

特別対談

目指すべき統合レポートとは

— 投資家が見る日本企業の変化と期待 —



野村アセットマネジメント株式会社
責任投資調査部長

今村 敏之 氏

1994年野村アセットマネジメント入社。東京、ニューヨーク、ロンドンにて日本株式および海外株式における運用調査の経験を積み、2016年4月より現職。

外資系運用会社
スチュワードシップ責任推進部長

小野塚 恵美 氏

資産運用会社にて営業部、運用部、業務部において多岐にわたる資産運用関連業務を経験後、2016年9月よりESGリサーチ、企業との対話をする現職に至る。

Q 対話ツールとして統合レポートを発行する企業が増える中、企業に変化は見られますか。また、統合レポートに情報を何でも盛り込んでしまい、企業がどの情報を出せばいいのか分からない状態になっていて、投資家との対話が情報のやりとりで終わり、経営に活かされないのではないかと危惧しています。お二人の考えをお聞かせください。

● **今村** 情報を詰め込んだ統合レポートを発行している企業があるという指摘はその通りです。ただ、統合レポートを初めて作る企業にとっては、財務情報とCSR情報をとりあえず詰め込んでしまう状況にある

ことは理解できます。一方で、統合レポート作成において先進的な企業を見ると、投資家が望んでいる方向性になってきています。例えば、マテリアリティの特定やバックカスティングの発想に基づき経営者が語れるようになるなど、進歩しています。情報開示が進んできた中、これからは重要な情報を残し、他をそぎ落とす段階ではないかと思いません。この過程を経ることによって、現在の先進的な企業の情報開示に近づけるようになるのではないかと思います。

● **小野塚** 私からは、対話の観点で日本企業の変化についてお話しします。GPIFがESG指数を発表する前と後で、全く対話の形が変わったという印象を持っています。今では企業の危機感がより増幅しているように感じます。それはESG指数の採用により、特に時価総額の大きな企業はESG投資が加速すると投資されなくなる可能性があると思身をもって感じたからです。GPIFの目的であった、ESG指数によって企業に気づきを促すということは大成功していると思います。例えば、今まで時価総額が大きいながらもIRに消極的で統合レポートも発行していなかった企業が今年(2018年)に入ってESG対話を始めたり、ウェブにESGサイトを作ったりするという変化も起きていて歓迎すべきことです。この背景として、経営層が、ESGは経営にとって重要であり、企業価値を毀損するリスクがあるため情報開示を進める必要があると、今までと考え方を変えてきたことがあります。この危機感は、変化を促すきっかけになると思います。

この危機感は現在のESG投資の拡大の原動力となっているともいえます。2000年代、CSRの時代では企業は倫理的に正しいことをすべきであり、本業に関係ない社会貢献活動も積極的に行うことが期待されていました。一方で、ESG時代においてサステナビリティ課題に取り組まないと地球環境だけでなく、企業の成長や場合によっては本業そのものが持続不可能になるという危機感によるものだと思います。また、この流れを推進するPRI(国連責任投資原則)などが提唱するように、当事者が「企業」のみから「企業と投資家」に変わったのも大きなターニングポイントとなりました。企業と投資家が同じ船に乗り、同じ羅針盤を使って前に進むためのツールとして、統合レポートは有益だと思います。

特別対談

目指すべき統合レポートとは

－投資家が見る日本企業の変化と期待－



●**今村** 企業の危機感が煽られた要因のひとつとして、公の「通信簿」が出てきたことも挙げられます。小野塚さんのご指摘の通り、GPIFのESG指数や、議決権行使結果の個別開示がそれにあたるのではないのでしょうか。例えば、役員選任議案は過半数の賛成を得れば通るのですが、持ち合い株の存在や投票率を考慮すると、賛成比率が7割を切ると実質的にはほとんどの機関投資家が不信任と言っているようなものです。個別開示によって経営者の通信簿が世の中にさらされることになったため、危機感につながる結果となっていると思います。

●**小野塚** 変化という点で付け加えたいのが、小さい企業も変わってきていることです。裾野が広がっている印象があります。昨夏(2017年夏)、企業と対話する中で統合報告の相談を受け、今年(2018年)から発行を始めた企業も多く見られます。特に、今まで情報開示に消極的だった業種の企業がアンテナを張り、前向きになっている印象があります。規制の強い業種で他社が統合レポートを発行していない中、あえて発行するという姿勢も見えてきて、我々としてはエンゲージメントの成果があったと自負しています。完璧でなくてもチャレンジすればいいという雰囲気の中で、日本の内向きになりがちな伝統的な企業文化が変わっていることがうかがえます。

Q 多くの変化が見られる中で、よりグローバルスタンダードに沿った経営や統合レポートが求められるようになって感じますが、様々なフレームワークが乱立する中で、日本企業はどのような工夫が必要でしょうか。

