

# 企業における非財務情報の開示のあり方 に関する調査研究報告書

平成24年3月

財団法人 企業活力研究所



この事業は、競輪の補助金を受けて実施したものです  
<http://ringring-keirin.jp>



## 本調査研究の要約

### はじめに

企業における広範なステークホルダーのうち投資家は資本市場を通じて企業経営に大きな影響力を有しており、現在、投資家向けの非財務情報の開示のあり方についてさまざまな動きがあることから、投資家を主な対象とした非財務情報の適切な開示のあり方について検討を行った。

### 非財務情報の開示に関する動向

欧州委員会では、2011年にはCSRに関する方針である「新CSRコミュニケーション」が発表された。GRI(Global Reporting Initiative)では、これまでのサステナビリティ報告ガイドラインの改定作業を進めている。また国際会計基準審議会(IASB)では、2010年に「経営者による説明(MC: Management Commentary)」の実務ステートメントを発表し、さらに国際統合報告審議会(IIRC: International Integrated Reporting Council)は、統合報告に関するディスカッション・ペーパーを2011年に発行し、現在、パイロット・プログラムが実施されている。

### 企業による非財務情報開示と投資家等とのコミュニケーションの実態

本調査研究では、企業IR担当に対するアンケート調査、国内企業の事例調査、海外企業の事例調査、投資家側の意向調査を行い、企業による非財務情報開示および企業と投資家等とのコミュニケーションの実態を明らかにした。

### 基本的視点

持続可能な社会に構築が要請される中、企業が持続的に成長していくためには、ESGを経営に取り込むことにより、事業機会の創出、競争力の強化、ブランド価値の向上を図り、企業価値向上につなげていく、経営とCSRが一体となった「戦略的CSR」が重要である。

戦略的CSRは、企業、投資家中長期的な利益の確保に適うものであることを認識し、投資家に対して、十分な対話を通じて、戦略的CSRの視点に立ったビジネスモデルなどを良く理解してもらい、中長期的な視点に立った投資を促していくことが求められている。投資家との対話の鍵は企業による情報開示である。

### 非財務情報の開示の意義と効果

戦略的CSRの視点に立ったビジネスモデルなどを投資家に理解してもらうには、非財務情報が重要となる。先行研究によれば、企業価値の説明要因に占める非財務情報の割合は増加傾向にあり、近年では8割にまで達すると言われており、その重要性が増している。我が国企業においては、財務情報はもとより、非財務情報についても、既に多くの情報が開示されているが、膨大な情報が関連付けのないまま開示されても、投資判断の材料としては有効性に乏しいと言われている。

このため、我が国企業が、投資家から適切な評価と理解を得るには、自らの自発的な意思にもとづき、自社の財務情報と非財務情報を関連付け体系的に整理して、分かりやすく説明するとい

った戦略的な開示が重要である。

非財務情報を戦略的に開示することにより、企業が自社の強みや良さなどを投資家に伝えることができるとともに、投資家との対話の質の向上を通じて、中長期的視点に立った投資家の投資行動を促し、投資家と企業との関係を良好にするという効果が期待できる。

### 非財務情報の開示についての課題

非財務情報の開示については、以下のような課題がある。

- 1) 開示情報が増大する一方で、企業価値創造プロセスと非財務情報の関連づけが明確でない。
- 2) 企業において、投資家に非財務情報についての関心を持ってもらい、中長期的な視点に立った投資判断を促すような工夫や努力が十分でない。
- 3) 海外の投資家に理解してもらえるような非財務情報の発信が十分にされていない。

### 非財務情報の戦略的な開示に向けての提言

・提言1：経営トップが主導的役割を果たして、情報開示戦略を構築するとともに、そのための社内体制を整備し、企業側からの積極的な情報開示を経営トップや担当役員が率先して実行する。

- 1) 経営トップが主導的役割を果たして、投資家に中長期的な視点に立った投資行動を促すための情報開示戦略を構築
- 2) 社内の情報開示体制の整備、特に IR 部門と CSR 部門の連携がとりわけ重要
- 3) 経営トップ自らによる積極的な開示
- 4) 海外投資家等への発信力の強化

・提言2：持続的な企業価値の創造につながる非財務情報を明確にし、財務情報と統合・関連付け、投資家にわかりやすく説明する。

- 1) 事業特性、事業戦略、取引先や従業員等との関係など、企業価値の創造に直結する非財務情報の明確化
- 2) ESG の経営戦略への組み込みと価値創造との関係の明確化
- 3) 非財務情報と財務情報を統合・関連付け

・提言3：国際レベルでの非財務情報の開示に関する議論に積極的に参画する。

現在、国際レベルで検討が進んでいる非財務情報開示の枠組みづくりについても、我が国企業の利益が損なわれないために、さらには、我が国企業にとって有利な枠組みとなるように、その状況を引き続き注視し情報収集していくとともに、こうした検討の場に日本側の意見を十分反映できるよう努めていくべきである。そのためには政府、産業団体、企業の立場から多面的に関与し、国際的な枠組み策定の議論に積極的に発言、提言して参画することが求められる。



## 目 次

本調査研究の要約	i
I. はじめに	1
1. 非財務情報の開示要請に関する動向	1
2. 非財務情報の範囲	3
II. 非財務情報の開示に関する動向	4
1. 国際的な流れ	4
1.1. 欧州委員会	4
1.2. GRI(Global Reporting Initiative)	8
1.3. 国際会計基準審議会(IASB)	9
1.4. 国際統合報告審議会(IIRC)	11
2. 非財務情報の開示に関する先行研究	17
2.1. 企業価値の創造と非財務情報の関連 加賀谷哲之 准教授	17
2.2. リスク情報と統合報告 小西 範幸 教授	23
III. 企業による非財務情報開示と投資家等とのコミュニケーションの実態	28
1. 調査の目的と概要	28
2. 企業の非財務情報開示についての実状とまとめ	30
2.1. 我が国企業のIR担当に対するアンケート調査結果	30
2.2. 我が国企業の事例	41
2.3. 海外企業の事例	51
2.4. 投資家側の意向	55
IV. 我が国企業にとっての非財務情報の戦略的な開示のあり方	60
1. 基本的視点	60
2. 非財務情報の戦略的開示の意義	60
3. 非財務情報の戦略的開示による効果	61
4. 現状の開示についての課題	63
5. 非財務情報の戦略的な開示に向けての提言	65
V. おわりに	68
平成23年度CSR研究会名簿	69
CSR研究会日程	71

[参考資料]

I. 企業アンケート調査結果	75
II. 企業インタビュー調査結果	110
III. 海外企業事例調査結果	129
IV. 投資家インタビュー調査結果	136
V. CSR研究会発表資料	146
5.1 経済産業省 経済産業政策局 企業会計室 平塚 敦之 室長	146
5.2 武田薬品工業(株)	149
5.3 旭化成(株)	152
5.4 オムロン(株)	156
5.5 ニッセイアセットマネジメント(株)	162

## I. はじめに

### 1. 非財務情報の開示要請に関する動向

近年、地球規模での環境課題、社会課題が深刻化している。環境課題については、大気中の二酸化炭素濃度や淡水消費量など地球の持続可能性が限界に近づいており、地球温暖化課題に対応するための低炭素社会への移行そして、生物多様性への要請も強まるなかでの環境共生社会への変換、資源・エネルギー資源の有限性に適応するための循環型社会の構築が求められている。また社会課題については、先進国の少子高齢化、そして途上国の貧困・衛生課題などは、政府・公的機関やNPO・NGOだけでは解決できず、企業に対しても応分の負担や貢献が求められるようになってきている。

このように企業を取り巻く外的環境が大きく変化するなかで、昨年は特に東日本大震災や大規模な自然災害によるサプライチェーンへの打撃など、国内外においてリスク事象が頻発し、それが財務への打撃を通じて企業価値にも重大な影響を与える度合いが増した。

企業はこうした変化に適応し、継続的に成功し続けるビジネスモデルであるかについて再度見直す時期に直面している。企業価値は社内の資本だけで創造されるのではなく、外部の要因が強く関係するもので、社会が持続可能でなければ企業も経営を継続していくことはできない。環境・社会要素といった ESG 要因を事業戦略やビジネスモデルに組み込んでいくことが、今後の企業の持続的な成長のうえで重要になっており、戦略的 CSR についての経営上の意義が高まっている。<sup>1</sup>

企業の持続的な成長は、広範なステークホルダーの理解や協力なしには実現が困難であり、そのためには、適切な情報開示が求められる。

情報開示においては、投資家を中心としたステークホルダーなどからは、コーポレートガバナンスについての不信感から企業にガバナンスの透明性を求める圧力が一層高まっている。また将来への不確実性が拡大しているため、事業業績についても予測や見積もり要素が大きくなっているが、現在の開示のしかたでは、今後に向けた企業経営や事業活動の状況が見えにくい状況となっている

今後企業は持続的な企業価値を創造するために、財務情報ばかりでなく非財務情報の開示によって取り組みを「見える化」することが重要になっている。単に多くの情報を開示すればいいのではなく、経営の視点から事業戦略との統合性を重視するとともに、様々な分野の情報を互いに結び付けた首尾一貫した開示が求められている。こうした状況を踏まえ、欧米を中心に、企業の財務情報と ESG 情報などの非財務情報を統合した投資家向け報告の枠組みづくりについて国際的な検討も始まっている。

---

<sup>1</sup> 戦略的 CSR とは、「企業価値の創造に焦点をあて経営戦略と直接関係づけられた活動を組み込んだ CSR」をいう。経営への効果として、1) 事業機会の創出、2) 競争力の強化、3) ブランド価値の向上をあげている。(財)企業活力研究所「CSR の戦略的な展開に向けた企業の対応に関する調査研究報告書」平成 23 年 3 月参照。

企業のステークホルダーのうち投資家は、資本市場を通じて企業経営に大きな影響力を有しており、投資家向けの非財務情報の開示のあり方についてさまざまな動きがあることから、本調査研究では、投資家を主な対象として、企業価値および成長性についての重要な説明要素である非財務情報の適切な開示のあり方について検討を行ったものである。

## 2. 非財務情報の範囲

現在、我が国の公開企業は、法定開示である有価証券報告書や民間規制により適時開示となっている決算短信を中心に、その他の任意開示であるアニュアルレポート、CSR報告書、知的財産報告書などの報告書、さらには経営理念やビジョン、中期経営計画等様々な情報を開示している。

これらの情報は、下図のとおり、財務諸表と決算情報、業績予測といった定量的な会計情報である「財務情報」とそれ以外の「非財務情報」に分類できる。本調査研究報告書においては、この分類にもとづき、「財務情報」、「非財務情報」を定義することとした。なお、非財務情報の中には以下のようなものが含まれる。

- ・ 財務報告（有価証券報告書やアニュアルレポート）のなかの財務諸表以外の情報
- ・ ESG情報（CSR報告書および内部統制報告書で開示されている環境、社会、コーポレートガバナンスに関連する情報）
- ・ 知的財産報告書などその他の報告書で開示している非財務情報
- ・ 経営理念・経営ビジョンや中期経営計画といった経営の方針に関する情報

### 我が国の公開企業における情報開示の現状(法定開示・適時開示・任意開示)

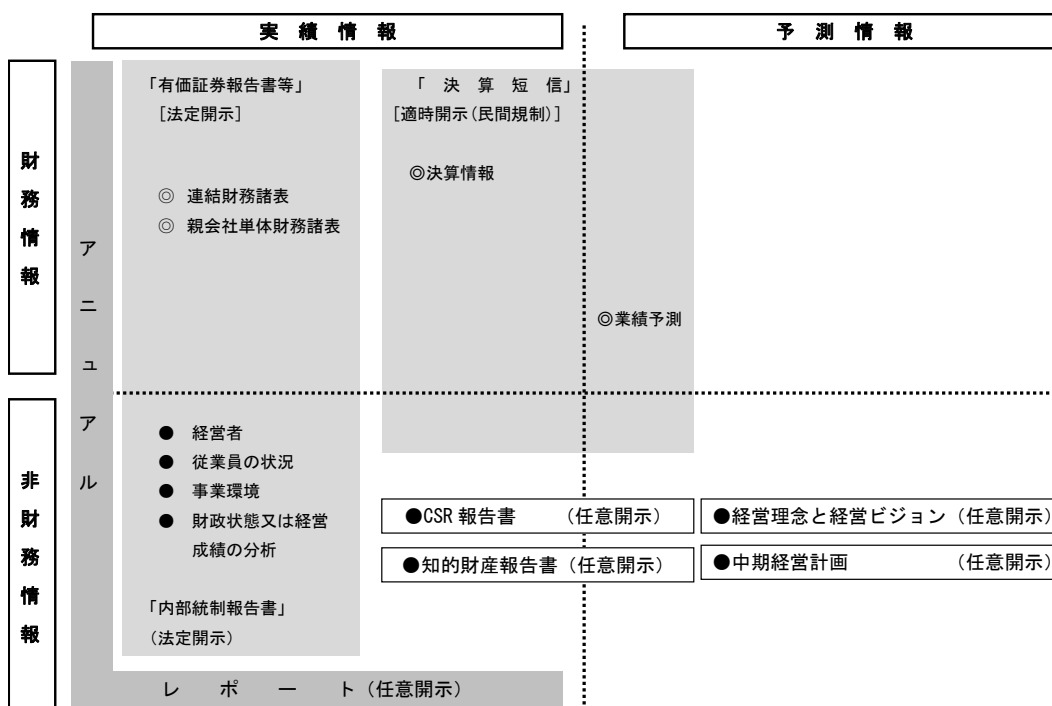


図 1-1 我が国の公開企業における情報開示の現状

出典：知的資産経営報告の視点と開示実証分析調査報告書（2007年 経済産業省 知的財産政策室）を基に作成

## II. 非財務情報の開示に関する動向

### 1. 国際的な流れ

#### 1.1 欧州委員会

非財務情報の開示で先行する欧州では、これまでの NGO からの CSR への強い要請の動きとあいまって、制度化のさらなる展開が進んでいる<sup>2</sup>。この流れで、CSR は経済危機対応と企業活動に対する信頼回復を図る手段とする考えのもとに、2009 年 2 月にマルチステークホルダーフォーラムを開催した。開示を要求するのは欧州議会と投資家グループと同時に NGO からは企業のアカウントビリティの向上を求める声が強いこれを受けて 2009～2010 年には ESG ワークショップが開催され、既存のレポートフレームワーク改善の必要性が提示された。

こうした背景をうけ、欧州委員会が 2010 年 6 月に出した新成長戦略「欧州 2020」では、**Smart, Sustainable, and Inclusive** の 3 つの成長にフォーカスを当て、持続可能な成長をもたらす政策の一つとして欧州 CSR 戦略の見直しが位置づけられている。これを受けて、2011 年には下記の動きが展開されている<sup>3</sup>。

- ・ 1 月： 企業の非財務情報に関するコンサルテーションのとりまとめ（域内市場総局）
- ・ 4 月： 非財務情報開示の規制を提案することを発表（Single Market Act）
- ・ 7 月～： エキスパートグループの開催
- ・ 10 月： 「新 CSR コミュニケーション（CSR に関する方針）」の発表（企業総局）

2012 年前半には非財務情報開示法規制が立案される予定である。

#### 1) 企業の非財務情報に関するコンサルテーション

このコンサルテーションは 2010 年 11 月より 2011 年 1 月にかけて実施され、そのとりまとめが 2011 年 4 月に発表されたものである。寄せられたコメント（全数 259: うち企業 24%、ユーザー 26%、NGO ほか 28%、公的機関 5%、アカデミア 9%、会計、監査関連 8%）のポイントは以下ようになる。

- ・ 現状に対し満足の声と不満の声が半々
- ・ EU 独自のフレームワークを作るのではなく既存の国際フレームワークを利用すべき（フレキシビリティが重要）
- ・ 統合報告の概念には多くが賛同。欧州レベルで中期的に取り組むべき。しかし企業への負荷を増やさずいかに実践に移すかなどの議論が必要と考えるものが多い
- ・ 関連開示項目：CSR 方針、どのように実践しているか、リスク&機会、その他の

---

<sup>2</sup> 2010 年までの動きについては、企業活力研究所「CSR の戦略的な展開に向けた企業の対応に関する調査研究報告書」2011 年 3 月参照。

<sup>3</sup> 木下由香子氏（JBCE：在欧日系ビジネス協議会）「欧州における CSR の制作動向と課題」2011 年 12 月 報告資料より

重要情報など

- ・ 開示義務は企業のサイズを基準にすべき（上場、非上場の区別は不要）
- ・ 機関投資家が非財務情報をどのように投資の決断と結び付けているのか開示することに賛成
- ・ 監査の義務は、企業へのコストの増加になることへの懸念大。中小企業は除外すべき

## 2) エキスパートグループ

コンサルテーションに続き、専門家からの意見を直接収集する場として、欧州委員会が招待した企業や団体のみの限定会合として開催された。主催は域内市場総局であり、このほか欧州委員会からは企業総局、雇用総局、環境総局が参加している。

非財務情報の開示については、概ね賛成の意向が寄せられている。その基本となるのは、“Comply or explain” に基づいた開示であり、対象は大企業のみそして開示範囲は企業グループのレベルにすべきとの意見であった。また多数が CSR 方針の有無を聞くだけでは意味がないと感じており、より踏み込んだ情報開示が求められる。非財務情報に求められる性質としては、重要性、比較可能性、正確性、タイムリー、信頼性、明確、検証可能性、将来志向で同時に過去にさかのぼるもの、といった意見が出された。

今後の展開に向けて残された課題としては、どのように内容を開示させるのかに焦点があがっている。その概要としては 1) 原則のみを規定する（例：マテリアルな情報を開示する）、2) 一部を規定する、3) 一定の KPI（Key Performance Indicator：「重要業績評価指標」）の導入を規定する、などがあがっている。また、いかに域内市場の調和を求めるか、レポートのバウンダリーをどうするか、報告媒体としてアニュアルレポートにするのか自由なフォーマットにするのか、といった点も課題として今後の検討が必要になっている。

## 3) 新 CSR コミュニケーション

2011 年 10 月 25 日に発表された新 CSR コミュニケーションは、2006 年の策定に続いて 5 年ぶりに策定されたものである。新たな CSR 戦略が必要になった背景としては、ISO26000, OECD, ラギーフレームワークなど世界レベルで CSR の議論が活発化するなか、欧州のリーダーシップを再確認するとともに、グローバルな動きと歩調を合わせた新たな CSR ツールが必要になっているとの認識からである。また新たな政策を打ち立てることで、より多くの企業の参加を促すとともに各国で独自に進む CSR 政策、加盟国ごとの温度差を埋めることも目的としている。

主なポイントは、まず CSR について新たな定義を規定しているところにある。

新たな定義：

“社会に与えるインパクトへの企業の責任”

- ・ 企業は、社会・環境・倫理・人権・消費者の関心事項をステークホルダーと密接な協力のもと事業オペレーションおよび戦略へと統合するプロセスを整備すべきである。
- ・ 企業を取り巻くすべてに対し“Shared value（共通価値）”の創造を最大限にし、企業活動がもたらす負の影響を特定し、防ぎ、緩和することを目的とする

CSR はすべての企業が持ち合わせているものである、との基本認識を共有することになり、これまで何度となく繰り返されてきたマンドトリー（義務化）かボランタリー（自主性）の議論が終焉された。また企業の自主性に任せていても欧州委員会が目指すほどには企業のCSRへの取り組みが進んでいないという現状もあり、今後は、ビジネスがリーダーシップを最大限に出すことのできる環境づくりと、政府当局の最低限の期待値を示すために、補完的な法的措置の導入をも含む、最適なポリシーミックス（スマートミックス）を考慮にいれながらCSRを推し進めることとなった。

これまで欧州内で議論を進めてきたCSRであるが、今後は国際レベルでのCSRアプローチへ同調し、国際的に認知された原則やガイドラインと調整していくことも言及している。具体的な進め方としては、セクター別のアプローチを採用するとともに、より広いステークホルダーを対象とし、企業ばかりでなく他の団体やNGOそして投資家まで責任の対象を広げている。

こうした方針を推進していくための2011～2014の具体的なアクションとして、下記を掲げている。<sup>4</sup>

(1) CSRをより促進するために

- ・ セクター別プラットフォームの構築提案（2013）
- ・ 欧州CSR賞（2012）
- ・ 市民の信頼調査、21世紀の企業に関するオープンディベート

(2) 自主規制プロセスの向上のために

- ・ 自主規制を作るためのCode of Good Practice作成開始（2012年）

(3) 市場の評価促進のために

- ・ 持続可能な消費と製造アクションプランの改定
- ・ 公共調達指令の改定（2011）
- ・ 非財務情報を投資判断に使うための投資家の能力強化
- ・ 全ての投資ファンドと金融機関に対し倫理的且つ責任ある投資に用いられている基準やスタンダードの開示要請の検討をする
- ・ UNPRIへの署名を推奨

(4) 企業の非財務情報開示の促進のために

---

<sup>4</sup> 項目及びその番号は、重要項目に焦点を当てるため、便宜的につけたものであり、新CSRコミュニケーション中の項目番号とは合致していない。



- ・ (全セクター) の社会及び環境面の情報透明性に関する法規制の立案
  - ・ 共通指標による環境パフォーマンス査定・計算方法の促進
  - ・ 多くの非財務情報開示フレームワークがある中、統合レポートに関しては中長期的な重要な目標とし、IIRC の作業過程に注目
  - ・ 企業のみならず市民社会、政府など全ての団体に開示を進める
- (5) CSR のグローバルアプローチへ合わせるために
- ・ 全ての欧州の大企業 (従業員数 1000 名以上) に対し、国際的に認知された CSR ガイドライン ISO26000 を考慮に入れるコミットメントがあるかどうかモニタリングする
  - ・ 全ての欧州の大企業 (250 名以上) に 2014 年までに主要な国際的 CSR ガイドライン (UNGC, OECD Guideline, ISO26000) のうち一つを考慮に入れるコミットメントをするよう促す
  - ・ 全ての在欧多国籍企業に ILO 多国籍企業及び社会政策に関する原則の三者宣言を尊重する約束を促す
  - ・ 人権に関し 3 セクターにおいて「企業と人権に関する指針」のガイダンスと中小企業に対するガイダンス文書を作成する
  - ・ 2012 年までに「企業と人権に関する指針」欧州の優先順位を発表する
  - ・ 貿易と開発の分野において何らかの提案を欧州委員会を行う
- (6) その他
- ・ 政府とそのステークホルダーの密接な協力により、より多くの欧州企業に「責任あるビジネス行動」の採用を促進させるため、その一環として 2012 年中頃迄には金融セクターを含む欧州の主要ビジネスリーダーに対し 2015 年及び 2020 年の目標を含めたオープン且つ説明責任のあるコミットメントを求める。

## 1.2 GRI(Global Reporting Initiative)<sup>5</sup>

### 1) 第3.1版ガイドライン

サステナビリティ報告のガイドラインを発行している GRI は、2011 年 3 月にそれまでの第 3 版のガイドラインを改定した 3.1 版を策定した。

第 3.1 版は第 3 版のマイナーな改定であり、ガイドライン自体に大きな変更はない。補足として、人権、地域コミュニティへのインパクト、ジェンダーそれぞれの課題についてのガイダンス文書を発行している。指標の分類項目としては、社会の分野について、労働、人権、社会、製品責任に細分化している。

### 2) 第4版ガイドラインの検討

これに続き、第 4 版として大幅に改定したガイドラインを 2013 年に発行すべく、現在その改定作業を進めているところである。

#### 第4版改定スケジュール

- ・ 2011 年： 改定に関するパブリックコメントの募集  
ワーキンググループ (WG) の組成
- ・ 2012 年： WG による改定ガイドラインの素案作成  
素案についてのパブリックコメントの募集  
第 4 版の作成完了
- ・ 2013 年： 5 月発行予定

現時点では、改定に関するパブリックコメントの募集を終え、寄せられた意見を踏まえ WG の編成作業を行っている段階である。

---

<sup>5</sup> サステナビリティ報告のガイドラインを策定する国際的な NGO。

### 1.3 国際会計基準審議会 (IASB)

国際会計基準審議会 (IASB) では、国際会計基準 (IFRS) の中で財務報告に記載される情報のうち、財務諸表以外の情報 (=非財務情報) の開示を促進している。2010年には「経営者による説明 (MC: Management Commentary)」の実務ステートメントを発表した<sup>6</sup>。

#### 1) 経営者による説明 (MC) の概要

MC とは、文章の記述によって財務を説明する文書のことであり、米国の MD&A (Management Discussion and Analysis) や英国の OFR (Operating and Financial Review) などが該当する。ここで MC は財務諸表に付属の情報でありながら、財務諸表ガバナンス外にあつて財務報告の目的を果たすことを意図した情報と位置づけており、財務諸表との関係は下記のように示される。

経営者による説明 (MC)	財務諸表	
	財務諸表本体	注記

図 2-1 財務報告の構成

出典：IASB ” Management Commentary, Discussion Paper” , October 2005

MC の想定する主要な利用者は、「既存のそして潜在的な投資家、融資者、その他の債券者」としている。そして目的として以下の3点を挙げている。

- ・ MC は財務諸表の利用者に、財務諸表に関連する内容を提供する統合した情報を提供する。このような情報は、ポジティブ/ネガティブの状況でこれまでに何が起こったかということばかりでなく、何故それが起こったのかそして組織の将来にとってどんな示唆があるのか、といったことも説明する。
- ・ MC は組織の資源やそれへのクレーム、さらにそれらの変化に関連する事業や現象についての統合した情報を伝達することで、財務諸表を補完し補足する。
- ・ MC は組織の将来の業績や位置づけ、そして進捗に影響を与えかねる主要な動向や要素をも説明すべきである。その結果、MC は現在ばかりでなく過去や将来まで含めることになる。

こうした流れの中で、MC は将来志向情報 (forward-looking information) や財務報告の概念フレームワークにおいて記載されている定性的な特性をもつ情報を含めるべきである、としている。また利用者の利便性を考えて、リスク情報や組織の資源や財務諸表に影響を与える非財務情報などを含めることが望ましいとしている。

<sup>6</sup> IFRS Practice Statement ”Management Commentary: A framework or presentation”, December 2010

## 2) 開示項目

開示すべき構成要素として、下記の項目を提示している。

表 2-1 MC の構成要素と内容

構成要素	内容
事業の特性	企業の業績等を評価・理解するために必要な基本情報 (属する産業、主要な市場と位置付け、重要な特徴、主力製品、企業構造 など)
経営の目的と戦略	経営戦略とその目的、それを実現するため事業戦略 (市場の動向や脅威・機会の把握による、将来の業績に向けた方向 など)
重要な資源やリスクおよび関係性	自社にとって長期的な価値創造に向けた資源とリスク 業績や企業価値に影響を与えるステークホルダーとの関係性とそれへの対応
結果と将来見通し	経営の目的と戦略に照らし、事業活動の結果がどうであったかの説明 将来の業績予想と経営の見通し、それに対する財務および非財務情報の記載
業績の測定と指標	目標の達成度合いを財務的に計測、評価するための情報。指標を含む

出典： IFRS ” Management Commentary: A framework or presentation”

MC のフレームワークは統合報告の検討のきっかけのひとつにもなって、国際レベルでの検討に広がったともいえ、把握しておくべき動向である。

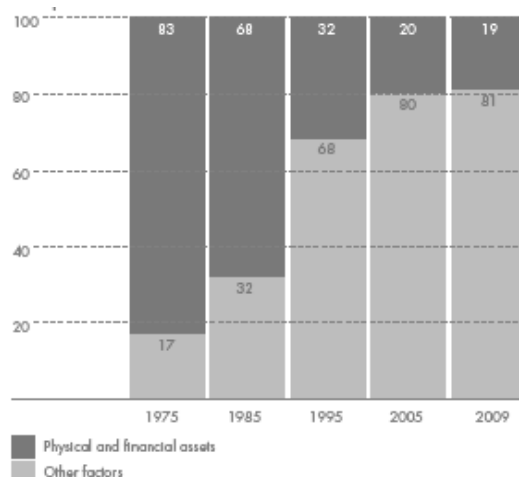
## 1.4 国際統合報告審議会（IIRC）

国際統合報告審議会（IIRC: International Integrated Reporting Council）<sup>7</sup>は、統合報告（Integrated Reporting）に関するディスカッション・ペーパーを2011年9月に発行した<sup>8</sup>。当ディスカッション・ペーパーにおいては、統合報告とは何か、なぜ必要なのか、統合報告の定義、そして、開示原則や構成要素などを説明した国際的な統合報告の枠組みに関する提案を行っている。今回発表されたディスカッション・ペーパーは、提案された内容について、企業開示にかかわる幅広い関係者からコメントを得ることを目的としている。

以下、ディスカッション・ペーパーにおいて IIRC が提案している国際的な統合報告の枠組みを中心に説明する。

### 1) 背景

ビジネスを取り巻く環境が大きく変化するなか、企業が継続的に成功し続けるためにより広範な情報が必要になっている。市場価値に占める物的及び財務的資産の割合が、1975年の83%から2009年には19%にまで下がっている。



注：物的及び財務的資産（黒色）と、無形要因によって表される市場価値（灰色：財務諸表内で一部は説明されているが、その多くは説明されていない）の割合比。

図2-2 S&P500 市場価値の構成要素

出典：IIRC「統合報告に関するディスカッション・ペーパー」

<sup>7</sup> 2011年までの活動については、(財)企業活力研究所「CSRの戦略的な展開に向けた企業の対応に関する調査研究報告書」平成23年3月、P.20-21。

<sup>8</sup> 「統合報告に向けて21世紀における価値の伝達」2011年9月12日（日本公認会計士協会による仮訳）

## 2) 統合報告の定義

本ディスカッション・ペーパーでは、「統合報告」について以下の定義を提示している<sup>9</sup>。

統合報告は、組織が事業運営を行う商業上、社会上及び環境上の背景を反映するように、組織の戦略、ガバナンス、業績及び見通しについての重要な情報をまとめ上げる。それによって、組織がどのようにステewardシップを実践するか、そして、組織が現在及び将来に渡ってどのように価値を創造・維持するかに関して、明瞭かつ簡潔に表明されることとなる。統合報告は、それぞれ独立した報告(財務、マネジメント・コメンタリー、ガバナンスと報酬、及び持続可能性報告)において、現在報告されている情報の最も重要な要素を、まとまりのある全体に結合させる。

統合報告の重要な側面として、以下があげられる。

- ・ 相互の結合性を示す
- ・ 短期、中期及び長期で価値を創造し維持するために、それらが組織の能力にどのように影響を与えるかを説明する

## 3) 既存の報告書と統合報告の違い

以下8つの観点から既存の強制・任意を含めた報告書と統合報告の違いについて説明している。

表 2-2 既存の報告書と統合報告の違い

	既存の報告書		統合報告
思考:	分離・独立	→	統合的 <sup>10</sup>
責任の対象:	財務資本	→	あらゆる種類の資本
焦点:	過去、財務	→	過去、将来、戦略との関連
時間軸:	短期	→	短期、中期、長期
信頼性:	限定された開示	→	より高い透明性
適応性:	規則的	→	個々の状況に対応
簡潔性:	長文かつ複雑	→	簡潔かつ重要
技術活用:	紙ベース	→	技術活用

出典：IIRC「統合報告に関するディスカッション・ペーパー」

## 4) ビジネスモデルと価値創造

統合報告の中核として、組織の「ビジネスモデル」を位置づけている。ここでいう「ビジネスモデル」とは、「組織が価値を創造・維持しようとするプロセス」としており、

<sup>9</sup> IIRC ディスカッション・ペーパー「統合報告に向けて：21世紀における価値の伝達」2011年より

<sup>10</sup> 統合的思考(Integrated Thinking)とは：ガバナンス責任者(取締役又は同等者)全体の考え、及び極めて複雑な価値創造プロセスを監視し、管理し、伝達する経営能力の適用

下記の概念図で示されているのは、外部環境（External factors）を踏まえた価値創造のプロセスである。そして、それには財務資本を含む企業の様々な資本（製造資本、人的資本、知的資本、自然資本、社会資本）がどのように組み合わせられ、短期、中期、長期の時間軸の中で価値を創造し維持していくかのメカニズムを示すことを提案している。

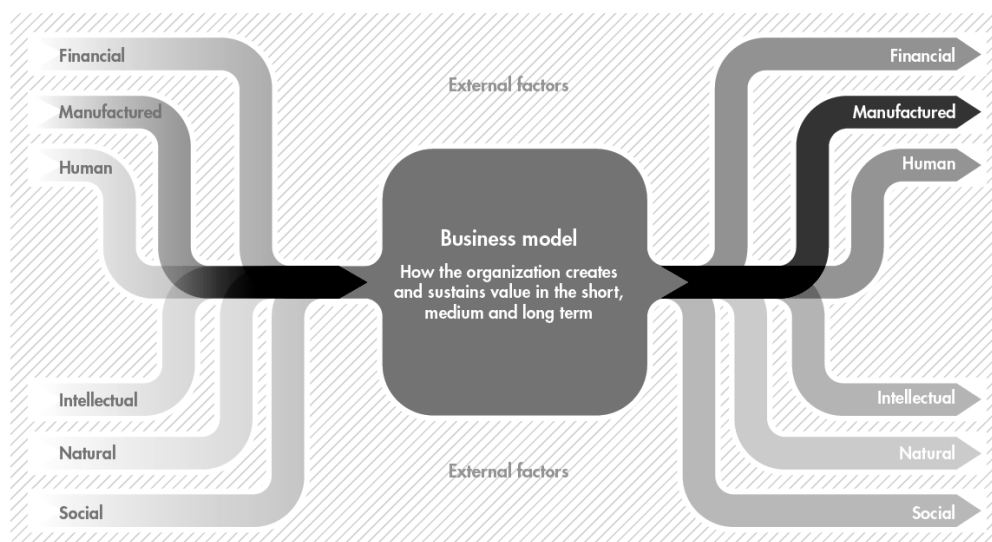


図 2-3 ビジネスモデルと価値創造

出典：IIRC「統合報告に関するディスカッション・ペーパー」

ここでいう「さまざまな資本」とは、大別して6つの資本を挙げているが、あくまで概念を理解する上での参考とすることを目的としたものであり、これに限定されるものでも、またすべての資本の開示を求めることを意図しているわけではない。各6つの資本についての具体的な内容は以下の通りである。

表 2-3 6つの資本

財務的資本	<p>以下に該当する資金のプール：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 物品の生産又はサービスを提供するに当たって組織が利用でき、</li> <li>・ 債務、エクイティ又は寄附などの資金調達を通じて入手されるか、あるいは事業経営又は投資を通じて生成される</li> </ul>
製造資本	<p>物品の生産又はサービスの提供に当たって組織が利用できる、以下を含む、製造物（天然物は除外）：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 建物</li> <li>・ 設備</li> <li>・ インフラ（道路、港、橋、廃棄物、水処理設備など）</li> </ul>
人的資本	<p>以下を含む、人々の技能と経験及び革新行の動機：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 組織統治のための枠組み及び人権などの倫理的価値に係る連携と支援</li> <li>・ 組織の戦略を理解して適用する能力</li> <li>・ 指導し協働する能力を含む、プロセス、製品及びサービスの改善実施に向けた忠誠心（ロイヤルティ）と動機</li> </ul>
知的資本	<p>以下を含む、競争優位をもたらす無形資産：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 特許権、著作権、ソフトウェア及び組織的なシステム、手続及び手順などの知的所有権</li> <li>・ 組織が開発したブランドと評判に付随する無形資産</li> </ul>
自然資本	<p>自然資本は、製品の生産又はサービスの提供へのインプットである。組織の活動はまた、積極的又は消極的に、以下を含む、自然資本にも影響を与える</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 水、土地、鉱物及び森林</li> <li>・ 生物多様性及び生態系の健全性</li> </ul>
社会資本	<p>個別及び共同の福利を高めるために、各地域社会、ステークホルダーグループ及びその他：</p> <p>のネットワーク内とそれらの間で確立された、以下を含む、機構と関係</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 共有された価値観と行動様式</li> <li>・ 重要な関係、及び、組織が顧客、仕入先及び共同経営者と作り上げ、保護するよう努力する信頼と忠誠</li> <li>・ 組織が事業活動を行うことについての社会からの受け入れ（ソーシャル・ライセンス）</li> </ul>

出典：IIRC「統合報告に関するディスカッション・ペーパー」



## 5) 統合報告の開示原則と構成要素

開示原則とは、「報告書の内容及び情報の提示方法についての考え方を提供するものであり、統合報告書の作成の基礎になるものである」としている。つまり、どのような開示を行うべきかといった詳細なガイダンスではなく、各企業が開示の仕方を判断する際の考え方を提供している。

構成要素も、各社のストーリーを伝える中で自らの言葉で表現していく際の基本的な内容や条件となる。各要素がどのように相互に関連しているか、その結合性がストーリーとして成立する際には非常に重要となってくると考えられる。

なお、将来情報 (future orientation) は「組織が、その戦略目標を達成する際、どのような機会、課題及び不確実性に遭遇する可能性が高いか、そして、その戦略と将来の業績に対する結果として生ずる影響はどのようなものか」と規定しており、財務情報における予測の見積もり (forward-looking statement) とはっきり区別していることに注目されたい。既存の報告書との違いでも挙げられているように、将来情報については、それを開示することのリスクとの関係もあり、現時点ではベストプラクティスが進んでいないといえる要素として今後議論の深化が期待される。

### <開示原則(Guiding Principles)>

- 戦略的焦点
- 情報の結合性
- 将来志向
- 反応性及びステークホルダーの包含性
- 簡潔性、信頼性、および重要性

### <構成要素 (Content Elements) >

- 組織概要及びビジネスモデル
- 事業コンテキスト (リスクと機会を含む)
- 戦略的目標と当該目標を達成するための戦略
- ガバナンス及び報酬
- パフォーマンス
- 将来の見通し

## 6) 今後の IIRC の取組み

2011 年はディスカッション・ペーパーの公表およびパブリック・コンサルテーションが行われた。2012 年以降の IIRC の取組は大きく以下の 4 つである。

- 国際的な統合報告の枠組みの開発
- パイロット・プログラムを通じたベスト・プラクティスの作成

- ・ G20 に対する提言
- ・ 各国におけるラウンドテーブルの開催

ディスカッション・ペーパーは、現時点ではあくまで粗い仮説であり、パブリック・コンサルテーションや各国におけるラウンドテーブル、そしてパイロット・プログラムを通じて、仮説の精度を高めていくことで、国際的に認められる統合報告のフレームワークを開発していくことになる。そのためには、統合報告に関連する測定やレポートングについて関係団体と協力する、また、報告要件の調和について規制当局等との調整を行う、そして、地域のラウンドテーブルを開催し、その他エンゲージメントやコミュニケーション活動も行うといったことが予定されている。

今後は公開草案が公表される予定だが、引き続きグローバルな開示のトレンドを認識し、自社の開示に活かせるかどうかを判断するためにも、IIRC の動向については把握しておく必要があるだろう。

## 2. 非財務情報の開示に関する先行研究

### 2.1 企業価値の創造と非財務情報の関連

新世紀に入り、財務情報の価値関連性の低下を示す実証的な証拠が相次ぎ提示されている（Chang 1998、Brown, Lo, and Lys 1999、Lev and Zarowin 1999）。これらの研究の多くは、純資産や利益数値などの財務情報が株価水準やその変動をどれほど説明できるかという観点から、価値関連性を定義したうえで、過去 30 年間で財務情報の株価説明力が低下していることを確認している。

日本も例外ではない。たとえば、我々は日本の上場企業を対象にして、上記と同様のアプローチで、純資産と経常利益の株価説明力がどれほど高いかについて、各年度におけるモデルの調整済み決定係数をベースに測定した。これによれば、過去 20 年間で純資産や経常利益といった財務情報の株価説明力は低下傾向にあることが確認できる。

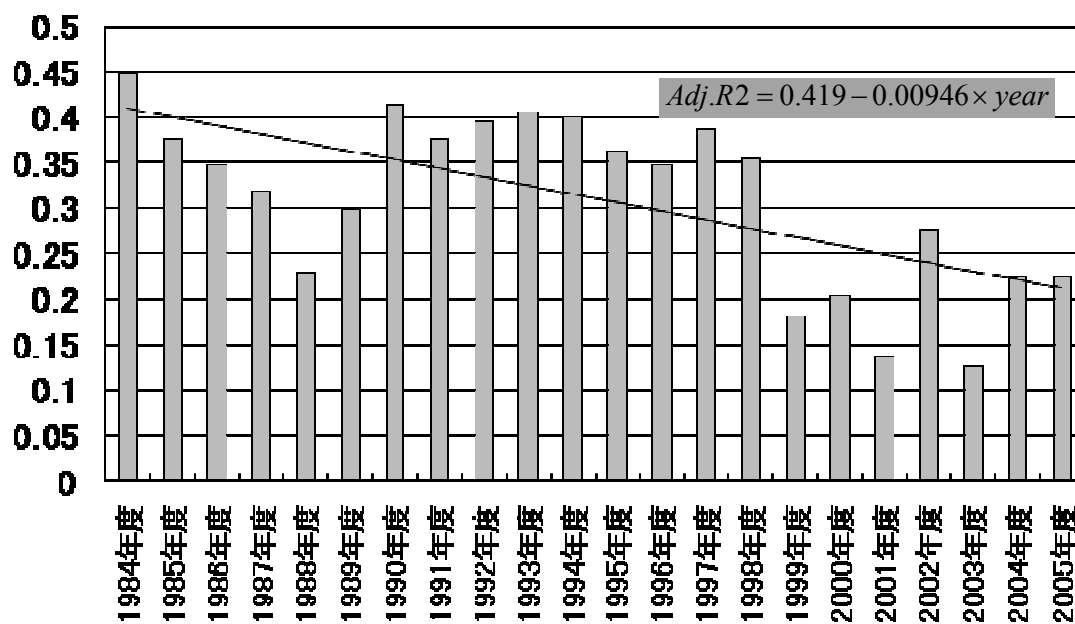


図2-4 日本企業の財務情報の価値関連性

(出所) 加賀谷哲之「持続的な企業価値創造のための統合報告」『企業会計』2012年6月号、近刊。

では、なぜ近年、財務情報の価値関連性が低下しているのでしょうか。その原因は必ずしも明らかにすることは容易ではないが、以下の3つの事象が進展していることが、少なからず財務情報の価値関連性の低下に影響を与えている可能性がある。

## 1) 将来事象の寄与度拡大

第1に、利益の持続性が低下している可能性が指摘できる。かつては現在、一定の利益を確保できていれば、それが一定期間持続することが想定できた。しかしながら、近年、事業展開のグローバル化やそれに伴う競争の激化により、安定的に利益を持続させることが困難になっている可能性がある。下記には、日本企業の売上高特別損失比率と利益格差指標（中野 2009）を示している。これによれば、日本企業の売上高特別損失比率は過去25年間で増大している。一方、利益率格差も拡大傾向にある。日本企業を取り巻く環境がより厳しいものになりつつあり、それに応じて、利益の持続性が低下している可能性がある。

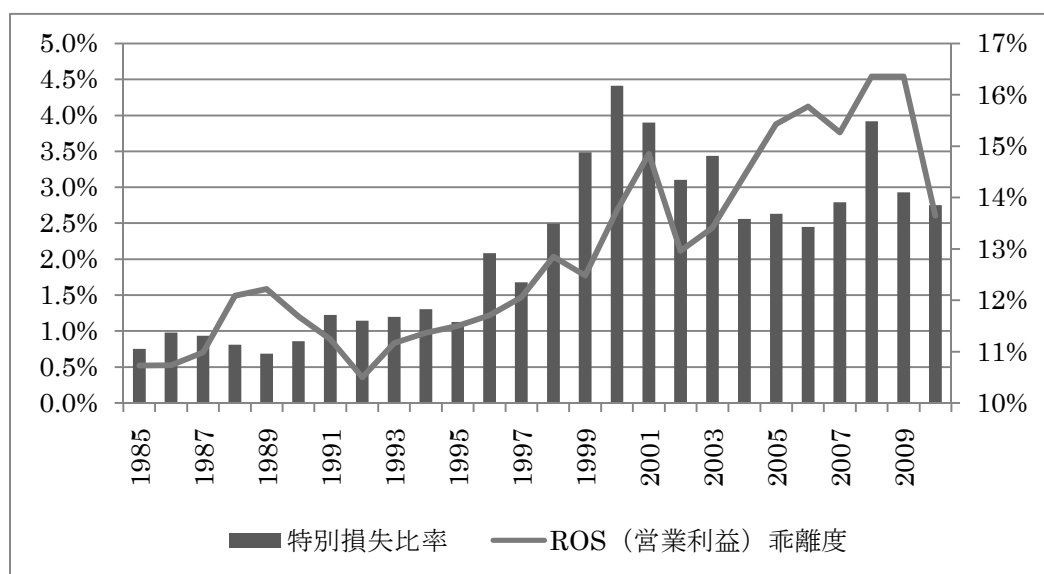


図 2-5 日本企業の特別損失比率と利益格差指標

※加賀谷哲之「BCMの開示が株式市場からの評価に与える影響 — 東日本大震災の影響にみる有事価値関連性」伊藤邦雄編『企業会計研究のダイナミズム』中央経済社、2012年から引用。ROS（営業利益）乖離度は各年度におけるサンプル全体の上位10%の企業のROSと下位10%の企業のROSの差異を示している。

## 2) リスク事象の頻発

第2に企業経営の継続性を危うくさせるリスク事象が頻発している点である。東日本大震災やタイにおける洪水などの自然災害、BPによる石油流出事故など1度のリスク事象の発生が企業経営の継続の重大な危機となるリスク事象が頻発している。現在、高い利益数値を計上できていたとしても、企業経営の継続性に重大な危惧をもたらすリスクが発生してしまえば、企業価値は大きく毀損してしまう。このため、財務業績にとどまらず、企業の持続可能性にかかわる様々な活動についても視野に入れなければ、十分に企業価値を評価することが困難になっているのである。

加えて、日本ではオリンパスや大王製紙などの会計不祥事の発生を契機にして、日本企

業のコーポレート・ガバナンスに対する不信感が増幅している。コーポレート・ガバナンスに対する不信感の増大は、既存の利益数値に対する信頼感を大きく毀損させてしまう可能性もある。こうした自然災害などのリスク事象や会計不祥事、法令違反などにかかわる備えがいかにか十分であるかという点が、企業評価で大きなプレゼンスを占めつつあるのである。

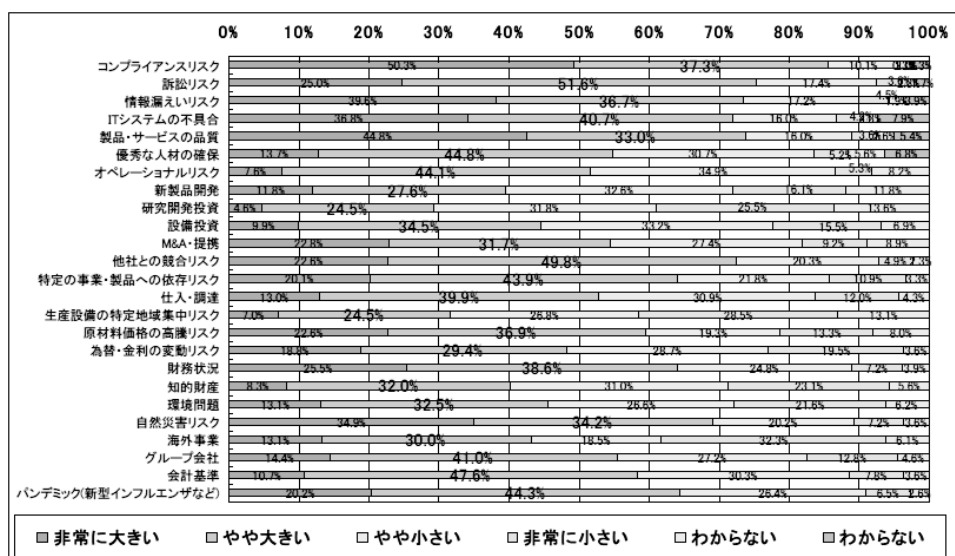


図 2-6 リスク事象の発生が企業経営に与える影響の大きさ調査

(出所) 一橋大学・加賀谷哲之研究室によるリスク管理担当者への調査、2010年3月実施

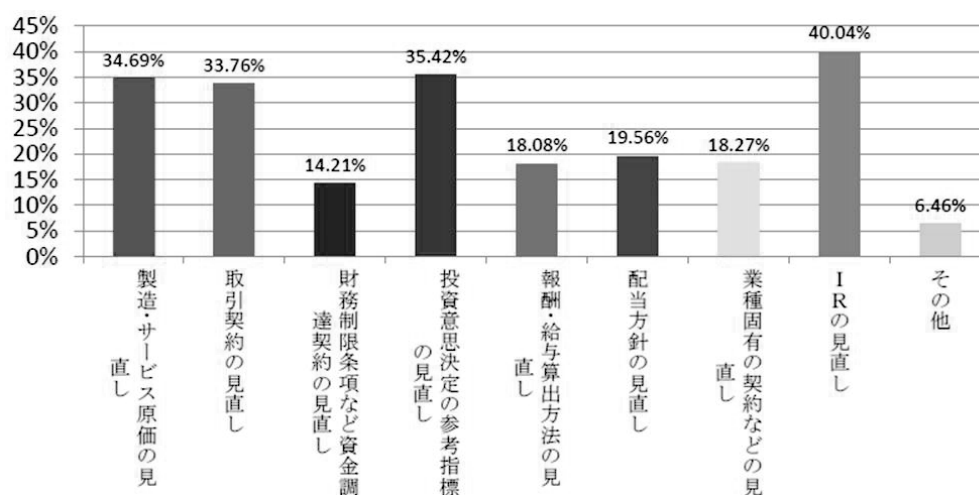


図 2-7 予測、見積もり要素の拡大にいかに対応すべきか

(出所) 一橋大学・加賀谷哲之研究室「IFRS 導入をめぐる企業情報開示制度の最適設計に向けた意識調査」2010年12月～2011年1月実施

### 3) 予測、見積もり要素の拡大

第3に、会計基準の国際的統合化・収斂化を契機として、会計処理における見積もりや予測の要素が増大傾向にある点である。そうした会計処理として、公正価値評価、退職給付会計、減損会計、繰延税金資産・負債、リース会計などがあげられる。会計処理に占める見積もりや予測の要素が増大したことに伴い、かつてと比べて会計情報の質が変化している可能性がある。こうした質の変化に対応して、財務情報以外の情報の役割が見直されていることが、価値関連性の低下に影響を与えている可能性もある。

### 4) 非財務情報としての ESG 情報の位置づけ

では非財務情報の中でも中核的な役割を果たす ESG 情報は企業価値を評価するうえで、効果的に活用されているのだろうか。

近年では、欧州やアメリカを中心に ESG 情報を活用した SRI ファンドが非 SRI ファンドを上回るリターンをあげることができているかどうかを検証する研究が数多く蓄積されている。たとえば Capelle-Blancard and Monjon(2011)では、1992-2011 年に公表された 50 以上の SRI ファンドの財務パフォーマンスにフォーカスをあてた研究を検討している。同研究によれば、そのほとんどの研究において SRI ファンドが非 SRI ファンドを上回るリターンをあげることができていないことを示している。

ではなぜ SRI ファンドは非 SRI ファンドを上回るリターンをあげることができないのだろうか。大きく 2つの理由が考えうる。1つは、SRI ファンドを組成する際に実施されるスクリーニングにかかわるコストが大きく、十分に当該コストをカバーするリターンをあげることができないというものである (SRI ファンドにスクリーニング・コストが与える影響については Barnett and Salomon(2006)などを参照)<sup>11</sup>。いま1つは、SRI ファンドに関与するファンド・マネージャーやアセット・オーナーの多くが Index 投資をベンチマークとして短期的な業績で評価される傾向があるなど、SRI ファンドを長期投資として運用することが困難となっていることから、SRI ファンドのマネージャーの多くは、緻密かつ正確な分析に取り組むインセンティブが相対的に弱いというものである (Guyatt 2006、Juravle and Lewis 2008、Sakuma and Hensmans 2011 など)<sup>12</sup>。

### 5) プル型 ESG-IR 戦略とプッシュ型 ESG-IR 戦略

IR 活動には、伊藤 (1999) が説明するとおり、IR 活動にはマーケティング的な視点、コミュニケーションとしての視点、会計学的な視点が包含される。ここでは IR 活動のマ

<sup>11</sup> Barnett, M.L., and R.M.Salomon. "Beyond dichotomy: the curvilinear relationship between social responsibility and financial performance," *Strategic Management Journal*, November 2006.

