記載があり、平均0.55ページの分量で説明されている。最も多い記載では3ページ割き、当年度の実効性評価結果のみならず、評価プロセスや調査アンケート内容、経年での改善内容などの記載が細かく書かれていた。実効性評価で提示された課題についての取り組みとその改善のPDCAを表現するため、過去の実効性評価結果を記載している事例は37%であった。



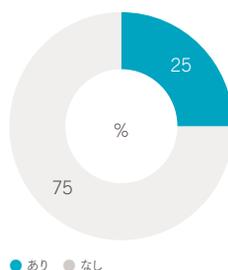
## CEOのサクセッションプラン

CEOのサクセッションプランの記載がある事例は21%で、前年の16%から5ポイント増加した。言及のみの記載は52%であり、指名委員会や実効性評価内での項目として取り上げられることが多い。コーポレートガバナンス・コード改訂を受けて、意識して記載されている様子がうかがえる。



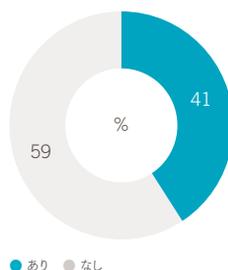
## 役員のスキルセット

役員全員のスキルや専門分野について記載がある事例は25%。そのうち、マトリックスの形でスキルマップを示している事例は全体の9%。選任理由を文章で説明している事例が16%であった。前年はそれぞれ2%、5%であったことから、どちらも増加した。



## 政策保有株式

政策保有株式について言及がある事例は41%で、前年の26%から大きく増加した。縮減方針について、保有する政策保有株式を資本コストなどと考慮し、見合わないものを削減する内容の記載が大半であり、期間や数値などの目標を掲げた記載をしている企業はわずか2%であった。政策保有株式の合計金額を明記している事例は14%あったが、保有銘柄名を載せる企業は3%にとどまった。



# 2020年統合レポートに向けた示唆

## 2019年統合レポートの総括

統合レポートに挑戦する日本企業の本数は480社を超えた。2019年は地方銀行をはじめとした中堅企業の新規発行も多かった。また2018年から2019年にかけては重大な不祥事が多発した年でもあり、レポートの優等生といわれる企業での発生も目立った。形式的な開示に対する投資家の目はさらに厳しくなっている。規制や投資家の声により年々要求が高まっている開示要求のひとつに、マテリアリティがある。マテリアリティにフォーカスすることは形式的な開示からの脱却の糸口にもなる。参考となる海外の先進2社の事例を紹介したい。

### ● Nedbank Group 2018 Integrated Report

Nedbankは南アフリカに本社を置く、アフリカ最大級の金融サービスグループ。マテリアリティに関する記述が優れているレポートとして高く評価されている。Material Mattersとして事業環境におけるリスクと機会を取り上げ、2017年版では特定プロセスから記載していた。特徴としては、課題を特定する際に規制や競争環境、環境や社会など幅広いテーマを同じように検討の俎上に載せていること、最終的に取締役会が優先順位の決定に責任を持っていること、短中期の事業計画だけでなく長期戦略にも考慮していることなどが挙げられる。2018年版においてはそれぞれのテーマについての背景情報、それに対しての自社の差別化要因を考慮した事業機会、リスクと低減策がより具体的に説明されるようになった。

### ● Royal Dutch Shell Strategic Report 2018

Shellはオランダに本部を置く、グローバルなエネルギー・石油化学グループ。ロンドン証券取引所上場企業のため、Strategic Reportを公開している。事業ポートフォリオに大きな影響を与える要因として「気候変動とエネルギーの移行」を挙げ、戦略の概要を説明している。気候変動は重大な問題であるため、TCFDに沿った開示をすることや、エネルギーの移行とレジリエンスについて投資家に対して開示すべきだという考えを明示。その具体的な内容はEnergy Transition ReportやSustainability Report、シナリオ分析が書かれたSky Scenario Reportといったテーマ特化型レポートで開示している。マテリアリティに対して、統合レポートでは投資家の視点で簡潔にポイントを伝え、そのポイントに基づいた詳細なレポートとして別冊を作成している好例である。

株式会社 エッジ・インターナショナルは、  
統合レポートやアニュアルレポートなど企業価値向上に資する  
コミュニケーションツールの企画・制作を中核事業とする  
企業価値デザインカンパニー®です。

#### 商号

株式会社 エッジ・インターナショナル  
EDGE INTERNATIONAL, INC.

#### 設立

1990年12月

#### 株主資本

8億6千万円(2019年3月期末)

#### 事業内容

- ・ 統合レポートなど各種コーポレートレポートの企画・制作支援
- ・ 長期投資家との対話促進に向けたESG情報の開示アドバイザー業務
- ・ 統合思考経営の推進に向けたファシリテーションやアドバイザー業務
- ・ レピュテーション調査に基づくコーポレートブランド戦略策定支援

#### 従業員数

95名(2019年4月1日現在)

#### 加盟団体

日本IR協議会(JIRA)、米国IR協会(NIRI)、国連グローバル・コンパクト、  
国連責任投資原則(PRI)、日本サステナブル投資フォーラム(JSIF)、  
世界的資本・知的資産推進構想(WICI Japan)、東京商工会議所、  
気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)、TCFDコンソーシアム、  
気候変動イニシアティブ

#### グループ

博報堂グループ

[www.edge-intl.co.jp](http://www.edge-intl.co.jp)

03-3403-7750 [edge@edge-intl.co.jp](mailto:edge@edge-intl.co.jp)

発行月 2019年11月