●今村 欧州では先進事例が数多くあるので、それらから学べばいいと思います。ただ、経営が関与しながら作らないと本物はできません。今ビジネスや規制に関するフレームワークは、海外主導で入ってきている状況です。この枠にうまく日本企業の経営が入っていけるかがとても重要になっています。外から枠を押し付けられて、身動きが取れなくなるということもあるでしょう。日本企業の中には、SDGsやTCFDなどについてフレームワークに沿った情報開示がまだ形になっていない部分もあると思います。経営自体がグローバル化し、それをきちんと統合レポートで表現するという方法を取らない限り、本当の意味で企業価値を高め、グローバルスタンダードに近づけないのではないかと思います。

●小野塚 外部のフレームワークをどう扱うかという観点で言えば、日本企業の統合レポートにおいてGRI一辺倒ということは少なくなっています。逆に編集方針で様々なフレームワークを統合して利用しているとうたう事例も見られます。これは日本らしく、バランスをとりながら様々なニーズに応えようとする姿勢である一方、総花的になってしまう可能性があるので気を付けたいところです。

投資家にとって、SASB(米国サステナビリティ会計基準審議会)は使いやすい指標だと思います。SASBがマテリアリティの定義として示しているのが、「長期的に財務インパクトのある可能性の高いサステナビリティ課題」です。我々投資家と企業が同じ船に乗っていて、接点を持つのはやはり財務の部分で、この財務情報とそれに関係する非財務情報が投資家と企業の共通言語と言えるでしょう。サステナビリティという一見CSR的な情報と、財務をつなぐ言語としてSASBが気に入っています。長期的で、財務インパクトのあるサステナビリティ課題に集中して取り組むという方針や、業種によって内容が異なる点、やるべきことに関しては方針や目標を立て、パフォーマンスを測り、改善に役立てるというPDCAを回していくという視点からもいいところがあります。ひとつの指標としてSASBは使えるのではないかと思います。

特別対談

目指すべき統合レポートとは

－投資家が見る日本企業の変化と期待－

Q ESG情報に関しては、日本では規定がないまま、任意で情報開示されています。最低限ここまでは開示してほしいという基準や、透明性担保のための範囲を決めるというお考えはありますか。

● **今村** 私は網羅性と比較可能性を担保してくださいと言っています。同じ業種であってもバラバラに表現されてしまうと、比較することができません。そういう意味では、一定の基準であるSASBなど、「規定演技」の中で創造性を発揮することが必要だと思います。

ただし、中身の問題になると、とても難しいです。将来の財務パフォーマンスを上げるために現在のESG情報をどう使うかという点において、ESGはそのスパンがとても長いからです。今見えているESG課題では、それほど先まで見通すことができません。2030年以降のバックキャストिंगの話では、最終的には経営陣に任せることになるでしょう。目に見えるESG情報は開示してほしいとは思いますが、そこから先はトップ自らが経営や組織力に任せてくださいと言えるといいですね。さらにガバナンスの役員報酬や指名に工夫があれば、30年後も投資し続けられるという印象を投資家に与えることができます。また、新しいビジネスや規制の枠組みが欧米中心に回っているのであれば、その枠の中に入っていくことが投資家の信用を得るためには必要だと思います。

● **小野塚** 規定演技としてミニマムを揃えるという点は、今村さんに賛成です。ただミニマムを揃えようとすると、その議論でまた時間がかかるのだと思います。ESG評価機関がある程度範囲を決めてスコアリングをしているので、それらを参照するのがいいでしょう。また、統合レポートを同じ船に乗った者同士の道しるべとするのであれば、データ偏重ではなくストーリーを重視すべきだと思います。要望としては、データとストーリーを別建てにしてほしいです。両方を統合した200ページ以上の報告書はあまり使い勝手がよくありません。

さらに言えば、ESGを経営の戦略として語る必要があり、経営トップのコミットメントが重要です。今年(2018年)はそれをエンゲージメントのテーマに入れて行いました。経営者がトップメッセージで自ら筆をとったり、統合レポートにコミットしたりする企業も増えている印象です。そこで次に求められていることは、今村さんの話の中にも出てきましたが、経営トップのリーダーシップを今後の統合レポートに取り入れることです。例えば、年々移り変わる国際的枠組みや、外部環境、現状の課題認識に対して自分たちはどうするか、示してほしいですね。聞かれて答えるのではなく、リーダーとしてはっきり語ってほしいと思います。

●今村 統合レポートは、機関投資家にとっては対話のツールのひとつです。統合レポートの内容をそのまま信じるわけではなく、その背景にあることについて対話します。財務パフォーマンスが芳しくない企業ほど、ESGに力を入れがちなのも見受けられます。やはり企業との直接対話は重要です。また機関投資家の視点では、企業自らが思っていること、目指していることは形になるはずだと信じています。どんなに理想を語っても、それがコーポレートガバナンスという形として表されないと本物ではありません。私は最初のトップメッセージを読んだ後、必ず後ろの方にある役員指名や報酬といったガバナンスのページを読みます。それにより企業の本気度が分かります。