<sup>12</sup> Guyatt, D.J., "Identifying and Overcoming Behavior Impediments to Long Term Responsible Investment," Working Paper, University of Bath, 2006., Juravle, C., and A.Lewis. "Identifying Impediments to SRI in Europe: a review of the practitioner and academic literature," *Business Ethics: A European Review*, 2008., Sakuma, K., and M.Hensmans. "Conform or not Conform: Why do some fund managers use externally defined information to do sustainable investment while others do not?" Working Paper, Universite Libre de Bruxelles, 2011

マーケティング的な視点にフォーカスをあてることにしよう。

仮に ESG 情報に関する IR にもマーケティング的な側面があるとすれば、投資家に自社の ESG 活動やその取り組みを積極的に発信し、投資家に自社固有の魅力や特徴を理解いただくプッシュ型 ESG-IR 戦略と投資家が求める ESG 情報をもとに ESG 活動を展開し、報告するプル型 ESG-IR 戦略が存在することになる。仮に上述したとおり、必ずしも ESG 情報の特徴や質を積極的に分析する経済的意義を SRI 関連の投資家が明確に持たず、SRI レギュレーションを満たすためのみに ESG 情報を企業サイドに求めるのだとすれば、企業として一貫した ESG をめぐる取り組みを展開することは困難であり、SRI ファンドやそれをめぐる対応が持続的な価値創造を促すドライバーにはなりえないだろう。にもかかわらず、ややもすれば内外の SRI 関連の機関投資家が求めるままに ESG 情報をそのまま提供する、プル型 ESG-IR 戦略のみを展開している日本企業も少なくない。

こうした点を克服するためには、投資コミュニティが求める ESG 情報に丁寧に対応しつつも、自社の長期的な価値創造のための取り組みについては積極的に投資コミュニティに発信し、それに対する理解を促すプッシュ型 ESG-IR 戦略を展開することが求められるよう。

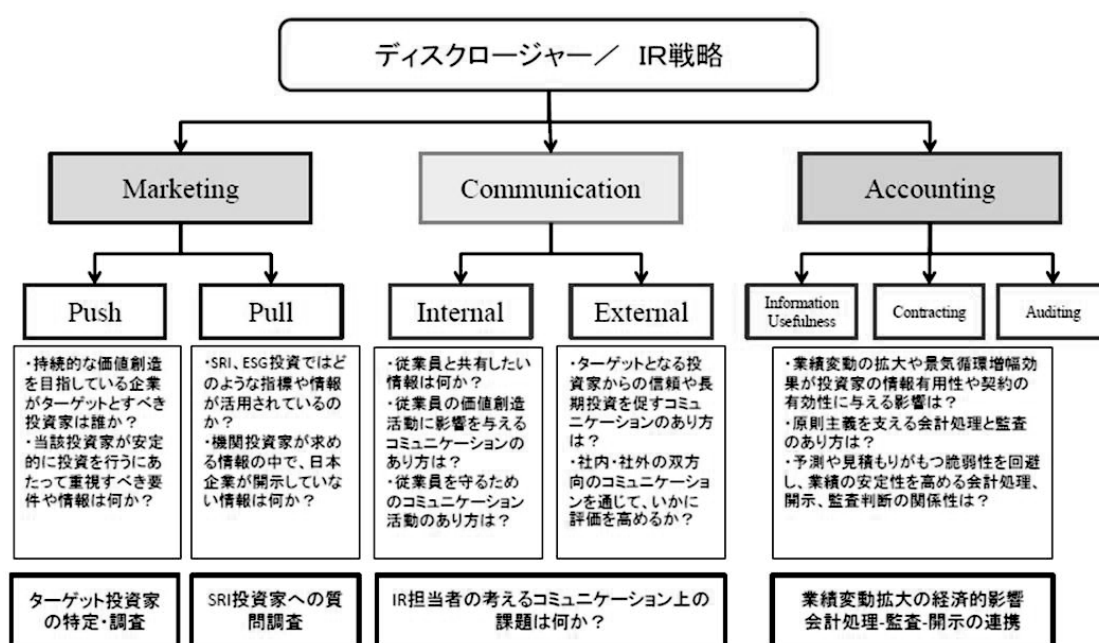


図 2-8 I R 戦略のフレームワーク

(出所) 加賀谷哲之氏「持続的な企業価値創造のための非財務情報の開示」2011年10月 報告資料

## 2.4 日本企業の現状と今後に向けて

しかしながら、そうした戦略を展開することは容易ではない。見積もり、予測要素の拡

大やさまざまなステークホルダーからの ESG 情報ニーズにプル戦略で応えていく姿勢により、日本企業は近年、情報過多に直面しつつあるためである。

- ・ 有価証券報告書など法制度上で求められている開示資料のみでなく、多数の非財務情報についての報告書が開示されている。
- ・ IFRS時代には、原則主義や公正価値会計のプレゼンスが大きくなることから、財務報告やそれを補完する開示情報のボリュームが拡大する傾向にある。

日本企業は平均で6~7の報告書を公表しているものの、実際にそれらの報告書が広く投資家に活用されているかについては必ずしも解明されていない。オーストラリアやニュージーランドでは、IFRS導入を契機にInformation Overloadが発生している（投資家が十分に情報を消化できていない）との指摘が増大。MD&Aが進展しているSEC(2003)でも開示情報が、Boilerplateで、Complicatedであるとの問題が生じているとの指摘が行われている。

こうした事態に対応するためにも、企業は情報開示について戦略的に取り組むことが必要になっているといえる。

今後は非財務情報の開示については、下記に留意して企業価値の創造を目指すことが求められる。

- (1) ESGファクターと財務情報、株式市場における評価の関係を明確にする
  - ・ ESGファクターが価値創造プロセスにどのように結びついているのか
  - ・ 実証研究とケース・スタディーの往復運動
- (2) マーケティングとしてのIR活動を位置づける
  - ・ 持続可能な投資の実践を志向する投資家をターゲットに
  - ・ プル・マーケティングとしてのSRI投資家の情報ニーズを把握する
- (3) コミュニケーションとしてのIR活動が乗り越えるべき課題を明確にする
  - ・ 将来事象の増大に対応するPhase by disclosureのあるべき姿
  - ・ リスク事象の頻発に対応するコミュニケーション活動
- (4) 予測や見積もりの増大に伴う情報過多問題や業績変動の拡大に適切に対応する
  - ・ 情報過多問題や業績変動の拡大が企業の競争力に与える影響
  - ・ 原則主義における会計処理、開示、監査の関係性



## 2.2 リスク情報と統合報告<sup>13</sup>

非財務情報は、財務情報とは別個の開示として議論されてきたため、財務情報と非財務情報との統合報告という視点から、これまで検討が殆ど行われてきていない。

統合報告を考える場合、財務情報からの統合アプローチでは、投資者を中心とした利用者への財務業績の報告（例えば、IR）が中心となる。一方、非財務情報からの統合アプローチでは、企業に関わる環境、社会およびガバナンス（ESG）情報の経営者からの報告・発信（例えば、CSR）が中心となる。いずれの統合アプローチでも、財務情報と非財務情報は、リスク情報を媒介として有機的に結びつき、意味ある情報となる。それは、企業の良好なサイクルと経済社会の繁栄を同時にもたらすための財務報告がもつべき役割である。そこで、ここでは、リスク情報と統合報告について検討してみる。

### 1) リスク・マネジメント

企業は外的要因である事業環境の影響を受けながら活動を行い、その事業活動は事業組織によって特徴づけられている。また、その活動は、企業の経営戦略に大きく左右され、企業が管理困難な外的要因（為替レートリスク、政変のリスク、震災リスクなど）による「経営リスク」と、企業内部から生じる内的要因（法令遵守リスクや情報処理技術リスクなど）に対応する「管理リスク」を伴うことになる（図表2-9）。経営者が、これらのリスクを識別・評価し、そのリスクをいかに受け入れ管理するかは、経営者のリスク・マネジメントの考え方に拠っている。

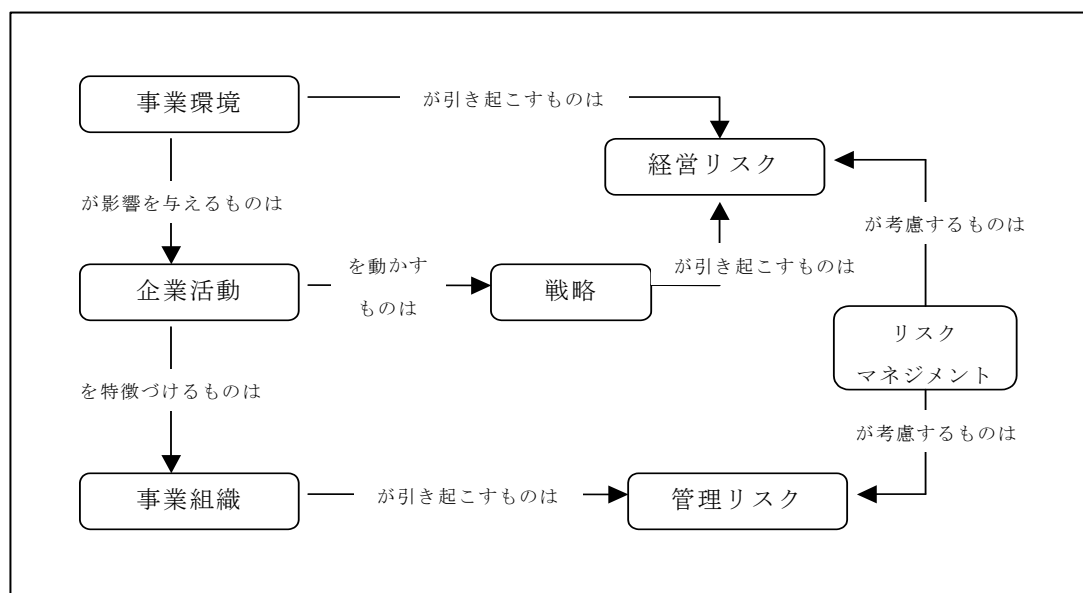


図2-9 リスク・マネジメント

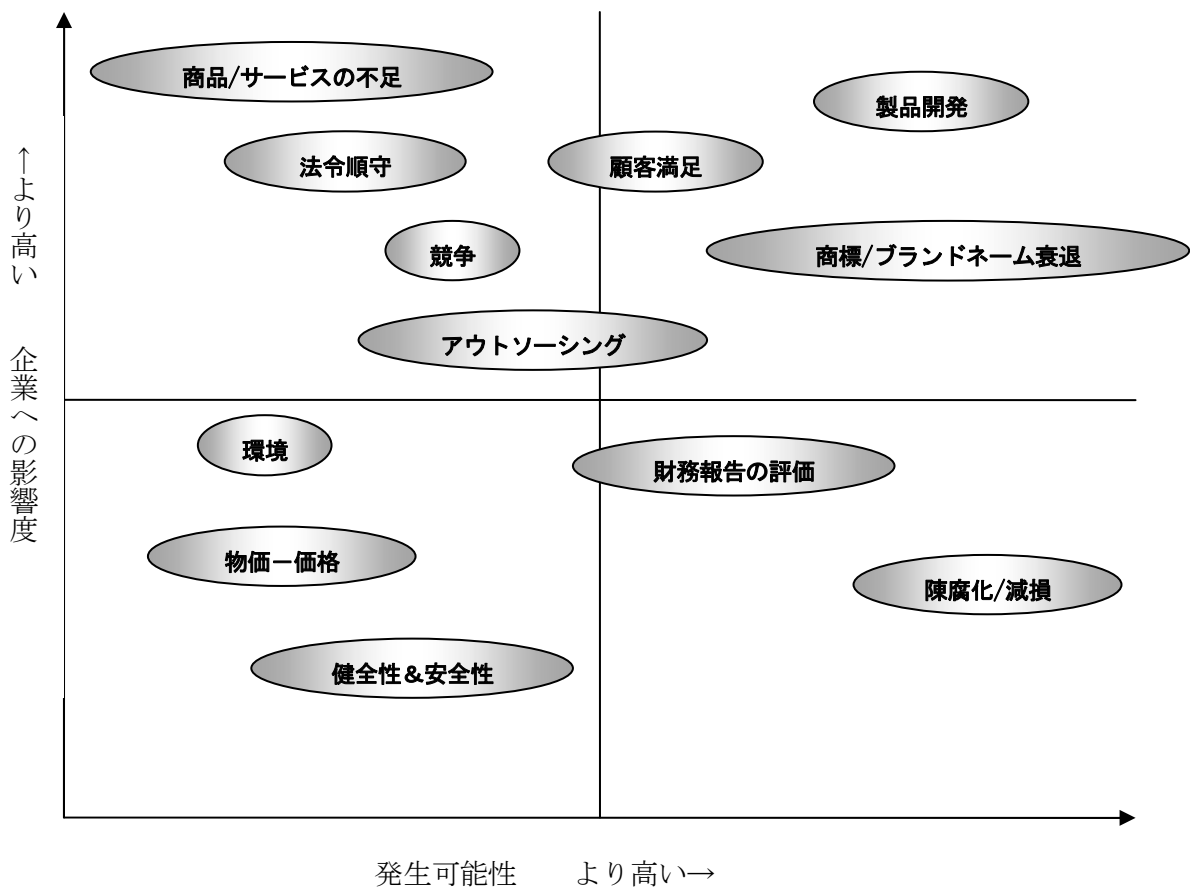
[出典：Raval and Fichadia(2007) p.6 の図表 1.2 を加筆修正]

<sup>13</sup> 小西範幸（2011年10月24日）「統合報告の役割と課題」第2回CSR研究会報告資料の「V リスク情報と統合報告書」を中心にまとめたものである。

リスクには、さまざまな定義が存在し、例えば、以下を挙げることができる。

- ・潜在的な利得と損失の両方を含む企業の便益の金額にかかわる不確実性
- ・プラスもマイナスも含むすべての可能な結果の割り当て
- ・ある事象または行動が、経営目標や経営戦略を成功に導くための企業能力に不利な影響を及ぼす可能性のある脅威
- ・株主価値の減少を導くあらゆる出来事
- ・マイナスのリスクは、何か悪い事が起こりうるのと同じだけの何か良い事が起こらない可能性からも生じる

リスク・マネジメントは、予想されるプラスもマイナスも含む全ての結果と実際の結果との不一致を減らそうとする試みと考えられる。したがって、企業は多種多様なリスクを識別・評価しており、これを発生可能性と企業への影響度で考えると図2-9に示すマッピングができる。そこでは、リスクの発生可能性が高い事象は財務諸表に計上され、他方、発生可能性は低いが高企業への影響度の高いリスク情報は財務諸表外情報として開示される。また、発生可能性が低くて企業への影響度も低いリスク情報の開示は、社会の期待や要請に従って行うことになる。



発生可能性 より高い→

図2-10 リスク・マップ

(出典： ICAEW (1997) p. 31. を加筆修正)

## 2) リスク情報開示の現状

リスク情報の積極的な開示の背景には、現代のグローバル社会における経済・経営環境の不安定さに伴い、(1) 企業経営におけるリスク・マネジメントの重要性が増してきたことと同時に、(2) その情報開示の有用性が社会的に認知されるようになってきたことがあげられる。国際財務報告基準(IFRS)は、リスク情報を財務諸表の数値に積極的に反映させようとしている会計基準と特徴づけることができる(小西(2011, 10))。

我が国では、ディスクロージャー制度の充実・強化に伴い、2003年3月の企業情報の開示制度に関する内閣府令改正により、2004年4月以降の有価証券報告書において、「リスクに関する事項」、「経営者による財務・経営成績の分析」、「コーポレート・ガバナンスに関する事項」についての情報開示が求められ、現在、リスクに関する事項は有価証券報告書の「事業等のリスク」に一括して記載されることになっている。

有価証券報告書に掲載されている事業等のリスクを、「貨幣/非貨幣」、「将来/過去」、「グッド/バッド/ニュートラル」の視点から区分してみると、圧倒的に多いのは「非貨幣/将来/バッド」のリスク情報、すなわち、企業にとって将来的に悪い影響を及ぼす定性的なリスク情報である。しかし、この多くは、当該企業に固有のものではなく、経済全般にかかるもの、あるいは他の企業にも該当するものが殆どである。したがって、将来への予測リスク情報が実際にどのくらい当該企業に悪影響を及ぼすかの判断は困難である。

次に多いのは「非貨幣/将来/ニュートラル」のリスク情報であるが、これは和文と英文の表現で差異によるものであることが多い。例えば、有価証券報告書で影響が良好な影響なのか悪影響なのかが分からないような場合でも、英文年次報告書では、悪影響を及ぼすことに限定した記載になっているケースがある。このように、事業等のリスクについては、投資家の意思決定にとって有用な情報となるだけの質的特性を備えているかどうかについて課題がある(小西(2008))。

非財務情報の開示が充実していると考えられる英国の状況をみると、1990年代以降、社会的責任(CSR)に関する開示が積極的に求められるようになり、経営者の視点から企業の業績要因に影響を及ぼす環境要因などを分析した説明的な記述に注目が集まるようになった。その一括した記載が営業・財務概況(Operating and Financial Review、以下、OFR)」に求められ、OFRは、その掲載が一旦は義務づけられたが、すぐに撤回されて2006年1月に公表された英国の会計基準審議会(ASB)「報告意見書(Reporting Statement)」により任意開示となった。その結果、企業は、自主的に企業に関わるESGを識別し、これらが財務的にどのような影響を与えるかを報告することとなった。「報告意見書」によると、OFRの構成要素は、①事業の本質、②当期および将来の事業の発展および業績、③資源、重要なリスクおよび不確実性、そして関連性、④当期および将来の事業の状況である。

「報告意見書」の原則では、企業全体の開示を向上させるために、OFRは財務諸表を補足(supplement)すると同時に補完(complement)しなければならないとある。補足性とは、①財務諸表の金額の追加的な説明を提供すること、②財務諸表の情報を形成する状況および事象を説明することである。補完性とは、取締役の判断によって事業および事業業績について財務諸表では開示されないけれども、過去の結果に関する評価および将来の可能性

の評価に関連するかもしれない有用な財務情報および非財務情報を提供することである。

これは、国際統合報告審議会（International Integrated Reporting Council）が2011年9月に公表したディスカッション・ペーパー「統合報告の方向性（*Towards Integrated Reporting – Communicating Value in the 21st Century*）」で示している内容（開示原則、構成要素）とも概ね整合している。ただ1点大きく異なることは、統合報告の開示原則では、非財務情報の財務諸表との財務的な関連性については言及していないことである。

### 3) リスク情報開示と統合報告の関係

経営者は、リスク選考と経営戦略を適切に組み合わせ、リスク・ネジメントを推進し、マイナスの効果を低減させ、プラスの効果を逡増させることで、企業の持続的な成長可能性を高めることができる。このような視点からリスク情報の開示を考えてみると、リスクは、財務情報（財務諸表）にも非財務情報（財務諸表外情報）にも反映されており、それらの情報を有機的に結びつけるための「要の概念」ということができる。

リスク情報を開示することによって、①実際的な将来予測情報の提供、②全ての投資者の同等な扱いの保証、③資本コストの低減、④経営者の受託責任の解除、⑤良好なリスク・マネジメントの促進、⑥財務報告の有用性の向上などの効果が考えられる。しかし、リスク情報は、企業の長期的価値に影響を及ぼす可能性のある資源、重要なリスク/不確実性、および重要な利害関係者との関係を中心とした情報であるため、リスク情報は即座に財務諸表に反映されるとは限らない。したがって、財務諸表の数値からは直接的に読み取ることが困難な企業の経営活動を説明的に記述し、財務諸表の追加的、あるいは補完的機能を果たすことがリスク情報開示には求められている。

金融危機（2007-2009）後の経済・経営の再構築において、広範なステークホルダーを対象とした社会と企業との共存（共生、共益）を図ることが提唱され始めた。そこには、企業が事業を営む地域社会の経済条件や社会状況を改善しながら、自らの競争力を高める経営方針とその実行を意味する共生価値の概念が存在する（Porter and Kramer（2011））。また、企業が健全な経済・経営活動を維持するために、またCSRを果たすうえで、その構成員たる経営者・管理者・従業員などが、自らの職務を果たすだけでなく、自らの活動の結果に関する「アカウンタビリティ」を果たすこと、すなわち、コーポレート・アカウンタビリティ（企業活動の説明責任）が求められている。

各国の財務報告制度の中で非財務情報が積極的に開示され始めている。しかし、共生価値やコーポレート・アカウンタビリティに関する情報を開示するためには、非財務情報と財務諸表を1つの報告書で示す統合報告が必要である。統合報告によって、包括的な企業業績の報告が可能になり、また持続可能なビジネスモデルの構築が可能になる。

しかし、統合報告には、以下の課題を克服する必要があることも、また事実である。

- ・ 統合報告を行うための財務報告の枠組みが存在しない
- ・ 非財務情報と経済的利益との関連性が不明確

- ・誰に向けた報告書なのかが不明瞭
- ・企業間比較が困難

#### 【参考文献】

小西範幸(2008)「財務報告におけるリスク情報開示の基本的枠組み」蟹江章編著『会社法におけるコーポレートガバナンスと監査』日本監査研究学会リサーチシリーズVI, 同文館出版。

小西範幸(2008)「事業等のリスク情報の開示とその信頼性」友杉芳正・田中弘・佐藤倫正編著『財務情報の信頼性－会計と監査の挑戦－』税務経理協会。

小西範幸(2010)「財務報告における注記の位置づけ－財務諸表と財務諸表外情報の区別の観点から－」山崎秀彦編著『財務諸表外情報の開示と保証－ナラティブ・レポートの保証－』日本監査研究学会リサーチ・シリーズVIII, 同文館出版。

小西範幸(2011, 9)「コーポレート・アカウンタビリティに求められる新しい会計の役割－統合報告書による企業価値の向上・回復－」八田進二・柴健次・青木雅明・藤沼亜起編著『会計専門家からのメッセージ－大震災からの復興と発展に向けて－』同文館出版。

小西範幸(2011, 10)「リスク情報開示の意義とあり方」古賀智敏編著『IFRS時代の最適開示設計－日本の国際競争力と持続的成長に資する情報開示制度とは－』千倉書房。

Konishi, N. and Ali, M. A. (2007) Risk Reporting of Japanese Companies and its Association with Corporate Characteristics, *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, Vol. 4 No. 3 : 263-285.

The Institute of Chartered Accountants in England and Wales (1997) *Financial Reporting of Risk: Proposals for a Statement of Business Risk*.

Michael E. Porter and Mark R. Kramer (2011) Creating Shared Value, *Harvard Business Review*, Volume 89 Issue 1/2, pp. 62-77.

Raval, Vasant and Fichadia, Ashok (2007) *Risks, Controls, and Security - Concepts and Applications-*, Wiley.

### III. 企業による非財務情報開示と投資家等とのコミュニケーションの実態

#### 1. 調査の目的と概要

投資家に向けた企業情報の開示の実状を調査するために、その担当部門である企業の IR の現場において、非財務情報の開示について企業がどのように考え実践しているかを調査することを主要な目的とする。この方法として、アンケート調査と同時に非財務情報の開示に積極的な企業に対してインタビュー調査を行った。また海外企業のなかでも非財務情報を主体的に行っている事例を選び、その動向を分析した。

さらに、報告の利用者である投資家がどのような非財務情報を求めており、その情報を投資判断にどのように活用しているかを知ること重要である。ここでは国内外の投資コミュニティの各立場の専門家にもインタビュー調査を行った。

#### 1) IR 活動における非財務情報開示についてのアンケート調査

- ・調査対象 : ディスクロージャー優良企業、CSR 研究会関連企業、時価総額トップ 10 企業の IR 担当者
- ・サンプル数 : 53 社 (回収率 49.5%)
- ・実施期間 : 2011 年 11 月 16 日 (水) ~2011 年 12 月 26 日 (月)

#### 2) 企業インタビュー調査および研究会での報告

- ・調査対象 : 10 社 (ディスクロージャー優良企業の IR 及び CSR の責任者)
- ・対象企業 : 武田薬品工業株式会社 (以下、武田薬品)、旭化成株式会社 (以下、旭化成)、オムロン株式会社 (以下、オムロン)、全日本空輸株式会社 (以下、全日空)、ツムラ株式会社 (以下、ツムラ)、TOTO 株式会社 (以下、TOTO)、日産自動車株式会社 (以下、日産)、ベネッセホールディングス株式会社 (以下、ベネッセ)、三菱商事株式会社 (以下、三菱商事)、ワコールホールディングス株式会社 (以下、ワコール)
- ・実施期間 : 2011 年 10 月 26 日 (水) ~2011 年 12 月 26 日 (月)

#### 3) 海外企業事例調査

- ・調査対象 : 4 社 (統合報告優良企業)
- ・対象企業 : Novo Nordisk (デンマーク)、Coca-cola (米国)、Siemens (ドイツ)、Southwest Airline (米国)

#### 4) 投資家インタビュー調査および研究会での報告

- ・調査対象 : 5 社(者) (投資コミュニティ)
- ・対象企業 : ニッセイアセットマネジメント株式会社 (以下、ニッセイ AM)、コモンズ送信株式会社 (以下、コモンズ送信)、大和証券キャピタル・マーケット株式会社 (以

- 下、大和証券 CM)、日本インベスター・リレーションズ学会理事 (以下、IR 学会)  
FTSE インターナショナル Ltd. (以下、FTSE)
- ・実施期間： 2011 年 11 月 22 日 (火) ～2012 年 1 月 12 日 (木)

## 2. 企業の非財務情報開示についての実状とまとめ

### 2.1 我が国企業の IR 担当に対するアンケート調査結果

アンケート調査については、以下の内容についてアンケートにて質問を行った。

- ・ 非財務情報の開示についてどのような社内体制で対応しているか
- ・ 現在どのような投資家に対してどういった情報開示や IR 活動を行っているか
- ・ 投資家からどのような非財務情報の開示がどの程度要請されているのか
- ・ リスク情報の開示をどのように行い、今後どのように進めるか
- ・ ESG 情報開示のうえでどのような工夫があるか
- ・ 財務報告への非財務情報の統合をどのように考えるか

これについて、以下の結果が得られた。

#### 【非財務情報の開示】

- ・ 企業が投資家に説明・開示している非財務情報には、中長期的な経営ビジョンや戦略や事業の状況といった経営全般の情報に重点が置かれている。ESG 情報は関心に応じて個別に提供するというケースが多い。
- ・ 投資家からの ESG 情報の開示要請については、SRI や ESG 投資家からの関心は高まっているものの、メインストリーム投資家からの開示の要請は少ないという傾向にある。
- ・ リスク情報の開示として、東日本大震災後には製造業を中心に収益への影響度や生産拠点やサプライチェーンといった事業継続に関して質問されることが多く、企業に対するリスク感度を高めるきっかけになった。また、企業の中には定量的なリスク情報開示を試みているところであるが、どのようにしていくか課題が多い。
- ・ ESG 情報については、企業側で ESG 活動の企業価値との関連性の説明しようという姿勢が広がりつつあるものの、メインストリーム投資家側の ESG への関心や理解が薄いという現状の前に、各社苦慮していることが伺える。

#### 【非財務情報と財務情報の統合】

- ・ 現在何らかの統合レポートとして作成している企業が多い。しかしその内容は、アニュアルレポートのなかで財務情報に併記して非財務情報を掲載することに留まるというものが最も多い。統合報告に対する捉え方は企業によって多岐に渡っている。
- ・ IR 担当者からは、アニュアルレポートの対象である投資家の非財務情報への関心が広がってきたと考える企業が多い。一方で、対象をすべてのステークホルダー



と考え、幅広く発信すると考えている企業もある。

**【社内体制】**

- IR の運営においては、IR 部門を中心に、広報部門、経営企画部門、経理部門、財務部門などが連携している。CSR 部門が参加するケースもあるが、これは少ない。
- 適時適切な IR 情報を創造・発信するためには、社内において IR 部門と他部門とのコミュニケーションを強化することが重要であり、そのためには、IR 部門が得る投資家からの情報を、積極的に社内にフィードバックすることなど、情報の共有化が重要と考えている。

## 【非財務情報の開示】

1) 企業が投資家に説明・開示している非財務情報には、中長期的な経営ビジョンや戦略や事業の状況といった経営全般の情報に重点が置かれている。ESG情報は関心に依じて個別に提供するというケースが多い。

- ・ 自社の企業価値を持続的に向上させ、投資家からの信頼や中長期の投資を促すために重要な非財務情報としては、中長期の経営戦略（100.0%）、事業内容・事業の概況（94.1%）、経営理念・経営ビジョン（88.2%）が、高い割合を示した。
- ・ 環境（64.2%）、社会（51.0%）、人的資源（49.0%）といったCSRに関連する情報は、上記と比べるとやや少ないが、それでもほぼ半数以上が価値向上に結び付くと考えている。

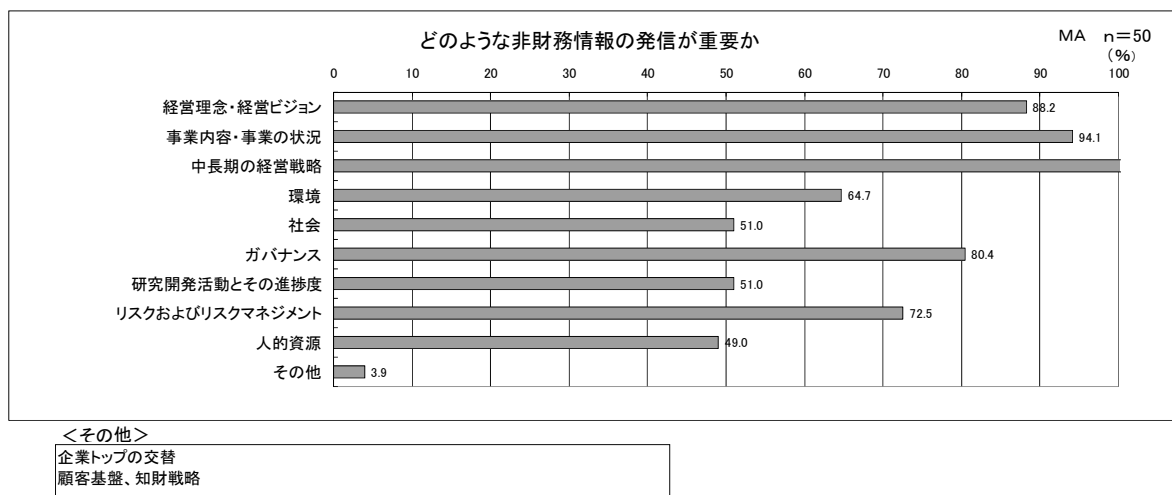


図 3-1 発信が重要な非財務情報

<非財務情報の開示について取り組んでいることへの回答>

- ・ 中長期の経営戦略とその進捗の分かりやすい説明
  - 中長期目標の設定とそれを達成する為の施策とその取り組み進捗の明示は投資家の理解を深める上で欠かせないとする。
  - 2010年以降、主要カンパニーのトップが事業戦略および業績目標を投資家・アナリストに対して説明する場を設けているが、事業環境の変化やそれに伴う投資家・アナリストの要望を踏まえた形での情報提供の形を常に追求している。
- ・ 開示する情報全体を体系化し、非財務情報を財務情報に関連づける
  - 財務情報と非財務情報とを並べて紹介するのではなく、会社の価値提供全体として紹介していくための情報収集や情報共有化、外部の要望の取り組みなどを強化していく。
  - 同業他社と比較した場合の当社の独自性が、どのようにして継続的な利益に結びつくのかという点を分かりやすくご説明し、投資家の皆様にご理解頂くことが課

題と考えている。

- 幅広い調査機関・投資家等のアナリスト、ファンドマネージャーとの意見交換、情報共有を踏まえ、SRI、ESG 投資の視点・理解を更に深め、いつでも、どこに対しても同質・同水準、一定の情報を提供している
- ESG の活動と情報発信の強化
  - 教育、介護等、社会の課題と密接に関係した領域を事業としている企業の場合、「人の営み」を事業の軸としている。また、事業を行う上では、特に社員、外部スタッフ、介護スタッフ等の「人」が重要な資産であり、当社の強み。これらの「見えない資産」が当社の企業価値を増大させていると考えている。そのため、以前から投資家に対して財務情報のみならず、当社の強みである「人」を中心とした見えない資産を理解していただくことを重視し、IR ツールをはじめとした開示資料において積極的に開示をしてきた。今後も引き続き、財務情報の背景にある当社の強みについて IR では積極的に開示をしていきたいと考える。
  - 非財務情報がどう財務情報に影響があったのか等、非財務情報と財務情報の関連性に関する情報の開示。

## 2) 投資家からの ESG 情報の開示要請が徐々に高まりつつある。

- 投資家等からの CSR 情報の開示要請の高まりについては、「少し感じられる」が 39.2%であり、「大いに感じられる」の 19.6%とあわせると 58.8%に達する。

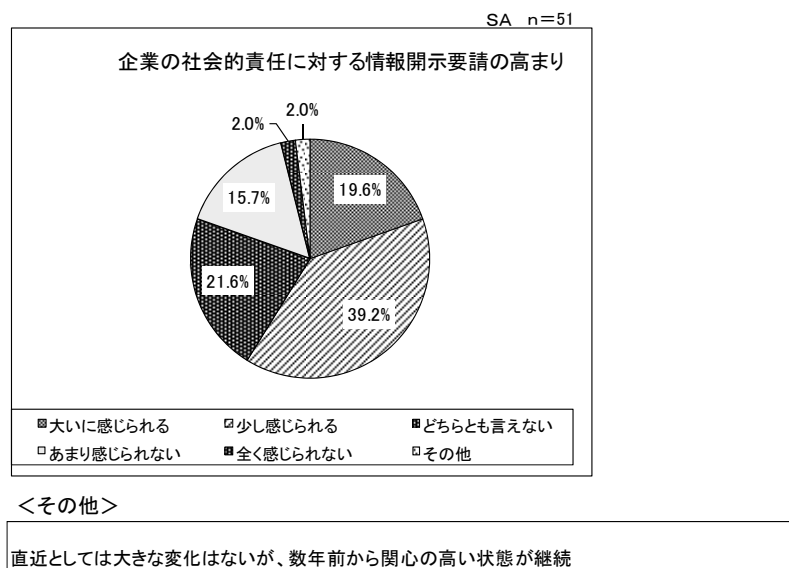


図 3-2 企業の社会的責任に対する情報開示要請の高まり

- どのような投資家から関心があるかについては、SRI や ESG 投資家からの関心は高まっているものの、メインストリーム投資家からの開示の要請は少ないという傾向

にある。

- ・ 「SRI や ESG 投資家からの関心は高まっている」 ケースには、下記の回答が寄せられた。
  - SRI、ESG 関連のアナリストやファンドマネージャーとのミーティングが増えてきている。日本企業の経営層の不祥事後にコーポレートガバナンスに関する質問が増加した。
  - 海外機関投資家から人権問題に関する方針、体制の整備状況、コーポレートガバナンス白書の採択要求、社外取締役の採用、軍需関係り取引の有無、人権に問題のある国での事業、テロ支援国家との事業など、社会的責任に関する様々な質問等が来ており、非財務情報の開示要請の高まりを大いに感じている。
- ・ 「メインストリーム投資家からの開示の要請は少ない」 ケースには、下記の回答が寄せられた。
  - 機関投資家やアナリストとのミーティングでは足元の事業進捗や中期的な見通し等の質問が多く、社会的責任についての質問はほとんど受けていない。また、過去と比較しても、特段状況の変化は見られない。
  - 一般の機関投資家からはさほど開示を求められていない。特に、国内からは殆ど開示要請を受けない。
  - グローバル社会が「グローバル企業の社会的責任」について高い関心を有していることは認識している。残念なことに、本件について議論になることは全くといっていいほどない。本件にかかる投資家・アナリストの関心はきわめて低いといわざるを得ない。
  - ここ最近のヨーロッパ危機の影響などから、海外機関投資家の間でもリストラの嵐が吹き荒れており、それに起因して ESG アナリストのチームが解散してしまっているなど、海外機関投資家の「温度」も若干下がってきているというのがリアルタイムでの感覚。
  - ESG テーマは重要であるものの、なかなかデータなどで定量的に示すことが難しくもあり、SRI 投資家以外の投資家がフォローしていることは少ない様子。一方で、何かしらの 이슈が発生した場合(不正アクセス問題など)にはガバナンスが必ず問われることとなる傾向は近年強くなってきているように見受けられる。

3) リスク情報の開示として、東日本大震災後には製造業を中心に収益への影響度や生産拠点やサプライチェーンといった事業継続に関して質問されることが多く、企業に対するリスク感度を高めるきっかけになった。また、企業の中には定量的なリスク情報開示を試みているところであるが、どのようにしていくか課題が多い。

- ・ 東日本大震災後での投資家からの質問については、かなり増えた(18%)、少し増えた(31%)を併せて49%が増えたと感じている。ただし、業種別にみると、製造

業については、かなり増えた（16%）、少し増えた（39%）をあわせると半数以上（55%）がリスク情報に関する質問が増えたと感じている。

- ・ 質問内容は、サプライチェーンに関するものが最も多く、収益への影響、生産拠点でのリスク対応への質問もみられる。

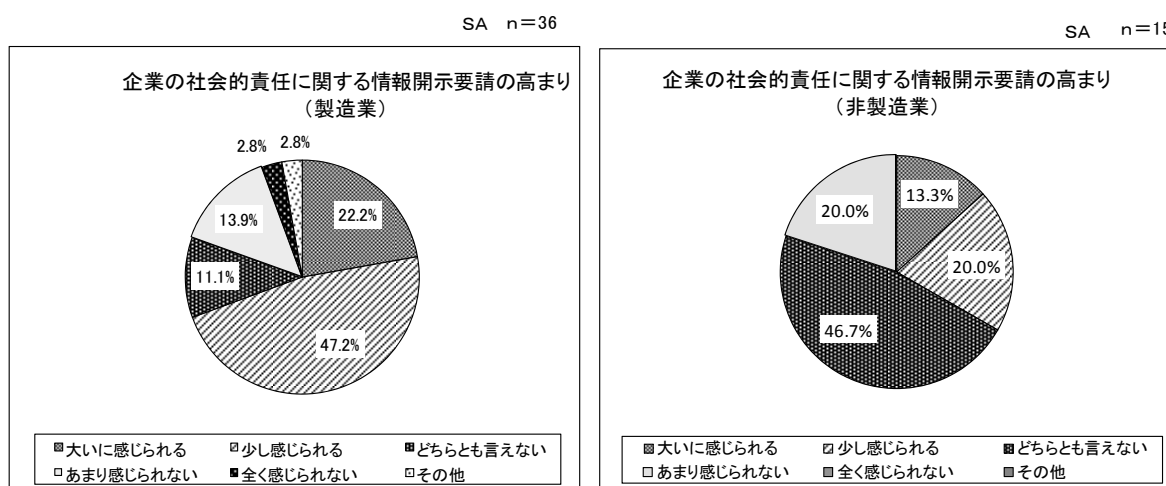


図 3-3 企業の社会的責任に対する情報開示要請の高まり（製造業・非製造業別）

#### <工夫している点への回答>

- ・ タイムリーな開示：
  - 速やかにプレスリリースするなど、ステークホルダーに、タイムリーかつ正確に、伝えることとしている。
  - 業績への影響が想定される事態が発生した場合は、極力速やかにその影響額（見積り）と状況を公告する様に努めている。
- ・ 事業への影響度の説明：
  - 投資家の理解につながる取り組みを強化している。この取り組みを中長期に持続させていくことが重要な課題だと考えている。
- ・ できるだけ丁寧な説明：
  - 投資家アナリストとの個別ミーティングにおいて、投融資にあたっての基準、審議会制度があり、投資実行後も撤退基準等をもって管理していること、また事業の経営、商品取引時においても、為替のヘッジ、在庫基準、見越し取引制度等のルールを設け、厳しく管理していることを説明している。

#### <課題への回答>

- ・ 定量的な情報開示：
  - どこまで定量的に情報開示を行うべきか（最悪のケースでとりあえず情報提供を行うのは、過剰反応を招く恐れもあり、必ずしも正しい情報提供とは言えないと思われる。

- ・ 情報の受け手による解釈の相違：
  - 投資家やアナリストにより、リスクに対する感度や興味に、大きな差があり、説明内容が同一でも受け止め方にかかなりのギャップを感じる。

4) ESG 情報については、企業側で ESG 活動の企業価値との関連性の説明しようという姿勢が広がりつつあるものの、メインストリーム投資家側の ESG への関心や理解が薄いという現状の前に、各社苦慮していることが伺える。

<工夫している点>

- ・ ESG 活動の企業価値との関連性の説明
  - 決算発表と同時に環境報告の開示を行い、重要度の高さを理解してもらう(非財務情報と財務情報の統合化の試み)
  - 会社が ESG の諸課題に取り組むことが、会社の収益にどうポジティブに影響し、その経済的規模がいくらぐらいであるのかが知りたいというニーズを満たすことに非常に苦慮している。海外の SRI 評価機関は、「事業と離れたところで行われる慈善活動・社会貢献活動には、投資家は興味を持たない。ESG とは、企業の事業活動と一体となって推進されるべきものであるし、それゆえに事業上の収益に貢献するものでなければならない。事業上の収益に貢献するものでなければならない。事業上の収益に貢献するからこそ、ESG がサステナブルな企業の成長につながる」と考えている。
- ・ 開示する情報の充実
  - 非財務情報については、有報以外には、アニュアルレポートやウェブサイトで説明を掲載しています。有報と異なりデザイン化や色を使用し、読み易さを提供しよう工夫している。
  - 将来的な国内需要層の育成・拡大にも繋がる食育活動への継続的取組み等、消費者の生活価値向上に繋がる製品展開をはじめとする事業活動の推進、省資源、省資材、廃棄物削減等の環境対応による事業活動への効果・影響 等。
- ・ より丁寧な説明
  - アニュアルレポート、CSR 報告書、ウェブサイトなどに ESG に関連する基本方針や具体的な取り組み例を掲載し、投資家への説明の一助として、理解促進を図っている。
  - ESG 情報に興味がある投資家は、当該情報を開示している Web サイトに誘導

<課題>

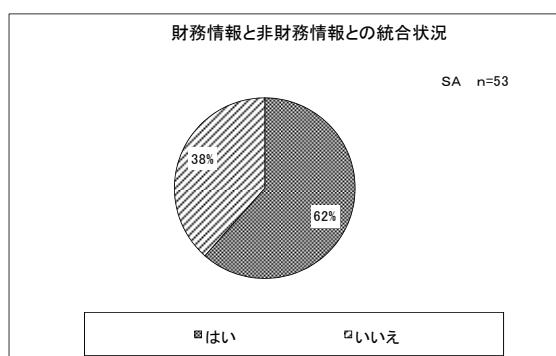
- ・ メインストリーム投資家に ESG の理解が薄い
  - オープンなガバナンスについて外部にもアピールしてきた。それ以外の環境、社会活動等については、現時点で、投資家からはまだ「収益に結びつかない活動」という見られ方をすることが多く、ESG 情報の開示を求められる機会も多くない。

- アナリスト・投資家がどの程度 ESG 情報を必要としているのかの把握、及びそれに基づく説明機会の捻出が課題。
- 様々な発信情報の統一化
  - 今後、アニュアルレポート、CSR レポート、環境報告書など、個々に発信しているものをどうしていくかが課題と認識している。
- 開示情報の指標化
  - ESG 活動と財務との関連性表現、S（社会）G（ガバナンス）の開示レベル向上、第三者監査の実施、他社可能な統一された KPI づくり。

### 【非財務情報と財務情報の統合】

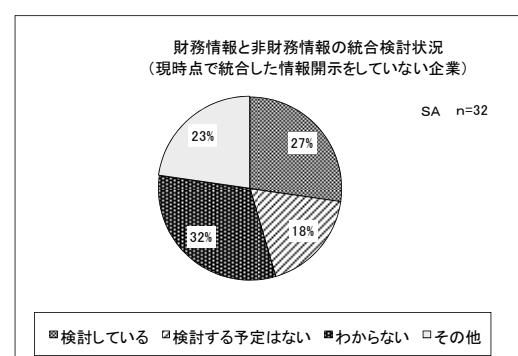
5) 現在何らかの統合レポートとして作成している企業が多い。しかしその内容は、アニュアルレポートのなかで財務情報に併記して非財務情報を掲載するというものが最も多い。統合報告に対する捉え方は企業によって多岐に渡っている。

- 現在開示している情報のうち、財務情報と非財務情報を含んで統合したものと回答した企業は 62%であった。その大半は、アニュアルレポートに財務情報とともに非財務情報を盛り込んでいるケースである。
- 財務情報と非財務情報との統合した情報開示をしていないと回答した企業（38%）のうち、統合を検討している企業が 27%に上っており、両者を合計すると、7割以上の企業が、財務情報と非財務情報との統合した情報開示を実施もしくは検討していることがうかがえる。



<どのように統合しているか>

アニュアルレポートに非財務情報も掲載・・・21社  
 CSR報告書(サステナビリティ報告書)に財務情報も掲載・・・3社  
 アニュアルレポートとCSR報告書を1本に統合・・・3社  
 経営ビジョン・中期経営計画書に環境関連計画を盛り込む・・・1社  
 社長メッセージ、市場情報、監査済み報告書をフィナンシャルレポートに統合・・・1社



<その他>

関心はあるが、まだ検討はしていない  
 現状ではアニュアルレポートとCSR報告書をバラレルに発行していますが、今後統合報告についても検討していく。  
 実施済み(内容の充実については今後必要に応じ検討)

図 3-4 財務情報と非財務情報との統合状況

図 3-5 財務情報と非財務情報との統合検討状況

<報告を統合した理由への回答>

- 投資家に対して有効でありニーズにこたえるため
  - 経営方針や具体的な施策等の定性的な情報に加え、業績目標値を入れることで、投

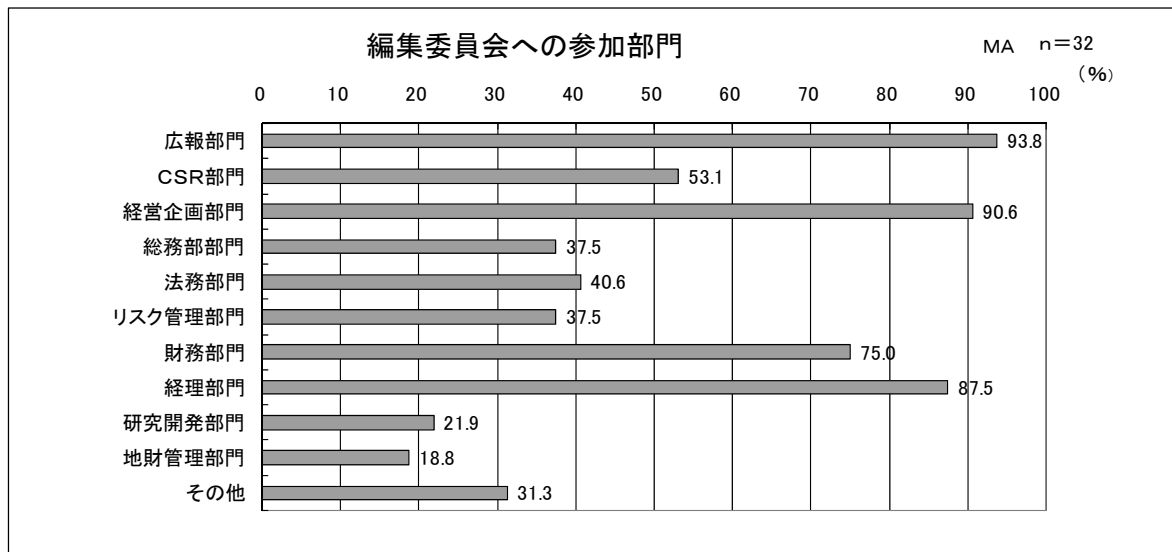
資家等において当社に対する理解を深めて頂けると考えているため。

- 近年、特に海外の投資家が ESG に対する関心を高めてきていることから、そのニーズに応えるため。なお、当社のアニュアルレポートは、あくまでも投資家をメインターゲットとしたものであるため、CSR レポートの掲載要素の全てを取り込んでいくわけではなく、投資家の関心が高いと思われる要素を選択的に盛り込んでいる。
  - 非財務情報を充実させ、企業の実態や成長へ向けた取組みについての理解を深めてもらうため。
  - ・ すべてのステークホルダーに発信するため
    - 困難な状況に立ち向かい、企業の持続的な成長を実現するためには、非財務情報として、様々な強みを伝え、ステークホルダーに理解していただく必要があるため。
  - ・ 制作コストの削減
    - コスト削減及び SRI を意識し、一本化すればより広く ESG 情報を周知できると考え、統合したもの。
- 6) IR 担当者からは、アニュアルレポートの対象である投資家の非財務情報への関心が広がってきたと考える企業が多い。一方で、対象をすべてのステークホルダーと考え、幅広く発信すると考えている企業もある。
- ・ 財務情報と非財務情報の適時適切な開示は、企業が持続的成長をしていくために、車輪の両輪であると考えている。また、適時適切に開示するだけでなく、ステークホルダーに、わかりやすく、ストーリー性を持って説明することが重要と考えている。
  - ・ 本業を通じて企業と生活者、そして社会の課題を解決することが、貢献につながると思う。このような私たちの取組みについて、ステークホルダーの理解を得ていくためには ESG 関連などの非財務情報も含め、情報の適時・適正な開示と「対話」が不可欠であり、今後さらに取組みの強化を図っている。

#### 【社内体制】

- 7) IR の運営においては、IR 部門を中心に、広報部門、経営企画部門、経理部門、財務部門などが連携している。CSR 部門が参加するケースもあるが、これは少ない。
- ・ IR 業務において社内の委員会・編集会議を設ける場合、その委員会の参加部門としては、広報部門 (93.8%) が最も多く、次いで経営企画部門 (90.6%)、経理部門 (87.5%)、財務部門 (75.0%) である。CSR 部門が参加する企業は 53.1%にとどまっている。





<その他>

経営監査部門／内部監査部門／監査役会事務局／人事・労務部門／環境部門・社内カンパニー／  
内部監査部門、監査役会事務局／技術・新規事業部門／営業部門／生産部門／購買部門／  
建築事業部門／土木工学部門

図 3-6 IR 情報に関する編集委員会への参加部門

- ・ 適時適切な IR 情報を創造・発信するためには、社内において IR 部門と他部門とのコミュニケーションを強化することが重要であり、そのためには、IR 部門が得る投資家からの情報を、積極的に社内にフィードバックすることなど、情報の共有化が重要と考えている。

<IR 部門とその他部門が連携するための課題への回答>

- ・ IR の重要性の社内理解とコミュニケーションの強化
  - 会社として一貫したコミュニケーションを行い、開示すべき情報と開示しない情報の区別の共有や、開示すべき情報の表現の統一を行うこと。また、開示を求められている情報について「本当は開示できるはずなのに、担当部門がなんとなく開示を渋っている」という状況にある場合には、積極的な開示を促すために社内コミュニケーションを十分に行い、「開示しても良い」という理解をとりつけることが重要となる。その場合には、競合との競争上どうしても開示しない方が良い情報というものもあるため、担当部門とリレーション部門とで意見交換をし、よく考えて判断することが必要な場面もある。
  - IR 活動の成果を情報提供部門にフィードバックし、その成果を共有することで IR 活動の重要性を会社全体として認識すること。
- ・ 情報の共有化と IR からのフィードバック

- 全社戦略を策定・遂行していくために、重要と考えられる投資家からのフィードバックを、関連部門と共有することが、企業の持続的成長を果たしていくために、きわめて重要と考えている。
- その他部門から提供を受けた情報や協力を得た作業の結果が、IR 部門による開示資料や IR 活動にどのような形で活用されているかをフィードバックすることによって、協力に感謝するとともに、他部門の協力が IR にとって必要不可欠であることを認識してもらうことができる。
- ・ 開示内容の充実とその仕組みづくり
  - 情報収集の迅速性と情報の一貫性が重要であるとする。
  - 非財務情報については、IR 部門が一層のイニシアティブを発揮すること。
- ・ 方向性の共有化
  - IR 部門が他の部門と連携して、投資家との対話を深めていくに当たり、すべての部門が、企業の責任について高いレベルで共通認識を持ち、その達成に向けて努力していることが何よりも重要だと考えている。
  - 情報開示の必要性と至急性について関連部門と理解のベクトルをそろえること。

<その他に寄せられた回答>

- CSR とは「社会から信頼される企業になる」ことだと考えており、企業が果たすべき責任として「価値の創造」「誠実な行動」「高い透明性(説明責任)」の3つを掲げている。IR 部門が他の部門と連携して、投資家との対話を深めていくに当たり、すべての部門が、企業の責任について高いレベルで共通認識を持ち、その達成に向けて努力していることが何よりも重要だと考えている。
- 財務情報は、精緻な企業分析には有用な半面、既に終わった過去の実績。投資家に対し、経営戦略をはじめとした非財務情報の開示を充実していくことは、より重要性を増していると思われる。
- 非財務情報については、開示の問題の前に CSR、ガバナンス等、会社としてどのように取り組んでいくか検討途上のものも多く、まずは取り組むべき課題の明確化、具体策の立案、実行が優先されるだろう。
- 企業側として、「ESG とは、企業の持続的な成長可能性を測るための指標であり、それゆえに ESG に関する開示は事業への貢献について目見える形で示していかなければならない」という意識を持つことが重要であると思う。

## 2.2 我が国企業の事例

ディスクロージャー優良企業のうち、非財務情報の開示に積極的な企業の IR 活動について、以下の内容のインタビューを行った。また研究会において、先行事例として発表のあった企業の事例も含んでいる。

- ・ 現在どのような投資家に対してどういった情報開示や IR 活動を行っているか
  - 誰に向けてどの情報を開示するかの判断基準など
- ・ 非財務情報の開示について社内体制をどう構築しているか
  - IR 業務に関わる部門の体制など
- ・ 投資家からどのような非財務情報の開示要請があり、どうコミュニケーションをしているのか
  - 将来情報、ESG 情報、リスク情報など
- ・ リスク情報の開示を今後どのように深めていくか
  - 東日本大震災を契機としたリスク情報の開示への変化など
- ・ 自社の企業価値を現在どのように説明しており、今後どのようにしていくか
  - 業種の特性や事業領域をどのように考慮、反映しているか
  - 中長期の経営戦略の説明
  - グローバルな投資家に向けてどのように情報開示していくべきと考えるかなど
- ・ 財務報告への非財務情報の統合をどのように考えるか
  - 非財務報告や統合報告に向けての基本的な考え方
  - グローバルな投資家に向けてどのように情報開示していくべきと考えるかなど

これについて、以下の結果が得られた。

### 【非財務情報の開示内容】

- ・ 自らの企業価値を積極的に説明しようとする姿勢が高い
- ・ 長期ビジョンや事業戦略に関連付けた非財務情報の開示を主体的に行っている。
- ・ 事業のもつ社会性の部分を説明したいという強い意図がある。
- ・ リスク情報の開示については、その重要性がより強く認められるようになったが、制度上求められている以上に積極性はみられない。

### 【投資家とのコミュニケーション】

- ・ 投資家の大多数を占めるメインストリーム投資家の短期志向が強く、非財務情報のなかでも ESG のように定性的で財務情報との関連がわかりにくい情報への関心が薄い。
- ・ 企業から説明し働きかけることで投資家のビヘイビアを変える努力をしている。

**【投資家以外のステークホルダー】**

- ・ 投資家以外のステークホルダーへの発信も重要と捉えている。

**【統合報告への考え方】**

- ・ 統合報告への認識に定まったものがなく、捉え方がまちまちである。

**【企業情報開示に関する体制】**

- ・ 経営トップが CSR を経営戦略に位置づけている企業は、IR 部門と CSR 部門との連携が良好である。
- ・ 一方 IR 部門と CSR 部門、あるいは経理・財務部門とのコミュニケーションが課題である企業も多い。

## 【非財務情報の開示内容】

### 1) 自らの企業価値を積極的に説明しようとする姿勢が高い

自社特有の価値は何かを社員が共有し、これを投資家に積極的に説明しようとする姿勢が、非財務情報の開示や説明姿勢に反映されている。特に一般的なビジネスモデルとは異なる特徴をもっている場合には、その独自性に焦点をあてメッセージを込めたストーリー性を強調し、投資家に事業を理解してもらおう努力をしている。

- ・ 漢方製剤自体が人にやさしく、社会のお役に立っていると考えている。漢方医学と西洋医学の融合により世界で類のない最高の医療提供に貢献することが当社の企業使命。国内外の多くの市場関係者に、まず正しく漢方そのものを理解してもらうことをアンニュアルレポートの役割としている。ブランド、文化、社員、顧客等は、量的に見えない資産ではあるが、将来のキャッシュフローを当社が持続的に生み出すための源泉として考えている。(ツムラ)。
- ・ 弊社は単純な女性下着の製造・販売会社ではなく、「世の女性に美しくなって貰う事によって広く社会に寄与する」ことを事業の目的とする会社である。これが弊社の可能性であり強みでもある。世界に下着メーカーはたくさんあっても、このような会社はどこにもないので、この会社のあり方を世間に知らしめることが重要と考えている(ワコール)。
- ・ 社会や環境の変化が人々の行動に影響を及ぼすが、その変化によって製薬会社に求められる CSR の中身も変わってくる。これらの変化を会社がどう認識して、それをどう中期経営計画に反映させているのか、を書くのが統合レポートの大前提と考える(武田薬品)。
- ・ 世界の人びとの“いのち”と“くらし”に貢献するとのグループ経営理念に基づき、「健康で快適な生活」「環境との共生」の実現を通して、社会に新たな価値を提供するとのグループビジョンを掲げ、その具体的な事業展開について、社内外のIR説明会で社長が説明している(旭化成)。

### 2) 長期ビジョンや事業戦略に関連付けた非財務情報の開示を主体的に行っている。

事業環境の変化が激しくなるなか将来事象の要素が拡大しており、過去の財務成績を示す財務情報だけではこれからのIRは厳しい。長期ビジョンや事業戦略と関連づけた非財務情報の開示を主体的に行うことで、投資家に非財務情報の重要性を理解してもらい投資行動を変えていくことにもつなげている。

- ・ まず中計のビジョンを示し、それへのロードマップをしっかりと公表、その実践成果を年次できっちり報告している。トップが率先して開示し積極的に説明していく姿勢があるので、IR担当としてもその方向で透明性の高いコミュニケーションを行っている。

投資家は何かしらのサプライズを求めがちだが、常に透明性が高いため、逆にサプライズが少ないと言われることもある（日産）。

- IR独自のコンテンツとしては、「社長メッセージ」に力を入れている。財務情報については決算短信などの情報が先行して開示されているが、アニュアルレポートに固有の情報として、経営戦略の骨子と将来への見通し、今最もマーケットに対して訴求したいポイントを説明している点で、「社長メッセージ」と「特集」は、多くの投資家に読まれていると思う（ANA）。
- 2009年に現社長に就任した時は、何十年ぶりかの赤字であり、このことがある意味きっかけとなって、過去の中計の出し方（3年毎）について、見直しが行われた。短期で何度も中計を変更するのではなく、長期（8年）でプランをだすことで、IRもしやすくなった（TOTO）。
- レポーティングには長期の情報は、現時点であまり含まれていない。中長期のストーリーを考えることは課題として認識している（三菱商事）。
- 今年のレポートでは、中期経営計画の解説にあたり、特にガバナンスとダイバーシティの重要性につき言及した（武田薬品）。

### 3) 事業の持つ社会性の部分を説明したいという強い意図がある。

会社の存在意義として事業活動のなかに社会要素が組み入れられており、このことを投資家に対して説明する必要性を感じている。このことが、非財務情報の開示のあり方にも反映される。

- 会社の存在意義は、漢方による国民医療への貢献に集約している。IRの第一のテーマは「漢方とは何か」を伝えることであり、漢方を正しく理解してもらうことを最優先としている。ミーティングでの質問事項を顧客管理データベースに登録し、次回の説明に活かすようにしている。（ツムラ）。
- 事業そのものがCSRだという経営層の理解があり、社会 community に対してはベネッセのCSRの需要が武器になると考えているので、広報にもプラスと考えている（ベネッセ）。
- アニュアルレポートのなかでは、CSR報告パートのように内容が分離・独立しているのではなく、事業活動のなかに社会的な要素を多分に含んでいることを伝える記載が特徴的である。これは、単に情報を開示するというのではなく、自社の会社としてのありかたや企業価値がどんなところにあり何が特徴なのかを伝えたい、という思いが基本にある。統合報告というスタイルを別段意識しているわけではない（ワコール）。
- 2008年に旧CSRレポートを社内的に分析してみた結果、①伝えたいことが伝えきれていない、②内容がテクニカルすぎる、などの課題があり、現在のコーポレート・レポートにおいて、改善点を反映した結果、わかりやすくなったとの反応があった。今のレポートの形である「コーポレート・レポート」になったのは2009年からである。コ

ンプライアンスや社会貢献活動だけでなく、CSR と事業との一体化が重要であるという CSR の「思い」を伝える工夫をしている (TOTO)。

- ・ 2005 当時、アニュアルレポートと CSR レポートの 2 つのレポートを作成していたが、内容が似通ってきた。社会や環境の変化が人々のライフスタイル、また、生命倫理観に影響を与えるためであろう。作業面等も考慮して、同じ部の中で 2 冊つくることをやめ一本化した。実際、海外の製薬会社を見ても統合レポートの方式をとっているケースが多い。製薬企業の産業特性がそうさせているのかもしれない (武田薬品)。
- ・ 事業活動を通じて、グループの経営理念の実現をはかることこそが CSR との強い認識がトップにある (旭化成)。

#### 4) リスク情報の開示については、その重要性がより強く認められるようになったが、制度上求められている以上に積極性はみられない。

震災や自然災害などのきっかけもあり、リスク情報の開示要請が業種によっては寄せられたが (製造業中心)、企業にとってリスク開示の姿勢を根本的に揺さぶるほどの事態には至っていない。

- ・ 非財務情報の開示が変わってきた点は、①自然災害・タイの洪水、欧州の火山などオペレーション・リスクの影響があった、②スト、③システムなど。震災を受けて、今後継続的に開示していくかどうかといった点については、都度判断していきたい (ANA)。
- ・ リスク情報は、投資家が適切に判断できるような情報提供、つまり事業内容をしっかり書くことが重要であると感じている (TOTO)。
- ・ 投資家からは中国からの原料生薬の調達に関する質問が多いため、当社独自のバリューチェーンについて詳しく説明している。原料生薬の約 8 割を中国から輸入している。トレーサビリティ・システムを構築して、安全で安心できる調達体制を確立している (ツムラ)。
- ・ アニュアルレポートでは価値創造に重点を置いているので、リスク情報の開示については別途で考えている。現在のところ、開示は多くない (ワコール)。
- ・ リスク情報の開示は CSR レポートでもしているが、投資家の関心は薄いよう。今般の大震災においても、サプライチェーンへの関心は一時的にはあったが、復旧が比較的早かったせいか、特段の評価とはなっていないように思われる (旭化成)。

#### 【投資家とのコミュニケーション】

- 5) 投資家の大多数を占めるメインストリーム投資家の短期志向が強く、非財務情報のなかでも ESG のように定性的で財務情報との関連がわかりにくい情報への関心が薄い。

SRI 投資家からの非財務情報開示の要請は継続的にあるが、メインストリーム投資家は財務データの解析が中心であり、定量化しづらい非財務情報の活用については一般的に受け身的である。投資家から非財務情報について質問が寄せられることはまれである。

- ・ 将来情報についての実現可能性についての分析はアナリストの仕事ではないかと考えており、行間を読むのはアナリストの判断に任せている。そもそも、投資家の短期評価制度が変わらないといけない（ベネッセ）。
- ・ SRI 投資家をヒアリングしたが、現時点では、統合報告に対して特に強い要請はなかった（三菱商事）。
- ・ 投資家からは国内外ともに、IR へ CSR や非財務情報に関連する質問は上がってこない。投資家は短期志向であり、アナリストも足元の業績しか分析せず、向こう一年の業績についてしか考えてない。アメリカ Black Rock などはインハウスの非財務分野のアナリストを持っているが、こうしたケースの方が少ない（オムロン）。
- ・ アニュアルレポートは独自性が少なく、実際のところはアナリストにも使われていないようだ。フォーマットされていないからと考える。各社のばらつきが大きすぎて利用されていないのではないかと。欧米のアナリストにも同様に、アニュアルレポートは読まれていない。機関投資家は個別銘柄の分析をそれほどやっていないのでは。アニュアルレポートを自分で読み込むのではなく、セルサイドアナリストにコンタクトをとって状況を聞いているようだ（オムロン）。
- ・ 非財務情報について、特に日本の投資家は総じて関心が低い。余計な情報であり、レポートが分厚くなるだけで読みづらいといった声も聞かれる。そこで、そういった情報は CSR データブックに移している。こうしたステークホルダーからの反応を伺いながら、何をプライマリー・レポートであるアニュアルレポートに入れ、何をセカンダリー・レポートである CSR データブックに入れるかを都度議論し、見直しをかけている（武田薬品）。

#### 6) 企業から説明し働きかけることで投資家の投資行動を変える努力をしている。

投資家の関心待ちでは自社の価値が伝わらないと考え、会社側から重要な非財務情報を積極的に説明する企業が増えている。何を説明するかは、その会社が価値創造につながると考えるもので、社会性の強い場合もある。継続的に説明を続けているうちに、投資家側が会社の特性や業績とのつながりに理解を示すようになっており、企業から能動的に働きかけることで、投資家の意識にも影響を与えている。

- ・ 長期と短期の戦略を、バランスをとって伝えていきたい。投資行動がどんどん短期に流れる傾向にあるが、長期の企業価値創造を考えて投資してほしい。そういった投資を促すように、当社の長期での経営の姿勢などを伝えるようにしている（日産）。
- ・ 通常の IR 説明会に加え、ESG の IR を欧州で開催している。反応は良いと感じ今後も続けていく。参加者はメインストリーム投資家内の ESG 担当者や SRI 投資家など様々な



- ので、傾向をみるうえでも参考になる (TOTO)。
- 本業の中で、障害者雇用を進め雇用の多様性を図っている。北海道・夕張での生薬栽培における障害者雇用や、障害者雇用率について、決算説明会においてトップ自ら説明している。説明を継続することによりメインストリーム投資家から、「雇用の多様性という観点から企業価値の向上につながる」と言われるようになった。伝え続ける姿勢が重要と感じた (ツムラ)。
  - 今後は当社のコーポレートガバナンスについて聞かれたら答える一般的な Q&A スタンスではなく、会社の方から逆にガバナンスについて聞きたいかどうか、投資家に水を向けることも考えている。投資家にもっとわからせるようなバトルをしないといけない (オムロン)。
  - 中期経営計画については、CEO からの全体説明に続き、Deep Dive といって副社長 (各事業戦略担当)、さらに事業部担当執行役員 (各個別トピック担当) らから詳細な事業の説明を行っている。投資家に対して国内外を問わず、徹底的に経営や事業活動を説明しており、事業戦略への理解度向上に繋がっていると感じている (日産)。
  - 以前は投資家からの疑問の声が多かった「直島の活動」も、自主的に継続して開示している。20 年ほど前から、地域活性化を目的に行っている。投資家向け冊子での開示は 2002 年位からはじめているが、投資家はリーマンショックの前後から意識が変わり始め、現在はブランドに対してプラス効果が大きいと感じている (ベネッセ)。

### 【投資家以外のステークホルダー】

7) 投資家以外のステークホルダーも含め、企業の姿や活動の実態を広く発信することが重要と捉えているケースも多い。

現在、発行しているレポートは投資家向けのツールはかりではない。アニュアルレポートでも投資家以外のステークホルダー含め多方面への発信している場合もある。誰に向けて何を発信していくかは、会社の方針によって異なる。

- 弊社は「ステークホルダー経営」を強く意識している。財務情報だけでなく、今まで出していない情報をなぜ出すのかの判断は、経理ではなく IR の判断としてやっていく。情報開示を義務として捉えず、投資家・ステークホルダーへアピールするチャンスと捉えていきたい (オムロン)。
- コーポレート・レポートは投資家のみをターゲットしているわけではなく、いろんなステークホルダー向けに作っているので、投資家が読まないから開示しないということは考えていない (TOTO)。
- 株主向け、ステークホルダー向けという基準はない。会社としてやっていることをいかに伝えていくか、自社の価値を見直し (そこには社会にとっての価値という考えも

ある)そこが何かを伝えていくことは、株主を含めどんなステークホルダーにも通用することだろう(ワコール)。

### 【統合報告への考え方】

8) 非財務情報の統合が始まったばかりであるため、統合報告への認識に定まったものがなく捉え方がまちまちである。

統合報告を率先して発行する企業が出始めたところであるが、何をもって「統合」と考えるかは、企業それぞれの理解に留まっている。現況では、CSR 報告をアニュアルレポートに合冊するといった形式的な捉え方をするケースもある。形式としての報告よりも、経営に非財務情報をどう統合しそれを開示するという統合的思考に重点を置くべきであるという意見が多かった。

- ・ 国内の統合報告の議論(狭義:報告書の形式の話が中心)と、IIRCの議論(広義)のレベルが違うのではないかと考えている。弊社はより広いものを考えたい(オムロン)。
- ・ 人格と同様「社格」を伝えるには、CSR的要素をアニュアルレポートにも入れていくべきではないかと考えている(ベネッセ)。
- ・ 作り手の論理として、「こうあるべきだ」というのはあるが、投資家からのニーズは感じていない。理想と現実にギャップを感じるし、お腹がすいていないのに、情報を提供する必要は無いと考えている(ベネッセ)。
- ・ 投資家からの要請でこのような報告にしたわけではなく、こちらから会社の価値をわかってもらうために、従来のような形式にはめた開示ではない報告を試みている。明確にプラスの反応があるわけでないが、今後ともこのように投資家に自社の独自性を伝えていけば、わかってくるのではないかと(ワコール)。
- ・ 社内でも統合報告の議論が活発になっており、IR部、CSR部を含めて、IIRCのディスカッション・ペーパーや他社の統合報告書を読み込んでいる。今は、フレームワークを議論している段階なので、トライアルとしてまずは財務と非財務をコンバインドすることをスターティングポイントと考えている(三菱商事)。

### 【企業情報開示に関する体制】

9) 経営トップがCSRを経営戦略に位置づけている企業は、IR部門とCSR部門との連携が良好である。

投資家対応では、IR部門が中心になり社内の連携をはかりながら進めている。CSR部門

は、これまで投資家向けの意識が少なかったため連携するケースが少ないが、経営トップが CSR を経営戦略に位置づけている企業は、すでに良好なコミュニケーションを築いている。

- ・ IR は広報の中にあり、その中に ESG 担当者を置いている。CSR 委員会は ESG 推進部を事務局に置き、社長直下に置かれている。IR と CSR はうまく連携している (TOTO)
- ・ 2010 年より CSR 部門を IR・広報室のなかに組み入れており、株主やステークホルダーといった社外への対応をこの部門で統括して対応している。さらに社内広報も担っているため、IR・CSR や社内広報についてはすべてこの部門で企画・実施されている (ワコー)。
- ・ CSR の担当部署が Disclosure はどうあるべきか、ということに対しての意識が高い。ただ現在の CSR 報告はステークホルダー向けであり、経済的利益との関連性が明らかになっていないところが課題 (オムロン)。

#### 10) 一方 IR 部門と CSR 部門、あるいは経理・財務部門とのコミュニケーションが課題である企業も多い。

企業によっては、実際には IR 部門と CSR 部門、あるいは経理・財務部門との連携は十分とはいえないケースも多い。経営トップによるコミュニケーションの必要性が認識されていないことが課題であると考えられる。

- ・ CSR と IR の連動はワンストップで統合的にみることが重要であると認識しているが、IR と CSR の人たちは住んでいる世界が違う。一方で、CSR と IR は似たもの同志である側面もあるので、ゆえに相容れない部分も多いと感じている (ベネッセ)。
- ・ 社内での CSR 部門の権限が弱く、重要性がまだまだ社内で認識されていない点は問題ではないか。常に費用対効果を問われるが、CSR や IR の評価は費用対効果では測れなく、しかし重要なので定性的な評価を行うしかない (オムロン)。
- ・ 社内的に統合報告を進めるためには経理部長とのハードなネゴシエーションが必要。組織防衛本能が働く。経理部門との軋轢はあるが、IR がサポートしていきたい。経理部は特に、今まで開示していないものをなぜ今開示しなくてはいけないのか理解が得にくい。そこで非財務情報の開示については、今年初めからは IR の担当に移している (オムロン)。
- ・ 社内における Disclosure については、IR、CSR、コーポレートコミュニケーション部の 3 部門が関連しているが、現在はそれぞれの担当が個別に行っておりバラバラで統制がとれていない (各部署が別々の担当役員)。開示内容のトーンの統一が重要になるので、今後は高い次元で一人の担当役員が全部を見ていけるようにする予定である (オムロン)。
- ・ 事業が多角化しているので、ステークホルダーも広くその情報の収集・発信が難しい。それぞれの事業会社や地区で CSR レポートや環境報告書を作成し、ステークホルダ

一に伝えている。またそれぞれの事業についての情報の集約も難しい。セクション間のコミュニケーションも課題と認識している（旭化成）。

## 2.3 海外企業の事例

### 1) 海外事例調査の目的

日本企業が投資家との対話の質の向上を図るために、さらには、非財務情報開示のあり方に関する国際的な議論に日本からも積極的に参加していくために、海外企業の動向、事例を把握することは重要である。

現在、統合報告に関しては、欧米を中心に一部の企業において、統合化の度合や考え方が多様な形で進んでおり、その定義が明確になっている訳ではない。ここでは、各企業それぞれの考え方をもとに、多様な形で進められている財務情報と非財務情報の統合や結合を目指した報告を統合報告として取り扱うことにし、海外企業が実際に発行しているレポートをもとに、自主的な統合報告に至った背景・動機、統合的思考をはじめとした考え方がレポートにどのように反映されているかについて事例調査を行った。

### 2) 調査対象企業の概要

まず、IIRC パイロット・プログラム参加企業の内、欧州の先進事例として 2004 年より取り組み、また広く参考にされているノボノルディスクを選定した。さらに、欧州と比較して制度化の動きは見られないアメリカにおける動向を把握するために、パイロット・プログラム参加企業であるコカ・コーラを選定した。

次に、IIRC パイロット・プログラム参加企業以外で、自主的に統合報告に取り組んでいる企業についても欧米各エリアから一社ずつ選定した。業種のカバレッジを考慮し、ドイツのシーメンス、さらにアメリカのサウスウエスト航空を選定した。<sup>14</sup>

表 3-1 調査対象企業の概要

調査企業名	国	業種	レポート名 (種類)	ページ数
ノボノルディスク (Novo Nordisk)	デンマーク	ヘルスケア	Annual Report 2010	116
コカ・コーラ (Coca-cola)	米国	飲料	Advancing our global momentum (2010 Annual Review)	33
シーメンス (Siemens)	ドイツ	総合テクノロジー	Creating sustainable cities (Annual Report 2011)	388
サウスウエスト航空 (Southwest Airline)	米国	空運	2010 Southwest Airline One Report	142

<sup>14</sup> 上記 4 社は、レポートिंगおよび企業の社会的価値の両面において対外的な評価を得ている企業と考えられる。

### 3) 調査のまとめ

- (1) 経営レベルで統合的思考が進んでおり、報告にもそれが明快に表現されている
- (2) 事業戦略の将来志向が明確であり、報告でもその道筋が明確に説明されている
- (3) 自社にとって特徴的な要因や重視している分野について、各社の個性が見える形で説明されている

#### (1) 経営レベルで統合的思考が進んでおり、報告にもそれが明快に表現されている

非財務情報の開示が制度化されている影響もあるが、事業自体において財務に及ぼす様々な要因の寄与度が高まり、経営レベルでの統合的思考が進んでいる。そこで情報開示についても、主体的な非財務情報の統合化の取り組みがみられる。環境・社会課題については、間接的な長期的経営課題ではなく、すでに直接的で短期的な経営課題になっているものも多く、それらについては現在の戦略に組み入れられている。こうした課題に向きあうことで、今後の経営のイノベーションがあると認識していることが伺える。

- ・ 最初の環境レポートを1994年に発行して以来、同社は非財務開示の先進的な企業として評価されており、事業を遂行する上での重要な要素の一つとしてレポートイングをとらえてきた。製薬会社は事業が生命と関わりが深く、また同社は糖尿病に特化した製薬会社なので、サステナビリティを事業と一体化する意識が根底にあることを伺い知ることができる（ノボノルディスク）。
- ・ 収益性の高い長期の成長が我々の目的であり、責任ある価値創出が我々の成功への道を開く。そのため、我々のビジネス活動における経済、環境そして社会の側面の統合化は、同社の永続的な責任であり、また進行中の課題であると認識している（シーメンス）。
- ・ 「One Report™」に至る最初のきっかけ<sup>15</sup>は、2006年にレピュテーションマネジメント担当の Marliee McInnis が、欧州における航空業界の環境インパクトに関する批判的なメディア報告に気づき始めたことによる。CEOである Gary Kelly へ話を上げ、すでに取り組んでいる環境努力を伝えるためにレポートイングにフォーカスを置く重要性を訴えた。また Gary CEO も 'I want one version of the truth (真実は一つに統一したい)' ということまで有名であり、トップの思いとレポートイングの方向性が一致したことも同社における One Report™ が始まった背景として挙げられる（サウスウェスト航空）。

#### (2) 事業戦略の将来志向が明確であり、報告でもその道筋が説明されている

どの企業も長期的経営視点を強調し、長期にわたって事業をどこに進めていくのか、どのように目指す方向を実現すべく事業計画をたてているのか、といった将来志向をストー

<sup>15</sup> Robert G. Eccles, Beiting Cheng, SusanThyne, "The Southwest Airlines One Report™", Harvard Business School, 411-042 p4-6

リー立てて明確に説明している。将来情報は不確実な要素を多く含むためその情報量や内容が限定的にならざるを得ない企業側の事情も垣間見ることができる。「将来予想に関する記述」(forward-looking statements) との関係でバランスを取っていく必要があるが、将来像に加えそれを裏付けるための情報の開示は、企業を理解する上で有効と思われる実質的な内容の開示へ改善されることが今後期待される。

- ・ 全体を通じて、財務と非財務の分量がバランスよく配分されている。目次の中にも、「長期ターゲットを使ったパフォーマンス管理 (Managing performance using long-term targets)」や、「長期的価値の創造 (Creating long-term value)」など、「長期的視点」が強調されており、パフォーマンスやビジネスにおいて重視していることがわかる (ノボノルディスク)。
- ・ シーメンスでは「持続可能な価値創出」のフレームワークを“One Siemens”と呼んでビジネスの全体像を示している。中央の”One Siemens”にある企業理念を基軸に、3つの戦略上の方針を示し、9つのフォーカスエリア (注意事項) をそれぞれ3つの戦略上の方針に分類している (シーメンス)。

### (3) 自社にとって特徴的な要因や重視している分野について、各社の個性が見える形で説明されている

各社とも、事業の特性に応じて経営戦略上重要な課題や要因を特定し、それについて重点的に説明を行っている。このため事業と非財務情報の関連性が明確になり、企業がどこに力をいれているかがわかりやすい。

- ・ リスクについて、アニュアルレビュー、サステナビリティ・レビューともに詳細は10K<sup>16</sup>を参照するように記載がある。10Kのリスクファクターセクションでは、以下のいくつか重要な影響を及ぼす非財務関連のリスクの開示がされている (コカ・コーラ)。
  - 肥満およびその他健康問題は我々のいくつかの製品の需要を減少させる
  - 水資源の不足および不十分な品質管理はコカ・コーラの製品コスト及び能力にマイナスの影響を与える
  - 気候変動は我々のビジネスにマイナスの影響を与える
- ・ 重要な戦略として、労使関係を挙げており、以下の項目についてのコミットメントを強調している (サウスウエスト航空)。
  - 有能な人材の発掘
  - ポジティブな労使関係の維持
  - 従業員のスキルを向上させるためのトレーニングや教育の機会への投資
  - 機会均等を促進するための雰囲気醸成
  - 従業員に対して安全で安定した職務環境の提供

<sup>16</sup> 米国証券市場における公開会社に求められる財務諸表等の年次決算開示様式。

- 学習と個人的成長の機会均等の維持

#### 4) 日本企業にとっての参考点

- ・ 社会や環境といった課題をどのような時間軸でとらえているのかを明らかにすることにより、各社の取り組みがよりリアリティを持って伝わる。
- ・ 様々な開示枠組みやガイダンスを思考枠組みとして参考にしつつも、各社のビジネスの枠組みとレポーティングの枠組みを整合させることにより、ビジネスの「実態」とレポーティングによる読み手の「理解」におけるギャップを埋める助けとなる。
- ・ より高い視点からみた各社のビジネスの全体像において、内部リソースの有機的な繋がりを「強み」として外部とのコミュニケーションに活かしたいかどうかをまずはトップが理解し、レポーティングに反映すると同時に、その姿勢そのものをトップのメッセージの中で「見える化」していくことが重要となる。
- ・ 法定開示や外部からの情報要求に企業側が応えていく「反応的」な開示の姿勢を超えて、各社がステークホルダー理解してもらいたいことを「主体的」に考え発信していくことが、レポーティングの上でも自社の個性を表現でき、他社との差別化に繋がる。

事業環境の変化に伴い、レポーティングのあり方、求められている内容、情報提供の仕方が変化してくる。企業の情報開示とは企業が存続し続ける限り、事業を遂行する上での重要な要素であり、また、終わりのない改善のプロセスである。現在、企業開示の在り方の一つとして統合報告という概念が議論されているが、海外の状況に自社の開示を照らし合わせて、自社の開示の在り方を新たな角度から考える機会として活かすことが、改善の歩みをまた一歩進めることに繋がるだろう。



## 2.4 投資家側の意向

投資コミュニティの主要担当者に対し、以下の内容のインタビューを行った。

- ・ 企業評価、投資判断において非財務情報をどのように関連付けているか
- ・ リスク情報をどのように活用しているか
- ・ ポジティブ要因をどのように考えるか
- ・ 現在企業が行っている情報開示や IR 活動をどう考えるか
- ・ 統合報告についてどう考えるか
- ・ 機関投資家の投資行動の変化

これについて、以下の結果が得られた。

### 【企業の情報開示への見解】

- ・ 投資判断の基本は財務情報であり、事業戦略の実現性を裏付ける財務情報との関連性が強い非財務情報を重視している。
- ・ リスク情報については、事象への対応を迅速に体系的に説明することが企業の信頼性を高めると考えている。
- ・ 経営トップによる主体的で一体感のある「顔の見える」説明を求めている。

### 【機関投資家の投資行動】

- ・ メインストリーム投資家の投資時間軸は短期化する一方であり、投資判断の材料が定量的な財務情報に偏りがちになっている。

### 【企業の情報開示への見解】

#### 1) 投資判断の基本は財務情報であり、事業戦略の実現性を裏付ける財務情報との関連性が強い非財務情報を重視している。

中期計画の発表において、達成目標数字を示すだけでなく、その目標値をどのようにして実現するか、戦略の中身を説明する情報を重視している。事業戦略の実現につながる非財務情報として、ポジティブ要因が説明されていることがポイントになる。ESG 要因が事業戦略に寄与する度合いが強い場合は、財務に関連づけたマテリアルな要因についての情報と説明が現状では不足している。

会社がどんな思いをもっており、それが事業活動にどう落とし込まれているのか、経営レベルで統合的思考をもつことが第一であり、これを開示するツールとして統合報告が有用だと考えている。

- ・ 中長期の業績予想では、経営者の視点に立ち、経営課題に対して経営者がとり得る戦

略というものを予想している。事業戦略の評価や資本政策、株主還元などで、ESG の課題も重要な場合には積極的に取り込んでいく（ニッセイ AM）。

- 中期経営計画を出すときに説得力があるかどうか重要であるが、アドバルーンを掲げながら達成していないケースが多い。3年計画が2年目で狂ってくる会社が日本では7割に及ぶ。結果と結びついていなければ意味がないので、計画そのものが三年後検証できるようなロジックになっていることが重要（IR学会）。
- 財務はレポートを見ればわかるし、企業価値を高めるには、結局キャッシュ・フローまたは利益を高めるしかないが、マクロ的なシンプルな情報がベースとなる傾向が強く、その裏付けとなる非財務情報を関連づけることが困難な状況（IR学会）。
- メインストリーム投資家は四半期レポート等の投資化向けに開示されているデータから評価を導くので、今開示されていないデータを見つけ出し自分から要因を探り出していくようなビヘイビアでない。そのため、インデックスやRatingといった形で、第三者の機関が統一された指標に基づき整理された情報を活用すること多い（FTSE）。
- アナリストは、ESG情報を聞かないのではなく、質問を会う人に合わせて質問している。結局、アナリストが見ている数字は3分の1なので、企業はその数字の裏付けをとる必要がある。特に、将来の話、差別化要素がどこにあるかが重要（大和証券CM）。
- ESGに関して、目的とアクションプラン、その中で一番マテリアルなものは何なのかを社長のメッセージとして知りたい。CSRレポートはアナリストからあまり読まれていない。自分にとって使える情報も面白い情報も、ダイナミズムもなく定型的である。統合報告のページ数は50ページ程度が適正と考える（IR学会）。
- リターンにつながる要因として、自動車業界でもっとも重視しているポイントは①環境対応と②新興国展開の情報。新興国に関する情報については、例えばある企業は中国でアグレッシブに展開しており、一つの車体で上物を変えて販売しており、集中生産でコスト減を狙っているが、他企業は以前の集中生産体制を経て、現在は地域戦略車を出してペイしているといった、各社の戦略の違いが重要だが、こういった情報はone on oneミーティングでも聞けない（大和証券CM）。
- 日本のIRは海外向けを意識するようになってきたが、CSRは国内志向。このギャップが大きいので、海外投資家が必要とする情報が日本のサステナビリティ報告に開示されていない場合が多い（FTSE）。
- 統合報告には賛成。しかし、細かなに指定した一つのフレームワークが必ずしも良いとは限らない。英企業は、既にARやサステナビリティ報告で様々な開示をしているので、今すぐ統合しようというほどの動きはあまりみえないようだ。IIRCへの特定の参画もそれほど聞かれない。報告を1冊にすればいいのではなく、事業戦略にESGがどう統合しているかが重要で、それを発信するというレポートであるべき（FTSE）。
- アニュアルレポートについても、新しい情報はないのであまり読まない。社長メッセージはいいことしか書かないのであまり参考にならない。ある事業領域の担当者に書

かせて、企業のカラーを出させた方がいいと思う。アニュアルレポートは、出るタイミングが遅いので、それならばそれに見合う付加価値、例えば差別化要因など、しっかりと書くとよいと思う（大和証券CM）。

- ・ 30年後も繁栄している企業に投資をしたいと考えているが、企業の開示を含めたコミュニケーションは一方的なものではなく、相互的対話を持つことがきわめて重要だと考えている。また、対話型のコミュニケーションを積極的に行っている企業の姿勢そのものが「非財務情報」としてインプットされてくる（コモンズ投信）。
- ・ 非財務情報の欠点は伝わりにくいということ。数値化しない限り情報は伝わりにくい。しかし、非財務情報のなかには会社の未来の情報が含まれており、それを抽出するのが当社の仕事であるが、ガバナンスを含めて非財務情報に対して「手触り感」があると株価が下がった時でも保有する確信が持てる（コモンズ投信）。

## 2) リスク情報については、事象への対応を迅速に体系的に説明することが企業の信頼性を高めると考えている。

リスク情報を広範囲に開示することよりも、起こってしまった事象について今後会社として何をどのように対応していくかを説明することに判断の重点が置かれている。

- ・ ある企業の経営危機の時に状況を詳しく説明するためのロジックが成り立っていなかった。そのロジックを作る人材も内部にいなかったことなど、競合他社と比較することではっきりすることもある（IR学会）。
- ・ リスクやSCMなどの情報は有報に書いてあるレベルの情報開示でちょうど良い。辞書として使っており、必要があれば見る。リスク情報は時々によって変わってくるものだが、継続的に開示してほしいリスク項目もある（大和証券CM）。
- ・ リスク情報は形式的なものが多いので、開示情報からというよりは、個別ミーティングでリスクについては詳しく聞いている。タイムリーな情報開示が必要（コモンズ投信）。
- ・ リスク対応ということで、災害等からの復元力の評価する重要性が高まる（ニッセイAM）。
- ・ リスク対応ということでは、災害等からの復元力は最近の注目テーマだ。災害などに対する備え、対応力を評価する重要性は今後高まってゆくのではないか（ニッセイAM）。

## 3) 経営トップによる主体的で一体感のある「顔の見える」説明を求めている。

日本企業のIRは、経営トップが主体的に自社の戦略やビジネスモデルを説明しているという姿勢が弱い。トップ自らが強く語り、経営戦略のレベルに応じてCEO、事業担当役員など、それぞれ機能のトップが対外説明でも連携しあっていることも重要である。

- ・ 投資家が ESG データに関心ないのも一理あるが、どのような非財務データが投資判断に利用できるか分からず、企業側に質問のきっかけが見出せない、という実情もある。ある英企業の IR 担当者が、投資家から質問されなくても 1 年間積極的に投資家の ESG への関心を伺ってみたところ、徐々にどういうデータを提供して良いか把握できるようになり、最初は無関心だった投資家が徐々に理解して、判断に組み込むようになったという例もある。聞かれないから話さないのではなく、企業からの努力も必要だろう (FTSE)。
- ・ IR に期待することは、経営陣がどれだけ IR に参加するかということ。また説明する担当者が経営に近いかどうか。経理マンが話しても、経営会議に出ていないので、アナリストの質問に答えられない。権限移譲がなされていないか、社内的地位が低い (大和証券 CM)。
- ・ アニュアルレポートは分断された情報を包括的に出していくべき。その際、経営トップは企業価値を高めるために何をどう考えているか KPI を使って説明をし、また、フォローアップをしているかどうか重要 (IR 学会)。
- ・ ESG 評価に際してアナリストが注目するポイントは下記などがある。
  - 経営トップの社会に向き合う姿勢はどうか。
  - 企業理念や企業の使命が従業員に浸透しているか。
  - CSR が特定部署のみの取り組みに留まっていないか。
  - CSR に関する PDCA がしっかり回っているか (ニッセイ AM)
- ・ IIRC が示す統合報告に期待している。ステップとしてビジネスモデルを示し、戦略的目的を示し、実績を示し、将来の機会と課題を示すというところに賛同する。フレームに沿って企業が整理することがわかりやすい。統合報告の位置づけは今までの年次報告書、環境報告書や社会報告書を単に合体させたものではないと理解している (ニッセイ AM)。

#### 【機関投資家の投資行動】

#### 4) メインストリーム投資家の投資時間軸は短期化する一方であり、投資判断の材料が定量的な財務情報に偏りがちになっている。

SRI 投資家の間では、非財務情報開示への関心が強まっているが、メインストリーム投資家はデータ解析が中心であり、定量化しづらい非財務情報の活用については全般的に受け身的である。そこで、ESG 情報でも KPI などの定量指標も盛り込み財務情報に関連づけることで活用しようという努力も見られる。一方で投資の時間軸が短期化している傾向がある。

- ・ アナリストレポートが定型化する傾向にある。長いレポートがなく、1 ページのサマリ

ーレポートが主流。それは、企業の情報開示が質的にも量的にも増加し、また均等化したこと、またそれ以上に運用する側（ヘッジファンドなど）からのニーズで簡潔で投資アイデア主導型のレポートが求められ、短くなっているという背景もある。アナリストランキングはITバブル崩壊以降、顧客、発行体、証券会社における位置づけも変化しており、かつてのようにリスペクトされなくなっているように思われ、マスコミ的に扱われ方も縮小化している。こうしたことが、優秀な人が集まりにくい要因にもなっているのではないか（IR学会）。

- 機関投資家は①5～10年の長期と、②4半期でみているヘッジファンドがいる。割合的には、売買高は②が7～8割いるが、株価を作っているのは残り3割である①の長期の機関投資家。セルサイドのアナリストにとっては、利益を達成するための細かな説明はいらない。“こういうことをしたい”という「思い」や「具体的なプラン」の方が重要で、ここを明確にしてほしい（大和証券CM）。
- ESGの運用を世の中に広げていくためにはESGを考慮しながら結果も出せることを示すことが重要。そのためには、今この段階で使えるESG情報をフル活用し、どこまで理想から現実の間にバランスを見出すか、ここがポイントだと思っている（ニッセイAM）。

#### IV. 我が国にとっての非財務情報の戦略的な開示のあり方

本章では、戦略的 CSR の重要性、非財務情報の戦略的な開示の意義を踏まえ、現状の課題と今後に向けて提言する。

##### 1. 基本的視点

持続可能な社会に構築が要請される中、企業が持続的に成長していくためには、事業プロセスへの社会・環境配慮の組み込みや個別のリスク対応をベースとした、いわば守りの CSR に留まるのではなく、積極的、継続的に ESG に取り組むことにより、事業機会の創出、競争力の強化、ブランド価値の向上を図り、企業価値向上につなげていく、経営と CSR が一体となった「戦略的 CSR」が重要である。

戦略的 CSR の取り組みは長期的な事業の成功を目指したものであるが、企業経営において、短期的な成果の追求に力点が置かれた場合には、その取り組みが困難になるものと考えられる。戦略的 CSR が、企業、投資家の中長期的な利益の確保に適うものであることを認識し、投資家との十分な対話を通じて、戦略的 CSR の視点に立ったビジネスモデルなどを良く理解してもらい、中長期の視点に立った投資を促していくことが求められる。

そして、投資家との対話の鍵となるのが、企業による情報開示であり、ガバナンスの維持のためにも、きわめて重要なものと考えられる。

##### 2. 非財務情報の戦略的開示の意義

我が国企業が投資家向けに開示している決算情報や翌期の業績予想といった財務情報だけでは、過去の事象や目先の動向を説明することはできても、中長期の企業戦略や企業に特徴的なビジネスモデルなど、企業の持続的発展の礎となる競争力の源泉を投資家に説明することは困難である。また、企業を取り巻く環境変化のスピードが高まることにより、将来事象が企業業績に与える影響が増しているとともに大規模な自然災害による事業への打撃などリスク事象が頻発している。こうした状況の下、企業価値の説明要因に占める非財務情報の割合が増加しており、近年では8割にまで達すると言われている。

我が国企業においては、財務情報はもとより、非財務情報についても、既に多くの情報が開示されている。しかし、投資家の視点からみると、関連付けの無い膨大な情報は、投資判断の材料としては有効性に乏しいと言われている。

我が国企業が、自社の企業価値および成長性について投資家から適切な評価を得るには、企業価値および成長性の裏付けとなる情報について、投資家に理解してもらう必要がある。そのために企業は、自らの自発的な意思にもとづき、自社の財務情報と非財務情報を関連付け体系的に整理して、分かり易く説明するといった戦略的な開示が重要である。

### 3. 非財務情報の戦略的開示による効果

#### 1) 企業が戦略的に自社のビジネスモデルや企業価値の創造プロセスをストーリー立てて伝えることができ、自社の強みや良さを説明できる。

戦略的な情報開示に前向きな企業は、外部からの要請に応えるために開示をするというよりも、財務情報だけでは見えてこない事業活動やビジネスモデルの特徴を説明するために、自社の思いやメッセージを投資家に届くようストーリー立てて伝えている。定型フォーマットの枠組みにこだわるのではなく、メッセージ性とストーリー性が結果的に経営意思としての非財務情報を投資家に訴求する結果につながっている。

今回の事例調査から、自社の強みの説明について以下2つの特徴ある事例がみられた。

#### (1) 事業の特徴や経営の良さの説明事例

- ・ 漢方製剤を製造するツムラは、漢方そのものの特徴やビジネスモデルの説明が重要と考えている。このためアニュアルレポートや株主通信では、まず漢方について分かり易く丁寧に解説し、それに伴うビジネスモデルの特徴の説明に重点を置くことで、株主・投資家からの理解が深まった、と考えている。
- ・ 教育、育児、介護を事業の柱とするベネッセは、同社の事業の担い手である「人」を重要な資産として重視した経営を行っている。これら社員などの「見えない資産」について積極的に情報を開示してきた。人的資産を重視する事業の特徴が業績と関連することの理解が得られつつある。
- ・ アンケート結果においても、「同業他社と比較した場合の自社の独自性が、どのようにして継続的な利益に結びつくのかという点を分かりやすく説明することで、投資家の理解を得ることが課題」との指摘がある。

#### (2) 企業価値の創造につながる戦略的CSRの視点から説明する事例

- ・ ベネッセのビジネスは公益性が強く、社会価値を向上することが事業の発展にもつながり、切り離すことができない。同社は教育事業を軸としており、社会貢献活動や文化活動の成果は事業面に直接は表れにくいだが、単なる慈善活動ではなく教育の質の向上や子供たちの意欲増進といったことにつながる活動を説明することで、投資家に対して見えない資産を伝える努力をしている。
- ・ シーメンスでは長期の事業成長のために、サステナビリティが企業戦略の基本原則であると規定しており、「持続可能な価値創出」に向けて、財務目標と各事業戦略の関連性を明確にしている。将来志向の事業戦略の中にサステナビリティを組み入れ、中期計画に位置づけて今後の事業の進捗管理を行っている。
- ・ 武田薬品は、ステークホルダーに向き合う企業風土をもつことこそが事業の革新と成長を生み出す基盤であるとして、「タケダイズムにもとづく『誠実』な事業経営」に重点を置いている。製薬産業は事業活動が生命に関わるものであり、社員一人ひとりがCSRの意識を持つことが研究開発や顧客（医療関係者）との信頼づくりのベースと

なり事業戦略の実現性を高めている。

- ・ アンケート結果においても「企業側が ESG とは、企業の持続的な成長可能性を測るための指標であり、それゆえに ESG に関する開示は事業への貢献について目に見える形で示していかなければならないという意識を持つことが重要」との指摘がある。

## 2) 投資家との対話の質を向上させ、中長期的視点に立った投資家の投資行動を促し、投資家と企業との関係を良好にする。

メインストリームの機関投資家や個人投資家の投資判断に大きな影響を与えているのは、アナリストによる企業分析である。現在、アナリストは、1人当たりのカバーする企業や業界の数が増加しており、その結果、その分析は企業の開示情報とデータベースを活用した定量的な財務情報の活用にも頼る傾向があることが指摘されている。このような状況下で、膨大な情報を無秩序に伝えても、アナリストから良い評価を得られない。

我が国企業は、影響力の高いアナリストに対し、自社の企業価値および成長性の裏付けとなる情報を相互に関連付け体系的に整理して、積極的に繰り返し説明することにより、アナリストからの的確な評価を得て、その結果、中長期的視点に立った投資家の投資行動を促し、投資家と企業との関係を良好にすることが期待される。

また、企業のトップや担当役員自らが、アナリストに対し直接かつ徹底的に説明を行うことはインパクトがあり、より効果が高いと言われている。

今回の事例調査から、投資家との対話の向上について以下2つの特徴ある事例がみられた。

### (1) 当初は求められなくても企業の自発的意志により積極的な IR を行った結果、投資家の行動に変化をもたらした事例

- ・ TOTO では、自社製品のライフサイクルが相当長期であることを踏まえ、従来3年ごとに策定してきた中期経営計画をあらため、長期(8年)の事業計画とし、これをベースに短期、中期計画で進捗管理することにした。このことを IR の説明で強調してから、投資家からの短期のみに偏った質問が減るようになっていく。投資家の行動に企業の努力で変化を起こしている点が評価できる。
- ・ FTSE へのヒアリングによると、「投資家の関心の中心は短期の財務情報であることは事実だが、企業側が非財務を説明しないから何を質問すればいいかわからない」という指摘もある。また、ある英国企業が、投資家から質問されなくても1年間 ESG について説明してみたところ、最初は無関心だった投資家が徐々に理解して、投資判断に ESG 要因を組み込むようになったという例もある。非財務情報について投資家とのコミュニケーションを繰り返すことで、会社への本質的な理解が進めば、投資の時間軸や判断要素に影響をもたせることも可能になると思われる。

### (2) 経営トップや担当役員による直接かつ徹底的な説明によって投資家から高い評価を得た事例



- ・ 中期経営計画の説明会において、日産自動車ではCEOからの全社説明に続き、担当役員によるテーマ毎の説明会を行っている。他のIR説明会においても、投資家に対して経営や事業活動を具体的に説明していこうという方針であり、このようにポイントを絞って説明するとともに投資家からの質問にも徹底的に答えるという機会をもつことで、対話の質が向上し、透明性が高まる。企業側も投資家の反応を深く聞くことができ、これを社内にフィードバックすることで、今後のIR戦略をブラッシュアップすることも可能になる。投資家からも、同社の透明な経営姿勢の評価は高い。

### 3. 現状の開示についての課題

#### 1) 開示情報が増大する一方で、企業価値創造プロセスと非財務情報の関連づけが明確でない。

増大する情報開示の要請を受けて、企業の側から開示する情報は増加する一方であるが、それぞれの分野ごとの開示になるため、せっかく開示した情報がパッチワーク化して情報間での関連づけができていない場合も多い。このため投資家から見た時に企業活動の特徴や戦略性が上手く伝わらないことが問題になっている。

一方、これまで財務情報開示において細則主義に拠ってきた日本企業は、非財務情報の開示に際して、企業の特徴や戦略性を上手く伝えるにも、どんなトピックをどのように書くかを自社で判断・工夫することに慣れていないという指摘もある。

なお、持続可能な社会構築への転換が求められている現在、欧米における環境、社会、コーポレートガバナンスに関する規制化や監視強化の動き、国際会計基準審議会（IASB）や国際統合報告審議会（IIRC）の動向にみられるように、非財務情報の中でも、特に、ESG情報に関する適切な開示要請が高まりつつある。

ESG要因は、将来的に企業が持続的な価値を実現して成長していくための主要な要素であり、今後の長期の事業戦略の中で重要なものになってくる。環境要因などは実際の事業戦略に組み入れられているケースも多いが、企業価値の創造につなげた戦略的CSRとして投資家に説明していくロジックが明確に説明されていないため、活動の努力が投資家に十分に伝わっていないという課題もみられる。

#### 2) 企業において、投資家に非財務情報についての関心を持ってもらい、中長期的な視点に立った投資判断を促すような工夫や努力が十分でない。

メインストリーム投資家は、定量化された短期の財務情報だけに依拠した判断に陥りがちで、投資行動が短期化する傾向にある。こうした傾向を促進する要因の一つとして、企業が開示している非財務情報は、投資家側からみると、企業価値および成長性との関連付けや体系性が乏しく中長期的な視点に立った投資判断を行うには十分でないと言われていることが挙げられる。

こうした状況下にあつて投資家に非財務情報についての関心を持ってもらい、中長期的な視点にたった投資判断を促すには、企業側にも工夫や努力が求められるが必ずしも十分とは言えない。

投資家に、非財務情報についての関心を持ってもらい、中長期的な視点にたった投資判断を促す企業の工夫や努力が必ずしも十分でないことは以下のような事例からも確認することができる。

- ・中期経営計画の公表：

企業では、中期計画の目標値は出すものの、コミットメントまではしきれないと考えられるため、説明内容が抽象的になりがちである。投資家が聞きたいとされる過去に発表した計画への実績フォロー、計画を裏付ける将来戦略とこれを可能にする投資行動、人財資本、また製品化の見込みなどについて十分に説明しきれていないとの指摘がある。

- ・ ESG 情報の開示：

多くの機関投資家の間では、環境・社会情報と聞くだけで財務とは何ら関係しない非事業要因と考える傾向が根強い。アナリストも効率化を強く求められており、個々の企業を踏み込んで評価する余裕が少なくなっているケースが増えている。このような状況下では、企業は、投資家やアナリストの事情を十分踏まえながら、投資家が容易かつ適切に投資判断できるような ESG 情報の提供に努めるべきであるが、投資家からみると、そのような工夫が十分でないとされている。

### 3) 海外の投資家に理解してもらえらるような非財務情報の発信が十分にされていない。

グローバルな資本市場のなかで、日本企業のプレゼンスが低下している。こうした中では、海外投資家に理解してもらうように企業から積極的にコンタクトし説明していく働きかけが必要になるが、その発信力が十分でない。

日本人同士では「どのようにやっているか、言わなくてもわかる」ことでも、海外においては「開示しなければわからない。説明しないことはやっていないことと同じ」というスタンスでとられることが多い。グローバルな資本市場で評価を高めていくには、現在の開示状況では日本の良さは理解されないままである。

海外向け発信については、IR 活動において海外説明会を定期的に行う企業が増えているが、CSR 活動については海外をターゲットにした説明や情報発信が格段に少ない。CSR の場合は対象がステークホルダー全体とより広範囲となることもあり、海外の投資家を相手にしたコミュニケーションを継続的に行っている事例が限られている。

さらに非財務情報の開示のあり方に関する国際的な検討が行われているにもかかわらず、日本から議論に参加し日本の状況を伝える働きかけが弱い。このことは、グローバルな資本市場における日本企業のプレゼンスを一層低下させる懸念があり課題と思われる。

#### 4. 非財務情報の戦略的な開示に向けての提言

提言1： 経営トップが主導的役割を果たして、情報開示戦略を構築するとともに、そのための社内体制を整備し、企業側からの積極的な情報開示を経営トップや担当役員が率先して実行する。

##### 1) 経営トップが主導的役割を果たして、投資家に中長期的な視点に立った投資行動を促すための情報開示戦略を構築

投資家が短期志向に傾きがちだからといって、リアクティブな IR に留まっていたら、投資コミュニティとのミスマッチは解消されない。投資家に対し、戦略的 CSR の遂行が企業および投資家の長期的利益に適うものであることを理解してもらうとともに、長期的な視点に立った投資を促すべく、企業の側から自社の経営の特徴や ESG 情報を積極的かつ説得的に説明することが重要である。「聞かれないから話しても仕方ない」ではなく、「必要な情報を説明して理解してもらう」という姿勢をもつことである。

その際、我が国企業においては、ESG 情報について、投資家が求めるままに情報を提供するプル型の IR 戦略をとる企業が少なくないが、それに限らず、必要に応じて、自社の長期的な価値創造のための取り組みについて積極的に投資家に発信し、それに対する理解を促すプッシュ型の IR 戦略も求められる。

##### 2) 社内の情報開示体制の整備、特に IR 部門と CSR 部門の連携がとりわけ重要

非財務情報の開示に際し、開示戦略を実現するための社内体制を整備することが重要である。企業が持続的に存続するためには、継続的な ESG の取り組みが不可欠であるとともに、戦略的 CSR の遂行が望まれており、これらを投資家にきちんと説明し、理解してもらう必要がある。そのためには、IR 部門と CSR 部門の連携を強化することが、とりわけ重要である。関係部署レベルでコミュニケーションを緊密にすることで、統合的思考が浸透していく効果も期待できる。

また IR 部門が得た投資家からの反応や企業へのアドバイスなどの情報を社内の適切な部門にフィードバックし、経営に反映する仕組みを構築していくことも、開示戦略に関する PDCA を機能させ、開示戦略自体がブラッシュアップしていくことにつながるものとして期待される。

##### 3) 経営トップ自らによる積極的な開示

長期を見据えた企業のあるべき姿、方向性およびこれにもとづいた戦略を投資家に理解してもらうには、経営トップが自らの言葉で投資家に直接説明し、有言実行することが最も効果的である。

また、具体的な個別事業計画についても、各事業部門の担当執行役員などの責任者が投

資家に説明することが、説明内容の信頼性を高めることにつながる。

#### 4) 海外投資家等への発信力の強化

海外の投資家に対して、我が国企業の経営の特質、ESG 情報、リスクマネジメント情報などの非財務情報が正確かつタイムリーに伝わっていないとの指摘がある。企業の事業活動や資金調達がグローバル化していくことに伴い、海外投資家の重要性が高まっている。我が国企業は、海外投資家から、経営の特質、ESG 情報、リスクマネジメントなどについて十分な理解を得るために、これらに関する非財務情報を、タイムリーかつ正確に、また分かりやすい形で説明・開示するよう一層努力することが求められる。

**提言 2： 持続的な企業価値の創造につながる非財務情報を明確にし、財務情報と統合・関連付け、投資家に分かりやすく説明する。**

#### 1) 事業特性、事業戦略、取引先や従業員等との関係など、企業価値の創造に直結する非財務情報の明確化

投資家が企業の発信する非財務情報に期待しているものは、それがどのように企業の価値創造に具体的に結びついているかである。現在、開示されている膨大な非財務情報のうち、事業特性、事業戦略、取引先や従業員等との関係など、企業価値の創造に関連の深い非財務情報については、価値創造プロセスとの関係を具体的に示すことが重要である。

#### 2) ESG の経営戦略への組み込みと価値創造との関係の明確化

ESG 情報など、それだけを取り出したのでは企業価値の創造との関連が分かりにくい非財務情報については、企業が継続的に環境、社会、ガバナンス強化に取り組むことによって、事業機会の創出、競争力の強化、企業のブランド力向上などを通じて、価値創造に結びつくことをストーリー立てて示すことが重要である。その前提として、経営者が ESG の重要性を良く理解し、経営戦略の中に明確に組み込む必要がある。

#### 3) 非財務情報と財務情報を統合・関連付け

投資家は、企業の将来見通しがどのように将来の財務成績に結びつくのかに注目している。したがって、非財務情報と財務情報を統合・関連付けして投資家に説明することが有効である。その際、重要なのは、将来に向けた企業のビジネスモデルの内容、重要要因、課題・障壁、リスクなどについて明確にし、これらを投資家に分かりやすく説明することが望まれる。また、必要に応じて KPI を活用するなどの工夫も考えられる。

### 提言3： 国際レベルでの非財務情報の開示に関する議論に積極的に参画する

企業における非財務情報の戦略的な開示の意義を踏まえ、国際レベルでの動向を十分把握する必要がある。現在検討が進んでいる非財務情報開示の枠組みづくりについても、制度化の動き・影響力は必ずしも定かでないが、我が国企業の利益が損なわれないために、さらには、我が国企業にとって有利な枠組みとなるように、国際レベルで行われている検討について引き続き注視し情報収集していくとともに、こうした検討の場に日本側の意見を十分反映できるよう努めていくべきである。そのためには政府、産業団体、企業の立場から多面的に関与し、国際的な枠組み策定の議論に積極的に発言、提言して参画することが求められる。さらに日本全体として効果的に関与・発言を進めるために様々な立場の関係者が参画し、国際社会での発信の母体としても機能しうるプラットフォームをつくり、活用していくことも求められる。

## V. おわりに

企業の持続的な成長は、投資家のみならず、広範なステークホルダーの理解や協力を得て実現されるものである。

本調査研究では、主として投資家を対象とした企業の非財務情報開示のあり方を検討し提言を行ったが、投資家以外のステークホルダーに対するアカウンタビリティも極めて重要であり、こうしたステークホルダーに対する情報開示について、併せて取り組んでいく必要がある。

また、本調査研究では、非財務情報開示に関する国際的な議論への参画に向けたプラットフォームのあり方について、具体的に検討することは出来なかったが、今後、関係者において、その検討が行われ、速やかにプラットフォームが構築されることを期待する。

## 平成23年度CSR研究会委員名簿

(座長)

加賀谷 哲之 一橋大学 大学院商学研究科 准教授

(顧問)

藤井 良広 上智大学 大学院地球環境学研究科 教授

(委員)

吾妻 まり子 (株)リコー CSR室 室長  
 牛島 慶一 (株)日立製作所 CSR本部 CSR推進部 部長代理  
 江尻 陽平 (公社)経済同友会 政策調査第1部 マネジャー  
 大野 満 (株)トヨタ自動車 総合企画部 CSR室 担当部長  
 金田 晃一 武田薬品工業(株) コーポレート・コミュニケーション部 シニアマネジャー  
 北川 恵 パナソニック(株) CSR担当室 室長  
 小西 範幸 青山学院大学 大学院会計プロフェッション研究科 教授  
 西面 和巳 イオン(株) 前グループ環境・社会貢献部 SA8000 推進グループマネージャー・  
 イオンサプライヤー CoC 事務局長  
 酒井 恵子 東レ(株) CSR推進室 室長代理  
 澤田 澄子 キヤノン(株) 渉外本部 CSR推進部 部長  
 塩島 義浩 (株)資生堂 CSR部 部長  
 塩野 和志 JX日鉱日石エネルギー(株) CSR推進部 CSR推進グループマネージャー  
 白井 純 (株)東芝 CSR推進室 室長  
 鈴木 均 日本電気(株) CSR推進部長 兼 CS推進室長 兼 社会貢献室長  
 関 正雄 (株)損害保険ジャパン 理事 CSR統括部長  
 高橋 学 JFEスチール(株) 知多製造所 総務部 総務室長  
 高見澤 正 旭化成(株) 総務部 CSR室 兼 リスク対策室 室長  
 富田 秀実 ソニー(株) CSR部 統括部長  
 花堂 靖仁 早稲田大学 大学院商学研究科・アジア太平洋研究科 教授  
 羽田 隆弘 本田技研工業(株) 法務部 CSR推進室 室長  
 藤崎 壮吾 富士通(株) パブリックリレーションズ本部 CSR推進部長  
 松本 誠一 (株)帝国データバンク 産業調査部 チーフリーダー  
 森 まり子 東京商工会議所 中小企業部 副部長  
 與三野 禎倫 神戸大学 大学院経営学研究科 准教授

(オブザーバー)

平塚 敦之	経済産業省	経済産業政策局	企業会計室	室長
橋森 武志	経済産業省	経済産業政策局	企業会計室	室長補佐
小林 麻子	経済産業省	経済産業政策局	企業会計室	室長補佐
林 美由紀	経済産業省	経済産業政策局	企業会計室	会計基準係長

(事務局)

廣澤 孝夫	(財) 企業活力研究所	理事長
沖 茂	(財) 企業活力研究所	専務理事
中川 裕一	(財) 企業活力研究所	企画研究部長
小西 広晃	(財) 企業活力研究所	企画研究部 研究員
海野みづえ	(株)創コンサルティング	代表取締役
三代まり子	(株)創コンサルティング	アソシエイト



## CSR研究会日程

### 第1回研究会（ 2011年9月29日(水) 15:00～17:30 ）

議題（1）「企業の非財務情報開示のあり方に関して」

（2）「非財務情報の開示を巡る国際情勢と日本の政府・産業界が取り組むべき課題」

経済産業省経済産業政策局企業会計室 室長

平塚 敦之 氏

### 第2回研究会（ 2011年10月24日(月) 15:00～17:30 ）

議題（1）「持続的な企業価値創造のための非財務情報開示について」

一橋大学大学院商学研究科 准教授

加賀谷 哲之 座長

（2）「統合報告書の役割と課題について」

青山学院大学大学院会計プロフェッション研究科 教授

小西 範幸 委員

### 第3回研究会（ 2010年11月29日(月) 15:30～18:00 ）

議題（1）「ニッセイアセットのESG取り組み

～投資対象企業のESG評価～」

ニッセイアセットマネジメント株式会社 投資調査室チーフアナリスト(ESG担当)