その一方で、統合レポートで語られることは、簡潔に分かりやすく伝えてほしいですね。なぜなら、私は統合レポートが機関投資家以外のステークホルダーにも企業価値を伝えるツールであってほしいと思うからです。統合レポートで分かりやすく表現できないと、誰に対しても簡潔に話すことはできません。説明が分かりやすければ、海外も含め様々なところで進んで読まれるようになるはずです。経営陣は、統合レポートをIRの強力な武器であることを認識すべきです。経営者がそう認識すれば、統合レポートをどう作るべきか、作成プロセスにも注目していくでしょう。さらに言えば、統合レポート発行後に経営者が自らそれを使用してIR活動すべきだと思います。そうすれば現場任せにはできないはずですし、自分の言葉で説明しなければならぬと思えば、自分でトップメッセージを書くようになるでしょう。



特別対談

目指すべき統合レポートとは

－投資家が見る日本企業の変化と期待－

●小野塚 今村さんの意見に、大賛成です。社長がチーフIRオフィサーであるべきだと思います。自分が使いたい統合レポートを作るべきですし、そうでなければそもそも作らなくてもいいのではないかと考えてしまいます。特に気候変動のような大きな課題について、海外では企業が気候変動に関連する事業リスクは何かという討議をすることが期待されています。これは、環境のセクションに書くような小さなことではなくて、経営全体を俯瞰したときに自分たちの企業がどのような世界に向かっていているかという事業環境への認識を含めて語るという期待値があるので、ここで経営者がチーフIRオフィサーとして語るべきだと思います。

Q 海外の事例を見ていると、戦略が一番重要ではないかと思うことがあります。日本企業はまだ悩みつつ情報開示をしていると思われませんが、アドバイスをお願いします。

●今村 厳しい言い方もかもしれませんが、今の時点でIRのプロは日本にはほとんどいないと思います。経営陣もIRが重要だと認識していないためにIRに人材を投入しようということにはなっていないと感じます。そのため、ESGも含めて、公開したくない部分を隠しつつも、企業価値のイメージを伝えるという表現がなかなかできていないのではないかと思います。企業は重要なところについて話したくないということが、現場に行けば行くほどあります。新技術のような機密情報や、他社に真似されたら嫌だと思うところはあるでしょう。ただ、経営の工夫として何をしているかを示せばいいと思います。包み隠さず全部話すということはお互いにとってやりにくいと思いますし、投資家もそこまで求めていません。統合レポートは経営企画のような、もっと経営の意思決定の近いところで作られるべきです。

●小野塚 まさに「長期的に財務インパクトのある可能性の高いサステナビリティ課題」であるマテリアリティの開示が必要ではないかと思います。日本企業では中期経営計画に絡むマテリアリティを開示する割合が80%を超えるという統合報告調査結果*が出ていますが、我々としてはより長期的な視点で見たときに、事業環境の前提や現在のビジネスモデルのレジエンスという観点からマテリアリティを考えてほしいと思います。

*2018年6月6日 エッジ・インターナショナル「企業・投資家の対話チャネル整備の必要性：ESGギャップの解消 統合報告書2017年版調査～マテリアリティ～」
http://www.edge-intl.co.jp/library/img/s2018_11.pdf

Q 最後に企業の皆さまにメッセージをお願いします。

●小野塚 統合レポートを採用すべきかについて、企業規模の大小や国内中心、海外中心のビジネスにかかわらず、すべての企業が採用を検討した方がいいと思います。エンゲージメントする中で、私の好きなレスポンスがあります。「統合レポートについてどう考えていますか」と聞くと、「弊社では我々のリソースとやり方を踏まえて研究中です」と答える企業があります。この研究を5年も10年も続けられると困りますが、統合レポートはESGと財務、現在の活動と将来の財務インパクトについて考えるいいチャンスであると思います。経営者自らが統合思考を持って制作プロセスに関わることはとてもいい機会になるので、最終的に統合レポートという方法をとるかどうかは後回しにして、まずは考えてみるべきだと思います。

●今村 将来のビジョンやなりたい姿を明確に持っていない場合、バックカスティングが難しい企業があると思います。中期経営計画を策定している企業は数多くありますが、現在の延長線上で考えていますよね。やはり30年後、50年後にどのような姿になっているかを定義してから現在を引き直さないと意味がないと思います。企業と話している中で、物事を難しく考えすぎているのではないかと思うことがよくあります。その度に、今の財務状況、なぜこうなのかということを思い返していただくようにしています。自分がなりたい姿を素直に思い浮かべて、今のギャップを埋めること、これがいわゆる統合思考です。もっとシンプルに考えてほしいと思います。



2018年8月28日
株式会社 エッジ・インターナショナルにて開催