木村 和広 氏

同 株式運用部 株式第3運用室 室長

楠瀬 昌樹 氏

（2）「ISO26000を活用した非財務情報開示

～“認識”記述による統合レポートの作成～」

武田薬品工業株式会社 コーポレート・コミュニケーション部シニアマネジャー

金田 晃一 委員

（3）「IIRCキックオフ会議報告」

第4回研究会（ 2011年12月12日(水) 15:30～17:30 ）

議題（1）「新時代を踏まえたディスクロージャーの検討

～財務・非財務報告の融合について～

オムロン株式会社 執行役員 経営IR室長

安藤 聡 氏

（2）「旭化成のCSRと情報開示」

旭化成株式会社 総務部 CSR室 兼 リスク対策室

室長 高見澤 正 委員

課長 菅田 顕 氏

第5回研究会（ 2012年1月16日(月) 15:30～17:30 ）

議題（1）アンケート調査結果、インタビュー調査結果報告

（2）報告書とりまとめの方向性について

第6回研究会（ 2012年2月13日(火) 15:30～18:00 ）

議題（1）報告書（案）について

第7回研究会（ 2012年3月5日(火) 15:30～17:00 ）

議題（1）報告書（案）とりまとめについて

## 參考資料



## I 企業アンケート調査結果

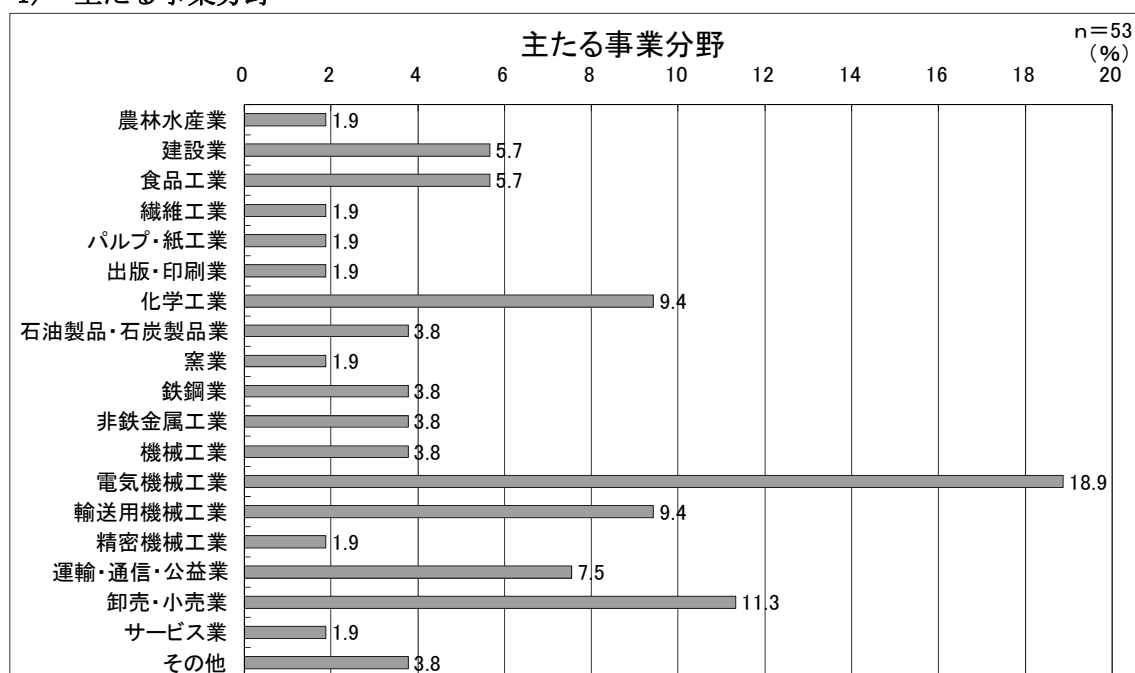
### 1. 調査実施要領および回答者属性

#### 1.1 調査実施要領

- ・調査対象：ディスクロージャー優良企業、CSR 研究会関連企業、時価総額トップ 10 企業  
107 社の IR 担当者
- ・回答数：53 社（回収率 49.5%）
- ・実施期間：2011 年 11 月 16 日～2011 年 12 月 26 日
- ・主な設問内容：
  - 非財務情報の開示についてどのような社内体制で対応しているか
  - 現在どのような投資家に対してどういった情報開示や IR 活動を行っているか
  - 投資家からどのような非財務情報の開示がどの程度要請されているのか
  - リスク情報の開示をどのように行い、今後どのように進めるか
  - ESG 情報開示のうえでどのような工夫があるか
  - 財務報告への非財務情報の統合をどのように考えるか

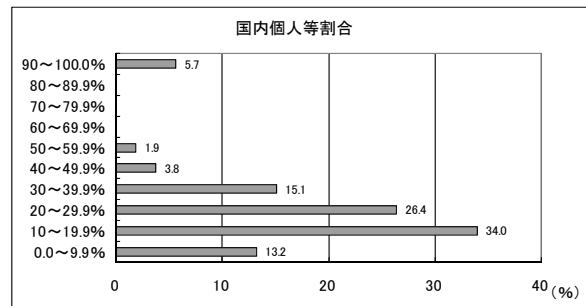
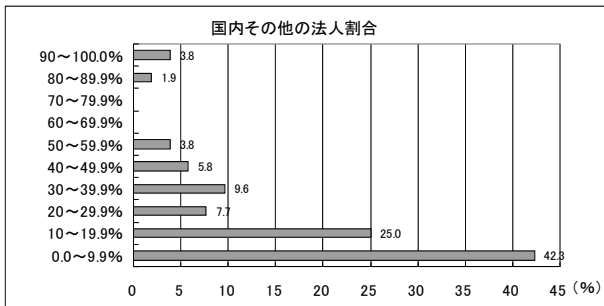
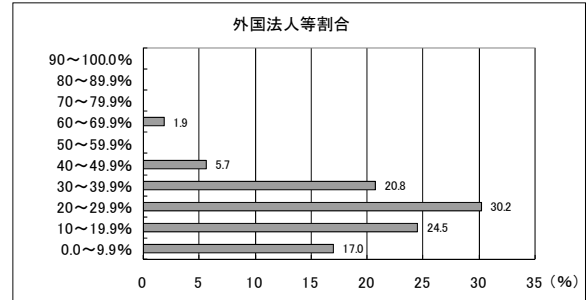
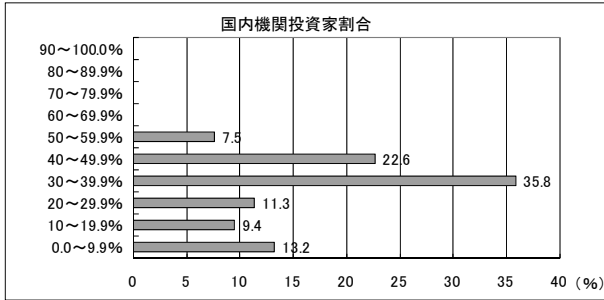
#### 1.2. 回答者の属性

##### 1) 主たる事業分野



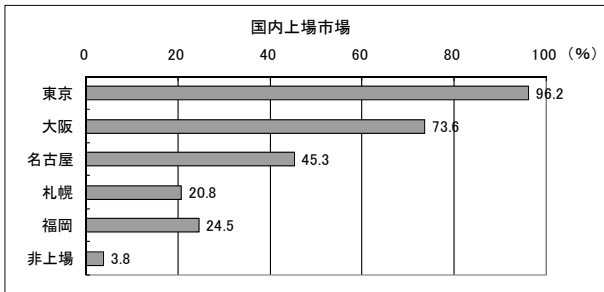
回答 53 社の内訳は、製造業が 71.7%、非製造業が 28.3%となっている。

## 2) 株式保有割合

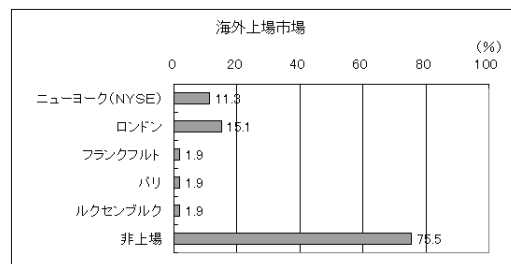
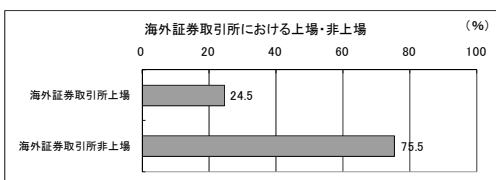


- ・ 国内機関投資家の株式保有割合が3~5割の企業が57.2%に上る。
- ・ 外国法人等の株式保有割合が1~4割の企業が75.5%に上る。
- ・ 国内その他の法人等の株式保有割合が2割未満の企業が66.6%に上る。
- ・ 国内個人等の株式保有割合が1~3割の企業が59.6%に上る。

## 3) 上場状況



・ 2社 (3.8%) は非上場企業である。残る51社 (96.2%) は、すべて東京証券取引所 (第一部) に上場している。大阪 (73.6%)、名古屋 (45.3%) 取引所にも上場している企業も少なくない。



・ 海外証券市場に上場している企業は23社 (24.5%) である。上場先としては、ロンドン (15.1%) とニューヨーク (11.3%) が多い。

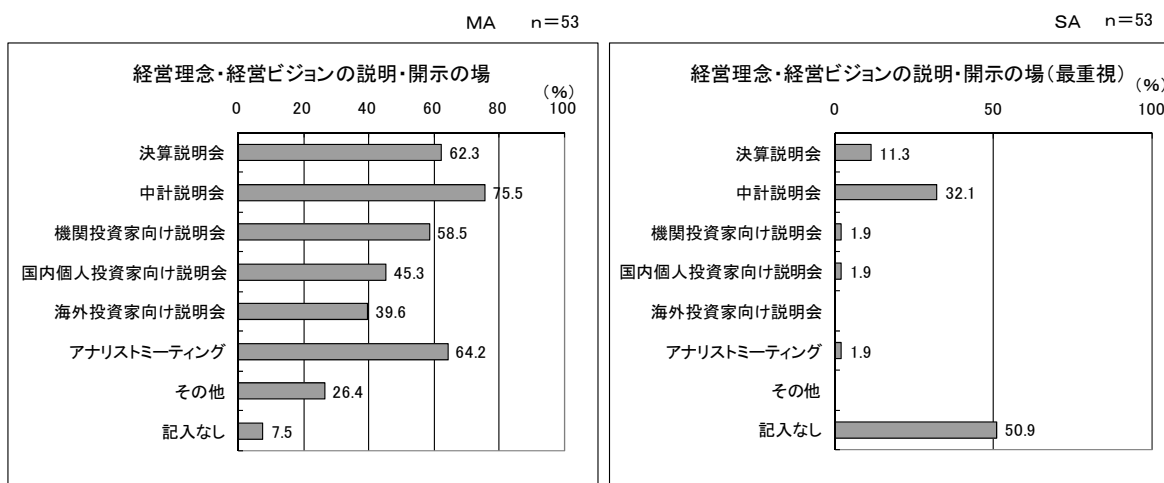
## 2. 企業情報の開示状況

Q2-1. 貴社では、投資家・アナリスト（以下、投資家等という。）に対し、非財務情報について、現在、どのような場で、誰が説明や開示を行っていますか。（複数回答可）

《全体傾向》

- ・ 経営理念・ビジョン、事業内容・状況、中長期の経営戦略は、説明者が経営トップの割合がいずれも9割以上と高いが、環境・社会・ガバナンス、知的資産経営、リスクおよびリスクマネジメントでは、いずれも4割を切っており、力の入れ方に差がある傾向が窺える。

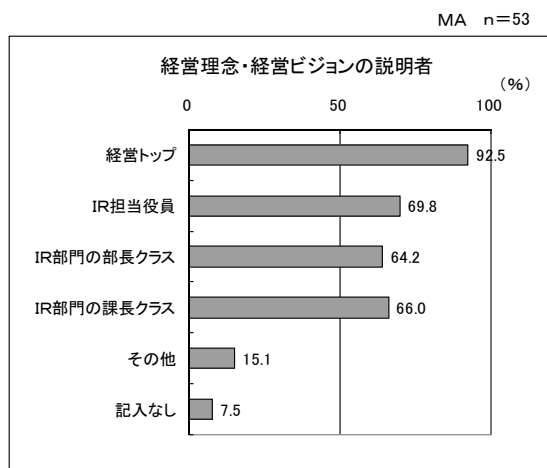
### 1) 経営理念・経営ビジョン



<その他>

セミナー、見学会、カンファレンス、個別ミーティング、個別投資家訪問  
個別取材対応、海外ロードショー、WEBなど

・ 理念・ビジョンの説明・開示の場については、中計説明会（75.5%）、アナリストミーティング（64.2%）、決算説明会（62.3%）、機関投資家向け説明会（58.5%）が中心である。このうち、中計説明会を最重視する企業が多い（32.1%）

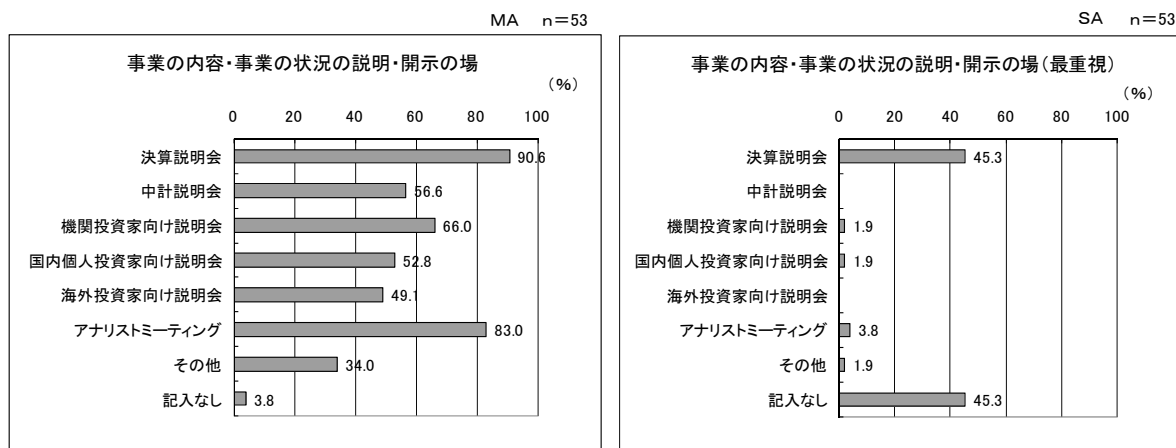


<その他>

財務担当役員  
IR部門の担当者

- ・理念・ビジョンの説明者は、経営トップ (92.5%) が圧倒的であり、IR 担当役員 (69.8%)、I R担当課長 (66%)、I R担当部長クラス (64.2%) と続いている

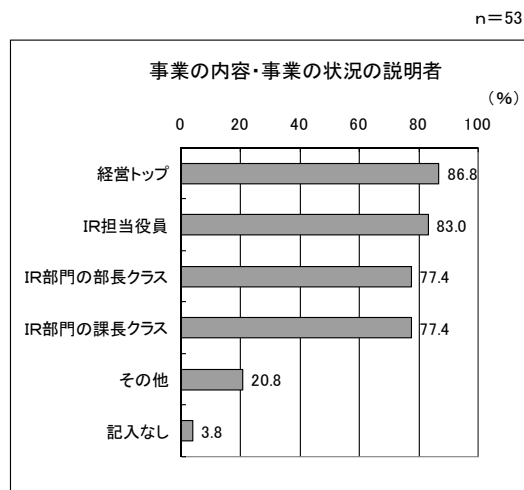
## 2) 事業内容・事業の状況



<その他>

分野別説明会、セミナー、見学、カンファレンス  
個別ミーティング、個別投資家訪問、個別取材対応  
海外ロードショー、株主総会、レポート、WEBサイト

- ・ 事業内容の説明・開示の場については、決算説明会 (90.6%)、アナリストミーティング (83.0%) での説明が中心である。このうち、決算説明会を最重視する企業が多い。



<その他>

財務担当役員  
事業担当部長  
IR部門の担当者

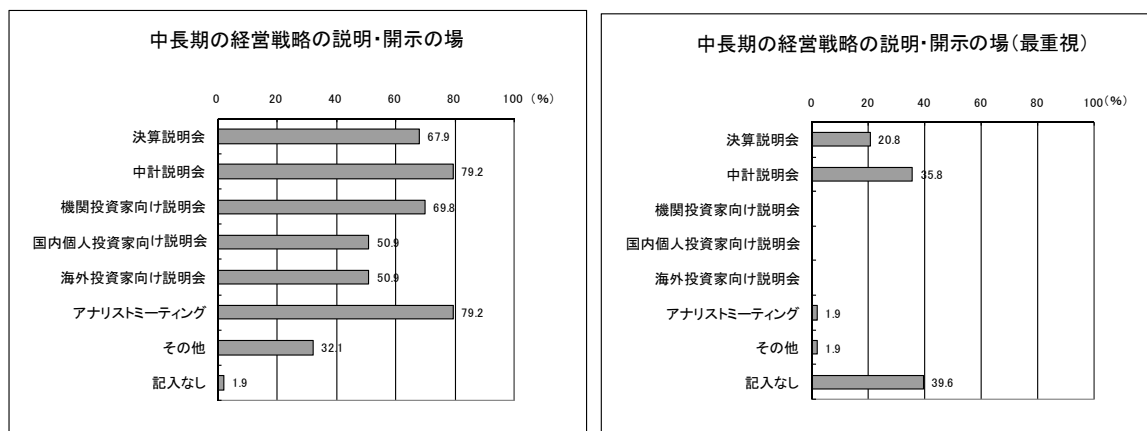
- ・ 説明者で最も多いのが経営トップ (86.8%) で、IR 担当役員 (83%)、I R担当部長クラス (77.4%)、I R担当課長クラス (77.4%) と続いている。



### 3) 中長期の経営戦略

MA n=53

SA n=53

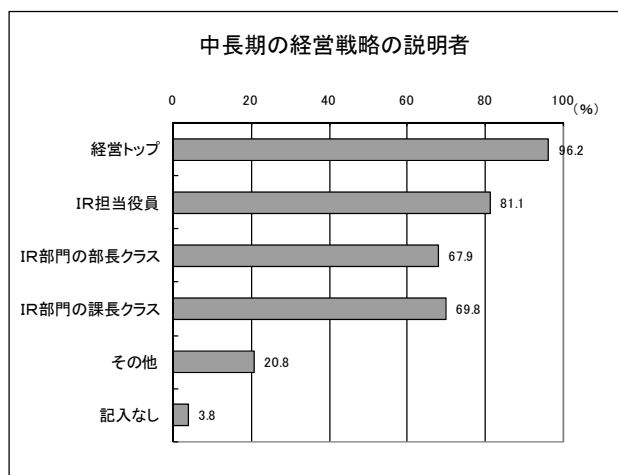


<その他>

セミナー、見学会、カンファレンス  
 個別ミーティング、個別投資家訪問  
 個別取材対応、海外ロードショー  
 個別取材、株主総会、アニュアルレポート  
 冊子、レポート、WEBサイト

・中長期の経営戦略の説明・開示の場については、そのために開催する中計説明会(79.2%)ばかりでなく、アナリストミーティング(79.2%)、機関投資家向け説明会(69.8%)、決算説明会(67.9%)でも説明している。このうち、中計説明会を最重視する企業(35.8%)が最も多く、決算説明会を最重視する企業(20.8%)がこれに続いている。

MA n=53



<その他>

財務担当役員  
 IR部門の担当者

・説明者で最も多いのが経営トップ(96.2%)で IR 担当役員(81.1%)、IR担当課長(69.8%)、IR担当部長(67.9%)と続いている。

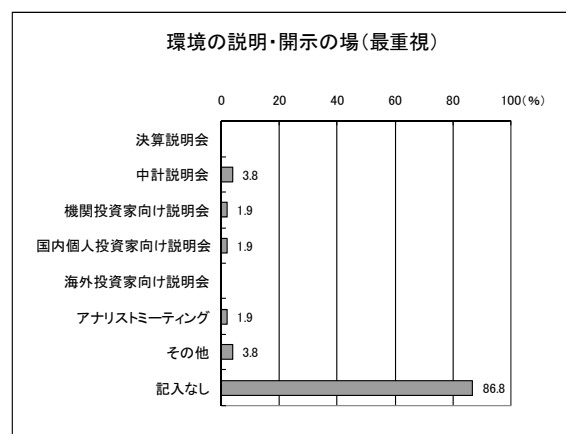
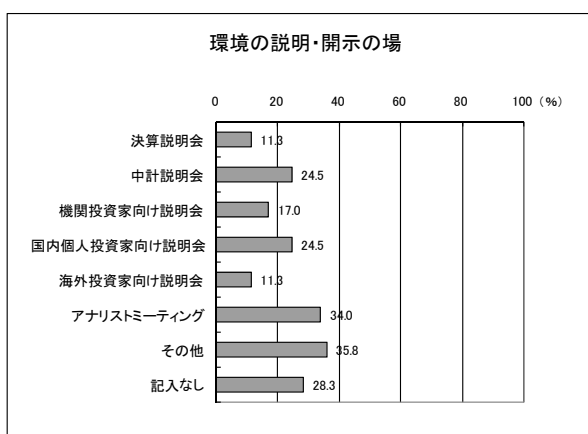
#### 4) 環境・社会・ガバナンス

- ・ ESG（環境・社会・ガバナンス）情報の説明・開示の場については、環境が 20%～30% 台であり、社会は 10%～30%台とこれより低めになっている。ガバナンスがこのなかで最も多く、アナリストミーティングにおいて 37.7%が説明を行っている。
- ・ 説明者には、経営トップや IR 担当役員のほか、CSR 担当役員や部門の関係者、また法務部門などの担当責任者が行っている。

##### ①環境

MA n=53

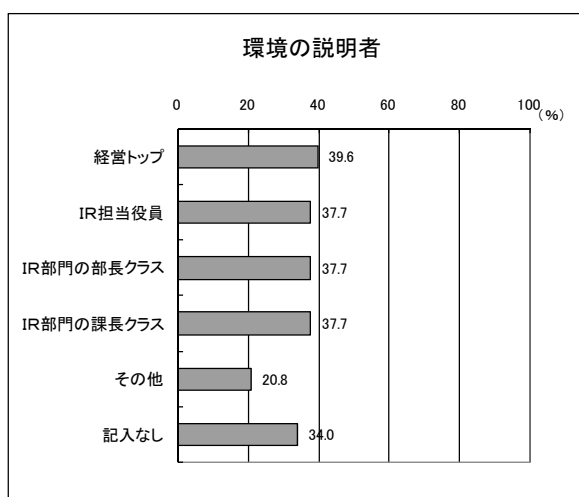
SA n=53



##### <その他>

フォーラム、セミナー、見学会、調査対応  
カンファレンス、個別ミーティング  
個別投資家訪問、個別取材対応、海外ロードショー  
株主総会、レポート、WEBサイト

MA n=53

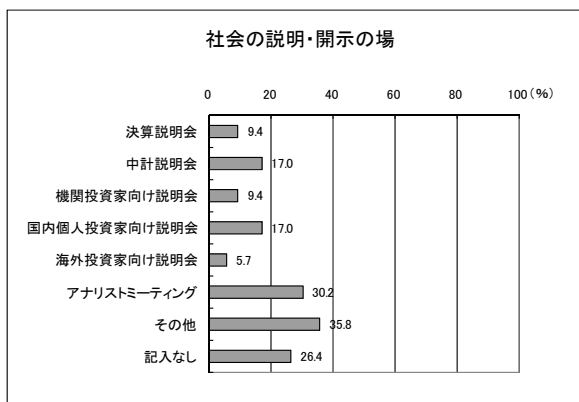


##### <その他>

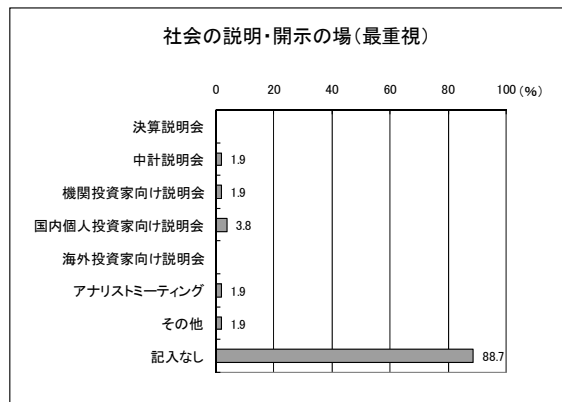
CSR担当役員、CSR部門長、CSR担当者  
CSR担当部署、法務部門、事業部門長  
IR担当者、担当部署

## ②社会

MA n=53



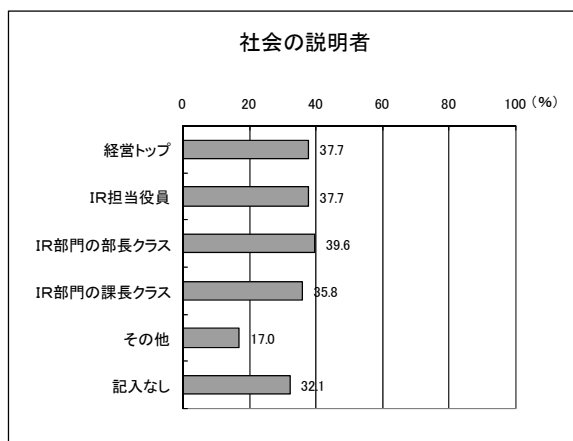
SA n=53



<その他>

フォーラム、セミナー、見学会、調査対応、カンファレンス、個別ミーティング  
個別投資家訪問、個別取材対応、海外ロードショー、株主総会、レポート、  
WEBサイト

MA n=53



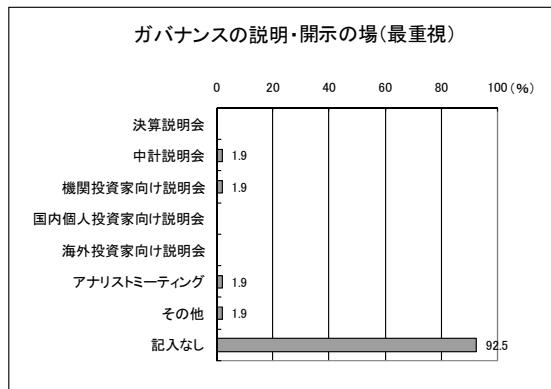
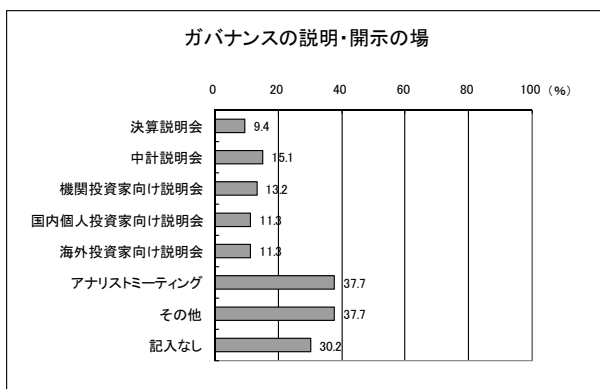
<その他>

CSR部門長、CSR担当部署、CSR担当者、法務部門、担当部署

### ③ガバナンス

MA n=53

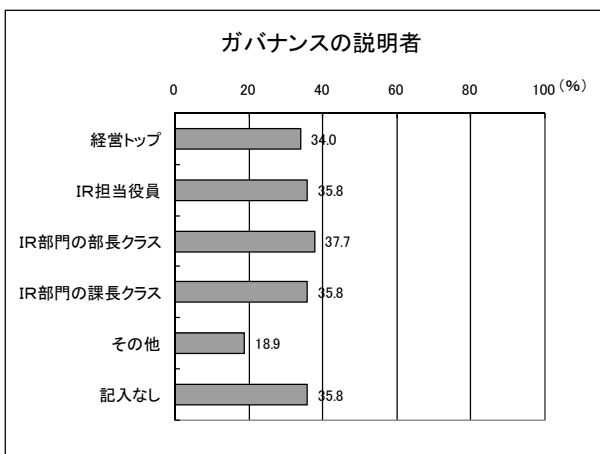
SA n=53



<その他>

フォーラム、セミナー、見学会、調査対応、カンファレンス、個別ミーティング  
個別投資家訪問、個別取材対応、海外ロードショー、株主総会、レポート、WEBサイト

MA n=53



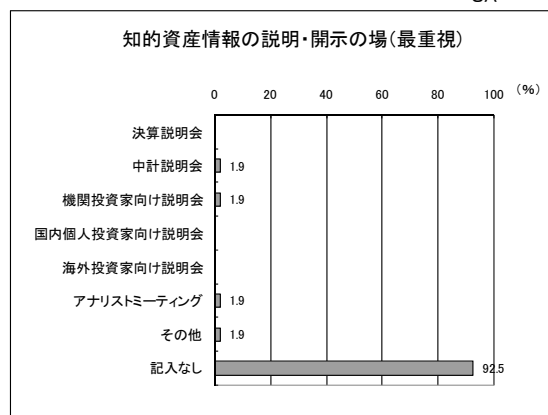
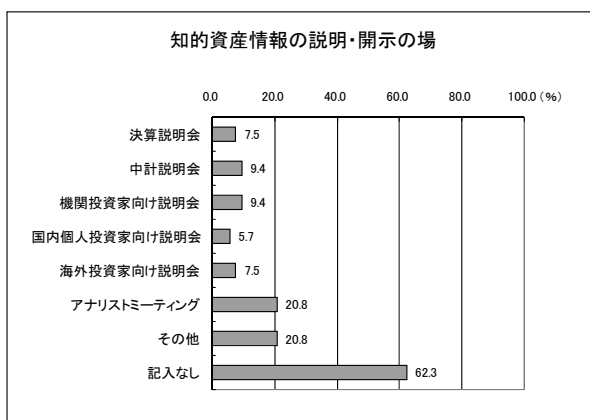
<その他>

CSR部門長、法務部門、担当部署

## 5) 知的資産

MA n=53

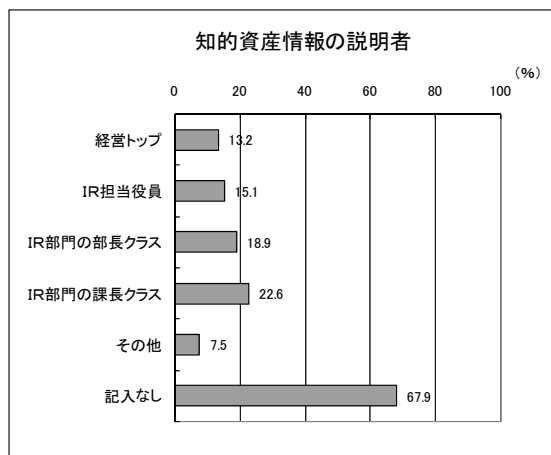
SA n=53



<その他>

フォーラム  
 セミナー、見学会  
 調査対応  
 個別ミーティング  
 個別投資家訪問  
 海外ロードショー  
 個別取材対応  
 WEBサイト(知的財産報告書)  
 WEBサイト(アニュアルレポート)  
 HP、冊子等

MA n=53



<その他>

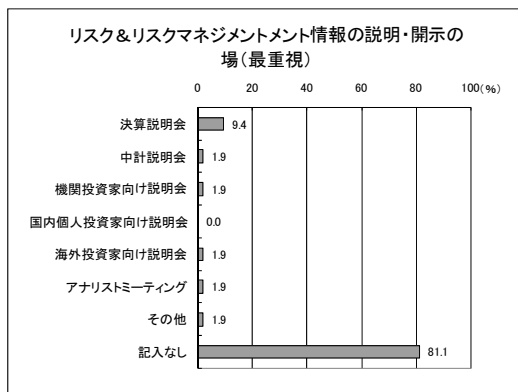
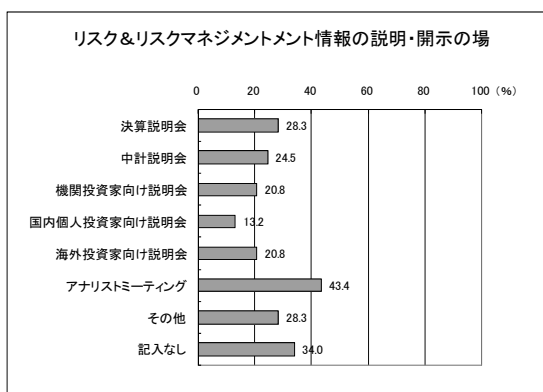
IR部門の担当者  
 担当部署

・知的資産情報の説明・開示の場は、さらに低く、最大のアナリストミーティング(20.8%)のほかは10%以下である。説明に役員クラス以上が関わることも少ない。

## 6) リスクおよびリスクマネジメント

MA n=53

SA n=53

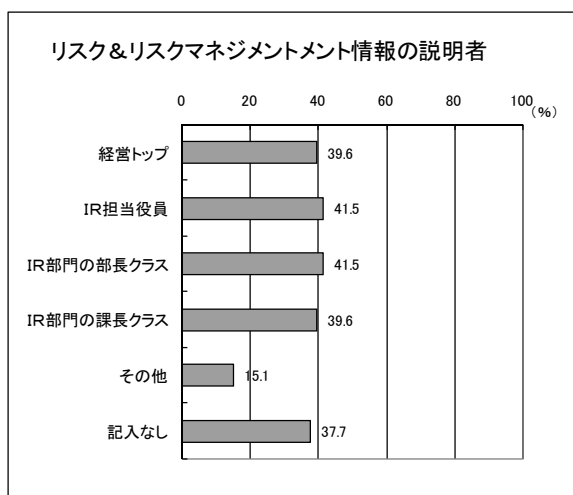


<その他>

フォーラム  
 セミナー、見学会  
 調査対応  
 カンファレンス  
 個別ミーティング  
 個別投資家訪問  
 個別取材対応  
 海外ロードショー  
 レポート  
 WEBサイト

・リスク&リスクマネジメントの説明・開示の場は、環境・社会・ガバナンス、知的資産経営と比較するとやや多く、20~40%台である。

MA n=52



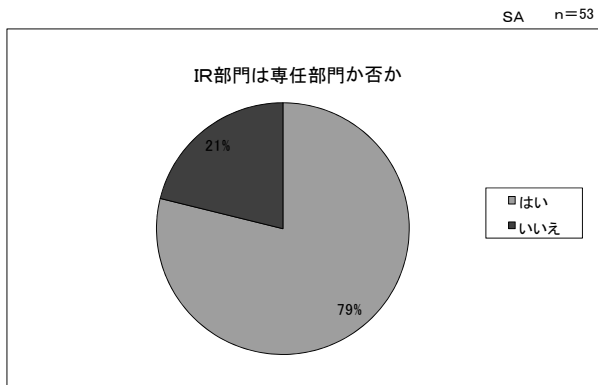
<その他>

法務部門  
 IR担当者  
 担当部署

・説明の担当は法務部門責任者のケースも多い。

### 3. 企業情報開示に関する社内体制

Q3-1. 貴社におけるIR部門は専任部署となっていますか。



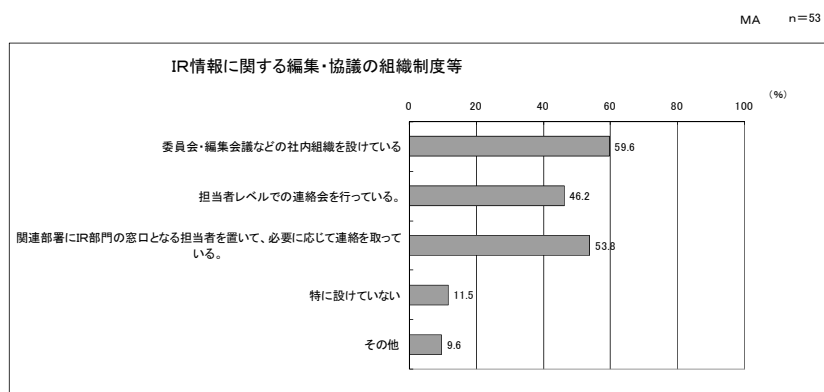
- ・全ての企業がIRの担当部門を設けているが、IR部門を専任部署として業務を行っている企業は79%と大方は専任で行っている。

Q3-2. どちらの部署との統合となっているか、ご教示下さい。

広報部門(4社)  
 経営企画部門(3社)  
 経理・広報部門(1社)  
 本社＝経理・財務部門、東京＝広報部門(1社)

- ・他部門との統合で業務を行っている場合には、広報部内に設置するケースが多く(5社)、次いで経営企画部門のなかに設置されているという意見が多かった(3社)。経理部門、広報部門と統合されている企業も見受けられた(1社)。

Q3-3 貴社では、IR情報に関する全体の編集方針、作成・開示に関するマネジメントなどを協議・決定する組織や仕組みを社内に設けていますか。

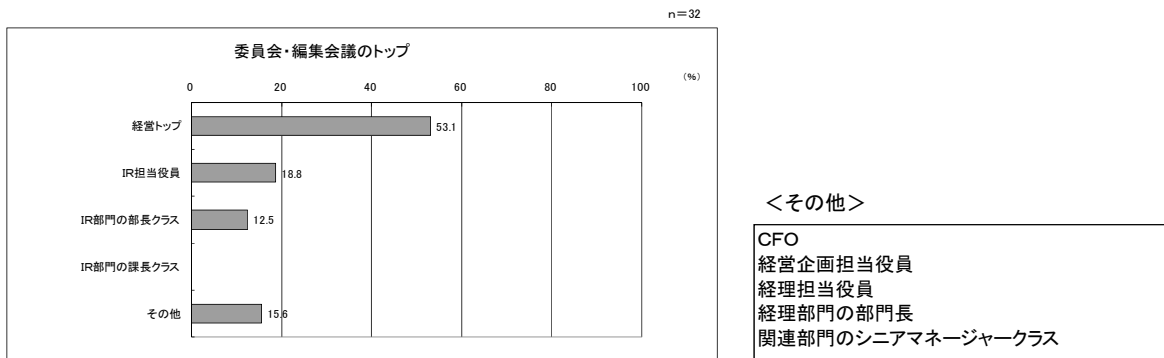


<その他>

- ・説明会の開示内容はトップマネジメント・IR担当役員と都度協議する
- ・経理部門が決算ディスクロージャー全般を企画・統制し、その一環としてIRを行っている
- IR担当役員も含めた関係部門との連絡会を行っている
- ・関連部署にIR室兼任者を任命している

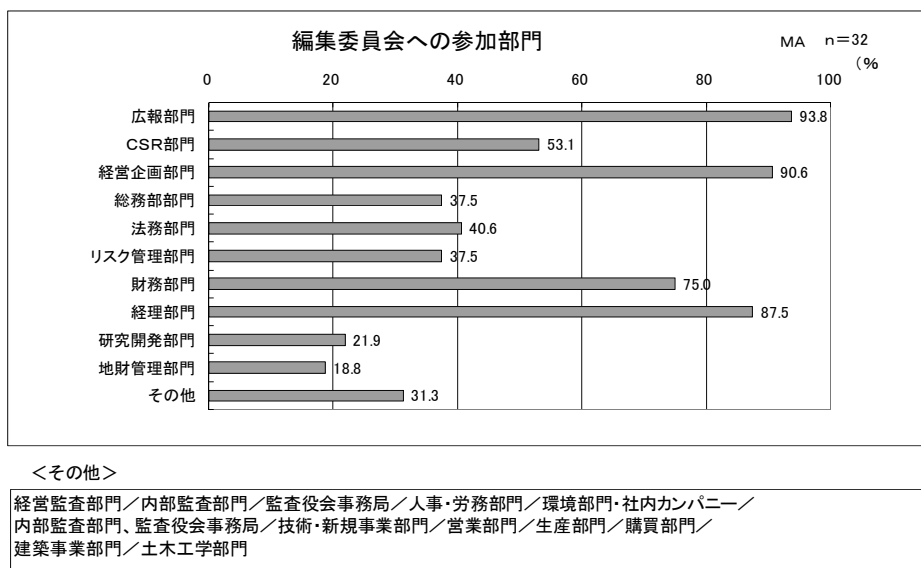
- ・IR 情報に関する全体の方針、作成・開示に関するマネジメントについて、88.2%の企業が社内で協議・決定する組織や仕組みを設けている。
- ・そのなかでも、委員会・編集会議などの組織を設けている企業が最も多く59.6%である。次いで関連部署に IR 部門の窓口となる担当者を置いて必要に応じて連絡を取る体制を組んでおり、これらを同時に行う企業も多い。

Q3-4. 委員会・編集会議のトップは誰ですか。



- ・社内の委員会・編集会議を設ける場合(全体の約6割)は、その運営統括を経営トップとする企業が53.1%を占めており、次いでIR担当役員が18.8%となっており、経営の重要事項に位置づけられていることが伺える。

Q3-5. 委員会に参加している部門としてIR部門以外であてはまるものはどれですか。



- ・社内の委員会・編集会議を設ける場合、その委員会の参加部門としては、広報部門(93.8%)が最も多く、次いで経営企画部門(90.6%)、経理部門(87.5%)、財務部門(75.0%)である。
- ・CSR部門が参加する企業は53.1%にとどまっている。



Q3-6. IR部門とその他の部門が連携する上で、何が重要であり、何が課題と考えますか。(自由記述)

#### (i) IRの重要性の社内理解とコミュニケーションの強化

- ・会社として一貫したコミュニケーションを行い、開示すべき情報と開示しない情報の区別の共有や、開示すべき情報の表現の統一を行うこと。また、開示を求められている情報について「本当は開示できるはずなのに、担当部門がなんとなく開示を渋っている」という状況にある場合には、積極的な開示を促すために社内コミュニケーションを十分に行い、「開示しても良い」という理解をとりつけることが重要となる。その場合には、競合との競争上どうしても開示しない方が良い情報というものもあるため、担当部門とリレーション部門とで意見交換をし、よく考えて判断することが必要な場面もある。
- ・IR活動の成果を情報提供部門にフィードバックし、その成果を共有することでIR活動の重要性を会社全体として認識すること。
- ・インナーコミュニケーションの強化を通じてIR活動の重要度の全社的な理解促進。

#### (ii) 情報の共有化とIRからのフィードバック

- ・各部門が抱える課題や今後の戦略、会社全体の経営戦略をIR担当者が充分納得・理解した上で、それについて分かり易く適切に、社外に説明していく手段を検討することが重要。
- ・全社戦略を策定・遂行していくために、重要と考えられる投資家からのフィードバックを、関連部門と共有することが、持続的成長を果たしていくために、きわめて重要と考える。
- ・投資家のニーズを適切に伝え、他部門から情報を引き出す一方で、協力を依頼する部門に対し、フィードバックを確実に行うこと。
- ・上場企業としての資本市場における自社の位置付けと、株主・投資家からの自社の事業戦略、資本政策等に対する期待・要望・課題について社内でも共通の認識を持つことが重要。
- ・その他部門から提供を受けた情報や協力を得た作業の結果が、IR部門による開示資料やIR活動にどのような形で活用されているかをフィードバックすることによって、協力に感謝するとともに、他部門の協力がIRにとって必要不可欠であることを認識してもらうことができる。
- ・IR部門では社内から情報を得て、対外的なコミュニケーションを行うが、社内から情報をもらうばかりでなく、社外の反応をフィードバックすることが重要。

#### (iii) 開示内容の充実とその仕組みづくり

- ・情報収集の迅速性と情報の一貫性が重要。
- ・経営陣のIR活動への積極的参加。
- ・各部門長が、開示内容の適正性について、より正確な判断を可能とする仕組みづくりとその情報に関して内部統制がされていること。そのため、当社では、各部門長が出席する会議の前に事務局会議を開催し、内容を事前に徹底。
- ・非財務情報については、IR部門が一層のイニシアティブを発揮すること。

#### (iv) 方向性の共有化

- ・IR 部門が他の部門と連携して、投資家との対話を深めていくに当たり、すべての部門が、企業の責任について高いレベルで共通認識を持ち、その達成に向けて努力していることが何よりも重要だと考える。
- ・情報開示の必要性和至急性について関連部門と理解のベクトルをそろえること。
- ・対外公表・開示に関する意識・スタンスを共有すること。

#### (v) CSR に関連する課題

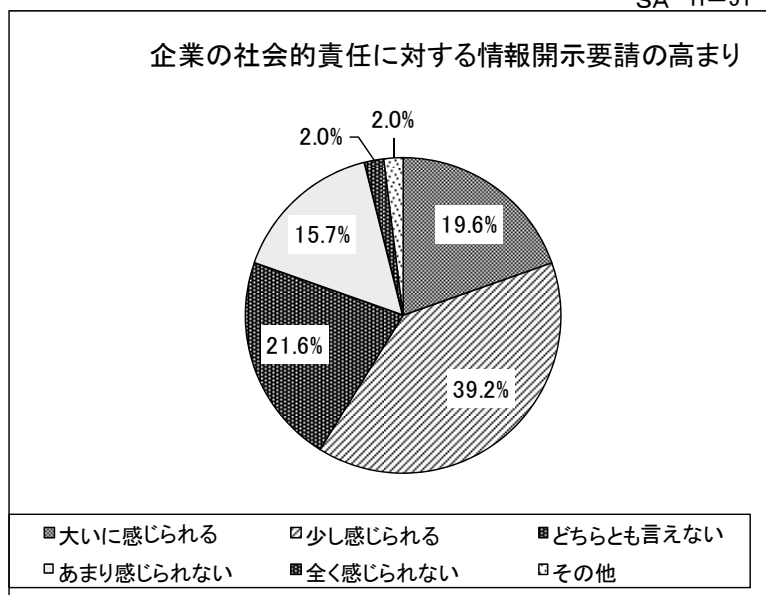
- ・CSR 部門との連携は重要であるが、対象となる投資家、アナリストからのニーズは現時点であまり感じられない。
- ・CSR とは「社会から信頼される企業になる」ことだと考えており、企業が果たすべき責任として「価値の創造」「誠実な行動」「高い透明性(説明責任)」の 3 つを掲げている。IR 部門が他の部門と連携して、投資家との対話を深めていくに当たり、すべての部門が、企業の責任について高いレベルで共通認識を持ち、その達成に向けて努力していることが何よりも重要だと考える。

### 4. 非財務情報の開示

#### 1) 全般

Q4-2. 欧米を中心として、多様なステークホルダーから、グローバル企業の社会的責任についての情報開示要請が強まっていると言われております。そのステークホルダーのうち投資家等からの上記に関する情報開示要請についての高まりを、どの程度感じられますか。(1つに○印)

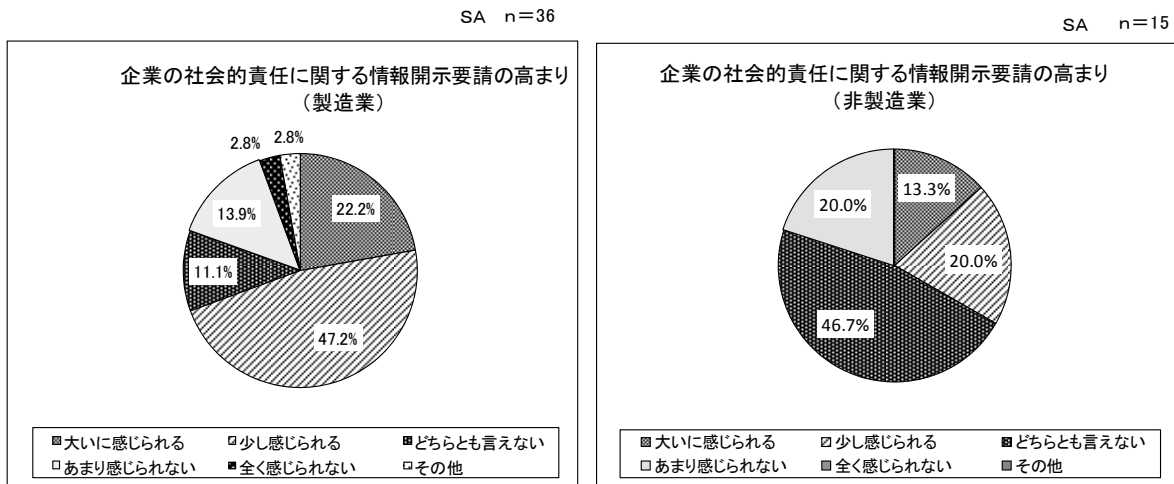
SA n=51



#### <その他>

直近としては大きな変化はないが、数年前から関心の高い状態が継続

- ・投資家等からの CSR 情報の開示要請の高まりについては、「少し感じられる」が 39.2%であり、「大いに感じられる」の 19.6%とあわせると 58.8%に達する。
- ・業種別にみると、製造業において、開示要請の高まりを感じる度合いがより強く見られる傾向にある。



Q4-3. Q4-2 のご回答の根拠・背景となった具体的事象がありましたら教えてください。  
(自由記述)

(i) SRI や ESG 投資家からの関心は高まっている。

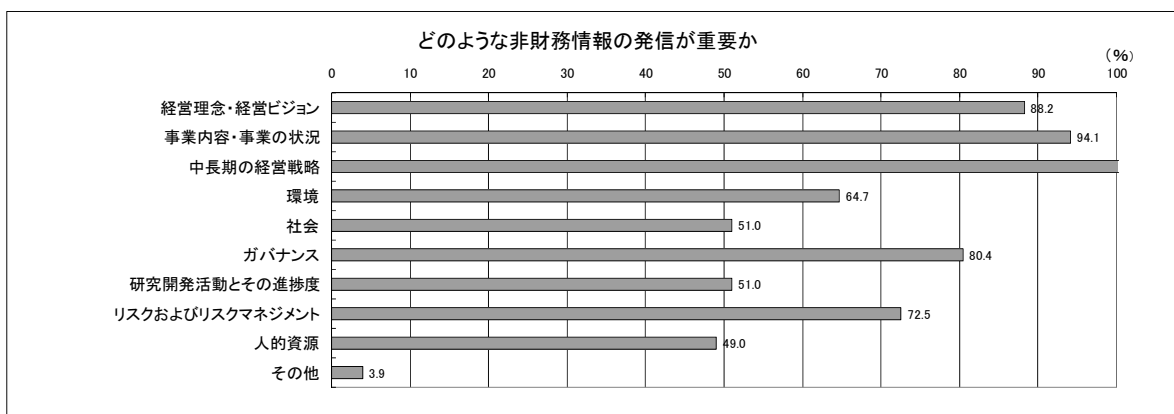
- ・SRI、ESG 関連のアナリストやファンドマネージャとのミーティングが増えてきている。日本企業の経営層の不祥事後にコーポレートガバナンスに関する質問が増加した。
- ・SRI ファンド・調査機関がミーティングに入る機会が増えた。
- ・海外機関投資家から人権問題に関する方針、体制の整備状況、コーポレートガバナンス白書の採択要求、社外取締役の採用、軍需関係取引の有無、人権に問題のある国での事業、テロ支援国家との事業など、社会的責任に関する様々な質問等が来ており、非財務情報の開示要請の高まりを大いに感じる。
- ・事業環境の変化が激しく、現状は事業に関する質問が大半ではあるものの、日本企業の不祥事問題以降、海外の機関投資家を中心にガバナンスに関する質問が増えている。

(ii) 一方、メインストリーム投資家からの開示の要請は少ない

- ・企業の社会的責任そのものは重要なことであると考えているが、機関投資家やアナリストとのミーティングでは足元の事業進捗や中期的な見通し等の質問が多く、社会的責任についての質問はほとんど受けていない。また、過去と比較しても、特段状況の変化は見られない。
- ・海外 ESG 投資家とのミーティングや海外 SRI 機関からのアンケート調査からは情報開示要請の高まりを感じるが、一般の機関投資家からはさほど開示を求められていない。特に、国内からは殆ど開示要請を受けない。
- ・グローバル社会が「グローバル企業の社会的責任」について高い関心を有していることは認識

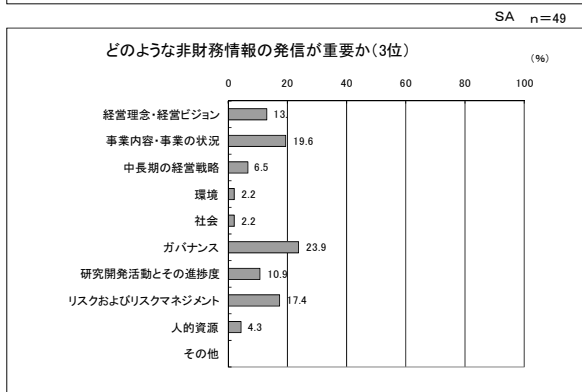
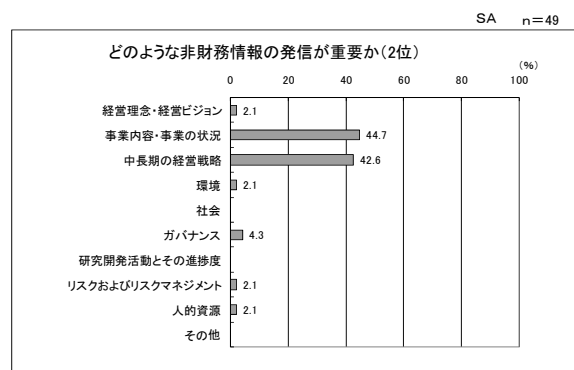
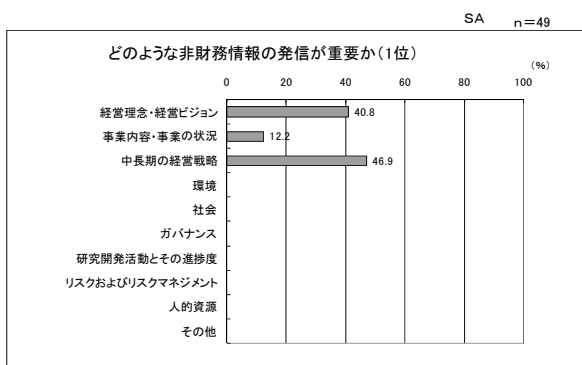
しているが、残念なことに、本件について議論になることは全くといっていいほどない。本件にかかる投資家・アナリストの関心はきわめて低いといわざるを得ない。SRI 投資家から質問を受けることはあるが、全体の割合としては、極めて少ない。

**Q4-4. 自社の企業価値を持続的に向上させ、投資家からの信頼や中長期の投資を促すためには、どのような非財務情報を発信していくことが重要とお考えですか。(複数回答可)**



<その他>

企業トップの交替  
顧客基盤、知財戦略



Q4-6 中長期的な視点に立った企業価値を投資家等から理解してもらうにあたり、御社の非財務情報の開示のあり方について、改善していきたいと考えることがありましたら、ご教示下さい。(自由記述)

**(i) 中長期の経営戦略とその進捗の分かりやすい説明**

- ・中長期目標の設定とそれを達成する為の施策とその取り組み進捗の明示は投資家の理解を深める上で欠かせない。
- ・主要カンパニーのトップが事業戦略および業績目標を投資家・アナリストに対して説明する場を設け、事業環境の変化やそれに伴う投資家・アナリストの要望を踏まえた形での情報提供の形を常に追求している。
- ・中長期の経営戦略や進捗等について、簡潔でわかりやすい発信。(様々な情報を盛り込みすぎで、かえって発信メッセージが弱まっていることがある)
- ・中長期の経営戦略に沿った形での各事業の戦略説明の質の向上を継続的に図っていく。
- ・中長期の経営戦略に関する投資家・アナリストミーティングを開催し、IR情報ツール(WEBサイト、アニュアルレポート)にも掲載していくこと。
- ・中長期の戦略的な話についても具体的な数字を求められるケースが増加。このようなニーズにどれだけ答えていくことができるかが課題。
- ・中期経営計画の進捗の報告。

**(ii) 開示する情報全体を体系化し、非財務情報を財務情報に関連づける**

- ・財務情報と非財務情報とを並べて紹介するのではなく、会社の価値提供全体として紹介していくための情報収集や情報共有化、外部の要望の取り組みなどを強化していく。
- ・同業他社と比較した場合の自社の独自性が、どのようにして継続的な利益に結びつくのかという点を分かりやすくご説明し、投資家の皆様にご理解してもらうことが課題と考える。
- ・非財務情報の開示に際しては、「志」、「想い」だけではなく、戦略、スケジュール等、可能な限り、具体的に説明していくことが、ステークホルダーの理解を得るために重要。
- ・非財務情報のアニュアルレポートへの十分な織り込み。
- ・幅広い調査機関・投資家等のアナリスト、マネージャーとの意見交換、情報共有を踏まえ、SRI、ESG投資の視点・理解を更に深め、いつでも、どこに対しても同質・同水準、一定の情報提供が出来ること。(現状は、先方の質問・範囲やスタンスによって回答の深浅・濃淡に差がある。)
- ・ビジネス面での具体的な取組状況をより幅広く、詳細に開示すべき。
- ・分かりやすい資料の作成とその提供方法。
- ・CSRレポートとCSR活動につながる当社経営理念を徹底する為の仕組みづくり。
- ・リスクおよびリスクマネジメント情報の開示をアニュアルレポートやホームページにて強化。
- ・非財務情報と業績への寄与の明確化。
- ・より事業に結びつく内容と表現にしていくこと。グローバルスタンダードとしての情報開示。
- ・決算説明会以外のIRイベント等を通じた投資家との接触機会の増加と、情報発信内容の充実。

**(iii) ESGの活動と情報発信の強化**

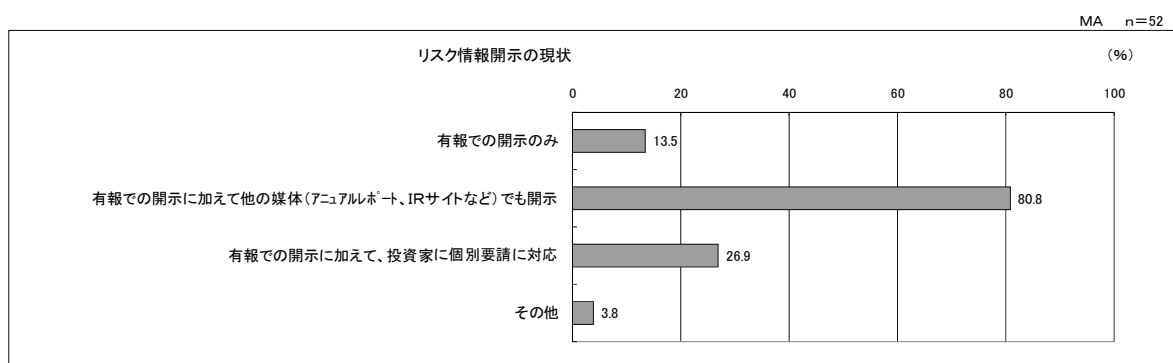
- ・欧米のESGへの関心の高い投資家から開示が求められている事項については、可能な限り開示していきたい。その際には、GRIガイドラインおよび主要なSRI調査機関の調査項目を参考に。具体的にはGRIガイドラインの要求126項目の全てについて何らかの情報開示がなさ

れている状態となることを目指し、SRI 調査機関のアンケートについては「この項目は回答できない」という項目を極力無くすことを目指している。

- ・事業を行う上で「人」が重要な資産であり、自社の強みでもある。これらの「見えない資産」が企業価値を増大させていると考えているため、以前から財務情報のみならず、自社の強みである「人」を中心とした見えない資産を投資家に理解してもらうことを重視し、IR ツールをはじめとした開示資料において積極的に開示。
- ・現在でも CSR 報告書の発行は行っているが、IR 活動の中ではどちらかというと受身の対応なので、もっと積極的に情報発信していったほうがよい。
- ・コーポレートガバナンスの強化・充実と開示の充実。
- ・コーポレートガバナンス体制への理解促進。
- ・経営トップのインホルプメントを改善
- ・CSR との連携について、動向を見極めながら検討していきたい。
- ・非財務情報がどう財務情報に影響があったのか等、非財務情報と財務情報の関連性に関する情報の開示。
- ・事業内容を理解促進していただくための資料作成、説明の改善。
- ・ESG 関連の内容の IR としての開示方法の改善。
- ・経営理念やビジョンに基づいた中長期の経営戦略の開示・説明の改善。
- ・インターネットホームページにおける日英情報のフェアな開示。
- ・情報開示のスピードアップ。
- ・経営者のメッセージを始めとした非財務情報を、市場に対しよりタイムリーに発信していけるよう、HP を用いた情報発信を強化していきたい。
- ・投資家のニーズを常にウォッチしながら、自社のコミュニケーションツールについても柔軟に対応していきたい。

## 2) リスク情報

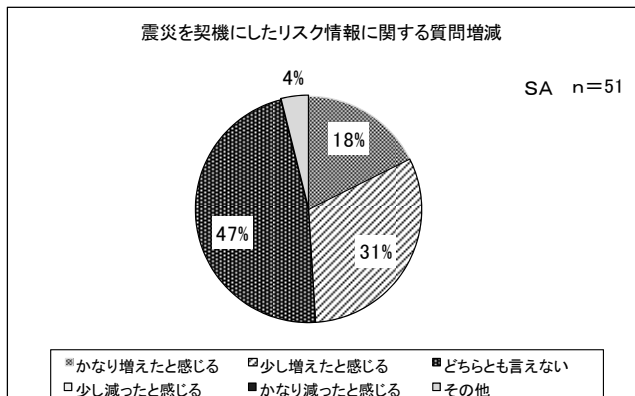
Q 4-7 現在、リスク情報の開示については、どのように行っていますか。  
(複数回答可)



### <その他>

レポート等を通じて随時発信している  
環境への取り組みなどについて、CSR報告書や環境報告書、ウェブサイトなどで公開

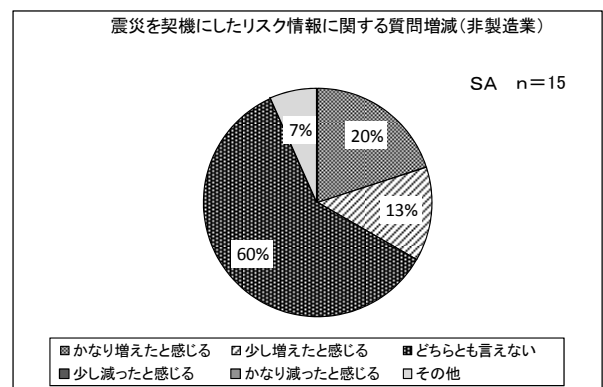
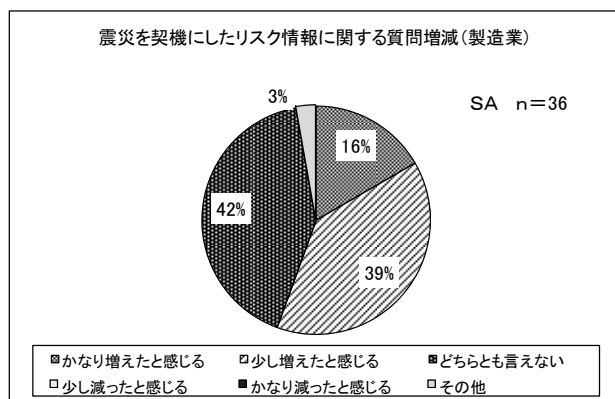
Q4-8、9. 東日本大震災をきっかけに、投資家から、リスク情報について、質問が増えたと思われますか。(1つに○印) 増えた場合はどのような質問が増えたか?(自由記述)



<その他>

震災後一時的に増加した  
震災直後には増えたが、現在は震災前の水準に戻っている

- 東日本大震災後での投資家からの質問については、かなり増えた(18%)、少し増えた(31%)を併せて49%が増えたと感じている。ただし、業種別にみると、製造業については、かなり増えた(16%)、少し増えた(39%)をあわせると半数以上(55%)がリスク情報に関する質問が増えたと感じている。



- 質問内容は、サプライチェーンに関するものが最も多く、収益への影響、生産拠点でのリスク対応への質問もみられる。

(i) 収益への影響度

- 事故発生の原因および対応策。施設稼働停止による収益へのインパクト。
- 震災による事業・業績への影響、海外市場における風評被害リスク。これらは一時的なもので現在ではほとんどない。

(ii) サプライチェーンのリスク分散

- 部材調達も含むグローバルサプライチェーン、省電力化。
- 災害時のサプライチェーンにおける危機管理について。

### (iii)生産拠点でのリスク対応

- ・生産拠点の分散・移転、自然災害リスクへの対応。
- ・事業継続計画(BCP)の整備状況やリスクマネジメント全般。

Q4-10. リスク情報やリスクマネジメント情報について、投資家に適切に理解してもらうために、工夫していることはどんなことですか、また、課題と感ずることはどんなことですか。(自由記述)

#### <工夫>

##### (i)タイムリーな開示

- ・業績への影響が想定される事態が発生した場合は、極力速やかにその影響額(見積り)と状況を公告する様に努めている。

##### (ii)事業への影響度の説明

- ・為替レート、商品相場など業績に直接的な影響を与えるファクターについて感応度分析を行い開示している。
- ・決算発表時の会見での説明のほか、決算短信やアニュアルレポートなどで、リスクマネジメント等に関する記載を増やすなど、投資家の理解につながる取り組みを強化している。この取り組みを中長期に持続させていくことが重要と考えている。

##### (3)できるだけ丁寧な説明

- ・自社の対応策について重ねて説明し、今後の見通しについても出来得る範囲で開示をしている。

#### <課題>

##### (i)定量的な情報開示

- ・どこまで定量的に情報開示を行うべきか。最悪のケースでとりあえず情報提供を行うのは、過剰反応を招く恐れもあり、必ずしも正しい情報提供とは言えないと思われる。
- ・災害発生時は見通しを立てることが難しく、復旧スケジュールを細かに公表することが困難である点が課題である。

##### (2)情報の受け手による解釈の相違

- ・投資家やアナリストにより、リスクに対する感度や興味に、大きな差があり、説明内容が同一でも受け止め方にかかなりのギャップを感じる。



### 3) ESG情報

Q4-11. 非財務情報のうち、ESG（環境、社会、ガバナンス）情報について、投資家等に、自社の企業価値創造に資するものとして理解してもらおう上で、工夫していることはどんなことですか、また、課題と感ずることはどんなことですか。（自由記述）

#### <工夫>

##### (i) ESG 活動の企業価値との関連性の説明

- ・決算発表と同時に環境報告の開示を行い、重要度の高さを理解してもらおう(非財務情報と財務情報の統合化の試み)
- ・中期経営計画説明会資料において CSR 経営に言及、アニュアルレポートにおいて CSR 経営（環境経営も含む）、コーポレートガバナンスに関する情報開示

##### (ii) 開示する情報の充実

- ・非財務情報については、有報以外には、アニュアルレポートやウェブサイトで説明を掲載しています。有報と異なりデザイン化や色を使用し、読み易さを提供できるよう工夫している
- ・将来的な国内需要層の育成・拡大にも繋がる食育活動への継続的取組。エコクッキング等、消費者の生活価値向上に繋がる製品展開をはじめとする事業活動の推進、省資源、省資材、廃棄物削減等の環境対応による事業活動への効果・影響 等。
- ・社外取締役の経営への積極的な参画をはじめ、オープンなガバナンスを特徴としており、以前からその点について外部にもアピールしてきた。

##### (iii) より丁寧な説明

- ・アニュアルレポート、CSR 報告書、ウェブサイトなどに ESG に関連する基本方針や具体的な取り組み例を掲載し、投資家への説明の一助として、理解促進を図っている。また、SRI からのポリシーのあるアンケートも誠実に回答するなどより理解を深めてもらうように努めている。

#### <課題>

##### (i) 投資家に ESG の理解が薄い

- ・環境、社会活動等については、現時点で、投資家からはまだ「収益に結びつかない活動」という見られ方をすることが多く、ESG 情報の開示を求められる機会も多くない。ただ、実際には当社の CSR 活動は、ブランドの向上に多大な貢献をしており、この点について投資家にもより理解を深めてもらうことがこれからの課題。
- ・アナリスト・投資家がどの程度 ESG 情報を必要としているのかの把握、及びそれに基づく説明機会の捻出が課題。

##### (ii) 様々な発信情報の統一化

- ・アニュアルレポートに ESG 情報についても簡単ではあるが記載している。今後、アニュアルレポート、CSR レポート、環境報告書など、個々に発信しているものをどうしていくかが課題と認識している。

##### (iii) 開示情報の指標化等

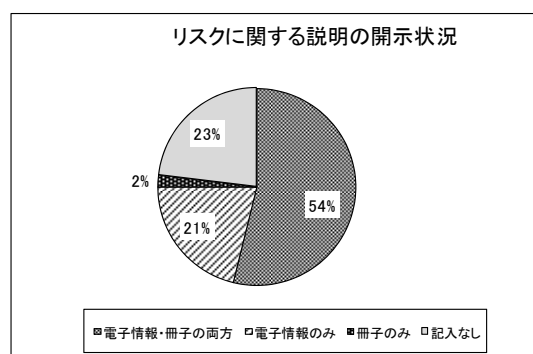
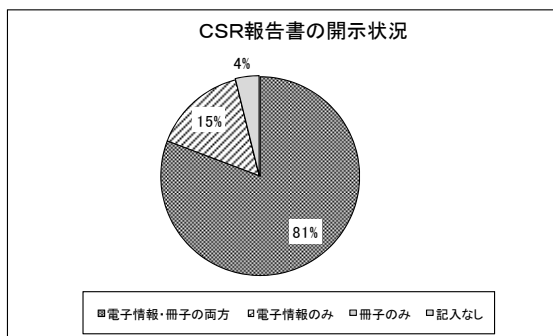
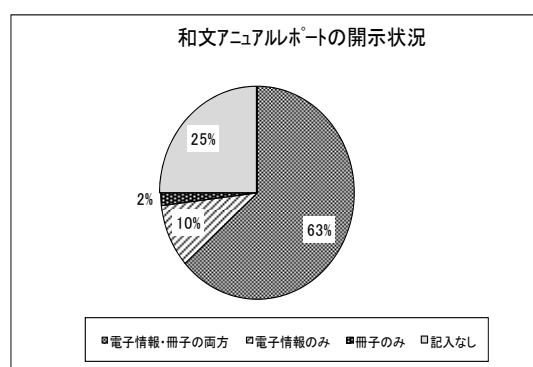
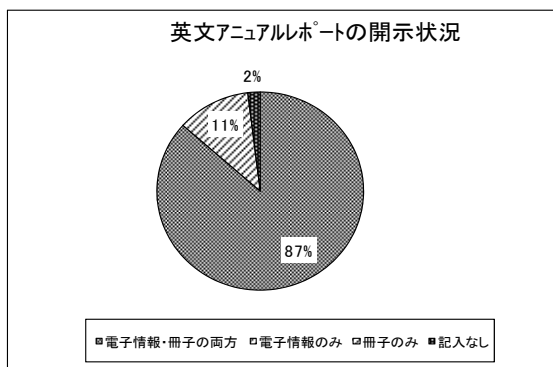
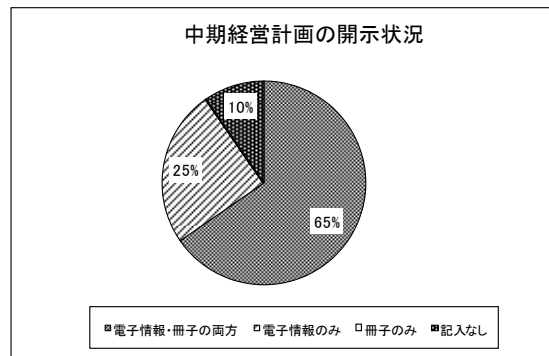
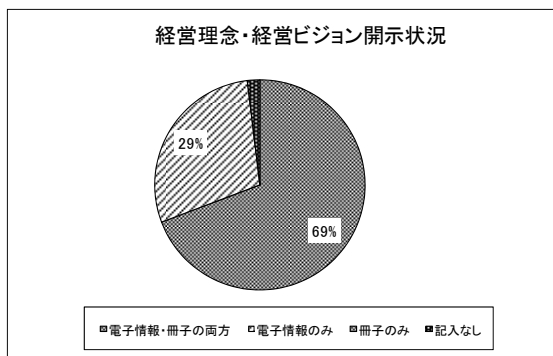
- ・アニュアルレポートでは外部の監査役やアドバイザーのコメントを掲載した。課題は、社外取締役がいらない現状で、どのようにガバナンスが効力を持っているかを説明すること。
- ・ESG活動と財務との関連性表現、S(社会)・G(ガバナンス)の開示レベル向上、第三者監査の実施、他社可能な統一されたKPIづくり。
- ・E(環境)やS(社会)に関する取り組みを事業活動に反映させていくこと。

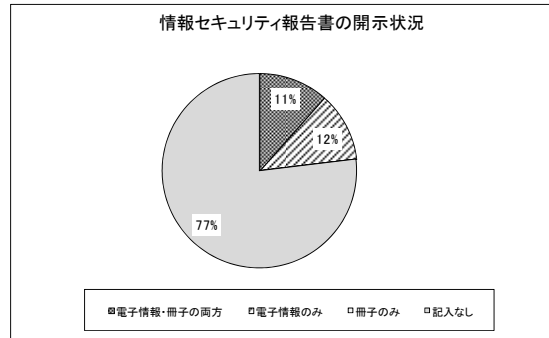
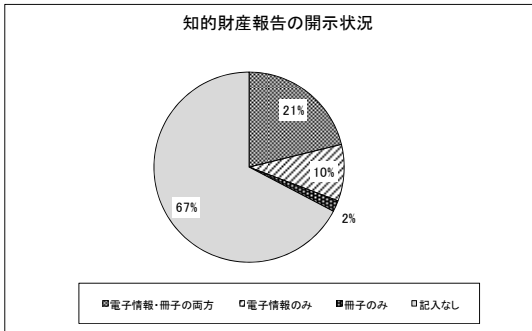
## 5. 非財務情報の開示非財務情報と財務情報の統合の状況

### 1) 全般

Q5-1. 貴社では、法定開示、適時開示以外に、どのような非財務情報の開示を行っていますか。

- 非財務情報の開示については、以下について電子情報および冊子による開示で積極的な姿勢がみられる  
 [経営理念・経営ビジョン：69%、中期経営計画：65%、英文アニュアルレポート：86%、和文アニュアルレポート：63%、CSR：81%、リスク：54%（電子のみ開示は21%）]
- 一方で、知的資産報告と情報セキュリティ報告については、開示姿勢は相対的に低い。
- その他下記の情報を開示しているとの回答があった。  
 [株主通信、和文事業報告書、投資実績、資源分野別損益実績、安全運転普及活動報告書、環境年次レポート、環境・社会貢献のニュースリリース、輸出管理、労働慣行、コミュニティ参画、企業市民活動、技術論文誌]

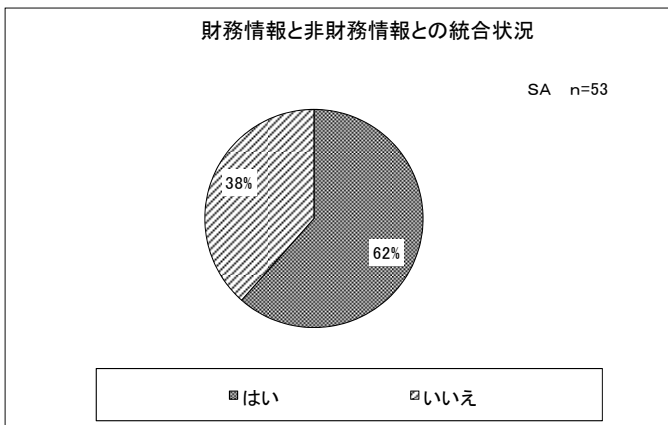




Q5-2. 上記のうち、財務情報と非財務情報を含んで統合したものはありますか。  
(1つに○印)

Q5-3. 具体的には、どのように統合されていますか。(自由記述)

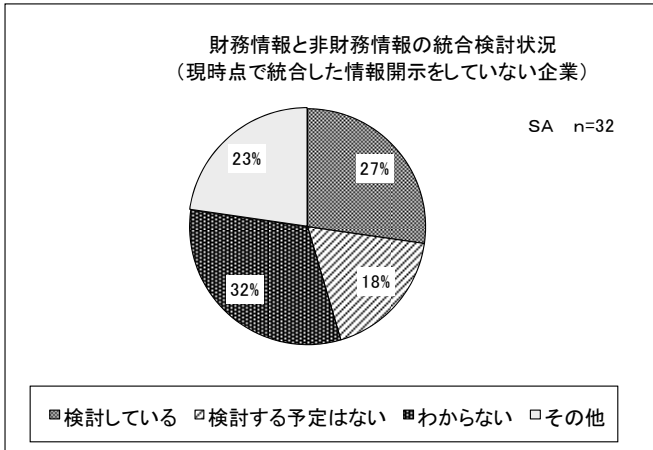
[Q5-6. [Q5-2で「2」とお答えの方へ] 今後、財務情報と非財務情報を含んで統合した開示を検討していますか。(1つに○印)



<どのように統合しているか>

アニュアルレポートに非財務情報も掲載・・・21社  
 CSR報告書(サステナビリティ報告書)に財務情報も掲載・・・3社  
 アニュアルレポートとCSR報告書を1本に統合・・・3社  
 経営ビジョン・中期経営計画書に環境関連計画を盛り込む・・・1社  
 社長メッセージ、市場情報、監査済み報告書をフィナンシャルレポートに統合・・・1社

- ・現在開示している情報のうち、財務情報と非財務情報を含んで統合したものと回答した企業は62%であった。
- ・その大半は、アニュアルレポートに財務情報とともに非財務情報を盛り込んでいるケースである。
- ・統合報告に対する捉え方は多様である。



<その他>

関心はあるが、まだ検討はしていない  
現状ではアニュアルレポートとCSR報告書を平行に発行していますが、今後統合報告についても検討していく。  
実施済み(内容の充実については今後必要に応じ検討)

- ・また、Q5-6の回答結果によると、財務情報と非財務情報との統合した情報開示をしていないと回答した企業(38%)のうち、統合を検討している企業が 27%に上っており、両者を合計すると、7割以上の企業が、財務情報と非財務情報との統合した情報開示を実施もしくは検討していることがうかがえる。

Q5-4. [Q5-2 で「1」とお答えの方へ] 統合されたのはどのような理由からですか。  
(自由記述)

(i) 投資家に対して有効でありニーズにこたえるため

- ・経営方針や具体的な施策等の定性的な情報に加え、業績目標値を入れることで、投資家等において当社に対する理解を深めて頂けると考えているため。
- ・近年、特に海外の投資家が ESG に対する関心を高めてきていることから、そのニーズに応えるため。なお、当社のアニュアルレポートは、あくまでも投資家をメインターゲットとしたものであるため、CSR レポートの掲載要素の全てを取り込んでいるわけではなく、投資家の関心が高いと思われる要素を選択的に盛り込んでいる。
- ・非財務情報を充実させ、企業の実態や成長へ向けた取組みについての理解を深めてもらうため。

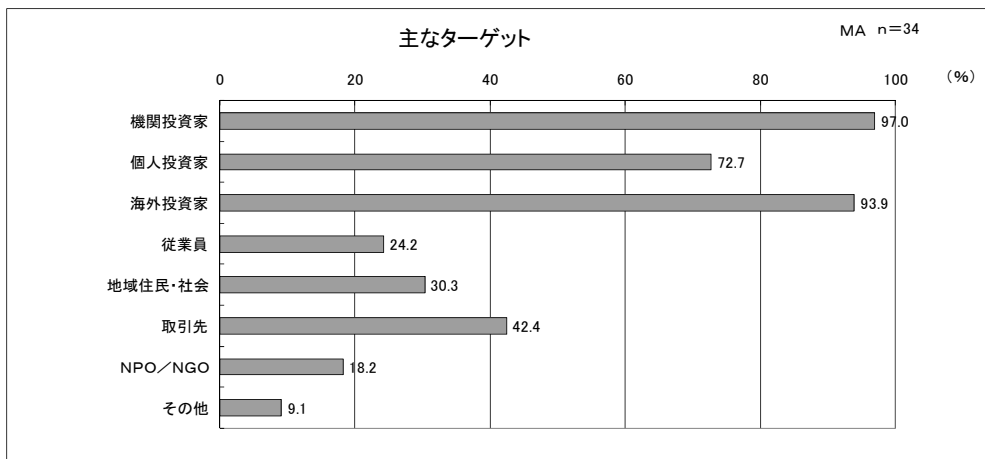
(ii) すべてのステークホルダーに発信するため

- ・ステークホルダーへの非財務情報の開示の重要性が高まったため。
- ・困難な状況に立ち向かい、持続的な成長を実現するためには、非財務情報として、様々な強みを伝え、ステークホルダーに理解していただく必要があるため。
- ・お客様、取引先、株主、投資家、地域社会、従業員等、ステークホルダーにそれぞれ有益な情報をわかりやすく開示するため。

(ii) 制作コストの削減

- ・コスト削減及び SRI を意識し、一本化すればより広く ESG 情報を周知できると考え、統合したものの

Q5-5. [Q5-2で「1」とお答えの方へ] 主なターゲットをお聞かせ下さい。  
(複数回答可)



<その他>

従業員の家族等  
求職者の方  
海外企業など

## 6. その他

Q6-1 これまでの質問以外で、企業の非財務情報の開示について、意見がございましたら、ご教示下さい。(自由記述)

### <投資家の行動>

- 投資家層が求める非財務情報には、未だ偏りが見られ、投資判断への活用や評価においても一定の基準がなく、不透明な部分が多い。投資家・調査機関によって開示対象・開示水準の要請にバラツキが大きく、社として一律に、公平公正に情報提供していくことが難しい。現状は求められる質問・要請にその都度対処している状況。IR担当者として、財務情報のみならず非財務情報についても、より系統的に情報を提供していく知識・スキルが更に必要になるものと理解している。
- ESGテーマは重要であるものの、なかなかデータなどで定量的に示すことが難しくもあり、SRI投資家以外の投資家がフォローしていることは少ない様子。一方で、何かしらの 이슈が発生した場合(不正アクセス問題など)にはガバナンスが必ず問われることとなる傾向は近年強くなってきているように見受けられる。
- ESG という観点からの非財務情報の開示について、海外(欧米)機関投資家の方が意識が高く、国内はまだまだと言われているものの、ここ最近のヨーロッパ危機の影響などから、海外機関投資家の間でもリストラの嵐が吹き荒れており、それに起因して ESG アナリストのチームが解散してしまっているなど、海外機関投資家の「温度」も若干下がってきているというのがリアルタイムでの感覚。

### <今後の非財務情報の開示に向けての意見>

- ・現状はまだ ESG 情報に関して活発に質問を受けたり、意見交換を行う場面は少ないが、今後、欧州における排出権取引などを巡り、当社の事業両域に関連するテーマも増えてくるものと思われるので、必要な準備を行い投資家のニーズに応えていきたい。
- ・国内の機関投資家の興味がまだまだ ESG には向いてきていないと実感しているが、この状況の背景には、ESG=事業収益とは関係ない、社会貢献的なものという先入観があるように思う。当社を含め、事業収益と一体となった ESG という切り口で十分に説得力のある開示ができていない会社が多いのも、そのような先入観を育てている一因であると思われる。企業側として、「ESG とは、企業の持続的な成長可能性を測るための指標であり、それゆえに ESG に関する開示は事業への貢献について目見える形で示していかなければならない」という意識を持つことが重要であると思う。
- ・非財務情報を開示することで、投資家の当社に対する理解がより深まるのであれば、積極的な開示が必要なだろうと思う。
- ・財務情報と非財務情報の適時適切な開示は、企業が持続的成長をしていくために、車輪の両輪であると考えている。また、適時適切に開示するだけでなく、ステークホルダーに、わかりやすく、ストーリー性を持って説明することが重要と考えている。
- ・当社は「21 世紀の創発的な社会に貢献する」ことを経営理念として掲げており、本業を通じて、企業と生活者、そして社会の課題を解決することが、貢献につながると考えている。このような当社の取り組みについて、ステークホルダーの理解を得ていくためには ESG 関連などの非財務情報も含め、情報の適時・適正な開示と「対話」が不可欠であり、一層の取り組み強化を図っている。
- ・財務情報は、精緻な企業分析には有用な半面、既に終わった過去の実績。投資家に対し、経営戦略をはじめとした非財務情報の開示を充実していくことは、より重要性を増していると思われる。

### <取り組む上での課題>

- ・非財務情報については、開示の問題の前に CSR、ガバナンス等、会社としてどのように取り組んでいくか検討途上のもも多く、まずは取り組むべき課題の明確化、具体策の立案、実行が優先されるだろう。
- ・非財務情報開示については IR 部門がとりまとめを行い、一層のリーダーシップをとることが必要であると考えます。(要するに、経理部門にまかせきりにしないことが肝要。)
- ・それぞれのステークホルダーに対して公平な開示が必要。開示された非財務情報が、どう評価されるかの把握が難しい。準拠する法律、規制が国によって異なる中で、開示の良し悪しを平等に測れるか疑問。重要な非財務情報は企業毎に異なるため、統一的な情報開示は困難と思われる。課題もあるが、引き続き、開示の充実を目指す。
- ・IR 部門ではまだ非財務情報の開示に対する認識が高くないのが現状であり、今後連携を深めながらコミュニケーションツールの検討・改善をしていきたい。(CSR 部門担当者)
- ・非財務情報の開示は、各企業の特徴を出せるものであり、規則上はゆるやかな開示範囲、項目、水準を規定にとどめ、その内容は各企業の自主性に委ねるべき。横並び指向を破る会社が、注目を集めるようになれば良い。財務情報と非財務情報は、密接に関連しており、完全に分断することは意味がない。

調査票

IR 活動における非財務情報の開示についてのアンケート調査

【Q1】貴社の概況

Q1-1 貴社の概要、ご回答者の所属部署名・役職などを記入してください。

貴社名																											
所在地	〒																										
ご回答者	(部署名) _____ (ご担当者名) _____																										
電話番号																											
E-mail																											
主たる事業分野※ ( <u>1</u> つに <u>○</u> )	<table border="0"> <tr> <td>1. 農林水産業</td> <td>2. 鉱業</td> </tr> <tr> <td>3. 建設業</td> <td>4. 食品工業</td> </tr> <tr> <td>5. 繊維工業</td> <td>6. パルプ・紙工業</td> </tr> <tr> <td>7. 出版・印刷業</td> <td>8. 化学工業</td> </tr> <tr> <td>9. 石油製品・石炭製品工業</td> <td>10. プラスティック製品工業</td> </tr> <tr> <td>11. ゴム製品工業</td> <td>12. 窯業</td> </tr> <tr> <td>13. 鉄鋼業</td> <td>14. 非鉄金属工業</td> </tr> <tr> <td>15. 金属製品工業</td> <td>16. 機械工業</td> </tr> <tr> <td>17. 電気機械工業</td> <td>18. 輸送用機械工業</td> </tr> <tr> <td>19. 精密機械工業</td> <td>20. その他の工業</td> </tr> <tr> <td>21. 運輸・通信・公益業</td> <td>22. ソフトウェア業</td> </tr> <tr> <td>23. 卸売・小売業</td> <td>24. サービス業</td> </tr> <tr> <td>25. その他 ( _____ )</td> <td></td> </tr> </table>	1. 農林水産業	2. 鉱業	3. 建設業	4. 食品工業	5. 繊維工業	6. パルプ・紙工業	7. 出版・印刷業	8. 化学工業	9. 石油製品・石炭製品工業	10. プラスティック製品工業	11. ゴム製品工業	12. 窯業	13. 鉄鋼業	14. 非鉄金属工業	15. 金属製品工業	16. 機械工業	17. 電気機械工業	18. 輸送用機械工業	19. 精密機械工業	20. その他の工業	21. 運輸・通信・公益業	22. ソフトウェア業	23. 卸売・小売業	24. サービス業	25. その他 ( _____ )	
1. 農林水産業	2. 鉱業																										
3. 建設業	4. 食品工業																										
5. 繊維工業	6. パルプ・紙工業																										
7. 出版・印刷業	8. 化学工業																										
9. 石油製品・石炭製品工業	10. プラスティック製品工業																										
11. ゴム製品工業	12. 窯業																										
13. 鉄鋼業	14. 非鉄金属工業																										
15. 金属製品工業	16. 機械工業																										
17. 電気機械工業	18. 輸送用機械工業																										
19. 精密機械工業	20. その他の工業																										
21. 運輸・通信・公益業	22. ソフトウェア業																										
23. 卸売・小売業	24. サービス業																										
25. その他 ( _____ )																											

※主たる事業分野は、貴社の平成 22 年度の売上高に占めるウェイトを参考に最も適当な業種を 1 つ選んでください。

Q1-2 貴社の株式の所有者別構成を教えてください。(直近の決算末ベース)

区分	所有株主数の割合(%)
国内機関投資家	(%)
国内その他法人	(%)
国内個人等	(%)
外国法人等	(%)
合計	100.0 (%)

Q1-3 上場されている企業につきましては、上場している証券取引所を教えてください。

国内	
海外	

## 【Q2】企業情報開示の状況

Q2-1. 貴社では、投資家・アナリスト(以下、投資家等という。)に対し、非財務情報について、現在、どのような場で、誰が説明や開示を行っていますか。(複数回答可)  
最も重視している説明・開示の場については、◎印をお付け下さい。

		説明・開示の場							説明者				
		決算説明会	中計説明会	説明会 機関投資家向け	国内個人投資家 向け説明会	海外個人投資家 向け説明会	海外投資家向け ミーティング	アナリスト	その他	経営トップ	IR担当役員	IR部門の部長 クラス	IR部門の課長 クラス
1	経営理念・経営ビジョン												
2	事業内容・事業の状況												
3	中長期の経営戦略												
4	ESG情報	環境											
5		社会											
6		ガバナンス											
7	知的資産に関する情報												
8	リスクおよびリスクマネジメントに関する情報												
9	その他[ ]												
	その他[ ]												
	その他[ ]												

※その他については[ ]内に具体にご記入下さい。以下同様。



### 【Q3】企業情報開示に関する社内体制

Q3-1. 貴社におけるIR部門は専任部署となっていますか。

(1つに○印)

- |                          |
|--------------------------|
| 1. 専任部署として業務を行っている       |
| 2. 他の部署との統合部門の中で業務を行っている |

Q3-2. [Q3-1 で「2」とお答えの方へ]

どちらの部署との統合となっているか、ご教示下さい。

(自由記述)

--

Q3-3 貴社では、IR情報に関する全体の編集方針、作成・開示に関するマネジメントなどを協議・決定する組織や仕組みを社内に設けていますか。

(複数回答可)

- |   |
|---|
| 1. 委員会・編集会議などの社内組織を設けている                  |
| 2. 担当者レベルでの連絡会を行っている。                     |
| 3. 関連部署にIR部門の窓口となる担当者を置いて、必要に応じて連絡を取っている。 |
| 4. 特に設けていない                               |
| 5. その他[ ]                                 |

Q3-4. [Q3-3 で「1」とお答えの方へ]

委員会・編集会議のトップは誰ですか。

(1つに○

印)

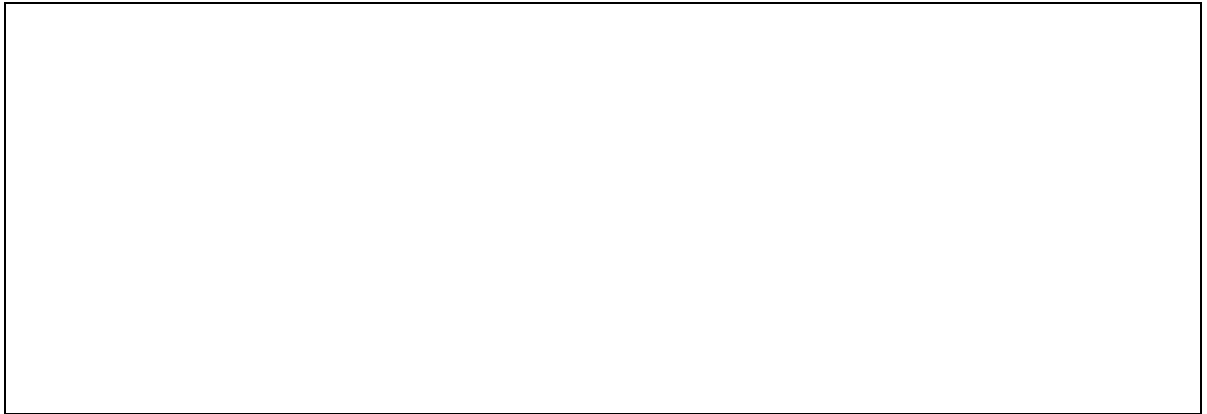
- |               |               |
|---------------|---------------|
| 1. 経営トップ      | 4. IR部門の課長クラス |
| 2. IR担当役員     | 5. その他[ ]     |
| 3. IR部門の部長クラス |               |

Q3-5. [Q3-3 で「1」とお答えの方へ]

委員会で参加している部門としてIR部門以外であてはまるものはどれですか。(複数回答可)

- |            |            |
|------------|------------|
| 1. 広報部門    | 7. 財務部門    |
| 2. CSR担当部門 | 8. 経理部門    |
| 3. 経営企画部門  | 9. 研究開発部門  |
| 4. 総務部門    | 10. 知財管理部門 |
| 5. 法務部門    | 11. その他[ ] |
| 6. リスク管理部門 |            |

Q3-6. IR部門とその他の部門が連携する上で、何が重要であり、何が課題と考えますか。  
(自由記述)



## 【Q4】非財務情報の開示

### 【全 般】

**Q4-1. 過去1年程度において、投資家等から、どのような非財務情報の提供を求められ、どのように対応したかを、投資家等のタイプ別に教えて下さい。** (自由記述)

投資家等のタイプ	求められた情報の内容	貴社の対応※
	(例) サプライチェーンにおける児童労働の有無と対策について	(例) そうした事実があったことを個別に説明
国内機関投資家		
その他国内法人である投資家		
個人投資家		
海外投資家		
アナリスト		
その他		

※「個別に説明した」、「スモールミーティングを行った」、「冊子を配布した」など

**Q4-2. 欧米を中心として、多様なステークホルダーから、グローバル企業の社会的責任についての情報開示要請が強まっていると言われております。そのステークホルダーのうち投資家等からの上記に関する情報開示要請についての高まりを、どの程度感じられますか。**

(1つに○印)

<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 大いに感じられる</li> <li>2. 少し感じられる</li> <li>3. どちらとも言えない</li> <li>4. あまり感じられない</li> <li>5. 全く感じられない</li> <li>6. その他 [</li> </ol>	]
--	---

Q4-3. Q4-2 のご回答の根拠・背景となった具体的事象がありましたら教えてください。

(自由記述)

--

Q4-4. 自社の企業価値を持続的に向上させ、投資家からの信頼や中長期の投資を促すためには、どのような非財務情報を発信していくことが重要とお考えですか。

(複数回答可)

1. 経営理念・経営ビジョン	6. ガバナンス
2. 事業内容・事業の状況	7. 研究開発活動とその進捗度
3. 中長期の経営戦略	8. リスクおよびリスクマネジメント
4. 環境	9. 人的資源
5. 社会	10. その他 [ ]

Q4-5. Q4-4 の選択肢のうち、特に重要と考えるものは何ですか。上位3つを番号でお答え下さい。

1位	
----	--

2位	
----	--

3位	
----	--

Q4-6 中長期的な視点に立った企業価値を投資家等から理解してもらうにあたり、御社の非財務情報の開示のあり方について、改善していきたいと考えることがありましたら、ご教示下さい。

(自由記述)

--

**【リスク情報】**

Q4-7 現在、リスク情報の開示については、どのように行っていますか。 (複数回答可)

1. 有価証券報告書での開示のみを行っている
2. 有価証券報告書での開示に加えて、アニュアルレポートやIRサイトの「リスク情報」など、他の媒体でも開示している。
3. 有価証券報告書での開示に加えて、投資家の個別要請に応じて開示している(説明会など)
4. その他 [ ]

Q4-8. 東日本大震災をきっかけに、投資家から、リスク情報について、質問が増えたと思われますか。  
(1つに○印)

1. かなり増えたと感じる
2. 少し増えたと感じる
3. どちらとも言えない
4. 少し減ったと感じる
5. かなり減ったと感じる
6. その他 [ ]

Q4-9. [Q4-8 で「1」もしくは「2」とお答えの方へ]

どのような質問が増えたか、具体的に教えて下さい。

(自由記述)

Q4-10. リスク情報やリスクマネジメント情報について、投資家に適切に理解してもらうために、工夫していることはどんなことですか、また、課題と感ずることはどんなことですか。

(自由記述)

**【ESG情報】**

Q4-11 非財務情報のうち、ESG(環境、社会、ガバナンス)情報について、投資家等に、自社の企業価値創造に資するものとして理解してもらう上で、工夫していることはどんなことですか、また、課題と感ずることはどんなことですか。

(自由記述)

## 【Q5】非財務情報と財務情報の統合の状況

### 【全般】

Q5-1. 貴社では、法定開示、適時開示以外に、どのような非財務情報の開示を行っていますか。  
(複数回答可)

情報の区分	開示方法	
	電子情報	冊子
1 経営理念・経営ビジョン		
2 中期経営計画		
3 英文アニュアル・レポート		
4 和文アニュアル・レポート		
5 CSR報告書 (サステナビリティ報告書、環境報告書、 社会責任報告書、ガバナンスレポート等 を含む)		
6 リスクに関する説明		
7 知的財産報告		
8 情報セキュリティ報告		
9 その他[ ]		
その他[ ]		
その他[ ]		

Q5-2. 上記のうち、財務情報と非財務情報を含んで統合したものはありますか。

(1つに○印)

1. ある	2. ない
-------	-------

Q5-3. [Q5-2 で「1」とお答えの方へ]

具体的には、どのように統合されていますか。

(自由記述)

Q5-4. [Q5-2 で「1」とお答えの方へ]

統合されたのはどのような理由からですか。

(自由記述)



## II 企業インタビュー調査結果

### 武田薬品工業株式会社

2006年より統合レポートを発行している。2009年から、SRI投資家やNGO、学生向けに統合レポートのほかにもCSRデータブックを別途に発行。さらに2010年には一般向けに配布用の冊子も作成している。

#### <企業情報開示に関する体制>

- ・ コーポレート・コミュニケーション部内に「広報・IR チーム」と「CSR チーム」があり総勢 23 人。前者には従業員向けのコミュニケーションを担当するスタッフも含まれる。
- ・ 統合レポートの作成にあたっては、両チームが一緒になって作成している。作成には 10 カ月間ほどの期間をかけており、同じコーポレート・コミュニケーション部内ということもあり、両チームのコミュニケーションは活発である。

#### <非財務情報の開示>

- ・ 弊社の CSR への考え方として、①「企業」としての活動、②「企業市民」としての活動、③これらを進めていくためのベースにあたる「タケダイズムに基づく『誠実』な事業経営」、を基本軸としている。①は、ビジネス自体が CSR に含まれているということで、統合レポートでは事業活動の説明のなかに非財務要因が組み込まれている。
- ・ 社会や環境の変化が人々の行動に影響を及ぼすが、その変化によって製薬会社に求められる CSR の中身も変わってくる。これらの変化を会社がどう認識して、それをどう中期経営計画に反映させているのか、を書くのが統合レポートの大前提と考える。
- ・ 今年のレポートでは、中期経営計画の解説にあたり、特にガバナンスとダイバーシティの重要性につき言及した。
- ・ また、「バリューチェーン思考」として、研究、開発、調達、生産、物流、販売といったビジネスプロセスごとに、どのような CSR 課題が関わり、それに取り組んでいるかを開示するよう試みた。
- ・ 会社としての社会的感度が重要である。社会から受ける影響、社会に及ぼす影響の大きさに気づいたら、誠実に開示していきたい。

#### <統合報告に向けた考え方>

- ・ 2005 当時、アニュアル・レポートとCSRレポートの2つのレポートを作成していたが、内容が似通ってきた。社会や環境の変化が人々のライフスタイル、また、生命倫理観に影響を与えるためであろう。作業面等も考慮して、同じ部の中で2冊つくることをやめ一本化した。実際、海外の製薬会社を見ても統合レポートの方式をとっているケースが多い。製薬産業の産業特性がそうさせているのかもしれない。
- ・ 2006 年当時、まずは、今で言うコンバインド・レポート方式で2つを一冊に掲載して違和感なく表現するところから始めた。そこから時間をかけて徐々にインテグレートの方角にもっていくよう努力した。
- ・ 今年は ISO26000 を非財務情報開示のフレームワークとして採用、また、「関連情報タグ」を有効活用して、前半のビジネス戦略と後半の CSR がどのように有機的につながっているかを示す工夫をした。
- ・ すべての部署は CSR の実践部署である。統合レポートの作成プロセスが各部署に対する CSR の浸透プロセスとなって社内理解が非常に進んだ。統合レポート方式を採用する隠れたメリットであろう。



### <投資家とのコミュニケーション>

- ・ SRI 投資家からは、例えば環境については、水に対する質問が増えている。水の枯渇が問題視されている場所に製造拠点があるか、製造拠点がある場合は、BCP をどう策定しているかなど。複数の投資家から関心が寄せられていることに対しては、翌年のレポートに反映させるのも一つの対応方法であろう。
- ・ 非財務情報について、特に日本の投資家は総じて関心が低い。余計な情報であり、レポートが分厚くなるだけで読みづらいといった声も聞かれる。そこで、そういった情報は CSR データブックに移している。こうしたステークホルダーからの反応を伺いながら、何をプライマリー・レポートであるアニュアル・レポートに入れ、何をセカンダリー・レポートである CSR データブックに入れるかを都度議論し、見直しをかけている。

## 旭化成株式会社

CSR レポートについては、グループ全体の報告に加え各事業会社ごと、地域ごとの3つの切り口で複数作成している。アニュアル・レポートとの統合は今後の課題として議論を始めているところである。

### <企業情報開示に関する体制>

- ・ アニュアル・レポートの作成は広報室が担当している。中期計画等については、経営戦略室、またレスポンシブル・ケアは環境安全部がそれぞれ担当。・CSR レポートはこれらの部門と連携し、CSR 担当が全体的に編集コーディネートをしている。

### <非財務情報の開示>

- ・ CSR レポートは、グループ全体、事業会社ごと、地域ごと3つのレベルでそれぞれ作成している。スタートは1991年の環境報告書、そして97年にRC報告書にブラッシュアップ、そして2006年から法令遵守や社会貢献活動などの内容を拡充させてCSRレポートとして発刊している。
- ・ これに加え、社会貢献の冊子を一般への配布用として作成している。従業員に対するもので、社内では評判がよく、これは近々また続けていきたいと思っている。
- ・ 事業活動を通じて「世界の人びとの“いのち”と“くらし”に貢献する」とのグループ経営理念の実現をはかることこそがCSRとの強い認識がトップにある。
- ・ 事業が多角化しているので、ステークホルダーも広くその情報の収集・発信が難しい。それぞれの事業会社や地区でCSRレポートや環境報告書を作成し、ステークホルダーに伝えている。またそれぞれの事業についての情報の集約も難しい。セクション間のコミュニケーションも課題と認識している。IRについては、アナリストのミーティングを330回、海外が100回ほど行っているが、まだ足りないと考えている。業界内では開示の内容・手法について評価が高いようだが。
- ・ リスク情報の開示はCSRレポートでもしているが、投資家の関心は薄いよう。今般の大震災においても、サプライチェーンへの関心は一時的にはあったが、復旧が比較的早かったせいも、特段の評価とはなっていないように思われる。

### <統合報告への考え方>

- ・ 統合レポートについて、当社内でも来年度6月の発行に向けて考えている。事業部の意見交換等しながら、果たして誰のために、どんな内容を含めるべきものか、など検討している。
- ・ アニュアル・レポートがフォーカスできておらず、形式的、形骸的なものになっている。今後、統合レポートを考える際には、CSRレポートとアニュアル・レポートの関係を整理していかないといけない。

### <投資家とのコミュニケーション>

- ・ 新中期経営計画策定初年度は、グループ経営理念に基づき、「健康で快適な生活」「環境との共生」の実現を通して、社会に新たな価値を提供するとのグループビジョンを掲げ、その具体的な事業展開について、社内外のIR説明会で社長が積極的に説明している。
- ・ 今年度は6月と7月の2回、IRの開催で信託銀行系および外資系投資会社より下記のようなESGヒアリングを受けた。

- ・中期経営計画で打ち出した、グループ理念の社内への理解・浸透、対外的な PR を積極的に行っている印象がある。事業の多様性から従業員全員がベクトル合わせは難しいと思うが、海外拠点での取り組みも含め、どのように進めるのか。
  - 旭化成の CSR の特徴である RC 活動を推進していくための仕組みや社員への理解・浸透方法は。
  - 中・長期視点からの事業リスクや問題をどうとらえているか。
  - 地球温暖化への対応について(旭化成独自の LCA 考え方について)
  - ソーシャルビジネス、BOP ビジネスについての取り組み状況について。
  - 東日本大震災の被災状況や復旧計画、業績への影響について。
  - 世界的にシェアの高い製品確認と BCP の在り方、サプライチェーンについて。
- ・ 投資家からは、弊社の CSR レポートから事業活動の実態がわかりにくいため、それを聞きたいというスタンスでアプローチがあった。それならば、こちらもレポートにそういった関心への対応を書くべきではと検討している。投資家との関係づくりで内容を高めていきたい。

## オムロン株式会社

現在、アニュアル・レポートとCSR報告書(正式名称:公器性報告書)を別々に発行しているが、既にアニュアル・レポートにCSRを含めた非財務情報を記載している。しかしながら、国内各社による統合報告作成の動向およびグローバルでの統合報告に関する議論の方向性を勘案し、2012年度よりアニュアル・レポートにCSRやリスク関連情報を一層充実させ、CSR報告書の内容を融合することを検討している。  
(アニュアル・レポートとCSR報告書を引続き並存させる。)

### <企業情報開示に関する体制>

- ・ 情報開示についてはIR部門、CSR部門、コーポレートコミュニケーション部門の3つの独立した組織が分担しており、異なる役員が所管している。本来これら3つの機能をひとつの組織にまとめて一体運営すべきとの考え方もあろうが、必ずしも部署を統一することは必要条件ではない。なぜならIR部門、CSR部門、コーポレート・コミュニケーション部門は、それぞれに社内向けと社外向けの情報提供の比重が異なるため、おのずと開示の量や質を使い分けているからであり、それぞれの部署がそれぞれの立場でタイムリーに、より解りやすい開示を目指して切磋琢磨することがより重要である。但し、部署が分かれている場合は、必ず開示の内容やニュアンスを統一し整合することが必要であり、そのためにオムロンではIR部門を担当する役員が組織横断的に非財務情報に関する開示方針の立案やシナリオの作成の責任を負っている。
- ・ 非財務情報には財務情報と関連の深い事項が多く、非財務情報の開示を推進する際には経理部門との連携が必要であるが、決算に係わる作業時間の制約や元データの提供に関して、時としてハードな交渉が起きる。経理部門は、往々にして事業部門から距離があり、社外のステークホルダーと接する機会も限られているため過去のやり方に固執しやすい傾向があり、開示の範囲を広げること自体に慎重なスタンスをとる場合が多い。そのためIR部門としては、短期間で決算を行う使命を担っている経理部門の作業を側面サポートするという立場で非財務情報のとりまとめを行っている。
- ・ オムロンでは「事業を通じて社会に貢献する」という理念が定着しているが、他社の話を聞いていると、一般的にCSR部門の権限が左程大きくなく、かつ社会的な重要性が社内で十分に認知されていないことがあるようで大変残念である。経営陣は、費用対効果で測りにくいCSRやIR活動を「投資」とであると認識すべきであると考える。

### <非財務情報の開示>

- ・ オムロンは「ステークホルダー経営」を強く意識しており、IR部門が判断し、非財務情報の開示について経営戦略部門や経理部門ほかの関係部署をリードしている。加えて、CSR部門自体がDisclosureはどのようにあるべきか、ということに対しての意識が極めて高い。しかしながら、現行のCSR報告書は専門家向けの位置付けが強すぎ、また経済的な利益や価値との関連性が十分意識されていない点は課題である。
- ・ ステークホルダー(株主含め)にとって「わかりやすく」、「丁寧に」というのはDisclosureの基本である。やはり情報開示を義務として捉えず、企業価値を向上するための能動的な取り組みとして位置付け、投資家を含めた全てのステークホルダーへアピールする機会として捉えている。
- ・ 全社のリスクを統括する組織体として「グループCSR行動委員会」があるが、現状のアニュアル・レポートなどでは、その運営体制や具体的なプロセスについては十分開示できてはいない。

### <統合報告に向けた考え方>

- ・ 来年度(2012年度)からアニュアル・レポートにCSR報告書のコンテンツを「融合」することを検討している。具体的には、アニュアル・レポートを核とし、CSRに関連した事項を盛り込んだ統合報告書的なものを目指す。名称自体はアニュアル・レポートのままとするか、統合レポートをイメージした「経営レポート」に変更するかは未定である。但し、CSR 報告書は引き続き作成する。
- ・ CSR 部門自身が CSR 専門家以外のステークホルダーに対してアピールする方法を改善したいと考えており、IR 部門と CSR 部門、お互いのニーズが合致した形で課題認識を共有しており、発注業者の選定なども共同で行っていく。
- ・ 統合報告に関しては国内における議論(狭義: 報告書の形式の話が中心)とIIRC の議論(広義)とでは、そもそも目的自体が異なっていると認識している。また、法定開示にはきちんとしたルールがあるが、自主開示(任意開示)は各企業が独自に行っており、企業間のギャップが極めて大きい。現状はフレームワークがないが、IIRC で提示された内容などを企業ごとにモディファイして各社が Disclosure の基本を満たしていけると良いのではないかと考える。
- ・ アニュアル・レポートは一覧性のメリットを勘案し、冊子を作成するとともに WEB での開示を行っている。一方で、CSR 報告は電子バージョンのみ HP で掲載している。開示手段は別にして、報告書を作った以上は企業としてきちんとステークホルダーに訴求していく努力をしていきたい。

### <投資家とのコミュニケーション>

- ・ 残念なことであるが、国内・海外の投資家から IR 部門に対して CSR を含めた非財務情報に関連する質問は極めて少ない。(因みに、弊社の海外投資家比率は 38%)。投資家が総じて短期志向になっているうえ、アナリストもレポートでは向こう一年程度の業績について分析するだけにとどまっている。例えば、アメリカ Black Rock などはコーポレート・ガバナンスやサステナビリティに関してインハウスの分析責任者を抱えているところもあるが、こうしたケースは少ない。また、日本のアナリストはセクター(業界)別の担当になっており、コーポレート・ガバナンス関連の知識が乏しく、また興味がないように思う。
- ・ 実際のところアニュアル・レポートはアナリストに有効活用されていないようだ。各社各様でフォーマット化されていないということが一因であると考え。やはり各社の情報開示のばらつきが大きすぎて利用されていないのではないかと。また、海外の機関投資家も同様に、アニュアル・レポートを読んでいないように感じる。機関投資家は個別銘柄の分析を左程やっていないのでアニュアル・レポートを自分で読み込むのではなく、セルサイドのアナリストにコンタクトをとって各種情報を入手しているようだ。
- ・ 私自身は、本来コーポレート・ガバナンス、企業理念、CSR、Disclosure などが企業経営の基礎であり、そのうえで業績の評価があると考えている。企業不祥事が起きても、アナリストはそうしたテーマを取り上げてこなかったことを反省してはいない。
- ・ オムロンとしては、今後は聞かれたら答える形式の一般的な Q&A スタイルではなく、会社の方からガバナンスや内部統制について聞きたいかどうか、投資家に水を向けることを始めている。投資家にもっと企業のサステナビリティを意識させるような IR をしていきたい。
- ・ オムロンのように十二分に情報開示している企業もあれば、上場していても開示に消極的な企業もある。やはりベンチマーキングされておらず、その結果として Disclosure の分野ではミニマム・リクワイヤメント、スタンダード、ベスト・プラクティスといった基準が存在しない。このような開示の問題点や課題についてオムロン自身の IR 活動や社外研究会などへの参加を通じて投資家や広くステークホルダーに問題提起していくつもりである。

## 全日本空輸株式会社

昨年度よりアニュアル・レポートと CSR 報告を統合し、一冊の冊子として発行している。内容の統合よりも、形式として一冊にすることから始めている。

### <企業情報開示に関する体制>

- ・ IRは4名体制。広報室とIRはラインが別になっている。広報室はメディア向けでレポートラインは「総務」、またIRは「財務IR」でレポートラインはCFOである。
- ・ CSR推進部は、攻めの①環境・社会貢献と、守りの②リスクマネジメントから構成される。CSRのレポートラインは副社長(総務)、組織的には社長直下に置かれている。

### <非財務情報の開示>

- ・ CSRレポートの対象は、外部ステークホルダーすべての方である。
- ・ 東証、国土交通省などの対応、会見は広報室を中心に、総務部、財務部、企画室が関わっている。IRの対象は機関投資家がメイン。個人株主は総務部にて対応している。なお個人株主は全体の5割程度。株主優待などが株式保有のインセンティブとなっている。
- ・ 航空業は設備投資が非常に重い業種であり、常に資金調達が重要なmatterとなってくるため財務は特に重視される。IRはデットの投資家も含め、資金調達のための地ならしの役割を担っている。
- ・ 経営戦略の説明については、「社長メッセージ」に力を入れている。
- ・ リスク情報については、ステークホルダーの関心も反映し、その時その時で強調したい部分を強調して開示していく。今年は震災の影響もあり、BCPを重点的に開示した。このほか、①自然災害(タイの洪水、欧州の火山などオペレーション・リスクの影響があった)、②スト、③システムなど。震災を受けて、今後継続的に開示していくといったことは現時点では考えていない。
- ・ アニュアル・レポートがどのくらい読まれているかの実感については、明確ではないが、IR独自のコンテンツとしては、「社長メッセージ」に力を入れている。財務情報については決算短信などの情報が先行して開示されているが、アニュアル・レポートに固有の情報として、経営戦略の骨子と将来への見通し、今最もマーケットに対して訴求したいポイントを説明している点で、「社長メッセージ」と「特集」は、多くの投資家に読まれていると思う(ANA)。
- ・

### <統合報告への考え方>

- ・ アニュアル・レポートの開示はIRとCSRを統合したものであり、統合のきっかけは「コスト削減」。メリットとしては、内容の重複や業務負担が軽減されたことなどある。
- ・ 開示の切り口は違うが、内容のすり合わせは、IRと広報で行っている。
- ・ CSRの基本的な考え方(ベースライン)は、①経済責任、②コンプライアンス責任、③安全責任があり、特にコンプライアンス責任についてはリスクマネジメントを入れている。
- ・ CSRでは資金調達以前にCorporate Citizenship(企業市民)として認知されることが優先。レピュテーションやイメージを重視しており、守りのCSRとしてはコンプライアンス、攻めのCSRとしては震災対応、環境対応など両建てで開示している。

- ・ CSR の活動のなかにリスクマネジメント、コンプライアンスが含まれており、本業ならびにその周辺で、潜在的な問題の洗い出しと予防的措置を継続的に実施している。
- ・ レポート作成では、制作会社が IR と CSR それぞれと編集作業に取り組んでおり、内部での編集会議といったものは特にない。
- ・ 日経のアニュアル・レポートアワードでの講評から改善点のヒントを得たい。昨年は統一感がない、業界用語が多いなどの意見を受け、業界用語集を付けるなど工夫を取り入れた。

#### <投資家とのコミュニケーション>

- ・ 当期の期初段階においては、業績に対する震災の影響を見極めることが非常に困難であった。そのため、4月の時点では通期の収支算定を行うことが難しく、業績見通しを発表することができなかった。第1四半期はイレギュラーで通常のIR活動ができなかったことから、今年は7月に発表したLCC事業戦略と第1四半期決算・通期業績見通しを説明することを目的として、8月に機関投資家に個別に non-deal で訪問した。今回は IR 担当の CFO に加えて社長の他に2名の役員も動員した。合計約60機関を一週間に4人の役員をそれぞれヘッドとする4チームで回った。
- ・ 自然災害やリスクマネジメントに関する投資家からの質問は、事象が発生した時には数多く寄せられるが、通常の状態ではリスク体制などについての質問はあまり見られない。
- ・ アニュアル・レポートと CSR 報告を一つにしたことによる外部ユーザーの反応は特になく、投資家ミーティングにおいても ESG の質問がくることは現時点では極めて限定的。
- ・ 現在、中計や決算説明会資料は IR 説明会実施時に印刷して説明会場で配布している。アニュアル・レポートは、国内外の機関投資家に発送。個人投資家には請求ベースで発送している。また、決算説明会の会場にも置いている。いずれの資料も会社ホームページの投資家向けサイトに掲載している。
- ・ 海外投資家の株式所有割合は約6%。ANA としては昨今の日本株の売買主体の中心が海外投資家であるという状況も踏まえ、長期保有を期待できる優良な海外投資家の割合を高めたい。
- ・ 主要な国内機関投資家(バイサイド)と証券アナリスト(セルサイド)に対しては、年に4回の決算説明会を中心にスモールミーティングも行っている。スモールミーティングは、主要な国内機関投資家約30名と運輸担当の証券アナリスト約10名程度を対象に行っている。債券投資家と債券アナリストを対象としたデット IR ミーティングも別途開催している。
- ・ 中長期に保有してくれる投資家を求めている。航空事業はボラティリティも高く、そのため短期的には収益が安定しない状況が続いているが、中長期的に安定な事業構造、コスト構造をしっかりと説明していきたい。

## 株式会社ツムラ

アニュアル・レポートについては、英語版のみを発行している。漢方という特殊性を海外投資家に説明することに力点を置いている。CSR 報告は別途作成している。

### <企業情報開示に関する体制>

- 2007 年からコーポレート・コミュニケーション室(CC 室)において IR を独立させた。2007 年 10 月には、総務部を廃止し、2008 年度の株主総会から、招集通知の制作、株主総会運営を含め全体は IR が主管している。CC 部は 33 名+他部門 CC 室兼務者 7 名。
- 「NO」と言わない IR を基本として、顧客満足の観点から、ミーティングのアレンジや対応の早さについて最大限努力している。
- 国内では訪問型 IR が 7 割。英国、北米、シンガポールはトップ自らが既存の株主を訪問し、説明に行く。
- 現在は、CSR 推進室として①CSR グループ、②内部統制グループ、③環境管理グループの 3 つからなり合計 16 名体制。環境マネジメントはパフォーマンスデータの集計などを中心に行なっている。

### <非財務情報の開示>

- アニュアル・レポートは英語のみ作成し、通常 8 月末をめどに海外投資家にアニュアル・レポートを送付している。アニュアル・レポートは海外向けに作りこんでいるので、それを単純に日本語版に訳してもあまり意味がないと考えている。国内・海外投資家への情報発信量のバランスからも英語版のみと考えている。
- CSR レポートは従業員を意識して作られてきた。また、MR の説明ツールとしても活用されてきた。各部門長に開示の優先順位付に「マテリアリティ・アンケート」を実施し、GRI のガイドラインに沿って作成している。図書館や学校、社員向け(自宅に持ち帰って家族に説明)に、2 万部発行している。採用ツールにも使われている。
- 事業仕分けで漢方が保険適用除外になりそうだったこともあり、行政とのコミュニケーションも重要と考えている。
- 漢方製剤自体が人にやさしく、社会のお役に立っていると考えている。漢方医学と西洋医学の融合により世界で類のない最高の医療提供に貢献することが当社の企業使命。国内外の多くの市場関係者に、まず正しく漢方そのものを理解してもらうことをアニュアルレポートの役割としている。ブランド、文化、社員、顧客等は、定量的に見えない資産ではあるが、将来のキャッシュフローを持続的に生み出すための源泉として考えている。
- 茨城にメインの工場、研究所、そして漢方記念館があり、投資家に訪問いただき漢方・生薬について五感を通じて理解いただけるような工夫を凝らしている。実際に訪問してもらおうと、事業をよく理解してもらえらることに加え、投資家としてだけでなく、日本人として、日本の文化である漢方を守ることに関心が向くことに意義を感じている。
- 海外でも漢方製剤が注目されており、IR において臨床・基礎のデータなどを提示して説明している。アメリカで臨床試験を一剤行なっている。
- 生薬の安定供給は重要項目として捉えている。国内での一次産業の活性化という意味でも、北海道・夕張に拠点を設けて、道内での栽培を拡大している。国内原料の割合は 15%となっている。その他、岩手、群馬、高知にも栽培拠点がある
- 本業の中で、障害者雇用など雇用の多様性を図っている。



- ・ 現在の社長は2004年に就任。就任時、「当たり前を当たり前にする」ことを基本に、従業員とのコミュニケーションを重視して、社員向け方針説明会も開催した。
- ・ 会社自体の持続性の観点から、収益構造をどう伝えていくか、他社との違いを説明することが重要であると考えている。
- ・

#### <統合報告に向けた考え方>

- ・ 会社の存在意義は、漢方による国民医療への貢献に集約している。IRの第一のテーマは「漢方とは何か」を伝えることであり、漢方を正しく理解してもらうことが最優先としている。ミーティングでの質問事項を顧客管理データベースに登録し、次回の説明内容に活かすようにしている。
- ・ 株主向けの情報提供としては2年前からの株主総会の「招集通知」の編集に力を入れている。約100ページの冊子となっており、日本語版アニュアル・レポートの役割を果たしている。

#### <投資家とのコミュニケーション>

- ・ 株主は約一万名。(株式保有割合は、国内機関投資家4~5割、海外投資家2.5割、個人投資家1.3割)。まだまだ海外機関投資家の開拓の余地はあると考えている。
- ・ 個人投資家のコミュニケーションツールとしてはWebがメインだが、情報量は増やしたいと考えている。個人との接点は株主総会でのコミュニケーションに注力している。招集通知を工夫したことによって、株主からの理解が高まった。
- ・ 本業の中で、障害者雇用を進め雇用の多様性を図っている。北海道・夕張での生薬栽培における障害者雇用や、障害者雇用率について、決算説明会においてトップ自ら説明している。説明を継続することによりメインストリーム投資家から、「雇用の多様性という観点から企業価値の向上につながる」と言われるようになった。伝え続ける姿勢が重要と感じた。
- ・ 訪問方の1on1を中心にしているが、投資家が会社へ訪問することを希望される場合もある。会社の空気を感じ、従業員の笑顔を確認する意味もある、と伺ったことがある。

## TOTO 株式会社

2009年よりアニュアル・レポートとCSR報告を統合した「コーポレート・レポート」を作成している。事業が環境問題と強い関係を持つ水回りを扱うため、統合することが自然な流れであった。

### <企業情報開示に関する体制>

- ・ IRは広報の中にあり、IRの中にESG担当者を置いている。CSR委員会はESG推進部を事務局に置き、社長直下に置かれている。IRとCSRはうまく連携している。
- ・ 財務・経理部は本社経理部の中にあり、決算発表前には事前に関連部署で集まり、IRの準備をしている。
- ・ 個人投資家については、総務部が担当。IRは国内機関投資家及び海外投資家を中心。

### <非財務情報の開示>

- ・ コーポレート・レポートのターゲットは投資家に限らず、取引先や、リクルートなどにも活用している。コーポレート・レポートは投資家のみをターゲットしているわけではなく、いろんなステークホルダー向けに作っているので、投資家が読まないから開示しないということは考えていない。
- ・ 対象が広いと報告内容が分散してしまうという面もあるが、レポートの効率性からはステークホルダー別に媒体を分けるということは考えていない。
- ・ 水回りの事業のため、「水」や「CO2」といった情報は、コーポレートレポート(財務・ESG セクション)にて開示している。
- ・ 2009年に張本邦雄氏が社長に就任した時、何十年ぶりの赤字であり、このことがある意味きっかけとなって、過去の中計の出し方(3年毎)について、見直しが行われた。そこで長期計画(8年)を出し、これに基づき説明することでIRもしやすくなった。
- ・ リスク情報は、投資家が適切に判断できるような情報をしっかり書くことが重要と感じている。
- ・ ガバナンスについてはガバナンス報告書を出しており、アナリストとのsmall meetingでは詳しく聞かれる。ここでの指摘を開示にも活かしていきたいと考えている。

### <統合報告に向けた考え方>

- ・ 2008年に旧CSRレポートを社内的に分析してみた結果、①伝えたいことが伝えきれていない、②内容がテクニカルすぎる、などの課題があり、現在のコーポレート・レポートにおいて、改善点を反映した結果、わかりやすくなったとの反応があった。CSRも単にコンプライアンスや社会貢献活動のみを目的としたものではなく、CSRと事業との一体化が重要であるという「思い」を伝える工夫を心がけている。
- ・ ショールームに来るエンドユーザー向けに、コーポレート・レポートのダイジェスト版を配布しており、わかりやすいものにしていきたい。どの情報を出すにも「より平易な言葉で」ということを念頭に置いている。
- ・ コーポレート・レポート及びコーポレートレポート(財務・ESG セクション)は6月に発行している。コーポレート・レポートの編集方針は広報が担当しており、ESG各部署から情報を出してもらい、各部署でも整合性をチェックしている。
- ・ ESG各視点ごとに管理指標を持って推進をしている。ただし、外部開示には不十分だと認識しているものもあり、「見せるための指標」は課題として認識している。

### <投資家とのコミュニケーション>

- ・ 海外では比較的社長の「考え」について聞かれることはある。
- ・ 製品がだいたい 20 年サイクルと長期であることもあり、長期ビジョンを示したことで、短期的な成果を求めている投資家も意識が変わってきた。
- ・ 投資家のターゲティングは、①安定的で②長期に保有してくれることをキーワードとしている。しかし、タイミングや状況に応じて適切と判断したバランスで投資家の割合を見ている。
- ・ 海外投資家の株式保有割合は 16%であり、低いと感じている。20%くらいはあってもよいと考えている。TOTO の資本政策の方向性としても海外の大株主に持ってもらうよりは安定的に割合も適正に持ってもらうことを希望しており、一人あたりの金額は低い~~が~~海外株主数は増えている。
- ・ 基本的に同じ資料で各地域での IR 活動を行っており、地域別で IR のやり方を変えているといったことはない。IR 活動の頻度の違いにより、聞かれる質問の細かさは違う。
- ・ ESG の IR に関しては欧州で実施、日本でも要望に応じて都度実施している。
- ・ **3人の代表取締役(なるべく社長)が、経営戦略を直接語るようにしている。商品サイクルが長い(20年)事業だ**ということを理解してもらい意味からも、代表取締役が直接話するというのは効果があると考えている。
- ・ コーポレートレポート(財務・ESG セクション)に環境会計を掲載し、エネルギー削減(Co2 換算)、水の再利用量などを開示している。
- ・ ガバナンスについては、全ての社会取締役・社外監査役が独立役員であることを、コーポレートガバナンス報告書やコーポレートレポート(財務・ESG セクション)で開示している。

## 日産自動車株式会社

現在はアニュアルレポートと CSR 報告書を別々に発行している。今後統合報告の作成を検討しているが、CSR 報告はステークホルダー向けに引き続き発行する意向である。

### <企業情報開示に関する体制>

- ・ アニュアルレポートを担当する IR 部門は経理・財務の管轄内にある一方、サステナビリティ報告担当の CSR 部が属するコミュニケーション部門にもレポートラインをもっている。しかし、両報告の作成にあたっては現在のところ両部の連携は限定的である。
- ・ 今後両報告書間の一貫性を深める検討を始めているが、まだどのようにするかは決まっていない。

### <非財務情報の開示>

- ・ 日産は、リバイバルプランで利益は改善した。さらにサステナビリティ報告の発行は財務情報以外の部分を伝えるという点で重要と考えている。
- ・ CSR については、重点 8 分野を定め、全社で取り組んでいる。この重点分野を検討する際に、経済性に加えて、社会の持続性に及ぼす日産の影響を考慮し、事業の特性も盛り込んで社内で十分に議論した。

例) リーフ(電気自動車)の戦略性と、これがもたらす社会への長期インパクトをアニュアルレポートで強調

- ・ 将来見通しについては、現在もアニュアルレポートでは財務状況にとどまらず、事業への姿勢や方向性に重点を置いて書いている。今後ともそこが長期での企業価値創造のコアなので、力を入れていく。
- ・ 東日本大震災の影響については、積極的に情報を開示している。
- ・ 日産ではまず中計のビジョンを示し、それへのロードマップをしっかりと公表、その実践成果を年次できっちり報告している。トップが率先して開示し積極的に説明していく姿勢があるので、IR 担当としてもその方向で透明性の高いコミュニケーションを行っている。投資家は何かしらのサプライズを求めがちだが、常に透明性が高いため、逆にサプライズが少ないと言われることもある。

### <統合報告に向けた考え方>

- ・ 現在両報告は別冊子で発行している。両報告書の連携を深める検討を開始した。これはコミュニケーション部門の関心事でもある。来年度すぐに統合報告を出すということではなく、日産としてどのような姿でありたいのかを議論する必要があると認識している。
- ・ アニュアルレポートは形式にこだわらずに自由に表現できるもので、現在でも経営姿勢や事業への方向性を中心に記載している。今年はリスク情報もかなり含めた。特にメッセージの伝達が重要と考えており、この点では統合報告の考え方とも一致する。今後統合となった場合には、どのようなメッセージにするかがポイントになるだろう。

### <投資家とのコミュニケーション>

- ・ 投資家の関心事は主に事業戦略や財務情報が中心であり、CSR 関連については質問されることは限定的である。例えば欧州・米国では少しずつ出始めているが、それに比べて日本では関心が低いといっていだろう。
- ・ 投資家から要請があるから開示するのではなく、こちらから企業をわかってもらうように説明していくことが大事と考えている。

- グローバルな投資家に向けては長期と短期の戦略をバランスをとって伝えていきたい。投資行動がどんどん短期に流れる傾向にあるが、長期の企業価値創造を考えて投資してほしい。そういった投資を促すように、日産の長期での経営の姿勢などを伝えるようにしている。
- 中期経営計画については、CEO からの全体説明に続き、Deep Dive といって副社長(各事業戦略担当)、さらに事業部担当執行役員(各個別トピック担当)らから詳細な事業の説明を行っている。投資家に対しては国内外問わず、徹底的に経営や事業活動を説明しており、事業戦略への理解度向上に繋がっていると感じている。

## 株式会社ベネッセホールディングス

アニュアル・レポートとは別に CSR 報告を発行している。今後統合報告をつくるかどうかはまだ決まっていない。事業自体に社会性が強いところがあるので、そこはきちんと伝えていきたい。

### <企業情報開示に関する体制>

- ・ IR 部門と CSR 部門の人は住んで世界が違うが、ある意味 CSR 部門と IR 部門は似たもの同志であるがゆえに相容れないと感じている。それでも CSR と IR の連動はワンストップで統合的にみることが重要であると認識している。
- ・ IR は財務部の中に以前はあったが、コーポレート・コミュニケーション部として一体化した。
- ・ マスコミからの質問で、イメージでは事業に関すること5割、CSR5割となってきたため、CSRも広報上必要になってきた。CSR 推進室は 2011 年 2 月に設立され、社内広報、社外広報、IR から一人ずつ兼務という形でやっている。
- ・ IR は社内と社外のハブであるという役割を超えて Value を作っていく。攻めの IR として、個人投資家は一番重要だが、時間をかけてやってこなかった部分でもあり、これからやっていきたい。

### <非財務情報の開示>

- ・ 株式保有構成は海外投資家22%、個人投資家22%、金融機関37%である。ターゲットは決めていないが、海外投資家の割合が高い。事業自体が個人に密着しているので、今後は IR においても個人投資家を重視していきたいと考えている。
- ・ CSR レポートのメインターゲットは学生及び従業員である。グループとしての強みを出していく手段として CSR レポートを社員に伝え、社員一人ひとりが広報パーソンとしての役割を担ってほしいと考えている。
- ・ アニュアル・レポートで、人口動態の推移を長期で表示しており、人口動態を見れば社会の課題が見えるということを伝えている。
- ・ 社会の課題を見つけて、それをビジネスを通じて社会とシェアする CSV (Creating Shared Value) の考えはある。コミュニケーションを通じて新しい Value を作っていく必要があると考えている。社内にも Social Business に特化した新しい組織を作る予定である。
- ・ ベネッセは公的機関がやっていること(教育など)にプラスアルファの付加価値をつけた領域をビジネスでやっている。そのため、例えばよりよい教育を提供することが、事業継続のミニマムな保証になる。
- ・ 投資家から ESG について聞かれることはあまりないが、ベネッセとして Social Business にも取り組んでいこうと思っているので、関心は高い。
- ・ 将来情報についての実現可能性についての分析はアナリストの仕事ではないかと考えており、行間を読むのはアナリストの判断に任せている。

### <統合報告への考え方>

- ・ 統合報告書は単なるコスト削減手段と見られる可能性がある。
- ・ 5~6 年前から統合報告を検討しており、時期尚早との印象を持っているが、統合報告の考えには賛成である。作り手の論理として、「こうあるべきだ」というのはあるが、投資家からのニーズは感じていない。理想と現実ギャップを感じるし、お腹がすいていないのに、情報を提供する必要は無いと考えている。むしろ、いろいろな情報を出しすぎていて、読まれきれっていないのではないかと考えている。

- ・ 人格と同様「社格」を伝えるには、CSR 的要素をアニュアル・レポートにも入れていくべきではないかと考えている。
- ・ アニュアル・レポートの発行時期は日英同時で8月末である。
- ・ 事業そのものがCSRだという経営層の理解があり、社会コミュニティに対してはベネッセのCSRが需要開拓の武器になると考えているので、広報的にもプラスと考えている。
- ・ シニア事業の Vision や理念は従業員に浸透しやすい。Vision、理念を伝え、従業員の方向を固めていく。
- ・ 情報開示の取捨選択については、足し算は簡単だが、引き算が難しいと感じている。
- ・ ブランドが重要なので、無形資産の定量化は課題である。
- ・ コンプライアンスとかいろいろな制度上の仕組みが多すぎて、企業は思考停止状態に陥りがちになる。リスクを取りたくないという意識がイノベーションへのチャレンジを妨げ、これが競争力低下の理由の一つではないかと考えている。

### <投資家とのコミュニケーション>

- ・ 20年前くらいだと、エジンバラの長期の年金基金が長期的な質問(5~10年)をしてきていた。エジンバラでは短期思考への傾斜は、おかしいという風潮ができていたようだ。
- ・ 経営者が将来のリスクをどのくらい理解しているかを開示していく必要がある。
- ・ ネガティブ情報の提供にはまだ躊躇があるが、改善していきたい。社内では失敗談をシェアしているが、この点は特にCSRレポートの方が進んでいる。
- ・ 人材などを開示することによって、経営者のコミットメントがわかるとのアナリストの声があり、コミットがわかる情報を出すことは重要だと思うが、バランスが難しい。
- ・ 従来は投資家から疑問の声が多かった「直島の活動」は自主的に継続して開示している。20年くらい前から、地域活性化を目的にやっている。開示自体は2002年から始めており、海外投資家はリーマンショック前後から意識が変わっており、現在ではブランドに対するプラス効果の方が高い。
- ・ そもそも、投資家のファンドマネージャーに対する短期評価制度が変わらないといけない。

## 三菱商事株式会社

本年度よりサステナビリティレポートをアニュアルレポートに統合した。「中期経営計画 2012」において、経済価値・社会価値・環境価値からなる継続的企業価値を創出していくことを明示しており、一体化していることが背景にある。

### <企業情報開示に関する体制>

・社内でも統合報告の議論が活発になってきている。IR部、環境・CSR推進部を含めて、IIRCのディスカッションペーパーや他社の統合報告書を読み込んでいる。

### <非財務情報の開示>

- ・サステナビリティレポートの読者は、学生が中心。また、社員も重要な読者であり、共通の価値観やリスクを共有できるツールとして活用したい。
- ・現時点で、投資家が非財務情報をどれほど重要視しているか分からないが、コミュニケーションの質を自ら変えていくことで、投資家のニーズにも変化が出てくるのではないかと考えている。
- ・震災については、社長メッセージにおいて4年間のコミットメントを表明している。震災による業績へのインパクトが限定的だったため、特にリスク情報の開示についても大きな変化はなかった。

### <統合報告への考え方>

- ・統合報告はトレンドとしてあり、今はフレームワークを議論している段階なので、トライアルとしてまずは財務情報と非財務情報をコンバインドすることをスターティングポイントと考えている。
- ・非財務情報と財務情報を統合するという観点からのチャレンジとしては、CO2排出量当たりの売上高を「環境効率指標」として開示した。
- ・「アニュアルレポート 2011」では、各営業グループのページで、社会価値・環境価値に関する記述を取り入れている本業における社会価値・環境価値の創出を紹介したいと考えている。
- ・すべての読者が細かい数値に関心があるわけではないので、「アニュアルレポート 2011」では、財務セクションを別冊として分離した。また、「アニュアルレポート 2011」ではオンラインバージョンに力を入れている。
- ・KPIの設定は課題。どうやって社会貢献のインパクトを定量化するのかが難しい。

### <投資家とのコミュニケーション>

- ・投資家からの質問は財務が中心。ヨーロッパの投資家からは環境関連の事業やESGマネジメントについての質問を受けることがある。
- ・株式保有割合をみると、3割以上が海外投資家であり、個人投資家は10~15%程度。その他は国内の機関投資家。
- ・海外では特に資源関連企業と見られがちだが、3割を占める非資源事業(タイ自動車事業、オーストラリア水事業、食品等)についても、丁寧に紹介していきたい。
- ・統合報告統合報告では、ESGを取り入れるだけでなく、ステークホルダーのニーズに応えていく。



## 株式会社ワコール ホールディングス

2011 度より、アニュアル・レポートに CSR やその他非財務情報を包含したレポートを発行している。各種ガイドライン等の枠組みにとらわれず、自社の経営スタンスを説明することに力点を置いている。

### <企業情報開示に関する体制>

- ・ 同社では、2010 年より CSR 部門を IR・広報室のなかに組み入れており、株主やステークホルダーといった社外への対応をこの部門で統括して対応している。さらに社内広報も担っているため、IR・CSR や社内広報についてはすべてこの部門で企画・実施されている。
- ・ これは、CSR は事業活動に組み入れられて実践されるもの、という考えに基づいて展開されているもの。CSR 活動が別にあるということではないので、コミュニケーション関係でもひとつの部署に統合されるのは自然な流れと考えている。

### <非財務情報の開示>

- ・ アニュアル・レポート作成において、株主向け、ステークホルダー向けという基準はない。会社としてやっていることをいかに伝えていくか、自社の価値を見直し(そこには社会にとっての価値という考えもある)そこが何かを伝えていくことは、株主を含めどんなステークホルダーにも通用することだろう。
- ・ 弊社は単純な女性下着の製造・販売会社ではなく、「世の女性に美しくなって貰う事によって広く社会に寄与する」ことを事業の目的とする会社である。これが弊社の可能性であり強みでもある。世界に下着メーカーはたくさんあっても、このような会社はどこにもないので、この会社のあり方を世間に知らしめることが重要と考えている。
- ・ 事業概況などは財務報告をみればわかることで、上記の目標を達成するために行っている自社の様々な活動を解説することに力を入れている(Sustainable Wacoal やソーシャルビジネス)。そうした内容がかなり社会やステークホルダーを意識したいいわゆる CSR 報告になっているが、それが目的でなく、結果こうした報告になったということである。
- ・ 2011 度のアニュアル・レポートはまだ完成形ではなく、今後内容を検討し直してワコールがどんな会社で企業価値をどう創造しているかを、もっとわかるように伝えていきたいと考えている。
- ・ 経営の理念や目標が目指すビジョンであり、トップメッセージでそれを明記している。そしてビジョンを具体的に事業活動に落とすことを意識しており、その道筋と成果を報告している。
- ・ なぜ事業の社会性が必要なのか、何故これに取り組んでいるのかを掘り下げていくと、これがモノづくりの原点、価値だと考える。今後の方向性をつくる基礎である。
- ・ しかし今年のレポートは、各役員のメッセージという形をとったが、記述が中心で実際の事業活動の内容が掴みにくいので、今後はもっと工夫していく予定である。
- ・ アニュアル・レポートでは価値創造に重点を置いているので、リスク情報の開示については別途で考えている。現在のところ、開示は多くない。

### <統合報告に向けた考え方>

- ・ CSR が事業活動に組み込まれている以上、CSR 情報の開示についても事業報告のなかで説明すると考える

ことが妥当である。昨年度までは CSR 報告を別途に作成していたが、このような理由から発行をやめ、アニュアル・レポートのなかで一体化することにした。

- ・ アニュアル・レポートのなかでは、CSR 報告パートのように内容が分離・独立しているのではなく、事業活動のなかに社会的な要素を多分に含んでいることを伝える記載が特徴的である。
- ・ これは、単に情報を開示ということではなく、自社の会社としてのありかたや企業価値がどんなところにあるかが特徴なのかを伝えたい、という思いが基本にある。統合報告というスタイルを別段意識しているわけではない。
- ・ その基本の考えとは、創業者の理念である「社会にとって役立つことが事業活動のそもそもの目指す姿である」ということである。これを本来の姿として会社の活動がある、それがワコールのビジネスモデルである。それを伝えることが企業報告だと考える。そこには株主向けとかステークホルダー向けとか、区別するものではない。

#### <投資家とのコミュニケーション>

- ・ 投資家からの要請でこのような報告にしたわけではなく、こちらから会社の価値をわかってもらうために、従来のような形式にはめた開示ではない報告を試みている。明確にプラスの反応があるわけではないが、今後ともこのように投資家に自社の独自性を伝えていけば、わかってくるのではないかな。
- ・ ESG 開示の要請は、海外投資家からの方が多。時々レターが来て、方針や活動の基本のところを聞いてくるといった感じだ。その際に、ESG のパフォーマンスを答えるよりも、自社のビジネスモデルを理解してもらうよう努力している。
- ・ 非財務情報の分野すべてに対応しているわけではない。例えば CSR 報告としてみれば、ステークホルダーごとの「網羅的」な開示は必要と考えていない。情報開示については、2011 年 9 月よりウェブに CSR サイトをつくり、そこで ISO26000 の主題に沿って詳細に開示しているので対応していると考えている。
- ・ ワコールのユニークさをわかってもらいたいのは、日本よりもむしろ海外に対してである。投資家だけでなくあらゆるステークホルダーに弊社のビジネスモデルを理解してもらうために、積極的にコミュニケーションしていきたい(海外では NASDAQ に上場)。

### Ⅲ. 海外企業事例調査結果

#### 企業名

ノボノルディスク (Novo Nordisk)

#### 企業概要

	本社	デンマーク・バウスヴェア
	代表取締役/CEO	ラーズ レビアン ソレンセン
	社員数	30,000
	業種	ヘルスケア
	売上高 (百万 DKK)	37,261
	純利益 (百万 DKK)	14,415

#### 統合報告に至る背景・動機

2004年からノボノルディスクでは、アニュアルレポートを「統合報告書」と呼んでいる<sup>17</sup>。アニュアルレポートのタイトルは、「アニュアルレポート:財務、社会、環境パフォーマンス」であり、財務と非財務を含むものである。

統合された形での報告書を作成する目的は、財務及び非財務パフォーマンスの相互作用を探求することにある。

企業は倒産したら持続可能ではなくなるため、**財務的に責任を持つことは、社会に便益をもたらすノボノルディスクのビジネスの在り方を管理する一部である、**としている。

ノボノルディスクのビジネスはトリプルボトムライン原則を採用して管理され、統合報告のフォーマットはノボノルディスクが経営管理している方法をより正確に反映することを意図している。これが、非財務パフォーマンスを財務パフォーマンスのコンテキストなしに報告されるよりも、より透明性の高い形で提供されていると考えている。

最初の環境レポートを 1994 年に発行して以来、ノボノルディスクは非財務開示の先進的な企業として認知され、**事業を遂行する上での重要な要素の一つとしてレポーティングを**とらえてきた。Novo では、製薬会社として事業が生命と関わりが**つよく、また糖尿病に特化した製薬会社**なので、サステナビリティを事業と一体化する意識が根底にあることを伺い知ることができる。

<sup>17</sup> Novo Nordisk on integrated reporting,

[http://www.novonordisk.com/images/Sustainability/PDFs/NN\\_GRI\\_QnA\\_.pdf](http://www.novonordisk.com/images/Sustainability/PDFs/NN_GRI_QnA_.pdf), 2011 年 4 月

## 開示内容概要

### ・全体構成

全体を通じて、財務と非財務の分量がバランスよく配分されている。目次の中にも、「長期ターゲットを使ったパフォーマンス管理 (Managing performance using long-term targets)」や、「長期的価値の創造 (Creating long-term value)」など、「長期的視点」が強調されており、パフォーマンスやビジネスにおいて重視していることがわかる。

■ 2 Our 2010 accomplishments and results
3 Executive Chairman
② 4 Chairman's CEO
5 Managing performance
6 Managing performance using long-term targets
7 Outlook 2010
10 Performance highlights
■ 16 Our business
17 Strategic focus areas
18 Strategic focus area strategy
③ 19 Long-term value
20 Our business strategy
21 New brands at a glance
■ 28 Diabetes care
29 Market/market potential
30 Market/market treatment
31 Changing Diabetes®
32 Funding/clinical research
33 Public awareness/education
34 Promotion and healthy diet/lifestyle
35 Management for diabetes care
■ 36 ⑤ Pharmaceuticals
37 Corporate governance
38 Changing priorities in research
39 Research and development
40 Manufacturing for clinical trials
■ 40 Corporate governance, remuneration and leadership
41 Corporate governance
42 Risk management
43 Remuneration
④ 44 Leadership
■ 54 Shares and capital structure
■ 57 Consolidated financial and non-financial statements 2010
① 58 Financial information
59 Consolidated financial statements
60 Consolidated non-financial statements
61 Quality measures 2010 and 2011
102 Financial information of the listed company
103 Management statements
104 Auditor's report
■ 112 Additional information
113 Index
114 Our products

目次からも報告書全体を通じて、「パフォーマンス」をしっかりと書くという姿勢が伺える。まず、①最初のセクションでは、当期のパフォーマンスについて、財務及び非財務の観点からナラティブな情報を中心に開示が行われている。次に、②戦略を中心とするビジネス概況、そして②で説明した戦略的焦点エリアである③糖尿病治療及び生物医薬品について説明した後、株主に対してパフォーマンスに関する説明責任があることを強調し、財務及び非財務情報の正確性、網羅性、信頼性を裏付けるための④コーポレート・ガバナンス、役員報酬及びリーダーシップセクションが設けられている。最後に再度、「連結財務諸表及び連結非財務諸表」というセクションを設け、より詳しい数値と共にパフォーマンスの説明がなされている。財務及び非財務のパフォーマンス (ナラティブ中心) の説明に始まり、パフォーマンス (数値中心) の説明で締めくくるという構成になっている。

### ・特徴

「長期ターゲットを使ったパフォーマンス管理 (Managing performance using long-term targets)」のセクションでは、CFO へのインタビューが行われており、4-5 年を「長期」の時間軸に設定していることがわかる。

また、「長期的価値の創造 (Creating long-term value)」のセクションでは、別の役員へのインタビューであるが、将来の成長を確保するために収益性を高くすると同時に、社会や環境への貢献を行っていくトリプルボトムラインの原則を自社で解釈して長期的価値創造につなげているとの説明がある。レポートにおいてもトリプルボトムラインの原則に従った形式で財務と非財務情報のバランスをとって開示が行われており、ビジネス自体のフォーマットとレポートのフォーマットが整合させていることがわかる。

社会及び環境情報を中心とする連結非財務諸表に対して監査法人による保証報告書 (Assurance Report) を付けていることも特徴的である。ノボノルディスクでは、以下 3 つの国際的に認知されている自主基準 (voluntary standards) を採用している。

- ・ AA1000 framework for accountability
- ・ グローバルコンパクト
- ・ GRI サステナビリティ・レポート・ガイドライン

非財務データに関する会計方針についても詳細に開示されている。

## 企業名

コカ・コーラ (Coca Cola)

## 企業概要

 2010 Annual Report	本社	米国ジョージア州アトランタ
	代表取締役/CEO	Muhtar Kent
	社員数	139,600
	業種	Food & Beverage
	売上高 (百万ドル)	35,119
	純利益 (百万ドル)	11,809

## 統合報告に至る背景・動機

IIRCパイロットプログラムに参加しているコカ・コーラのコーポレート・ガバナンス・ディレクターである Mark Preisiger 氏は、以下のように参加理由について述べている<sup>18</sup>。

IIRCパイロットプログラムに関与する最初の企業の一つとして、本当の統合報告枠組みを構築する先頭に立つ。この重要な取り組みおよび我々の希望は、企業の透明性を高めるための次の進化であると同時に、ビジネスが世界のもっとも困難なチャレンジのいくつかを解決することを示すことである。

このことから、IIRCに対するルールメーカーとしての期待、今後のグローバルな制度化の動きの可能性を見込んだ取組であることがわかる。また、その背景には、グローバルに展開する同社の水資源に関連する環境及び社会の課題への早急な対応の一つとしての情報開示の必要性も垣間見ることができる。

## 開示内容概要

### ・全体構成

上述の理由から、コカ・コーラはIIRCのパイロットプログラムを通じて自社の統合報告の在り方を探っていくと予想されるが、現時点で発行されているアニュアルレビューと題された報告書において、1ページのみと非常に限定的な財務に関する記載と独自の指標を用いて説明された非財務情報が非常にコンパクト(33ページ)に収められているといえる。次ページの図は目次であるが、レポートの末尾においてGIRや国連グローバルコンパクト、国連CEO水マנדート<sup>19</sup>など既存の外部の枠組みとのインデックスも載せている。一部、企業情報や沿革などについてはウェブでの開示リンクが紹介されているが、その他財務や

<sup>18</sup> IIRC ホームページ

ジ、<http://www.theiirc.org/2011/10/26/iirc-announces-selection-of-global-companies-to-lead-unique-integrated-reporting-pilot-programme/>

<sup>19</sup> <http://ceowatermandate.org/about/?lang=ja>

非財務関連の詳細な情報については、別途 10K（アニュアルレポート）やサステナ

2 Letter to Shareowners	14 Growing Our Juice Business	28 Management
5 Selected Financial Data	16 Expanding Our Beverage Portfolio	30 Board of Directors
6 125th Anniversary	18 Engaging with Consumers	31 Shareowner Information
8 2010 Highlights	20 Doing Business Sustainably	32 Company Statements
10 Per Capita Consumption	22 2010 Operating Group Highlights	33 2020 Vision Goals
12 Momentum in North America	26 Business Profile	

ビリティ・  
レビューな  
どを読む必  
要がある。

したがって、投資家を対象とした統合報告書というよりは、現時点では会社案内という位置づけのレポートといえる。簡潔性という観点からは、今後どのように改善していくかは注目に値する。

### ・特徴

長期ビジョンとして「2020 Vision」がアニュアルレビューにおいて紹介されている。財務的な目標としては 2020 年までに売上高を 2 倍にするとあり、以下**6つのビジョン・ゴール**として挙げている。

・ People (人材)	・ Portfolio (ポートフォリオ)	・ Partners (パートナー)
・ Planet (地球)	・ Profit (利益)	・ Productivity (生産性)

サステナビリティ・レビューにおける CEO メッセージにおいても簡単に言及されているが上記のゴールは明記されていない。10K（アニュアル・レポート）においては長期ビジョンに関する記載はない。一方、サステナビリティ・レビューにおいては、“Live Positively”というサステナビリティ・フレームワークを紹介している。同社のビジネスの持続可能性に関して、以下の**7つのコアエリア**を挙げている。

・ Beverage benefits (飲料ベネフィット)
・ Active Healthy Living (アクティブで健康的な生活)・Community (コミュニティ)
・ Energy Efficiency and Climate Protection (エネルギー効率及び気候保護)
・ Sustainable Packaging (持続可能なパッケージング)
・ Water Stewardship (水管理)・Workplace (職場環境)

前述のビジョンとサステナビリティ・フレームワークとの関連性については、サステナビリティ・レビューにおいてのみ説明がなされているが、ビジョンが何であるかの説明がなされていないためにアニュアルレビュー及びサステナビリティ・レビューの双方のレポートを読まない限り、全体像が把握しにくくなっているといえる。

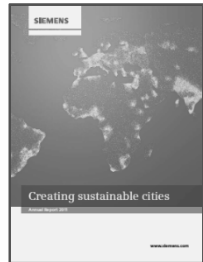
リスクについては、アニュアルレビュー、そしてサステナビリティ・レビューともに詳細は 10K を参照するように記載がある。10K のリスクファクターセクションでは、以下のいくつか重要な影響を及ぼす非財務関連のリスクの開示がされている。

- ・ 肥満およびその他健康問題は我々のいくつかの製品の需要を減少させる
- ・ 水資源の不足および不十分な品質管理はコカ・コーラの製品コスト及び能力にマイナスの影響を与える
- ・ 気候変動は我々のビジネスにマイナスの影響を与える

## 企業名

シーメンス (Siemens)

## 企業概要

	本社	ドイツ・ミュンヘン
	代表取締役/CEO	Peter Loscher
	社員数	402,000
	業種	情報通信、オートメーション& コントロール、エネルギー、運輸、医療など
	売上高(百万ユーロ)	73,515
	純利益(百万ユーロ)	6,321

## 統合報告に至る背景・動機

シーメンスでは「持続可能性」にかかる課題について2000年代初期から焦点を当て取り組んでいる。シーメンスの2009年アニュアルレポート「持続可能性についての我々の理解」というセクション(p36)では、「統合化」への理由について以下の記載がある。

収益性の高い長期の成長が我々の目的であり、責任ある価値創出が我々の成功への道を開く。そのため、我々のビジネス活動における経済、環境そして社会の側面の統合化は、我々の永続的な責任であり、また進行中の課題であると認識している。

## 開示内容概要

### ・全体構成

Contents Part I	Contents Part II
<ul style="list-style-type: none"> <li>City report: London</li> <li>Siemens – A pioneer of our time</li> <li>City report: Singapore</li> <li>Focus on innovation-driven growth markets</li> <li>Get closer to our customers</li> <li>Use the power of Siemens</li> <li>City report: São Paulo</li> <li>Unleash the strengths of an integrated technology company</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>A. To our shareholders</li> <li>B. Corporate Governance</li> <li>C. Combined management's discussion and analysis</li> <li>D. Consolidated Financial Statements</li> </ul>

全体で約400ページと非常にボリュームが多いが、大きく2つのパートから構成されている。

まず、「パート1」では多くのKPIを盛り込んだサステナビリティ情報を中心とする非財務情報であり、シーメンスが事業を展開している世界の主要都市の内、ロンドン、シンガポール、サンパウロの3つのエリアにおける人口動態や環境に関するレポートが、分散して織り込まれている。そして、「パート2」では、株主 (shareholders) に読み手を絞った形で目次が立てられており、ページ

数も「パート1」からの連番ではなく、1から始まっている。したがって、物理的には一つの冊子にはなっているが、内容的には「結合した経営者による財政状態および経営成績の検討と分析(Combined Management Discussion and Analysis)」を含む独立した財務レ

ポートである。ただし、「結合した (Combined)」となっており、従来の財務情報に対する補完的な非財務の記述にとどまらず、パート1で示された『「持続可能な価値創出」のフレームワーク』(Framework for sustainable value creation)の全体像との関係を前提とする詳細な非財務を含む情報がパート2で提供されており情報間の関連性を高めている。

・特徴

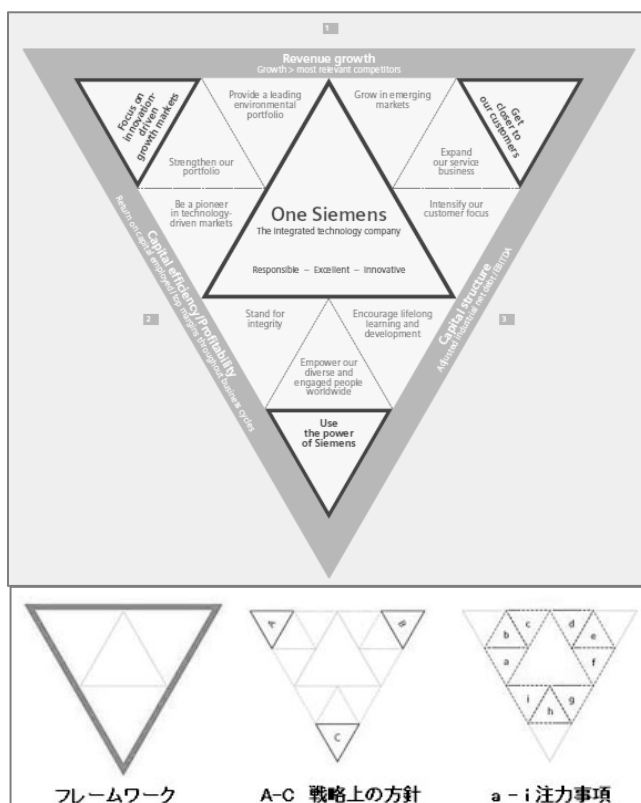
シーメンスでは「持続可能性 (Sustainability)」を以下のように定義している。(AR p66)

持続可能性とは、企業戦略の基本原則 (guiding principle) である。

“One Siemens” - 「持続可能な価値創出」のフレームワーク

シーメンスでは右図の「持続可能な価値創出」のフレームワークを“One Siemens”と呼んでビジネスの全体像を示している。中央の“One Siemens”にある企業理念を基軸に、3つの戦略上の方針を示し、9つのフォーカスエリア(注意事項)をそれぞれ3つの戦略上の方針に分類している。

特に外周するフレームワークは①売上成長、②資本効率及び収益性、③資本構成の3つを挙げており、財務目標を基本とした各戦略の関連性が示されている。また、巻末ではなく、各ページの下部に関連する情報のページが記載されており、読み手にとって索引をしやすく必要な情報へとガイドする工夫がされており、情報間の関連性を把握しやすくなっている。ビジネスの枠組みとレポーティングの枠組みが調和された事例といえる。




全体としてサステナビリティを軸に非財務情報を多く記載している中、リスク情報の開示セクションにおいては、ほとんど非財務関連のリスクの記載はなかった。唯一、非財務関連のリスクとして挙げられているのは、環境規制の企業へのインパクトであった。サステナビリティがビジネスの不可欠な要素であるとのメッセージがリスク情報においては分断されている。



## 企業名

サウスウエスト航空 (Southwest Airlines)

## 企業概要

	本社	米国テキサス州ダラス
	代表取締役/CEO	Gary C. Kelly
	社員数	35,000
	業種	空輸
	売上高 (百万ドル)	12,104
	純利益 (百万ドル)	459

## 統合報告に至る背景・動機

サウスウエスト航空の「One Report™」の目的は、トリプルボトムラインとして挙げている「財務パフォーマンス」、「人材」、そして「地球」の3つの報告を連結させることでレポーティングの効率性を改善することにある。

「One Report™」という名称は、サウスウエストが商標権を有しているが、サウスウエスト航空のレポートは、2007年に発行した環境報告書、2008年のコーポレートシチズンシップレポート、そして2009年に一つの統合報告書となり、この3年間で大きな変化を遂げている。

「One Report™」に至る最初のきっかけ<sup>20</sup>は、2006年にレピュテーションマネジメント担当の Marliee McInnis が、欧州における航空業界の環境インパクトに関する批判的なメディア報告に気づき始めたことによる。CEOである Gary Kelly へ話を上げ、すでに取り組んでいる環境努力を伝えるためにレポーティングにフォーカスを置く重要性を訴えた。また Gary CEO も 'I want one version of the truth (真実は一つに統一したい)' ということで有名であり、トップの思いとレポーティングの方向性が一致したことも同社における One Report™ が始まった背景として挙げられる。

同社は、現在 GRI などのガイドラインも参照しているが、最初から GRI を採用していたわけではなく、内容の共通性が高かったことから、参照し始めたとしている。レポーティングを改善したいという独自路線の多くの改善努力の積み重ねと考え抜いたアイデアを強みとして認識しており、それが投資家にも伝わるとの考えを持っている。同社は今回の IIRC のパイロットプログラムへも参加しておらず、ワンレポートチームは、同社が統合報告におけるパイオニアまたはリーダーになるということに関しては意欲的ではない。

<sup>20</sup> Robert G. Eccles, Beiting Cheng, Susan Thyne, "The Southwest Airlines One Report™", Harvard Business School, 411-042 p4-6

## IV. 投資家インタビュー調査結果

### ニッセイアセットマネジメント株式会社

ESG 投資については、1999 年に議決権行使ガイドラインをつくったところから始まり、2002 年コーポレート・ガバナンス委員会を設置しこの観点を企業調査項目に追加するなど強化してきた。PRI に参加を機に 2008 年から ESG 側面からの企業評価を導入するなどの取り組みも交え、各種 ESG ファンドの運用を開始している。

#### 【企業の情報開示への見解】

- ・ 企業価値評価の基本的な手法として将来のキャッシュ・フロー予測に基づく現在価値を算出している(CFROI:キャッシュ・フロー投下資本収益率)。これまでも中長期の業績については、非財の情報を考慮しており近年この重要性が増してきた。
- ・ 中長期の業績予想では、経営者の視点に立ち、経営課題に対して経営者がとり得る戦略というものを予想している。事業戦略の評価や資本政策、株主還元などで、ESG の課題も重要な場合には積極的に取り込んでいく。
- ・ 株式市場は楽観的な強気相場が過ぎれば、一転してリスクに過敏な相場展開となる。不祥事や違法行為の可能性のある企業はもちろん、ステークホルダーとの関係に軋轢がある企業についてはその潜在的なリスクを投資判断にも反映させる必要性がある。
- ・ 財務会計はコストが内部化されたものしか扱えないが、社会にとって重要な問題は長い目で見ればいずれ経済に内部化されると考える。そこで ESG 評価を通じて社会との調和を見ることで潜在的なコスト内部化のリスクを抑制できる。
- ・ ESG 評価に際してアナリストが注目するポイントは下記などがある。  
経営トップの社会に向き合う姿勢はどうか  
企業理念や企業の使命が従業員に浸透しているか  
CSR が特定部署のみの取り組みに留まっていないか  
CSR に関する PDCA がしっかり回っているか など
- ・ ESG 各要因でクライテリアをつくり、それに基づきスコアリングしている(発表資料を参照)。
- ・ リスク対応ということでは、災害等からの復元力は最近の注目テーマだ。災害などに対する備え、対応力を評価する重要性は今後高まってゆくのではないかと。
- ・ IIRC が示す統合報告には期待している。ステップとしてビジネスモデルを示し、戦略的目的を示し、実績を示し、将来の機会と課題を示すというところに賛同する。フレームに沿って企業が整理することがわかりやすい。統合報告の位置づけは今までの年次報告書、環境報告書や社会報告書を単に合体させたものではないと理解している。ビジネスモデルの中でCSRがどう働いているかという部分を統合報告の中に盛り込んでいけば、世の中がどんどん変わっていくと期待する。
- ・ 制度的な位置づけにすることが大事であり、期待し注目もしている。そうなれば、中期経営計画の説明会で企業の経営者の方が語らざるを得なくなるので好循環も生まれてくるのではないかと。

### 【機関投資家の投資行動】

- ・ ESG の運用を世の中に広げていくためには ESG を考慮しながら結果も出せることを示すことが重要。そのためには、今この段階で使える ESG 情報をフル活用し、どこまで理想から現実の間にバランスを見出すか、ここがポイントだと思っている。
- ・ E(環境)そのものを活用することは現状ではまだ難しい段階にある。一方S(社会)については非効率な部分はありそうだという印象だ。G(ガバナンス)は、直接的に財務情報、財務価値と結びつき、効き目が強そうだ。G(ガバナンス)の要素を活用して、総合的にE(環境)・S(社会)を生かしていくにはどうしたらいいか。大きな課題である。我々がこの分野でE(環境)とS(社会)の情報をきちっと活用して、総合的に使えるバランス感覚を示すことが重要と認識している。
- ・ 企業とのエンゲージメントについては、運用スタイルとして、一部エンゲージメントを用いるファンドはあるが、現状では弊社は企業への ESG 情報のフィードバックを積極的に行ってはいない。
- ・ 我々の評価を相手の方に伝えることは責任も生じ、メリット、デメリットを考えて時期が来たらきちっと外部に示していきたい。特にすぐれていると考えている企業については、何がしか公表すること検討している。

## コモンズ投信株式会社 S氏

米系投資銀行で外債、国債、為替、株式およびデリバティブのマーケット業務に携わり、1996年に米大手ヘッジファンドに入社。2008年にコモンズ投信株式会社を創業し、会長に就任。投資信託を通じ、企業と長期資本を提供する個人投資家との長期的な関係の構築を支援している。

### 【企業の情報開示への見解】

- ・ 30年後も繁栄している企業に投資をしたいと考えているが、企業の開示を含めたコミュニケーションは一方的なものではなく、相互的対話を持つことがきわめて重要だと考えている。また、対話型のコミュニケーションを積極的に行っている企業の姿勢そのものが「非財務情報」としてインプットされてくる。
- ・ 非財務情報の欠点は伝わりにくいということ。数値化しない限り情報は伝わりにくい。しかし、非財務情報のなかには会社の未来の情報が含まれており、それを抽出するのが当社の仕事であるが、ガバナンスを含めて非財務情報に対して「手触り感」があると株価が下がった時でも保有する確信が持てる。
- ・ ガバナンスがいいと、投資家としてやりやすい。ネガティブスクリーニングはある意味簡単だが、ポジティブスクリーニングが難しい。ガバナンスが素晴らしくても、株価がさみしい場合もあるので、長期的に価値が出るかどうかの確信はできないが、ガバナンスがよいと、保有できる環境が持ちやすくなる。一方で、成長があると、ガバナンスが見えにくくなるので、これはネガティブスクリーニングの難しいところ。
- ・ 20世紀型モデルの効率的生産性に加え、21世紀において企業が価値創造を持続するためには多様性を取り組むという意識改革が、現場でも、取締役会でも不可欠と考える。
- ・ 日本では執行役とボードの役割の違いがはっきりしていない。前者は機動力、後者はいろいろな人を入れることで多様性を高める必要がある。
- ・ 説明会では様々に出されている情報について、メッセージの一貫性も見ている。
- ・ リスク情報は形式的なものが多いので、あまり活用していない。もちろん開示した方が良いとは考えるが、現在の開示の仕方は disclaimer と一緒に、とりあえず法定開示のなかで記載があるという印象を受ける。開示情報からというよりは、個別ミーティングでリスクについては詳しく聞いている。タイムリーな情報開示が必要と考える。
- ・ IRのレベルが高いと感じるのは「対話力」の高いところである。また、IRのレベルが高いと思うのは、IR担当者が別の会社から移ってきた人の場合が多い。外のDNAを持ち込める会社は面白いと感じる。
- ・ 成長している企業は、意外に「対話力」の高いところが少ない。このような会社は、成長がストップした時には、patience(回復力)がないのではないかと感じてしまう。
- ・ CSRは長期的視点で行われていると思うが、インタビューを依頼したときにIRへつなげられて断られたことが過去にあったため、その会社には投資しなかった。IRとCSRのコミュニケーションを高める必要があるのではないか。
- ・ これからの3年、企業に対してどういった開示をしてほしいかを投資家の立場からインプットしていきたいと考えている。
- ・ 企業価値を考えると、「価値」と「価格」が整理されていないと感じる。「価格」はある時点につけられた「点」での評価であり、「価値」は人によって違う。いろいろな市場参加者がいて、いろいろな価値観があるので価格は変動するもの。そこで必要だったのが、共通言語としての財務数値。財務数値は情報の利便性を高める一方で、重要な情報をそぎ落としてしまう側面もある。企業価値を見るためには、外から見ると、一つのデータポイントでしかない財務情報の他に、内側にある「価値」を合わせてみる必要がある。非財務情報

を見ないで企業を評価するのは、バックミラーだけを見て運転するようなもの。

- コーポレート・ガバナンスは企業の持続的価値を創造する思考基盤であり非常に重要であるが、現在のルールベースの開示は、価値観があつて多様性がある中で、すべての企業に当てはまるものではないと考えている。持続的な企業価値の創造を期待する長期資本によってガバナンスの在り方も考えるべきだと思うが、この考え方が欠如している。
- 統合報告とは、アニュアル・レポートとCSRレポートを一冊にしたものとの考えているが、長期投資家の立場から賛成である。タイムリーな情報を見るというよりは、後から見たときに過去企業が言っていることの一貫性を確認できるため、チェックするという意味で非常に重要と考える。
- アニュアル・レポートは「ストーリー」だと思う。有報は法定開示。
- 非財務情報の重要な要素としては、経営力、ブランド、競争力、ガバナンスなどあるが、トップだけが良くてもダメで、トップと現場の距離感をちぢめることが重要。そのためにアニュアル・レポートを活用する、ということとは考えられる。
- 全部読む必要はないので、ボリュームが多くても構わない。一冊のレポートでも、書いている人が違うことがわかる一貫性のないものは読みづらい。
- ネットの使い方は、まだまだ改善の余地がある(work in progress)という感じ。冊子でなく、ウェブ上でPDFのみを提供している会社は、読み手のことを考えていないのではないかと感じてしまう。企業の開示の内容の他に、開示のスタンスは非財務情報である。

#### 【機関投資家の投資行動】

- 欧米ではアニュアル・レポートを使って投資するカルチャーがあつたのではないか。

## 大和証券キャピタル・マーケッツ株式会社 アナリスト H氏

自動車セクター担当のアナリスト。セルサイドの立場から、企業のIR情報などを分析し、アナリストレポートを作成し、ファンドマネージャーに提供している。

### 【企業の情報開示への見解】

- ・ 情報源は、①中期経営計画、②モーターショーであり、②は直接技術者と話をし、他社の戦略についてどう考えているか、また10年度何を考えているかを聞き出す。今回のモーターショーでは、どの会社も円高の影響が大きいことが見え隠れしていた、また、その中で技術とコストダウンが融合していることなどがわかった。円高も含め、日本の自動車産業の地盤沈下を心配している。
- ・ 投資家は短期的な利益だけを見ているわけではない。例えばトランスミッションを作っている部品メーカーなどは、EVの話が徐々に大きくなってきたときは、利益は増加していても、株価は下がるという現状がみられた。将来的な需要も踏まえて、投資家はバリュエーションに反映している。
- ・ アナリストは、ESG情報を聞かないのではなく、質問を会う人に合わせて質問している。結局、アナリストが見ている数字は3分の1なので、企業はその数字の裏付けをとる必要がある。特に、将来の話、差別化要素がどこにあるかが重要である。
- ・ リスクやSCMなどの情報は有報に書いてあるレベルの情報開示でちょうど良い。辞書として使っており、必要があれば見る。リスク情報は時々によって変わってくるものだが、継続的に開示してほしいリスク項目もある。
- ・ 自動車部品メーカーなどは、カルテルの部分が一番のリスクであり、機関投資家の関心が高い。しかし、機関投資家の関心が高い理由は、保身のためであり、セルサイドは特に気にしていない。
- ・ リターンにつながる要因として、自動車業界でもっとも重視しているポイントは①環境対応と②新興国展開の情報である。
- ・ 自動車産業においては、何よりも環境、それも規制対策が重要視されている。例えば、アメリカの2017年からの環境規制に対応するには、今から始めても遅い。規制産業においては、長期の視点は必須である。
- ・ 新興国に関する情報については、例えばある企業は中国でアグレッシブに展開しており、一つの車体で上物を変えて販売しており、集中生産でコスト減を狙っているが、他企業は以前の集中生産体制を経て、現在は地域戦略車を出してペイしているといった、各社の戦略の違いが重要だが、こういった情報はone on oneミーティングでも聞けない。
- ・ 情報の7-8割は、アナリスト説明会の資料から情報を得ている。残り2割はone on oneミーティングの情報である。
- ・ 海外IRと比べると、日本のIRはアカデミック、つまり増減益分析など数字を話すことに偏りがちである。一方、欧米はよりマネジメント・ドリブンで戦略の話が中心となっている。
- ・ 日本企業は日本の投資家に対してはフレンドリーだが、英語での説明会を開催しているのは、3社くらい。海外は英語が一般的である。
- ・ IRに期待することは、経営陣がどれだけIRに参加するかということ。また説明する担当者が経営に近いかどうか。経理マンが話しても、経営会議に出ていないので、アナリストの質問に答えられない。権限移

議がなされていないか、社内的地位が低い。

- IR の工夫として、ある企業では中計を出した後、中計の中の特に重要なテーマごとに説明会を開いている。このような対応は評価できる。
- 企業は決算の時に中計をローリングしてくる。目標を変えたり変えなかったりするが、IR のネタとしての説明でしかない。
- 企業は、当期利益と比較して、キャッシュフローを軽視しているのではないか。キャッシュフローの概念が株式市場においても低い。
- CSR 報告書があるのは知っているが殆ど見たことはないし、機関投資家からも CSR 関連の質問を受けることは殆どない。
- アニュアル・レポートについても、新しい情報はないのであまり読まない。例えば、工場の場所を調べるなど辞書代わりに使っている程度である。社長メッセージはいいことしか書かないのであまり参考にならない。それより、課長、部長レベルのコラムなどあるとよいと思う。ある事業領域の担当者に書かせて、企業のカラーを出させた方がよいと思う。
- アニュアル・レポートは、出るタイミングが遅いので、それならばそれに見合う付加価値、例えば差別化要因など、しっかりと書くと思う。

#### 【機関投資家の投資行動】

- 機関投資家は①5～10年の長期と、②四半期でみているヘッジファンドがいる。割合的には、売買高は②が7～8割いるが、株価を作っているのは残り2～3割である①の長期の機関投資家である。
- セルサイドのアナリストにとっては、利益を達成するための細かな説明はいらぬ。「こういうことをしたい」という「思い」や「具体的なプラン」の方が重要で、ここを明確にしてほしい。アナリストはそれにプラス $\alpha$ で付加価値を付けているところが強みなので、あまりにも情報を出されすぎても困る。

## 日本 IR 学会理事 Y氏

主要な証券会社にて電子産業担当のアナリストとして活躍。2003 年に退任後、企業の役員として経営のアドバイスに関わる。現在は IR 学会理事を務め、投資コミュニティと企業経営の橋渡し役をこなしている。

### 【企業の情報開示への見解】

- ・ 財務はレポートを見ればわかるし、企業価値を高めるには、究極的にはCFまたは利益を高めるしかない。が、それを実現するために、マクロ的なシンプルな情報がベースとなる傾向が強く、その裏付けとなる非財務情報を関連づけることが困難な状況。
- ・ リスク情報については、海外の場合はなぜ目標を達成できなかったかの説明責任に加え、資本市場からのノイズも強いこともあり、開示が進んでいると考えるが、日本ではまだリスクやネガティブ情報の迅速な開示に対して企業側の抵抗感は強く、開示方法やタイミングもこなれているとは思えない。また、仮にそのような情報を開示しても、情報の受け手側の評価レベルが必ずしも成熟しているとは言えない状況にある。
- ・ ある企業の経営悪化の時に状況を詳しく説明するためのロジックが成り立っていなかった。そのロジックを作る人材も企業内部にいなかったことなど、他企業と比較することではっきりすることもある。
- ・ ①経営トップの意思決定が早く、②経営理念がはっきりしていて、③世界に目を向けた経営が出来ている企業は評価できる。
- ・ 投資家から社長に対する ESG の質問に関して、何をすればいいのかの目的とアクションプラン、その中で一番マテリアルなものは何なのかを知りたい。
- ・ 中期経営計画を出すときに説得力があるかどうか重要であるが、アドバルーンを掲げながら達成していないケースが多い。3年計画が2年目で狂ってくる会社が日本では7割に及ぶ。結果と結びついていなければ意味がないので、計画そのものが三年後検証できるようなロジックになっていることが重要である。
- ・ 近年、企業の IR 予算や戦力が落ちていることもあり、海外ロードショーも含めて、IR 活動に停滞感が感じられる。互いの信頼関係に繋がるので、こういう時こそ、発信メッセージを明確化された、差別化された国内外でのロードショーをやる必要があると考えている。
- ・ IR は専門部隊。CSR は対市場という関係においてまだ市民権を得ていない。両者は、時間軸も対する相手も違うので相いれない面がある。IR の対象範囲が狭まっていて、IR そのものが方向感を失っていることに危惧の念を覚える。
- ・ CSR レポートはアナリストからあまり読まれていない。自分にとって使える情報も面白い情報も、ダイナミズムもなく定型的である。
- ・ 統合報告については、5~10年後のベストプラクティスをきちんと出していく必要がある。IIRC のパイロットプログラムに、日本を代表する企業がより積極的に参加して、他の企業をリードする必要がある。経営の合理化など、発行体にとってのメリットを示し、メジャープレーヤーを置くことが重要。経団連も巻き込む必要があると考える。
- ・ アニュアル・レポートは分断された情報を包括的に出していくべき。その際、経営トップは企業価値を高めるために何をどう考えているか KPI を使って説明をし、また、フォローアップをしているかどうか重要である。
- ・ 統合報告のページ数は50ページ程度が適正と考える。



### 【機関投資家の投資行動】

- アナリストを取り巻く環境は5年～10年前と様相が変わってきている。かつては企業価値を論じるうえで、経営トップにとっては耳の痛いことを、現在のような1-3ページの短編の定型型のものではなく、10ページ超のレポートを書くことが許されてきた。また、以前は今以上に、各業界にオピニオンリーダーがいて、いい意味でも悪い意味でもコンセンサスを作ってくれたし、経営陣も耳を傾けるなど、アナリストそのものの影響力が大きかった。
- 最近ではアナリストレポートが定型化する傾向にある。長いレポートがなく、1ページのサマリーレポートが主流。それは、企業の情報開示が質的にも量的にも増加し、また均等化したこと、またそれ以上に運用する側（ヘッジファンドなど）からのニーズで簡潔で投資アイデア主導型のレポートが求められ、短くなっているという背景もある。
- アナリストランキングはITバブル崩壊以降、顧客、発行体、証券会社における位置づけも変化しており、かつてのようにリスペクトされなくなっているように思われ、マスコミ的に扱われ方も縮小化している。こうしたことが、優秀な人が集まりにくい要因にもなっているのではないかと。
- 日本企業の長期低迷が株式市場のパフォーマンスを長期的に圧迫し続けていることもあり、Japan centricでやっている投資家が年々少なくなっている。投資のウェイトが変わってくると東京にいる必要がなくなり、拠点も移っている。それにより、国内投資家自身が海外化しており、より短期志向になっている。

## FTSE 社責任投資担当者(在ロンドン) K氏

FTSEはイギリスのインデックス会社で、2001年にFTSE4Goodインデックス(SRI/ESGのインデックス)を開始。当初は倫理的価値のスクリーニングとして理念志向のインデックスだったが、現在はESGのグッドプラクティス志向が強くなっている。1)従来からの全般的ESGインデックスのほか、2)環境ビジネスインデックス(E-Biz)、3)CDP(Carbon Disclosure Project)と提携したインデックス、を開発。投資家のニーズに向け、今年からESG Ratingを導入。対象2400社をESGで格付けしたもの。おもにESGのリスクを評価している。

### 【企業の情報開示への見解】

- ・メインストリームは四半期レポート等の投資化向けに開示されているデータから評価を導くので、CSRレポートや細かな際と情報、今開示されていないデータを見つけ出し自分から要因を探り出していくようなビヘイビアでない。そのため、インデックスやRatingといった形で、第三者の機関が統一された指標に基づき整理された情報を活用すること多い(FTSE)。
- ・ESG Ratingはリスク評価に重点。各テーマ(気候変動、人権、贈収賄防止など)について0~3(3が最も高いリスク)でリスクへの露出度を評価し、ハイリスクの場合(業種だけでなく、国や地域という見方もあり)、より厳しい基準で評価する。例えば石油・ガス業の開発における環境負荷の高さ。
- ・ポジティブ要因の評価については、環境市場インデックスが該当。Impax 投信会社と提携し、その評価方法を採用している。環境ビジネスを25のサブセクターにより定義付け、クラスIを50%以上E-Bizに関わっている会社、クラスIIを20%以上としている。日本企業は、技術に強い会社でも多くが多角化しているので、クラスIに入りにくい。
- ・メインストリームは財務評価をまず第一に考え、そうしたデータが通常期待される場所に提示されていないデータは、利用しない可能性が高い。ESG意識の有無やパフォーマンスへの影響より前に、そうした通常のデータソースとなる、FTSEやBloombergから提供されている場合、その他の財務データと合わせて確認することも出てくるであろう。
- ・またESGなど今まで考えたこともない分野では、細かな生データがあったとしても自分で判定しづらく、そのため更にそのデータを整理した第三者機関のサービスを利用することもある。
- ・投資家は業界内でどの企業に投資するかを判断するので、競合他社とどう違うかを知りたいがる。そこで指標も業界内の比較可能性やデータの探しやすさ、といった利便性にいきやすい。
- ・投資家がESGデータに関心ないのも一理あるが、どのような非財務データが投資判断に利用できるかわからず、企業側に質問のとっかかりが見出せない、という実情もある。ある英企業のIR担当者が、投資家から質問されなくても1年間積極的に投資家のESGへの関心を伺ってみたところ、徐々にどういうデータを提供して良いか把握できるようになり、最初は無関心だった投資家が徐々に理解して、判断に組み込むようになったという例もある。聞かれないから話さないのではなく、企業からの努力も必要だろう(FTSE)。
- ・日本企業によくある、経営理念の重要性や人を大事にする姿勢など非財務の考え方は、それだけでも海外投資家には事業にどう結び付くか理解できない。日本企業が活動してきた背景・文化を知らないことを前提に、明確に説明しなければ、日本企業の取り組みは理解されないだろう。
- ・日本のIRは海外向けを意識するようになってきたが、CSRは国内志向。このギャップが大きいので、海外

投資家が必要とする情報が日本のサステナビリティ報告に開示されていない場合が多い(FTSE)。

- ・ 統合報告には賛成。しかし、細かなに指定した一つのフレームワークが必ずしも良いとは限らない。英企業は、既に AR やサステナビリティ報告で様々な開示をしているので、今すぐ統合しようというほどの動きはあまりみえないようだ。IIRC への特定の参画もそれほど聞かれない。報告を1冊にすればいいのではなく、事業戦略に ESG がどう統合しているかが重要で、それを発信するというレポートであるべき(FTSE)。

#### 【機関投資家の投資行動】

- ・ データが開示されれば使うが、それがどのように企業評価につながっているのかまで投資家自身が考えることは少ない。
- ・ ESG のなかでも投資判断に入れたいテーマもあるが、この基準だけでポートフォリオからはずすとすると難しいメインストリーム投資家も多い(特に年金基金など)。そこで、はずすわけでないが、気候変動リスクへの対応具合に基づき保有の比率を増減することで企業に多少でも影響与えられる、という CDP インデックスを開発した。

# V. CSR研究会発表資料

## 5.1 経済産業省 経済産業政策局 企業会計室 平塚 敦之 氏

### 非財務情報の開示を巡る国際情勢と 日本政府・産業界が取り組むべき課題

2011年9月29日  
 経済産業省 企業会計室長  
 (企業会計・開示・CSR政策担当)  
 平塚 敦之

#### 1. 国際情勢の動向 (1) ISO26000(社会的責任に関する国際規格)

- 昨今の企業不祥事や環境問題の深刻化、経済格差の拡大などを背景に、企業の社会的に責任のある行動を求める動きが活発化。
- これを受け、国際標準化機構(ISO)が社会的責任(SR)の実施に関する手引きを定めた国際規格(ISO 26000)を策定し、2010年11月1日に発行。
- 同規格は、企業に限らずあらゆる組織が対象。ただし、それぞれの組織の特徴に合わせて必要な部分を活用することを促すもので、認証を目的とした規格ではない。
- 現在、経済産業省において、ISO26000のJIS(日本工業規格)化を進めている。

#### (参考)社会的責任を果たすための7つの原則

以下は、ISO26000において提示されている7つの原則。

- ① **説明責任**: 組織の活動によって外部に与える影響を説明する。
- ② **透明性**: 組織の意思決定や活動の透明性を保つ。
- ③ **倫理的な行動**: 公平性や誠実であることなど倫理観に基づいて行動する。
- ④ **ステークホルダーの利害の尊重**: 様々なステークホルダーへ配慮して対応する。
- ⑤ **法の支配の尊重**: 各国の法令を尊重し順守する。
- ⑥ **国際行動規範の尊重**: 法律だけでなく、国際的に通用している規範を尊重する。
- ⑦ **人権の尊重**: 重要かつ普遍的である人権を尊重する。

2

#### 1. 国際情勢の動向 (2) OECD多国籍企業行動指針の概要

- 世界経済の発展に大きな影響を有する多国籍企業の行動について、OECDが企業に対して責任ある行動をとるよう勧告する指針。法的な拘束力はなく、各企業の自主性に委ねられている。
- 行動指針を採択した各国には「連絡窓口」(NCP: National Contact Point) が設置される。日本のNCPは外務省・厚生労働省・経済産業省の三省庁で構成。
- 国際ビジネスを巡る環境が大きく変化(新興国の台頭、金融危機、気候変動等)したため、2000年改定の行動指針を見直し。本年5月27日のOECD閣僚会議に改訂指針が採択。

#### 2011年版 行動指針の主なポイント

- ◆リスクに基づくデューデリジェンスや責任あるサプライチェーン管理の推奨
- ◆環境的及び社会的報告を含む非財務事項の情報開示の奨励
- ◆「人権」の章の新設
  - 企業の人権を尊重する責任を明文化
  - 自らの企業活動に対する人権デューデリジェンス(相当の注意)の実施
  - 他社の取引企業の人権侵害を防止又は緩和する努力義務
- ◆児童労働及び強制労働の防止を強化、途上国における適切な生活賃金の提供
- ◆「賄賂」の章に「贈賄要求、金品要求の防止」を追加
- ◆消費者情報の保護、誤解を招きやすい販売活動の防止 等



3

#### 1. 国際情勢の動向 (2) OECD多国籍企業行動指針 ~サプライチェーンへの影響~

- 改訂版OECD多国籍企業行動指針のII. 一般方針に、「リスクに基づくデュー・デリジェンス」が潜在的な悪影響(adverse impacts)を防止するためのツールとして導入された。
- 今後、改訂行動指針の実施に向けたフォローアップの中で、企業のサプライチェーンにおける社会的責任の範囲について議論されることが望まれる。

#### (第2章: 一般方針 第10、11、12段落)

企業は、次の行動をとるべきである。  
 ・... 実際の及び潜在的な悪影響を特定、防止、緩和するため、... リスクに基づいたデュー・デリジェンスを実施し、これらの悪影響がどのように対処されたかが説明する...  
 ・自企業の活動を通じ、行動指針に規定されている事項に関する悪影響を引き起こす又は寄与することを避け、そのような悪影響が生じた場合には対処する。  
 ・そのような悪影響に寄与してなくても、取引関係によって、それらの悪影響が自らの事業、製品又はサービスに直接的に結び付いている場合には、悪影響の防止又は緩和を求める...

4

#### 1. 国際情勢の動向 (3) 紛争鉱物 ~米国ドット・フランク(Dodd-Frank)法①~

- 2010年7月に成立した米ドット・フランク法1502条に、コンゴ民主共和国及び隣国産の紛争鉱物(※)を製品に使用する企業は、SEC(米国証券取引委員会)に対する年次報告を義務付け。
- 同条項の目的は、コンゴ民の武装集団が住民に特定の鉱物を採掘させ、それを資金源としていることから、このような鉱物の使用を開示させるため。
- SEC最終規則は当初本年4月に公表予定だったが、公表が延期されている状況。

※ 紛争鉱物・・・タンタル鉱石、錳鉱石、金、タングステン鉱石の4種の鉱物及びその化合物。

#### 【紛争鉱物SEC規則案の経緯】

年月	内容
2010年7月	米ドット・フランク(Dodd-Frank)法成立
2010年12月	SEC(米国証券取引委員会)は同条第1502条に基づき、規則案を公表し、パブリックコメントを募集。
2011年2月	パブリックコメントの期限が1月末から3月2日まで延長。
2011年4月	4月にSEC最終規則を公表予定だったが、SECは公表を延期。
2011年7月	国務省がOECDガイダンスを支持(endorse)する声明を発表。

5

#### 1. 国際情勢の動向 (3) 紛争鉱物 ~米国ドット・フランク(Dodd-Frank)法②~

- 【規制の影響を受ける企業】
1. 米国上場会社(海外企業も含む)のうち主に製造業
  2. 1. の会社に素材・部品を納入する会社及びそのサプライチェーン企業  
 \* \* \* \* \*
- 【現時点で想定される主な問題点】
- 川上から川下まで多層にわたって多くのサプライヤー企業が存在するサプライチェーンの中を、ある製品に含まれる鉱物まで遡ることは非常に困難。  
 一企業によっては、デューデリジェンスに対応できないサプライヤーと取引を停止することも考えられ、グローバルなサプライチェーンに大きな影響を及ぼす可能性。
  - 法律上の報告義務は無くとも、取引先の報告義務対象企業から紛争鉱物の情報開示を求められ、鉱物の原産国確認等のデューデリジェンス・プロセスの実施が必要となる可能性があり、日本企業も幅広い産業で影響を受ける恐れ。

→ 一方、EUは米国ドット・フランク法の義務履行の煩雑さ、域内国の競争に対するネガティブなインパクトが大きいことを考慮し、既存ルールで対応する方向で検討中(raw material規制、4次会社法改正、透明化指令改正を通じた非財務情報開示の促進等)。

6

## 2. 非財務情報開示における課題

非財務情報開示における主な課題は、以下のとおり。

- ① 非財務情報開示と経済的利益との関連性が必ずしも明らかでない
- ② 戦略的な非財務情報の開示の意識が企業側に普及していない
- ③ 情報の開示範囲が拡大傾向にあり、複雑、分厚い、様々な媒体(サステナビリティレポート、有価証券報告書、CSRレポート等)に情報が分散
- ④ 他の企業との比較が困難。現在KPI(業績評価指標: Key Performance Indicator※)という形で開示されているが、個々の企業の目標達成状況のみしか分からない

※ KPI・・・業績管理評価のための指標。組織の目標を達成するための重要な業績評価の指標を意味し、達成状況を定量的測定することで、目標達成に向けた組織のパフォーマンスの動向を把握できるようにする。KPIの具体例としては、利益成長率(財務)、顧客満足度(顧客)、社員教育時間数(組織学習)等。

7

## 3. IIRC (国際統合報告委員会) ~① 設立概要

- 2010年8月にA4S(Prince's Accounting for Sustainability Project※1)とGRI(Global Reporting Initiative※2)が共同して、IIRC(国際統合報告委員会: International Integrated Reporting Committee)を創設。
- IIRCは、企業の財務報告に環境(E)、社会(S)、ガバナンス(G)に関する報告を統合し、明確性・正確性・一貫性のある様式に基づいて情報を開示するための国際報告フレームワークの創出を目的としている。

※1 A4S・・・2004年に英国チャールズ皇太子により開始され、企業行動による長期的かつ広範な帰結を考慮しつつ、21世紀に直面する持続可能性課題に対応することを目指す意思決定及び報告システムを開発しているプロジェクト。  
 ※2 GRI・・・持続可能性報告のためのフレームワークの開発と普及を目的とし、組織が経済、環境及び社会パフォーマンスを測定し、報告するにあたっての原則と指標を提示。GRIが開発したフレームワーク(G3)は世界で最も広く利用されている。

### 【統合報告(Integrated Reporting)の目的】

- 1) 重要決定の広範で**長期的な結果**を示すことにより、**長期的なリターンを目指す投資家のニーズを満たす。**
- 2) 長期的なパフォーマンスおよび事業状況を左右する意思決定における、**環境・社会・ガバナンスと財務的要素の相互関係を反映させ、サステナビリティと経済的価値の関連性を明らかにする。**
- 3) 報告や意思決定を行うにあたって環境側面や社会的側面を考慮するための体系的フレームワークを提供する。
- 4) **短期的な財務業績を過度に重視する傾向にバランスをもたらす。**
- 5) 企業報告を、経営者が日常的な事業運営を行うために活用している情報に近づける。

出所: IIRC公表資料(2010.8.2)より抜粋。

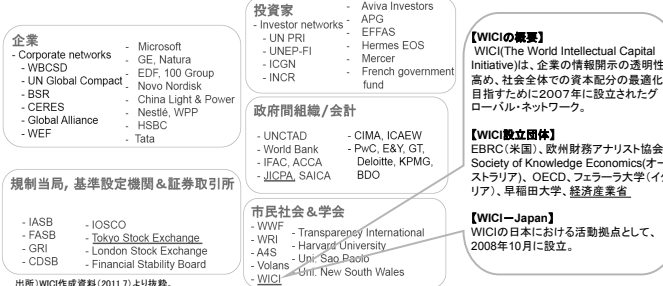
8

## 3. IIRC (国際統合報告委員会) ~② 組織概要

○ IIRCはステアリング・コミッティーとワーキンググループ(議長: ポール・ドランクマン氏)の2つのグループで構成。国際機関・組織、投資家団体、市場関係者、大手会計事務所、アカデミア、発行体企業等が参加。

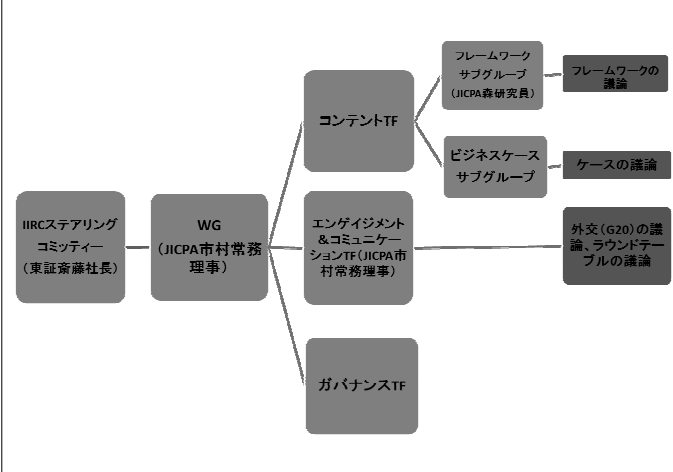
○ 日本からは、東京証券取引所(斉藤社長)と日本公認会計士協会(JICPA市村常務理事)、WICI-Gが参加している。

### The IIRC - 関与組織



9

## 3. IIRC (国際統合報告委員会) ~③ ストラクチャー



10

## 3. IIRC (国際統合報告委員会) ~④ ステアリングコミッティー・メンバーリスト

### Steering Committee

- Sir Michael Peat, Principal Private Secretary to TRH The Prince of Wales and The Duchess of Cornwall (Chairman)
- Professor Mervyn King, Chairman, King Committee on Corporate Governance and Chairman, Global Reporting Initiative (Deputy Chairman)
- Helen Brand, Chief Executive, ACCA
- Professor Nelson Carvalho, Universidade de São Paulo, Brazil and Chairman, 25th Session of UNCTAD's ISAR
- Paul Clements-Munt, Head of Unit, UNEP Finance Initiative
- Aaron Cramer, President and CEO, Business for Social Responsibility (BSR)
- Jane Diplock, Chairman of the New Zealand Securities Commission and Executive Committee of the International Organization of Securities Commissions (IOSCO)
- Robert Eccles, Professor of Management Practice, Harvard Business School
- John Elkington, Founding Partner & Executive Chairman, Volans
- Wolfgang Engstuber, President, Corporate Centers, Munich Re America, UNPRI
- Tim Flynn, Chairman, KPMG International
- Shaahat Hussain, Chief Financial Officer, Tata
- Michael Izza, ICAEW Chief Executive, Global Accounting Alliance
- Professor Angelien Kemna, Chief Investment Officer, APG
- Thomas Kusterer, Chief Financial Officer, ENBW Energie Baden-Württemberg AG
- Huguette Labelle, Chair, Transparency International
- Mindy Lubber, President of Ceres and Director of INCR
- Charles A. McDonough, Vice President and Controller, The World Bank
- Sir Mark Moody-Stuart, Chairman of the Foundation for the Global Compact
- Dennis Nally, Chairman, PricewaterhouseCoopers International Limited
- Jeremy Newman, Chief Executive Officer, BDO International
- Edward Nussbaum, Chief Executive Officer, Grant Thornton International
- David Nussbaum, WWF-UK Chief Executive, WWF International
- Roberto Pedote, Senior Vice President of Financial and Legal Affairs, Natura
- Russell Picot, Group Chief Accounting Officer, HSBC
- Jim Quigley, Chief Executive Officer, Deloitte Touche Tohmatsu
- René Rioux, General Commissioner for Public Investment (France)
- Atsushi Saito, President & CEO, Tokyo Stock Exchange Group Inc
- Rick Samans, Managing Director, WEF and Chairman, Climate Disclosure Standards Board
- Leslie Seidman, Chairman, Financial Accounting Standards Board
- Jim Singh, Chief Financial Officer, Nestlé
- Björn Stigson, President, World Business Council for Sustainable Development
- Göran Tidström, President, International Federation of Accountants
- Charles Tilley, Chief Executive, CIMA
- Jim Turley, Chairman and Chief Executive Officer, Ernst & Young
- Sir David Tweedie, Chairman of the International Accounting Standards Board
- Doug Webb, 100 Group of Finance Directors
- Christy Wood, Chair, International Corporate Governance Network

出所: IIRC-HP(List of IIRC members: <http://www.theiirc.org/the-iirc/list-of-iirc-members/>)から抜粋。[2011.9.28時点]

11

## 3. IIRC (国際統合報告委員会) ~⑤ WGメンバーリスト

### Working Group

- Paul Druckman, Executive Board Chairman, The Prince's Accounting for Sustainability Project (Co-Chairman)
- Dr Nellan Ball, Chief Executive, International Federation of Accountants (Co-Chairman)
- Marla Arbx, Deputy Chief Executive, Global Reporting Initiative
- Frank Curtiss, Head of Corporate Governance, Railpen and Chair, International Corporate Governance Network Non-Financial Reporting Committee
- Peter Dart, Director, WPP
- Jessica Fries, Director, The Prince's Accounting for Sustainability Project (Secretary)
- James Gifford, Executive Director, United Nations Principles for Responsible Investment
- Eric J. Hespeneide, Partner, Deloitte
- Kiyoshi Ichimura, Executive Board Member, The Japanese Institute of Certified Public Accountants
- Alan Knight, Independent Standards Advisor
- Claudia Kruse, Head of Corporate Governance, APG Investments
- Bob Laux, Director, Accounting and Reporting, Microsoft
- Jerome Lavigne-Delville, Special Advisor, UN Global Compact Office
- Ernst Ligtengen, Chief Executive, Global Reporting Initiative
- Steve Maslin, Partner, Grant Thornton
- Dr Robert Kinloch Massie, Senior Fellow, Initiative for Responsible Investment, Kennedy School of Government, Harvard University
- David Matthews, Partner, KPMG
- Dr Anthony Miller, Accounting and Corporate Governance Programme, UNCTAD
- Dr Jeanne Ng, Director - Group Environmental Affairs, CLP Holdings Limited
- David Phillips, Partner, PricewaterhouseCoopers
- Janet Ranganathan, Vice President for Science and Research, WRI
- Professor Roger Simmet, School of Accounting, The University of New South Wales
- Susanne Stormer, Vice President, Global Triple Bottom Line Management, Novo Nordisk
- Alan Teixeira, Director of Technical Activities, International Accounting Standards Board
- Graham Terry, Head: Office Of The Executive President, South African Institute of Chartered Accountants
- Dr Steve Waygood, Head of Sustainability Research and Engagement, Aviva Investors

出所: IIRC-HP(List of Working Group members: <http://www.theiirc.org/the-iirc/iirc-working-group/the-iirc-working-group/>)から抜粋。[2011.9.28時点]

12



## 5.2 武田薬品工業(株)

(財)企業活力研究会

### ISO26000を活用した非財務情報開示について ～“認識”記述による統合レポートの作成～

第3回CSR委員会

2011年11月22日

武田薬品工業株式会社 コーポレート・コミュニケーション部(CSR)  
金田晃一

武田薬品工業株式会社

### CSRに関する考え方

3つのCSR手段で、2つのサステナビリティ目的を果たす

①「企業」として、人々の役に立つ製品・サービスを市場に提供する  
②「企業市民」として、社会的課題に対応し、また、社会の豊かさを支える  
③「社会の一員」として、①②を行うにあたり、社会に過大な負荷や迷惑をかけない

1 2011年11月22日 武田薬品工業株式会社

### 統合レポートまでの経緯

2006年より統合レポート方式を採用

2004年 AR + 環境報告書  
2005年 AR + CSR報告書  
2006年 AR (統合レポート)  
2007年 AR (統合レポート)  
2008年 AR (統合レポート)  
2009年 AR (統合レポート) + CSR Data Book  
2010年 AR (統合レポート) + CSR Data Book (+ チビコ)  
2011年 AR (統合レポート) + CSR Data Book (+ チビコ)

2 2011年11月22日 武田薬品工業株式会社

### アニュアルレポートとCSR Data Bookの関係

主要な読み手を想定し、ベスト・ミックスを模索

●アニュアルレポート (株主・投資家を中心とした幅広いステークホルダー)  
●CSR Data Book(補充資料) (SR)投資家・CSR専門家・学生など)  
●チビコ (LOHAS層・国内従業員)

財務情報 / 経営情報 | 非財務情報 / ESG情報

3 2011年11月22日 武田薬品工業株式会社

### 統合レポートの動機

海外株主・投資家をはじめとする多様なステークホルダーからの非財務情報開示要請の高まり

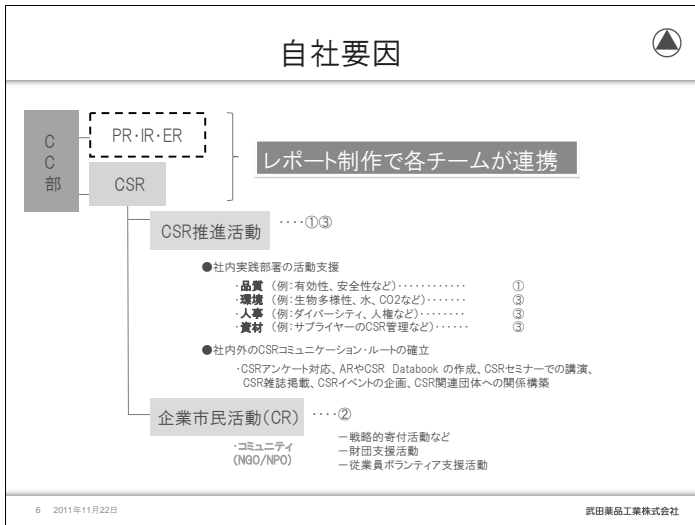
業界要因  
- 社会・環境変化が製薬ビジネスに与える影響度は大きい

自社要因  
- 組織要因: CC部内に「広報・IRチーム」と「CSRチーム」がある  
- 経費要因: 制作にかかる作業工数、費用の削減効果  
- 客観的事実: 「AR」と「CSR報告書」の内容が似通ってきた

4 2011年11月22日 武田薬品工業株式会社

### 業界要因

5 2011年11月22日 武田薬品工業株式会社



- ## 2011年版のケース
- ポイント
1. 東日本大震災への対応に関する包括開示
  2. 中期経営計画とCSRの関連性を特集で開示
  3. ISO26000の活用(次ページ詳細)
  4. 日本人従業員には全員に配布 (英文:18000部、和文22000部)
  5. 関連情報タグの有効活用
- 
- 7 2011年11月22日 武田薬品工業株式会社

## ISO26000の活用(1)

●自己都合からの脱却

「重点分野」という名の自己都合からの脱却にチャレンジできる

「社会」、「環境」、「取引先」、「従業員」  
⇒ ISO26000中核課題7分野

8 2011年11月22日 武田薬品工業株式会社

## ISO26000の活用(2)

●バリューチェーン思考

事業活動全体をバリューチェーンに分解し、さらに7分野にはめ込むことで、「バリューチェーン×7分野」のマトリクス型記述にチャレンジできる

- 人権
- 消費者課題
- コミュニティ参画および発展

9 2011年11月22日 武田薬品工業株式会社

## ISO26000の活用(3)

●もう一段の開示

枠ができることで、「人権」など、これまで記述の薄かった部分の開示が充実する

「従業員の権利」を超えた、製薬事業と人権の関係性の認識

10 2011年11月22日 武田薬品工業株式会社

## ISO26000の活用(4)

●本業とCSRの関係の再認識

「組織統治」「公正な事業慣行」「消費者課題」  
VS  
「人権」「労働慣行」「環境」「コミュニティ」

CSRの理解を助ける効果的なツール  
…「別物 or 一部」議論

11 2011年11月22日 武田薬品工業株式会社



## ISO26000の活用(5)



### ●推進者のCSR理解促進

ISO26000はCSRの“教科書”であり、  
CSRチーム内でのCSRに関する  
理解度が深まる

解説ページ作成の必要性

- ステークホルダー・エンゲージメント
- デューディリジェンス

12 2011年11月22日

武田薬品工業株式会社

## ISO26000の活用(6)



### ●実践部署のCSR理解促進

レポートの制作を通じ、幅広い  
社内のCSR実践部署に対して、  
ISO26000について説明する  
機会を創出できる

レポート制作は絶好の学習機会  
(統合レポートの場合は、“つなぎ”を  
説明できるので、なおさら)

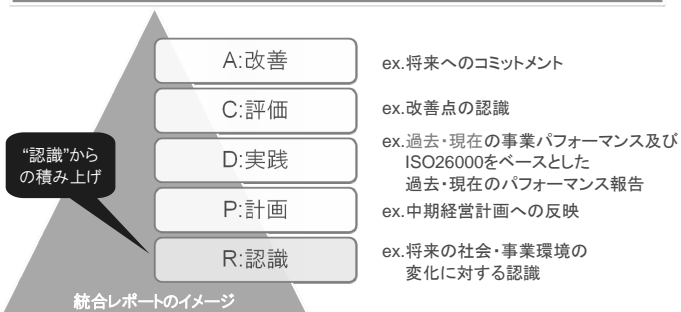
13 2011年11月22日

武田薬品工業株式会社

## “認識”レポート



企業の“認識”に対して、ステークホルダーが判断、行動する時代  
“包括的な認識記述の重要性” ⇒ ISO26000は有用なツール



14 2011年11月22日

武田薬品工業株式会社



武田薬品工業株式会社

15 2011年11月22日



## 事業紹介(1) 医薬事業

AsahiKASEI

限られた領域(整形外科領域)に重点を置き、この領域でのリーディングカンパニーを目指す。

### 【現行主要医薬品】

- ・エルシトニン  
(骨粗しょう症治療剤)
- ・トレドミン  
(抗うつ剤)



### 【研究開発～新発売】

- ・テリボン(骨粗しょう症治療薬)  
→ 2011年11月25日発売



7

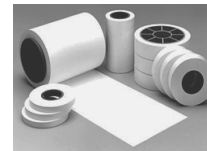
## 事業紹介(2) 電子材料事業

AsahiKASEI

### ●リチウムイオン二次電池用セパレータ

#### 「ハイボア™」

- ・携帯電話やノートパソコン等のリチウムイオン二次電池向けセパレータで世界No.1、シェア50%
- ・急速に立ち上がる電気自動車向け分野へ本格参入

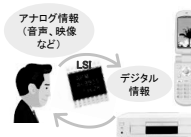


「ハイボア™」

### ●アナログ・デジタル混載の

#### ミックスドシングルLSI

- ・電子コンパス(方位角センサー)



### ●モーター回転制御用磁気センサ

#### (ホール素子)

### ●LSIと磁気センサの複合部品

- ・スマートフォン搭載カメラ用オートフォーカス

8

## CSRの考え方

AsahiKASEI

### 事業活動を通じてのCSR

#### (積極的CSR)

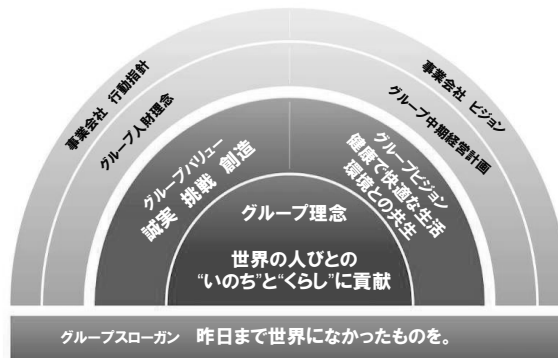
グループ理念である「世界の人びとの“いのち”と“くらし”に貢献」を実現し、多様なステークホルダーにとっての企業価値を向上させることが、事業活動を通じての「CSR」と考えている。



9

## 理念、価値観、ビジョン(行動の原点)

AsahiKASEI



- |  |  |
|--|--|
| <b>グループ理念</b><br>グループハバビュー<br>グループビジョン | グループの普遍的な「存在意義」<br>グループで働く者が必ず持つべき「共通の価値観」<br>旭化成グループの「目指す姿」 |
|--|--|

## 企業理念の浸透

AsahiKASEI

企業理念の浸透にあたっては、従業員全員に1冊ずつ「ASAHI KASEI BOOK」を配布している。また、職階転換研修等でも内容説明の時間を設け、従業員への浸透を図っている。

### 【日本語版】

### 【英語版】

### 【中国語版】



11

## 企業倫理に関する啓発

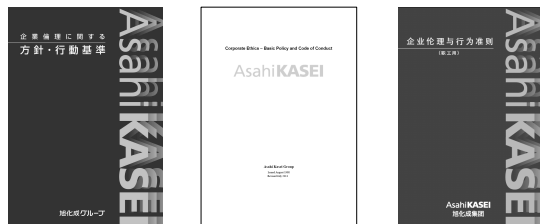
AsahiKASEI

企業倫理方針に関する方針・行動基準について、冊子および文書を作成し従業員へ配布している。下記3ヶ国のほか、タイ語版、韓国語版の作成を検討中

### 【日本語版】

### 【英語版】

### 【中国語版】



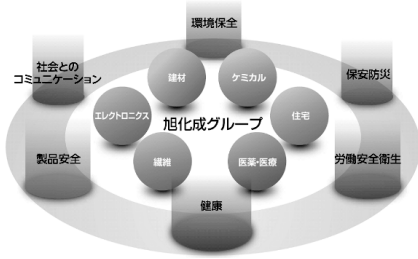
12

### レスポンスブル・ケアの推進(1)

AsahiKASEI

- レスポンスブル・ケア(RC)活動とは、化学物質を扱う企業が化学物質の開発から製造、物流、使用、最終消費を経て廃棄に至るまで、自主的に「環境・安全・健康」を確保し、活動の成果を公表し社会とのコミュニケーションを図る活動のこと。
- 1985年にカナダで誕生し、1990年には、国際化学工業協会協議会(ICCA)が設立され世界的に活動を展開した。日本では1995年に日本レスポンスブル・ケア協議会(JRCC)が設立され、旭化成グループは、JRCC設立時より参画し、幹事会社としてRC活動を積極的に推進してきた。

- ケミカル事業分野にとどまらず、住宅、医薬・医療、繊維、エレクトロニクス、建材などの事業分野も含め、全事業領域において活動している。これは当社グループのRC活動の特徴でもある。



13

### レスポンスブル・ケアの推進(2)

AsahiKASEI

#### 旭化成グループのレスポンスブル・ケア方針

環境保全、製品安全、保安防災及び労働安全衛生・健康は、経営の最重要課題のひとつと認識し、開発から廃棄に至る製品ライフサイクルすべてにわたり、海外を含めあらゆる事業活動においてこれらに配慮する。

- 技術開発及び製品開発において環境に配慮するとともに、事業活動に伴う環境負荷を低減し、環境保全を図る
- 製品の安全性を評価し、安全情報を提供することで、製品安全を確保する
- 安定操業及び保安防災技術の向上に努め、従業員と地域社会の安全を確保する
- 作業環境の改善と設備の本質安全化に努め、労働災害の防止を図る
- 快適な職場環境の形成に努め、健康保持・増進を支援する

法を遵守することはもとより、リスクアセスメントの結果にもとづき設定した自らの目標を達成することで、継続的な改善を図る。また、積極的に情報を公開し、コミュニケーションを重ねることにより、社会の理解と信頼を得る。

2002年6月4日改訂

14

### レスポンスブル・ケアの推進(3)

AsahiKASEI

#### 製品および研究開発中の製品のライフサイクル全体のCO2排出量の従来品比削減量(LCA視点でのCO2削減量)の把握と拡大

2008年度から継続して、当社の製品および研究開発中の製品の事例について、ライフサイクル全体のCO2排出量を従来品と比較して、削減量を評価。

#### LCA視点で見たCO2削減が将来期待できる製品のCO2削減貢献量期待値(2020年近辺)

- |                 |          |
|-----------------|----------|
| ①光拡散制御フィルム      | 【約70万t】  |
| ②リチウムイオン電池セパレータ | 【約85万t】  |
| ③赤外線センサー        | 【約275万t】 |
| ④高性能タイヤ用ゴム      | 【約360万t】 |
| ⑤環境対応型フィルターバッグ  | 【約54万t】  |
| ⑥太陽電池コーティング剤    | 【約94万t】  |

※右側の数字がCO2削減貢献量(万t-CO2/年)

15

### 情報発信(1)

AsahiKASEI

- 経営理念・経営ビジョン
- 中期経営計画
- アニュアルレポート(日英)
- CSRレポート
- 知的財産報告書

※CSRレポート、ニュース等に関しては、総務部CSR室が発信



社外公開  
CSRニュースのページ

<http://www.asahi-kasei.co.jp/asahi/jp/csr/news/2011/index.html>

16

### 情報発信(2) 各地区・事業会社の環境報告書

AsahiKASEI



17

### (ご参考)投資機関からの取材について

AsahiKASEI

#### 信託銀行系投資会社、外資系投資会社よりヒアリングを受ける(2011年6、7月)

#### 【ヒアリング内容】

1. 新・中期経営計画で打ち出した、グループ理念の社内への理解・浸透、対外的なPRを積極的に行っている印象がある。事業の多様性から従業員全員のベクトル合わせは難しいと思うが、海外拠点での取り組みも含め、どのように進めるのか。
2. 旭化成のCSRの特徴であるRC(レスポンスブルケア)活動を推進していくための仕組みや社員への理解・浸透方法は。
3. 中・長期視点からの事業リスクや問題をどうとらえているか。(環境・資源等)
4. 地球温暖化への対応について(旭化成独自のLCA考え方について)
5. ソーシャルビジネス、BOPビジネスについての取り組み状況について

#### (リスク関係)

1. 東日本大震災の被災状況や復旧計画、業績への影響について
2. 世界的にシェアの高い製品確認とBCPのあり方、サプライチェーンについて

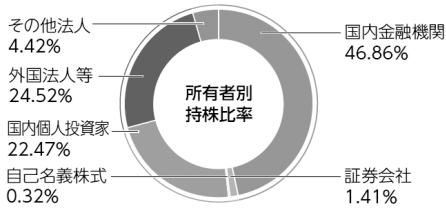
18

## 株主構成

AsahiKASEI

当社の総株主数は約12万人で、所有者別持株比率は国内金融機関が約47%、国内個人投資家が約22%、外国法人等が約25%となっている。  
(2011年3月31日現在)

所有者別持株比率(2011年3月31日時点)



19

## 株式関連情報

AsahiKASEI



発行済み株式総数  
1,402,616,332株  
単元株式数  
1,000株

1株当たり当期純利益(EPS)	43.11円
1株当たり年間配当金	11円
配当性向	25.5%
1株当たり純資産(BPS)	474.59円

(2010年度実績ベース)

20

## 今後の取り組み

AsahiKASEI

- (1) グローバル化を迎えてのSRの取り組み
- (2) BOPビジネスへの挑戦 本業を通じての社会貢献
- (3) 国際機関、NGO・NPOとの協働
- (4) ISO26000他、環境基準など国際基準への対応

21

## 5.4 オムロン(株)

OMRON  
Sensing tomorrow™

# 新時代を踏まえたディスクロージャーの検討 ～財務・非財務報告の融合について～

2011年12月12日  
オムロン株式会社  
執行役員 経営IR室長  
安藤 聡

(C)Copyrights OMRON Corporation. All rights reserved. 0

OMRON  
Sensing tomorrow™

# 第一章 オムロンの企業概要 (1)事業内容

(C)Copyrights OMRON Corporation. All rights reserved. 1

OMRON  
Sensing tomorrow™

## 当社の概要

「企業は社会の公器である」という企業理念のもとで、  
「安心・安全・健康・環境」といった事業ドメインにおいて  
「センシング&コントロール技術」を成長エンジンとして  
「社会が潜在的に抱えるニーズ」をいち早く捉え、  
「グローバルに、かつフェアな」事業運営を目指す企業グループ

(C)Copyrights OMRON Corporation. All rights reserved. 2

OMRON  
Sensing tomorrow™

## 企業データ

地域	売上高 (億円)	従業員数 (人)
中国	970	4,625
アジア・パシフィック	397	11,421
日本	3,119	1,713
米州	744	1,835
欧州	845	16,090
その他	845	1,835

オムロングループ 6,178億円 (2011年3月期・連結)  
オムロングループ 35,684人 (2011年3月末現在)  
※従業員数は就業人員数です。

(C)Copyrights OMRON Corporation. All rights reserved. 3

OMRON  
Sensing tomorrow™

## 事業別売上高構成比

事業分野	売上高 (億円)	構成比 (%)
工場自動化用制御機器事業	2,718	44.0%
家電・通信用電子部品事業	822	13.1%
自動車用電子部品事業	822	13.6%
健康・医療機器事業	603	9.8%
社会システム事業	613	10.3%
その他	612	9.1%

オムロングループ 6,178億円 (2011年3月期・連結)

(C)Copyrights OMRON Corporation. All rights reserved. 4

OMRON  
Sensing tomorrow™


## (2)オムロンの企業理念

(C)Copyrights OMRON Corporation. All rights reserved. 5

**企業理念①** OMRON  
Sensing tomorrow™

● **社 憲（1959年制定）**      **創業者 立石一真の人生訓**

われわれの働きて  
われわれの生活を向上し  
よりよい社会をつくりましょう



創業者 立石 一真

「最もよくひとを幸福にする  
ひとが最もよく幸福になる」

(C) Copyrights OMRON Corporation. All rights reserved. 6

**企業理念②** OMRON  
Sensing tomorrow™

● **企業理念（2006年制定）**

**基本理念**  
企業は社会の公器である

**経営理念**

- チャレンジ精神の発揮
- ソーシャルニースの創造
- 人間性の尊重

**経営指針**      **行動指針**

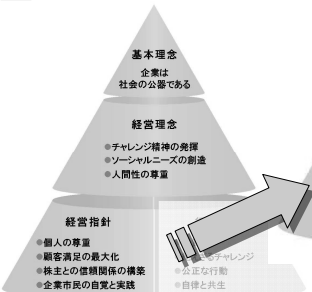
- 個人の尊重
- 顧客満足の最大化
- 株主との信頼関係の構築
- 「企業市民」の自覚と実践

- 品質第一
- 絶えざるチャレンジ
- 公正な行動
- 自律と共生

(C) Copyrights OMRON Corporation. All rights reserved. 7

**「ステークホルダー経営」を宣言** OMRON  
Sensing tomorrow™

ステークホルダーとの誠実な対話と信頼関係の構築を重視した経営を行うことを「経営指針」として宣言



**経営指針**

- 個人の尊重
- 顧客満足の最大化
- 株主との信頼関係の構築
- 企業市民の自覚と実践

(C) Copyrights OMRON Corporation. All rights reserved. 8

**(3)コーポレート・ガバナンス**

(C) Copyrights OMRON Corporation. All rights reserved. 9

**コーポレート・ガバナンスの推移経緯** OMRON  
Sensing tomorrow™

**社会的背景**

- ・バブル崩壊⇒デフレ不況
- ・グローバル大競争時代へ：中国の台頭
- ・株式持合構造の解消  
⇒株主の声の高まり
- ・ガバナンス強化の社会的要請

**グローバル大競争下でのガバナンス課題**

- ・グローバル企業として資本市場に対応できるガバナンス確立
- ・企業競争力の強化
- ・透明性の高い経営

**オムロンの経営課題**

- ・構造改革を阻害する壁
- ・もたれあい構造の払拭
- ・＊ 焦点が絞りにくい戦略
- ・＊ 不十分な顧客志向
- ・＊ 脆弱な戦略実行力
- ・＊ 厳正な評価の不徹底

1999年度スタート  
**オムロンの新経営構造**

2001年度～2010年度  
**長期経営構想 GD2010策定**

**コーポレートガバナンスの構築**

グローバル市場で競争力を高め存続を強固にするグループ経営の実践

**「企業価値の長期的最大化」の実現**

国際社会に通用するコーポレート・ガバナンスの確立

（経営変化に迅速に対応できる俊敏なコーポレートガバナンスを目指す）

(C) Copyrights OMRON Corporation. All rights reserved. 10

**コーポレート・ガバナンスへの取組みの全体像** OMRON  
Sensing tomorrow™

	1999年	2003年	2011年
社長	87年～ 立石義雄社長 (創業者)	03年～ 作田久男社長 (非創業者)	11年～ 山田義仁社長 (非創業者)
取締役/議長/CEO	社長が議長とCEOを兼務	会長が議長、社長がCEO	
経営と執行の分離	99年～ 取締役を7名に削減（社外含む） 99年～ 執行役員制度を導入		
アドバイザー・ボード	99年 アドバイザー・ボード	01年 1名	03年～ 2名（取締役7名）
社外取締役		98年 1名	99年～ 2名
社外監査役		96年～ 経営人事諮問委員会	00年～ 人事諮問委員会
諮問委員会		03年～ 報酬諮問委員会	06年～ 社長指名諮問委員会 08年～ コーポレート・ガバナンス委員会
企業理念	1959 社憲制定	90年制定	98年改定
			06年改定

※ 求心力：創業者・創業者⇒企業理念

(C) Copyrights OMRON Corporation. All rights reserved. 11

## (4)ガバナンスの機関設計

## 最適な経営体制の構築

### ①経営監視と事業執行の分離

- 執行役員制度の導入(社長以外の取締役は執行を兼務しない)
- 取締役会議長と最高経営執行者(CEO)を分離

### ②事業の自律

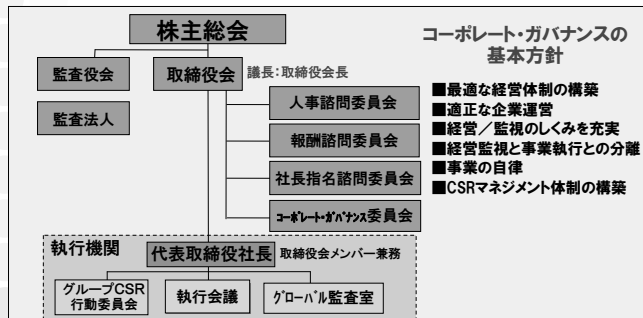
- カンパニー制の導入
  - \* 権限の委譲の拡大(人事権、組織改廃権、事業施策決定権)
  - \* コミットメント運営の強化
- 事業の分社

### ③内部統制の強化

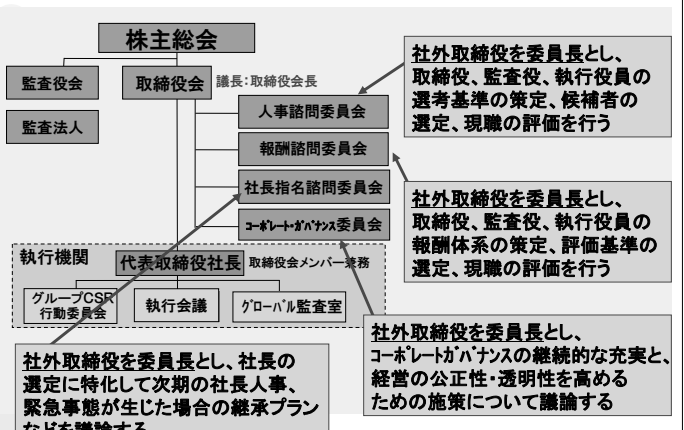
- 自己評価と内部監査の実施(2004年度から対応開始)
- グローバルに内部通報制度や危機管理規程などを整備

## コーポレートガバナンスを強化

1. 「監査役設置会社」の下、「委員会設置会社」の良さも取り入れたオムロン独自の「ハイブリッド型」を追求している。
2. 「企業価値の長期的最大化」を経営目標とし、株主をはじめとするステークホルダーの期待や評価などを通じて継続的に改革を行い、国際社会に通用するコーポレートガバナンスを確立しています。



## 各種「諮問委員会」を設置



## 適正な企業運営

### ■アカウンタビリティ(説明責任)の実行

- 継続的なIR活動の実施... 投資家個別面談: 訪問159件(うち海外41件)、来客440件
- 四半期ごとの決算説明会およびコンファレンス・コール(電話による説明)の実施
- 開かれた株主総会の実施... (98年度~)集中日の回避、経営状況説明会の開催 (01年度~)連訳の導入

※件数は2009年度(2009年4月~2010年1月)の実績

### ■透明性の高い経営の実現

- (08年度)グループCSR行動委員会の設置ならびに適時開示体制概要書の公表(独自の情報開示基準の設定: 東証数値基準よりも厳しい基準で開示)
- 業績情報の迅速開示、HPや広報活動による経営情報の適時公開

### ■倫理性の追求

- (06年度)「企業の公器性」を掲げるとともに行動基準の明確化(「CSR行動ガイドライン」の制定・配付)
- (03年度~)全社員への周知徹底(倫理宣言の署名)

## 第二章

### 財務・非財務報告の融合

#### (1)ディスクロージャーを取り巻く環境変化



## ディスクロージャー新時代の足音

OMRON  
Sensing tomorrow™

グローバル情報革命到来により、個人の一人ひとりの情報発信力が、国や経済に多大な影響を及ぼす時代になってきた。このようなトレンドの中、企業には多様なステークホルダーから、これまで以上に透明な経営を求められており、それを証明するための情報発信は企業の戦略に大きく影響するようになってきている。

### ■高度情報革命・個人自律型社会の到来

#### ・社会から企業への情報開示欲求の高まり

- ⇒個人はインターネットという武器を手に入れ、自分の意思で判断し、行動できる時代
- ⇒情報を発信していない、隠蔽している組織に対しては信頼・信用されない時。
- ⇒個人や組織の企業への投資、消費、購買は、企業の情報発信内容により左右される時代
- ⇒企業は、多様なステークホルダーに配慮した情報発信が必要
- ⇒一度社会からの信頼を損なうと、ワンストライクアウトになる可能性が大きくなってきている
- ⇒逆に、信頼を獲得できれば、強いブランド力を構築することができ、社会からの支持が高まる

情報開示を「リスク」ではなく「チャンス」と捉え、  
また、費用を「経費」ではなく、「投資」と認識することが肝要

(C) Copyrights OMRON Corporation. All rights reserved.

18

## 企業の市場価値評価の変化

OMRON  
Sensing tomorrow™

・売上、利益など「経済的価値」だけでなく、企業が社会の付加価値創出・持続的発展にいかに関与しているかという「社会的価値」が重視される時代になっている。特に、短期的な利益追求による金融危機などの反動から、長期的視点で企業価値を判断するために非財務情報の役割が高まっている。これは、財務情報は過去分析に有用である一方、ESG情報などの非財務情報は「将来の価値やリスク分析」に役に立つという認識が背景にある。

・アクセンチュア社の試算(\*)によれば、企業の市場価値を「会計上の簿価」とそれ以外の「財務情報では説明できない価値」に分類した場合、説明できない価値の比率が1980年代には2割程度だったのが、2002年には8割程度にまで上昇しているとしている。重要性が高まっている非財務情報はESG側面によってある程度測定することが可能であり、それゆえにESG側面の重要性が増してきているとしている。

\* Accenture. 2004. "A New Paradigm for Managing Shareholder Value"

$$\text{企業価値} = \text{財務情報} \times \text{非財務情報}$$

財務情報: 売上・利益, BS, PL, CFなど  
 非財務情報: 環境・社会・ガバナンス (ESG情報), 知的財産権情報

(C) Copyrights OMRON Corporation. All rights reserved.

19

## 非財務情報開示の高まり

OMRON  
Sensing tomorrow™

・Global Reporting Initiative(GRI) やClimate Disclosure Board (CDSB) などの国際的なガイドラインの普及に伴い、欧州や北米アジア地域でもCSR/ESG情報の開示を行う企業の増加。

### GRIガイドラインを利用して開示した企業数の推移

2001年	120社	
2002年	138社	⇒GRIガイドライン第2版発行
2006年	510社	⇒GRIガイドライン第3版発行
2010年	1828社	

・民間の情報ベンダー等(ロイター、ブルムバーグ)がESG情報の提供サービスを開始

### <参考>主なグローバルな動き

- 2000年 - GRIガイドライン発表
- 2001年 - フランス、CSR報告の義務化  
日本、環境報告書ガイドラインの発行
- 2003年 - EUの「会計法現代化指令」で、環境や従業員に関する指標(KPI)の開示を要求
- 2004年 - 東証「有価証券上場規定を改定、上場企業に「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」の提出を要請
- 2006年 - 国連環境計画・金融イニシアティブが「責任投資原則(PRI)」を発表  
英国会社法でESG情報開示の義務化  
日本において2004年3月期決算の有価証券報告書より「事業等のリスク」、「財政状態および経営成績の分析」、「コーポレート・ガバナンスの状況」の開示項目の制定
- 2010年 - SEC(米国証券取引委員会)が気候変動問題に関する情報開示についてのガイダンス文書を公表

(C) Copyrights OMRON Corporation. All rights reserved.

20

## 財務・非財務の統合報告の動向

OMRON  
Sensing tomorrow™

・ヨーロッパでは、2003年に財務報告書の中に非財務情報を含める枠組みを制定  
・欧米では機関投資家からの要望を受けて投資家向けの情報開示が、アニュアルレポートなどで法定文書において公開が要請されるようになってきている

・国際統合報告委員会(International Integrated Reporting Committee)が2010年8月設立

### <目的>

企業の財務報告書類に環境的側面、社会的側面、ガバナンスに関する報告を統合し、明確性・簡潔性・一貫性のある形式に基づいて情報を開示するための国際統合報告フレームワークを創出する

### <主な参画組織>

財務報告関連組織: 国際会計基準委員会、米国財務会計基準審議会、国際会計士協会  
非財務報告関連組織: GRI, A4S, CDSB  
その他: 主要監査法人、NPO、大学

### <今後の予定>

2011年9月IIRCが統合報告の国際フレームワーク開発に向けてディスカッションペーパーを公表。  
2012年又は2013年、統合報告の国際フレームワーク(公開草案)公表予定

・2011年1月 南アフリカで上場企業に対する統合報告を義務付け、「統合報告及び統合報告のためのフレームワーク」を公表

・GRIが統合報告を反映した新世代ガイドラインの開発に着手

・日本でも公認会計士協会などでESG情報の開示についての研究会が開始

(C) Copyrights OMRON Corporation. All rights reserved.

21

## アニュアルレポートへのCSR情報の統合の動き

OMRON  
Sensing tomorrow™

・CSR報告書をアニュアルレポートに統合する動きは2006年頃から急速に増加。現在では世界で約200社が発行。日本では2010年度では28社。AR発行の比率: 日本(約5%)、ブラジル(22%)、スイス(21%)、南ア(19%)、英国(7%) KPMG資料より

・日本のアニュアルレポート全体に占めるESG情報の比率は、2004年の3.2ページから2009年に8.8ページに増加。また、全社的な環境方針の策定や、経営ビジョンにおけるESGへの取り組みに対する姿勢が記載されるようになってきている。

※エッジ・インターナショナル(2010)「アニュアルレポートにおけるESG情報の開示状況」より

(C) Copyrights OMRON Corporation. All rights reserved.

22

## (2)オムロンにおける検討状況(事例紹介)

(C) Copyrights OMRON Corporation. All rights reserved.

23

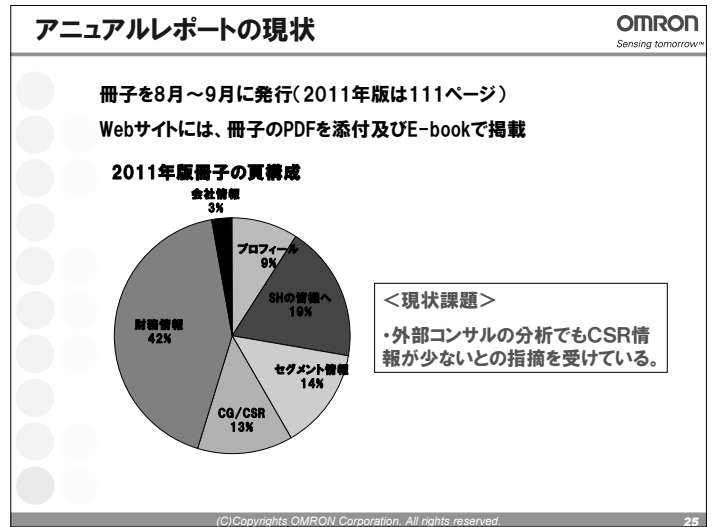
### 主要な情報開示ツールの整理

OMRON Sensing tomorrow™

◯:充実 ○:掲載あり △:掲載あり(概要のみ) ×:掲載なし

ツール名	冊子	WEB	対象/提出先	法的義務	発行頻度	財務	非財務			特徴
							E	S	G	
アニュアルレポート	○	○	株主・投資家	○	年次	○	×	△	△	欧米では、有価証券報告書の代替媒体としている
株主通信	○	○	株主	×	2回/年	○	×	△	×	株主向け簡易冊子
ファクト・レポート	×	○	投資家	×	年次	○	×	×	×	10年間の財務情報が掲載
リーフレット	○	×	株主・投資家	×	適宜	○	×	×	×	個人投資家説明会向け資料
有価証券報告書、四半期報告書	○	○	金融庁 証券取引所	○	年次/ 四半期	○	×	×	△	非財務情報は、ガバナンスのみ
事業報告書	○	○	株主他	○	年次	○	×	×	×	会社法上の法定書類
コーポレート・ガバナンス報告書	×	○	証券取引所	○	随時	×	×	×	○	ガバナンス報告のみ EDNet端末で随時更新
会社案内	○	×	マルチSH	×	年次	×	×	○	×	会社案内+採用案内との統合
CSRレポート	×	○	株主をメインとした社会	×	年次	×	○	○	○	環境、社会、ガバナンス情報を網羅的に報告

(C)Copyrights OMRON Corporation. All rights reserved. 24



### 公器性報告書(=CSRレポート)の現状①

OMRON Sensing tomorrow™

【歴史】

1998年 「環境報告書」を発行  
2004年 社会面の情報を加え、「企業の公器性報告書」を発行  
※財務報告のアニュアルレポートを補完する位置づけ。  
2008年 冊子に記載しきれない、より詳細な情報をWebサイトに掲載。  
(これは、現在のCSRレポートの主流でもある)  
2010年 冊子の発行を取りやめ、Webサイトでの報告。

【作業スケジュール】

1月 キックオフ  
2月～5月 データ収集(環境・人事はボリューム大)  
6月～7月 原稿確認  
7月～8月 HTML原稿作成  
8月～9月 テストサイト確認  
9月E サイト更新 ※次年度は1月前倒し予定(目標)

(C)Copyrights OMRON Corporation. All rights reserved. 26

### 公器性報告書の現状②

OMRON Sensing tomorrow™

【制作体制】

■制作業者(ブレンセンター)へ委託  
■編集責任は、CSR部  
各執行部門から担当者をアサインしてもらい、データ収集・原稿確認など協力

【課題】

■コンテンツにグローバル性がない(特に社会面)  
※開示率は2008年から上がっていない。  
ただし、担当執行部門が当事者意識をもって、協力してもらわない限り、現状打破は厳しい。  
■非財務情報(法的義務なし)の重要性の理解や情報公開することのメリットが測れないため、必要性が理解されない。毎年同じような議論を繰り返している。

非財務情報開示と経済的利益の関連性が明らかになっていない  
⇒事業と非財務情報の関連性をわかりやすく情報発信することにより、ステークホルダーの信頼を獲得する

(C)Copyrights OMRON Corporation. All rights reserved. 27

### IR部門とCSR部門との共通認識

OMRON Sensing tomorrow™

■IRにおける非財務情報の充実

1. 現状のアニュアルレポートにESG情報を充実させる(=統合レポート)
2. アニュアルレポート冊子を非財務と財務に分離。
3. IRのWEBサイトにESG情報コンテンツを新設する。

↓

CSR情報と連携し、IR用(本業と関連した内容)にアレンジして発信

■IRにおける非財務情報充実のメリット・効果

- ・本業を通じた企業理念/CSRの実践の強い発信
- ・株主・投資家の情報開示要請に対する満足度向上
- ・情報一元化による情報発信の精度向上
- ・経済的価値と社会的価値の双方の重要性を社内発信することによる企業理念/CSRの浸透の推進
- ・報告書発行作成の効率化

(C)Copyrights OMRON Corporation. All rights reserved. 28

### 統合レポートコンテンツ(案)

OMRON Sensing tomorrow™

現状のアニュアルレポートに、社会・環境に関する非財務情報(ESG)を追加する。全体設計を見直し、財務・非財務の関連性が訴求できるレポートにできればベスト

■追加情報の選定候補条件

- ・基本は、株主/投資家の関心の高い事項
- ・事業との関連性が高いもの
- ・事業収益への影響が考えられるもの

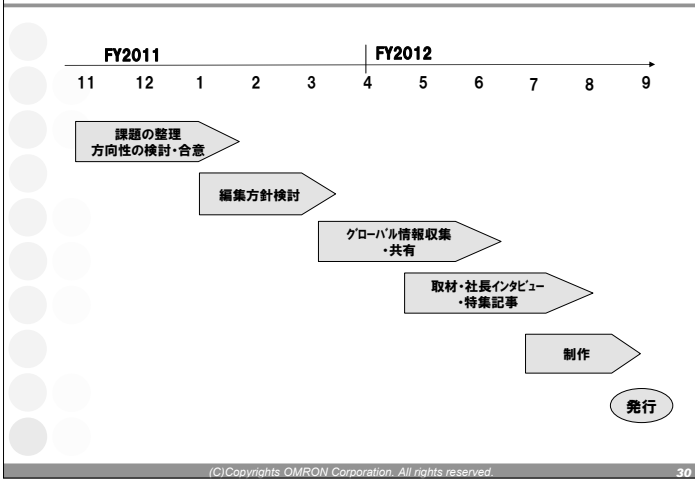
■アニュアルレポートに追加を提案したい具体的非財務情報のサンプル

- ・次世代グローバル人材、経営者の育成  
⇒グローバルコア人材の育成(例:G人の活動、取締役の企業理念のグローバル浸透活動)
- ・バリューチェーンにおける取り組み  
⇒紛争鉱物(コンフリクトミネラルズ)への対応  
⇒省資源・代替素材への対応
- ・気候変動への対応  
⇒事業を通じた地球課題解決(環境、ASC事業など)  
⇒社内の取り組み(スマート省エネ、省電力モニタリングシステム×Ecoものづくりなど)

(C)Copyrights OMRON Corporation. All rights reserved. 29

# 作業スケジュール

OMRON  
Sensing tomorrow™




(C) Copyrights OMRON Corporation. All rights reserved.

30


## 5.5 ニッセイアセットマネジメント(株)

財団法人企業活力研究所 CSR研究会 御中

ニッセイアセットのESG取り組み  
～投資対象企業のESG評価～



2011年11月22日




<目次>

- ESG取り組みの概要
- 企業価値評価の概要
- アナリストによるESG評価

(参考資料1)ESG統合型運用

(参考資料2)ESGレーティングのパフォーマンス




### 1. ESG取り組みの概要

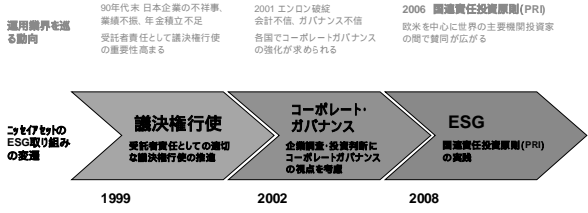
1-1.ESG取り組みの歴史

1-2.国連PRIへの署名

1-3.多様なESGファンドの開発・運用



### 1-1. ESG取り組みの歴史



90年代末 日本企業の不祥事、業績不振、年金積立不足、受託者責任として議決権行使の重要性が高まる

2001 エンロン破綻、会計不備、ガバナンス不備、各国でコーポレートガバナンスの強化が求められる

2006 国連責任投資原則(PRI) 欧米を中心に世界の主要機関投資家の間で賛同が広がる

1999 議決権行使の推進

2002 コーポレートガバナンス企業調査・格付け開始にコーポレートガバナンスの視点を考慮

2008 ESG 国連責任投資原則(PRI)の実践


(具体的な取り組み)

議決権行使ガイドラインの策定(1999)  
アナリストによる議決権行使審査を開始

「コーポレートガバナンス委員会」(現ESG委員会)を設置(2002)  
コーポレートガバナンスの観点を企業調査の項目に追加(2003)

国連責任投資原則(PRI)に署名(06.7)


2008～ ESG側面からの企業評価を導入、ESGアドバイザーを設置、複数のESGファンドの運用開始、ESG取り組みの基本方針を策定



### 1-2. 国連責任投資原則(PRI)への署名

国連「責任投資原則(PRI)」に署名

ニッセイアセットは、2006年7月に、「国連環境計画・金融イニシアティブ(UNEP FI)」が推進する責任投資原則(PRI: Principles for Responsible Investment)に署名し、資産運用を行うにあたって、環境・社会・企業統治(ESG)における諸問題に配慮する姿勢・方針を明確にしました。



PRIの実践


持続可能な社会の実現に向けた運用の普及・促進に向けて、PRIの6つの原則のなかでも、中核となる第1原則および第2原則の実践に積極的に取り組んでいます。

原則1: Integration of ESG 投資分析と意思決定のプロセスにESG課題を組み込む  
<具体的な実践>

- E(環境)・S(社会)・G(企業統治)の観点からの企業の評価・分析
- ESG要素を統合した多様な資産クラスでの運用手法の開発・実践

原則2: Active Ownership 活動的な株主として責任ある役割を果たす  
<具体的な実践>


- 株主としての企業経営への働きかけ、対話(エンゲージメント)の実践
- 議決権行使を通じたガバナンス機能の発揮



### 1-3. 多様なESGファンドの開発・運用

〇 様々なESG要素の組み込んだファンドを開発・運用

種別	コンセプト	ESG要素の組み込み
ESG統合型ファンド(国内株式)	財務面を中心とした投資魅力度評価とESG側面からの企業評価を統合した長期投資	アナリストによるESG評価をフルに活用
ESG統合 集中投資型ファンド(国内株式)	上記運用の派生型で、市場BMを意識しないで成長銘柄と安定高配当銘柄に集中投資	同上
対話型ファンド(国内株式)	投資先企業経営陣との建設的な対話を通じて長期持続的な企業価値向上の実現を目指す	ガバナンス面を中心とした企業価値向上に関する対話(働きかけ)を導入
健康テーマ型ファンド(国内株式)	健康関連産業に質し、健康への貢献につながる企業理念・哲学をもつ企業に選択的に投資	健康に貢献する企業に選択的に投資
環境テーマ型ファンド(国内株式+外国株式)	環境改善に貢献する投資テーマの中から、長期に亘り世界の環境改善に貢献する国内外の企業に選択的に投資	環境改善に貢献する企業に選択的に投資
環境テーマ型外国債券ファンド(外国債券)	環境関連の国際条約や環境政策など国の環境取り組み姿勢や実際の環境負荷状況や効率性の観点から優れた環境先進国の国債等に投資	外部ESGデータを活用しつづ、国別の環境評価基準を自社で構築し、評価の高い国に選択的に投資
サステナビリティテーマ型外国債券ファンド(外国債券)	サステナビリティにかかわる各国の比較データを基に評価し、長期的にも安定的な発展が期待される国の国債等に投資	外部ESGデータを活用しつづ、国別のサステナビリティ評価基準を自社で構築し、評価の高い国に選択的に投資
環境テーマ型REITファンド(I-REIT)	国内REITを投資対象とし、アクティブ運用に環境評価を取り入れた運用、併せて先進諸国での環境取組事例等提供し国内REITの環境配慮を支援	ヒアリングやアンケートを通じた環境評価を活用、加えて海外や他社の取組み事例の紹介等による動機付けを導入



## 2. 企業価値評価の概要

### 2-1. 将来CF予測に基づく企業価値評価

### 2-2. 経営評価の視点

ニッセイアセットマネジメント株式会社  
Nissei Asset Management Corporation

### 2-1. 将来CF予測に基づく企業価値評価

将来のキャッシュフロー予測に基づく現在価値を企業価値として算出  
財務情報に基づく業績予想が中心だが、長期的視点では非財務定性情報も重要

企業価値評価のDCFバリュエーション

企業価値 (CFの現在価値の総和)

短期業績予想の注目点  
・外部環境予想  
・販売数量、価格予想  
・事業部門別計画、等

中長期業績予想の注目点  
・産業ライフサイクル分析  
・競争力分析  
・経営陣、経営戦略の評価、等

ニッセイアセットマネジメント株式会社  
Nissei Asset Management Corporation

### 企業調査プロセス

[企業調査・アナリストレポートのポイント]

目的	主要項目	重要度
目的① 経営戦略妥当性の判断 ・グリッド分析 ・売上成長ドライバー/ 戦略的支出の把握	・産業ライフサイクル分析 ・競争力分析 SWOT / 3POC 対入 業界比較他社	
目的② 市場との認識ギャップの明 示 (深堀)	・変化の可能性・兆候 ・経営トップの立場なら何を するか	
目的③ メインシナリオ決定 / 企業の個性・特徴の把握	・長期予想 ・定性的特徴 ・収益モデル ・シナリオリスク分析	
目的④ 超過収益の源泉明示	・バリュードライバー ・市場価値増大要因・修正要素 の分析	

ニッセイアセットマネジメント株式会社  
Nissei Asset Management Corporation

### 長期業績予想アウトプット例

[ 実 例 (一部抜粋) ]

#### 損益計算書

項目	2019	2020	2021	2022	2023
売上高	1,000	1,050	1,100	1,150	1,200
売上原価	600	630	660	690	720
売上総利益	400	420	440	460	480
販売費一般管理費	100	105	110	115	120
経常利益	300	315	330	345	360
経常損失					
経常利益率	30%	30%	30%	30%	30%

#### キャッシュフロー計算書

項目	2019	2020	2021	2022	2023
営業活動によるキャッシュフロー	200	210	220	230	240
投資活動によるキャッシュフロー	(100)	(105)	(110)	(115)	(120)
融資活動によるキャッシュフロー	100	105	110	115	120
現金当座の増減	200	210	220	230	240
現金当座の期末残高	1,000	1,210	1,430	1,660	1,900

ニッセイアセットマネジメント株式会社  
Nissei Asset Management Corporation

### 長期業績予想アウトプット例

[ 実 例 (一部抜粋) ]

#### 貸借対照表

項目	2019	2020	2021	2022	2023
現金当座	1,000	1,210	1,430	1,660	1,900
有価証券	500	510	520	530	540
固定資産	400	400	400	400	400
負債	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
純資産	500	710	930	1,160	1,400

#### レポート

ニッセイアセットマネジメント株式会社  
Nissei Asset Management Corporation

### CFROIの活用

ニッセイアセットでは、CFROIを企業調査段階で経営評価の尺度として活用し、且つその評価結果をディスカウント・キャッシュフロー法を用いて、バリュエーションツールとしても活用する一貫した企業評価プロセスを構築

ニッセイアセットマネジメント株式会社  
Nissei Asset Management Corporation

## CFROIの活用

CFROI(投下資本収益率)とは？

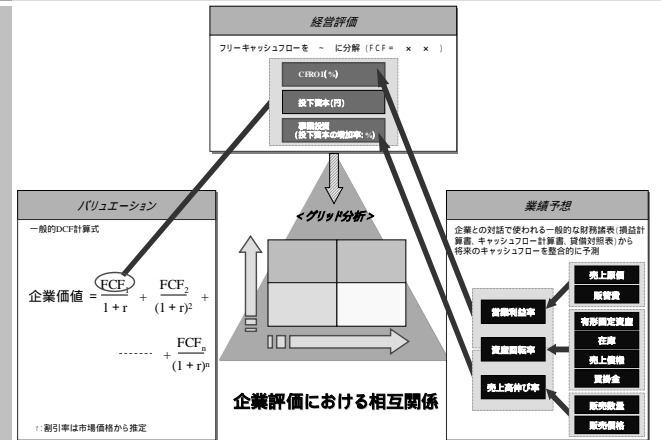
- CFROI(Cash Flow Return On Investment)とは、投下資本にどれだけキャッシュフロー収益が上がっているかを測定する指標
  - EVA®(経済付加価値)と並び、株主価値を測る代表的な評価尺度
- 企業が創造する経済的利益を測るものであり、その現在価値(ディスカウント・キャッシュフロー法)が企業価値を表す

EVA®は、スタンズチュアートの登録商標です。

出所：ニッセイアセット管理 株式会社  
Nissei Asset Management Corporation

12

## CFROIの活用

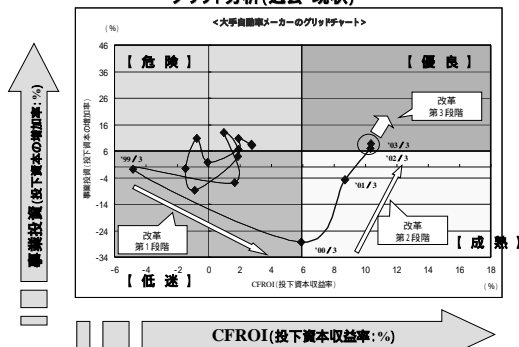


13

## CFROIの活用

CFROIの状況から企業の経営課題・事業投資リスクを的確に把握

### グリッド分析(過去・現状)



14

## 2-2. 経営評価の視点

経営者の視点に立ち、経営課題に対し経営者が取りうる戦略を予想し業績予想に反映  
その際、ESG課題が重要な場合はその影響も積極的に織り込む

- |  |   |  |
|--|---|--|
| <b>事業戦略</b><br>✓マーケティング<br>✓生産・販売計画<br>✓調達<br>✓研究開発<br>✓M&A・提携<br>✓リストラチャリング<br>✓リスク管理 | <b>資本政策</b><br>✓資本調達<br>✓資本構成<br>株主還元<br>✓配当<br>✓自己株式取得 | <b>ESG関係の課題</b><br>✓企業理念・倫理観<br>✓従業員対応<br>✓環境対応<br>✓顧客対応<br>✓地域対応<br>✓企業統治体制 |
|--|---|--|

業績予想に織り込みがたいESG要因は、ESG評価に反映

定量的な業績予想に反映

また、アナリストは企業のこれまでの対応実績と企業とのコンタクト等から把握される、企業体質や経営陣のリーダーシップ・信頼度を合わせて評価する

業績予想でのリスクやサブジェクティブレーティングに間接的に反映

出所：ニッセイアセット管理 株式会社  
Nissei Asset Management Corporation

15

## 3. アナリストによるESG評価

- 3-1. 重要度が高まるESG
- 3-2. ESG評価と企業価値との関係
- 3-3. ESG評価の視点
- 3-4. 復元力(Resilience)の観点
- 3-5. ESG評価のプロセス

出所：ニッセイアセット管理 株式会社  
Nissei Asset Management Corporation

16

## 3-1. 重要度が高まるESG

- 新興国の経済成長や人口増に伴う資源制約、地球温暖化に伴う気候変動が深刻化
- 先進国の高齢化や格差拡大など社会的課題の多様化、消費者・労働者の価値観の多様化



17

### 3-1. 重要度が高まるESG

(過去の経験から)

- 株式市場は楽観的な強気相場が過ぎれば、一転してリスクに過敏な相場展開となり不透明性が残る企業は大幅に値を下げる傾向
- 不祥事や違法行為の可能性のある企業はもろろん自社を取り巻くステークホルダーとの関係に軋線があるような企業についてはその潜在的なリスクを投資判断にも反映させる必要性が高まっている

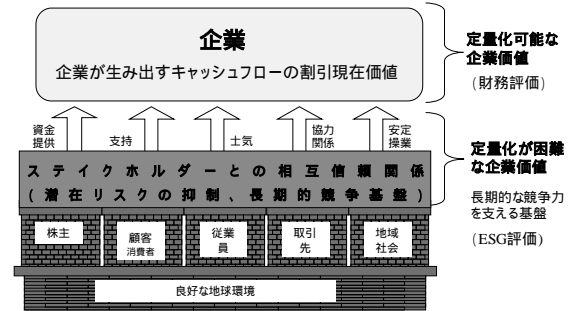
(今後の見通しから)

- 財務会計はコストが内部化されたものしか扱えないが、社会にとって重要な問題は長い目で見ればいずれ経済に内部化される
- ESG評価を通じて社会との調和を見ることで潜在的なコスト内部化のリスクを抑制できる

### 3-2. ESG評価と企業価値との関係

○ 量化が困難なESG要因は、潜在的なリスク抑制、長期的な競争力の基盤として企業価値を形成する要素として評価

<企業価値のイメージ>



出所：ニッセイセット作成

<ESG評価に際してアナリストが注目するポイント>

- ✓経営トップの社会に向き合う姿勢はどうか
- ✓企業理念や企業の使命が従業員に浸透しているか
- ✓CSRが特定部署のみの取り組みに留まっているか
- ✓CSRに関するPDCAがしっかり回っているか
- ✓経営者が自らの言葉で様々な質問に答えられているか
- ✓社員が相互に尊重しいきいきと働いているか
- ✓取引先からの評判はどうか
- ✓経営者が株主や他のステークホルダーと積極的に向き合おうとしているか
- ✓経営者が短期の利益拡大志向ではないか
- ✓経営の意思決定に対する説明責任が果たされているか
- ✓業績のいい時も悪い時も情報開示姿勢は変わらないか

### 3-3. ESG評価の視点

#### 環境(E)評価

✓主たる視点

- Q. 事業の環境インパクト、Q. 環境問題が自社の事業機会やリスクに重要である場合、それを的確に認識し、いかに有効的・戦略的に対応しようとしているか。
- Q. 製品・サービスのライフサイクルのなかでの環境負荷削減に効果的に取り組んでいるか、(環境負荷の定量情報等を考慮)
- Q. 環境取り組み方針や環境負荷の実績値、目標値を明示し、効果的に情報発信したり、社会と効果的に対話しているか。

企業価値や企業競争力への影響・つながりを評価

外部不経済の内部化への対応力を評価

社会との共生(価値共有)に関する姿勢を評価

#### 社会(S)評価

✓主たる視点

- Q. 経営者は自社の社会的使命を念頭に置き、高い倫理観を持って経営に臨んでいるか、また、健全な企業理念が共有され、社内で浸透しているか。
- Q. 従業員がいきいき・はつらつと働いているか、また従業員の信頼感・一体感があるか。
- Q. 障害者雇用やワークライフバランス支援に積極的か。
- Q. グローバルな企業については、現地従業員・コミュニティとの信頼関係を築いているか、公正なサプライチェーン調達に配慮しているか。

社会との共生(価値共有)に関する姿勢を評価

企業価値につながる従業員のモチベーションの点から重要

社会との共生(価値共有)に関する姿勢を評価

グローバルなサプライチェーンの安定性やリスクの点から重要

#### 企業統治(G)評価

✓主たる視点

- Q. サステナブルな企業価値向上に合致した適切な事業戦略を採用しているか。
- Q. 資本効率に配慮した企業経営を実践しているか。
- Q. 経営者は持続的な企業価値向上の視点に立った適切でバランスの取れた経営執行にリーダーシップを発揮しているか。
- Q. ステークホルダーに対して必要十分な情報開示をし、説明責任を果たしているか。
- Q. 不祥事や誤った経営判断を防ぐ内部統制や経営監視が働く体制となっているか。

持続的な企業価値向上の観点から直接的に重要

企業経営の透明性・安定性の観点から重要

### 3-4. 復元力 (Resilience)の観点

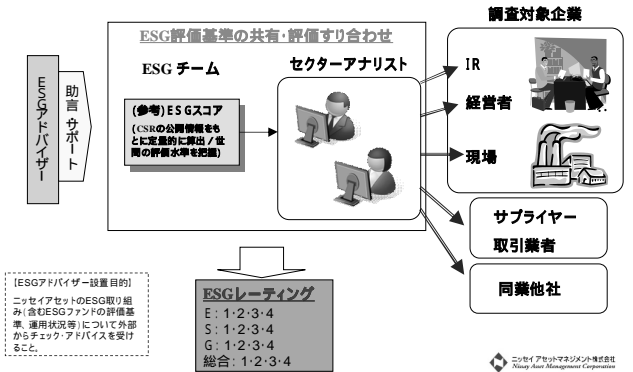
- 長期投資を前提とした場合、災害等からの復元力 (Resilience)の観点を評価する重要性は通常より高まる。
  - 集中による効率化を進めすぎると、その核となる施設等が自然災害等で被災した場合、企業価値への影響も深刻なものとなるため、製造施設等の地域分散化や、主要な設備やシステムの多重化を図っておくことが、企業のサステナビリティの観点から重要。
  - 例えば、製造業の場合は、特定の工場が被災しても製造を継続できるようなバックアップ体制があるかどうかを確認して評価する。
  - また、事業エリアが過度に集中している場合は、その地域での自然災害のリスクは大きくなるが、万一の場合の対策の状況を確認して評価する。

具体例) 東京ガス Resilience評価 (リスクは限定的)

- 自然災害に対する意識が高く、震災の被害を最小限に抑える「予防対策」、二次災害を未然に防ぐ「緊急対策」、早期のガス供給を再開するための「復旧対策」に取り組んでおり甚大な被害は回避できると評価している。
- 高中圧管は「溶接接合部」を使用、低圧はポリエチレン管に継ぎ入替、ブロック分けした緊急遮断装置で供給停止を最小限に抑える。全国ガス事業者の協力体制で早期復旧体制を構築。(日立市で1週間復旧)
- 阪神大震災で供給エリアが直接被災した大阪ガスや東日本大震災で被災した仙台ガス局においても製造設備や幹線管に大きな被害はなく、顧客へのガス供給も阪神大震災でも3ヶ月で復旧、仙台で1ヵ月後約90%復旧しており企業価値への影響も軽微であった。

### 3-5. ESG評価のプロセス

- セクターアナリストが多面的なコンタクトから得られる定性情報をもとにセクター内で相対評価
- CSRのデータを活用した定量情報も参考に、評価水準・セクター間の整合性を調整



ESGドライバー-投資目的  
 ニューアセットのESGリ組み  
 含むESGファンドの評価基準、運用状況等)について外部からチェックアドバイスを受けること。

ESGレーティング  
 E: 1・2・3・4  
 S: 1・2・3・4  
 G: 1・2・3・4  
 総合: 1・2・3・4

### (参考)ESGスコアの構成

○ CSR及びESG-Relatedガバナンスのデータベース等を活用して参考情報として定量的にスコアを算出

項目(目)	体制	環境対策基礎	責任所在の明確化 環境方針・システム・情報開示 サブチャーターでの環境取組
環境(目)	目標設定	CO2排出 中期計画 CO2排出 単年度目標 H2O+削減 単年度目標 リサイクル 単年度目標 廃棄物削減 単年度目標	
	実績	環境負荷 削減 環境に関する不祥事	削減率 前々年度(前年度) 法令違反の有無 環境問題を起こす事故の可能性 環境に関する苦情
社会(目)	雇用環境	人材活用 ワークライフバランス支援 雇用安定	福利制度 キャリア開発 女性登用 障害者雇用 多様な働き方 休育制度運用 離職率
	社会的責任	顧客・サービス(対顧客) 社会貢献	CSR体制/組織 品質 安全性 地域・社会
ガバナンス(目)	体制	企業倫理 内部統制 ESG/D&D	企業倫理方針 内部統制 ESG/D&D
	実績	ESG/D&Dに関する不祥事の実績 当社議決権行使ダイアログ等	公正取引委員会排除勧告の有無 不祥事による全株売却 コンプライアンス事故/刑事告発 ダイアログ監視状況 顧客からの苦情 ESG/D&D-違反/表彰実績
		ESG-Relatedガバナンス評価(外部情報)	NEEDS-Index(1)の実績

(1) 日本経済新聞社が提供するESG-Relatedガバナンス評価システム

### (参考)ESGスコアによるランキング

RANK	銘柄	銘柄名	合計 得点 (100)	E (27)	S (28)	G (10)	削減率 (%)	NEED (30)	G合計 (46)
1	6537	ダイキン工業	94.6	21.5	25.9	9.6	1.4	26.4	37.2
2	4911	住友堂	84.3	20.7	24.6	10.0	2.6	26.4	39.0
3	6301	コマツ	82.4	20.4	23.1	9.5	3.8	25.6	38.9
4	8558	三菱商事	82.1	20.3	23.1	10.0	3.5	25.2	38.7
5	5201	旭硝子	81.1	22.8	24.1	8.0	1.5	24.6	34.2
6	8113	ユニチャーム	80.5	20.1	22.8	10.0	2.1	25.4	37.6
7	6645	オムロン	79.7	18.7	22.5	10.0	2.7	25.8	38.5
8	4217	日立化成工業	78.5	20.3	23.5	8.0	1.4	26.4	35.9
9	2502	アサヒビール	78.5	20.3	21.9	9.5	3.7	23.1	36.3
10	3401	参天	78.4	22.5	24.4	10.0	1.4	20.0	31.5
11	4902	コニカミルタホールディングス	78.1	20.2	21.4	9.5	2.5	24.5	36.6
12	6471	日本精工	78.1	21.4	20.7	9.5	1.2	25.4	36.2
13	6752	パナソニック	77.8	24.2	23.4	8.5	1.4	20.3	30.2
14	9532	大阪ガス	77.7	21.5	21.1	8.5	1.2	25.5	35.1
15	3407	旭化成	77.6	21.2	21.5	9.5	2.1	23.3	34.9
16	7762	リコー	77.3	20.4	22.2	10.0	0.8	23.9	34.7
17	9531	東京ガス	77.2	17.7	22.3	10.0	2.9	24.3	37.2
18	4452	花王	76.9	17.4	21.7	10.0	1.8	26.1	37.9
19	6845	山崎	76.8	19.1	19.9	10.0	1.4	26.4	37.8
20	4901	富士フイルムホールディングス	76.4	22.1	22.1	9.5	0.4	22.4	32.2
21	3405	クラレ	76.3	23.3	19.3	8.2	1.0	24.6	33.8
22	6762	TDK	76.3	18.0	19.9	10.0	2.6	24.9	37.5
23	9101	日本郵船	75.6	20.7	21.2	10.0	2.9	20.8	33.7
24	7731	ニコン	75.5	20.0	21.2	9.5	1.4	22.4	34.3
25	6871	京セラ	75.5	21.4	21.0	9.0	1.7	22.5	33.2
26	6881	村田製作所	75.5	19.0	20.2	10.0	0.6	25.7	36.3
27	6146	富士通	75.2	20.5	20.3	10.0	0.9	23.5	34.4
28	6891	パナソニック電工	75.2	19.5	20.0	9.5	0.8	22.5	32.8
29	4631	DIC	75.1	20.9	18.7	9.8	1.7	24.1	35.6
30	6758	ソニー	75.1	23.7	20.8	10.0	0.6	20.0	30.6

(注)ESGレーティング付与に際しての参考情報としての位置付けであり、当社におけるESG評価とは必ずしも一致するわけではない。

### (参考)ESGレーティング哲学

持続的に発展する企業は、

社会のニーズに応えた商品・サービスを自社の強みを活かして提供することで社会に富をもたらす。

企業と社会は相互依存関係にあることを認識し、社会と共有できる価値を生み出せる。

社会の一員として環境や社会の持続可能性に配慮する姿勢を基本としつつ、自社の競争力につながるようなESG課題への取り組みに比重を置いている。

上記認識を踏まえて、

- 企業経営者の社会的使命についての意識や社内への浸透度を把握し、
- 持続的な企業価値向上とつながりのあるESG取り組みを中心に評価する。

### (参考)ESGレーティング付与状況

	1	2	3	4	計
ESG総合レーティング	96 19%	340 67%	67 13%	1 0%	504 100%
Eレーティング	142 28%	320 63%	41 8%	1 0%	504 100%
Sレーティング	134 27%	325 64%	45 9%	0 0%	504 100%
Gレーティング	79 16%	328 65%	96 19%	1 0%	504 100%

(注)レーティングはE・S・G及び総合評価について各々1-4を付与  
 レーティング：相対的に上位  
 レーティング：相対的に中位  
 レーティング：相対的に下位  
 レーティング4：ESGの観点から問題あり

付与対象：投資ユニバース組入れ銘柄を中心に504銘柄

特徴：

- 定量評価が困難な企業の社会性などESG側面をアナリストが多面的な企業コンタクトを活かして相対的に評価
- CSRの公開データを基にした客観基準も加味して全体的な整合性も確保

ユニバース組入れ銘柄は平均と比べ相対的にEとSで優れており、1と比べ3が少ない傾向にある



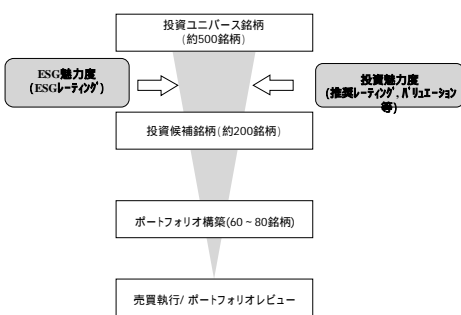
(参考資料1)  
ESG統合型運用

当運用の特徴

- ✓ 国内株式運用において、ESGの要素を積極的に評価し、サステナビリティに優れた企業に長期的視点で投資する
- ✓ セクターアナリストが、財務面には直接絡り込みがたいESG要素に関わる長期的・潜在的なリスクやチャンスを積極的に考慮し、責任投資を実践する
- ✓ 当社独自の企業分析(SVS)・リスク管理手法を統合し、安定した投資リターンの実現を目指す

運用プロセス概要

- 投資魅力度(財務面)評価とESG魅力度(非財務面)評価を統合



売買実績サマリー

- ESG投資による長期投資(低回転率)を実践

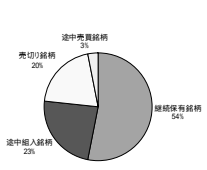
回転率

	2008年度	2009年度	2010年度	累計
ポートフォリオ回転率	6.7%	9.6%	18.0%	14.2%

(注)ポートフォリオ構築のための買入は除く

銘柄数

	銘柄数
当初組入銘柄	70
継続保有銘柄	50
一部売却有	18
売却なし	32
途中組入銘柄	22
売却り銘柄	19
途中売買銘柄	3
全投資銘柄	95
現在の組入銘柄	73

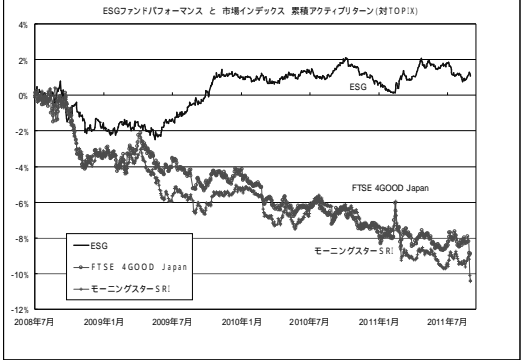


売却(売却り)事由

アナリスト判断	4
非コア銘柄の調整	13
不祥事・ESG-リスク発生	5

運用パフォーマンス(2008年8月~2011年9月) インデックス比較

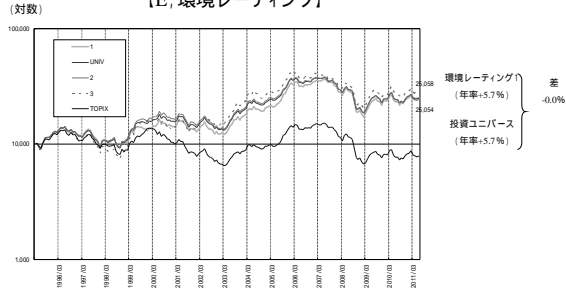
- SRIインデックスがTOPIXに大きくアンダーパフォームする局面でも超過リターンを確保



(参考資料2)  
ESGレーティングのバックテスト

### 環境レーティングのパフォーマンス

#### [E] 環境レーティング

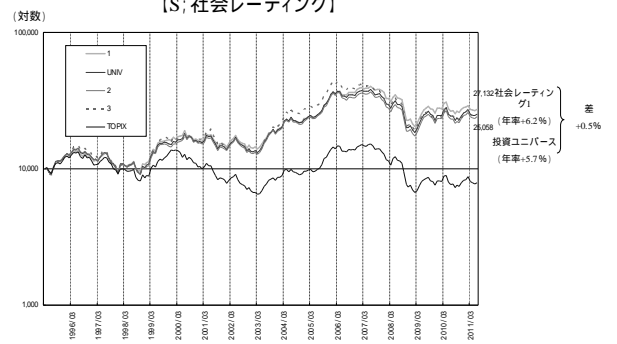


(注) 2010年度作成のESGレーティングを遡及、連続性のある約450銘柄について、期初銘柄固定、配当込み収益率の単純平均で計測。取引コストは考慮していない。

ESG環境レーティングは、2000年度以降はパフォーマンスが改善しているものの、95年からの計測では、ほぼ投資ユニバース並のパフォーマンス、輸出加工中心に環境関連銘柄のパフォーマンスが足元振るわない。安定的に超過収益を得るにはレーティングを補完する収益源泉や、ファンドマネジメント上の工夫が必要。

### 社会レーティングのパフォーマンス

#### [S] 社会レーティング

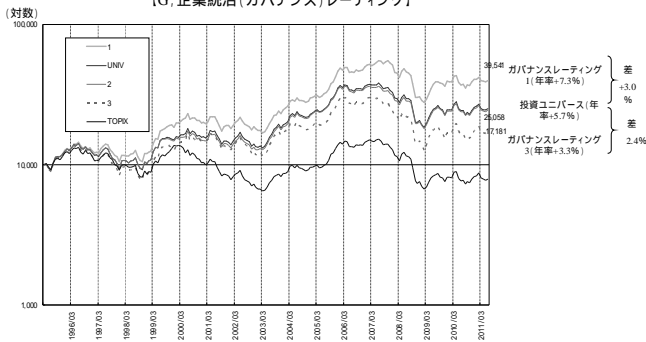


(注) 2010年度作成のESGレーティングを遡及、連続性のある約450銘柄について、期初銘柄固定、配当込み収益率の単純平均で計測。取引コストは考慮していない。

ESG社会レーティングは安定的にレーティング1のパフォーマンスが良い。

### 企業統治レーティングのパフォーマンス

#### [G] 企業統治(ガバナンス)レーティング



(注) 2010年度作成のESGレーティングを遡及、連続性のある約450銘柄について、期初銘柄固定、配当込み収益率の単純平均で計測。取引コストは考慮していない。

ESGガバナンスレーティングは有効性が高く、レーティング3の劣後が大きいのが特徴。

### ESGレーティングのインフォメーションレシオ

10年R	E	S	G
1	1.70	2.31	3.07
2	1.92	1.72	1.84
3	1.78	1.54	1.03

5年R	E	S	G
1	1.36	1.76	2.22
2	1.49	1.35	1.44
3	1.36	1.20	0.84

3年R	E	S	G
1	5.67	7.70	10.25
2	6.41	5.72	6.12
3	5.93	5.14	3.44

Gレーティングの有効性が最も高く、Sレーティングが続く。Eレーティングについては、単独レーティングの有効性は相対的に低い。

### ESGレーティングの組み合わせとインフォメーションレシオ

E	S	G	IR		
			10年	5年	3年
1	1	1	2.60	1.76	8.67
2	1	1	1.98	1.45	6.61
1	1	1	1.85	1.40	6.17
2	1	2	1.75	1.37	5.82
2	2	2	1.57	1.24	5.23
3	2	2	1.52	1.13	5.08
1	1	2	1.44	1.15	4.82
1	2	2	1.30	1.06	4.33
1	2	1	1.26	1.04	4.22
3	1	2	1.18	0.88	3.92
2	2	3	1.08	0.88	3.59
3	3	3	0.94	0.67	3.13
2	3	1	0.93	0.69	3.10
2	3	3	0.92	0.78	3.06
3	2	3	0.71	0.61	2.37
2	3	2	0.69	0.58	2.31
1	3	3	0.55	0.66	1.85
1	1	3	0.28	0.24	0.93
1	2	3	0.24	0.23	0.80
3	3	3	-0.11	-0.13	-0.38

各レーティングを組み合わせただけでも、Gレーティングの高いものIRが上位となった。

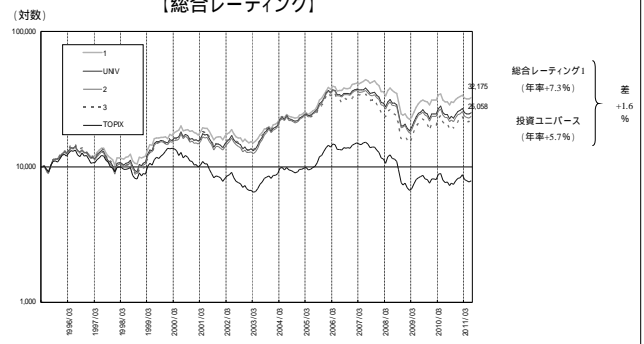
当社はE・S・G各レーティングとともに総合レーティングを作成しているが、Gレーティングを重視の運営としている。

(参考) 左記のレーティングの組み合わせとIRの相関をもとに、最適な組み合わせを計算  
E:S:G = 1:1:2 (Eの組入れ下限制約つき)、実際の決定イメージに近い

Gレーティングは今日までのインハウスアナリストの知見の集積であり、パフォーマンスも良好である。E・Sのレーティングより確信度も高いことから、E・S・G総合レーティングの決定の際に重視している。

### 総合レーティングのパフォーマンス

#### 【総合レーティング】



(注) 2010年度作成のESGレーティングを遡及、連続性のある約450銘柄について、期初銘柄固定、配当込み収益率の単純平均で計測。取引コストは考慮していない。

ESG総合レーティング1 > 投資ユニバース > レーティング2 > レーティング3の順で有効性が安定的に確認される。

## ESG総合レーティングのインフォメーションレシオ

[ レーティングパターンとインフォメーションレシオ ]

ESG	E	S	G	10年IR	5年IR	3年IR	1年IR
2	2	2	1	2.3	1.5	7.8	1.1
1	2	1	1	2.0	1.5	6.6	1.2
1	1	1	1	1.8	1.4	6.2	1.1
2	2	1	2	1.7	1.4	5.8	0.9
2	2	2	2	1.6	1.2	5.3	0.9
2	3	2	2	1.6	1.1	5.2	0.6
1	1	1	2	1.5	1.2	4.9	0.9
1	1	2	1	1.4	1.1	4.6	0.8
1	2	2	1	1.2	0.9	4.0	0.8
2	3	1	2	1.2	0.9	3.9	0.4
2	1	2	2	1.2	1.0	3.9	0.8
2	2	2	3	1.1	0.9	3.7	0.8
3	2	3	3	1.0	0.8	3.3	0.5
2	1	1	2	1.0	0.8	3.2	0.5
3	3	3	2	0.9	0.7	3.1	0.9
2	2	3	1	0.9	0.7	3.1	0.5
2	2	3	1	0.9	0.7	3.1	0.5
3	3	2	3	0.7	0.6	2.4	0.4
2	2	3	2	0.7	0.6	2.3	0.6
1	1	2	2	0.6	0.5	2.1	0.5
3	2	2	3	0.6	0.5	2.0	0.5
3	3	2	2	0.3	0.3	1.1	0.4
3	2	3	2	0.3	0.3	1.0	0.3
2	1	1	3	0.3	0.2	0.9	0.2
2	1	2	3	0.2	0.2	0.7	0.1
3	3	3	3	-0.1	-0.1	-0.4	0.0

[ レーティングとインフォメーションレシオとの相関 ]

	総合	E	S	G
10年IR	0.54	0.12	0.43	0.61
5年IR	0.56	0.17	0.46	0.59
3年IR	0.54	0.12	0.43	0.61

【おおむね総合レーティングは良好】 Gレーティングを重視して総合を作成した結果、様々なレーティングの組み合わせにおいて、総合レーティング高位のパフォーマンスが良く、インフォメーションレシオも良好。ただし、同じ総合レーティングであっても、Gレーティングが低いものはインフォメーションレシオが低く、ポートフォリオ構築上の留意点としている。

【Eレーティングを補充】Gレーティングを重視することにより、インフォメーションレシオとレーティングの順位相関を高めることに成功している。

E(環境)評価やS(社会)評価に、G(ガバナンス)評価を加えた総合評価を用いることで、社会的リターンのみならず財務的リターンも期待できる。

## <ニッセイアセットのESG取組み基本方針>

私たちは、資産運用にかかわる専門家として、年金基金やその加入者、さらには投資信託の受益者の皆さまに対して受託者責任を負うものであり、その一環として、持続可能な社会の実現、企業のコーポレートガバナンスの向上および資本市場の健全な発展についての社会的責任があることを認識しています。

そして私たちは資産運用の調査・投資判断において、E(環境)・S(社会)・G(企業統治)にかかわる課題を適切に考慮することが、長期的な投資収益の改善のみならず、これらの社会的責任を果たすことにつながるものと考え、ここに以下の方針を掲げます。

### ESG取組み方針

#### 1. ESG懸念の排除

長期的な投資のリスク・リターン向上の観点から、運用資産の投資価値に及ぼすESGの課題とその影響の把握・理解に努めます。

#### 2. 運用プロセスにおけるESG考慮

受託者責任の観点から、ESG課題を運用プロセスにおいて考慮することに努めます。

#### 3. ESGを考慮した商品の選定

ESGの要素を考慮した商品を開発・運用し、投資を通じて持続可能な社会の実現に貢献したいという投資家のニーズに応えます。

#### 4. 企業との対話

コーポレートガバナンスの向上をはじめとしたESG課題、および長期的な企業価値向上の観点から、企業との対話や適切な議決権行使に努めます。

## ご質問に関する追加説明 (説明者の見解)

## 投資判断におけるリスク情報の活用

有価証券報告書等でのリスク開示では不十分な点も多く、別途以下のような情報収集が必要

### □ ガバナンスの問題点の把握

- ・経営者の姿勢、経営判断の合理性、情報開示の透明性等の定性評価
- ・不祥事や法令違反の履歴情報
- ・株価に直接影響を与えるリスクとして投資判断で適宜活用

### □ トラブルとなりうる潜在的なリスクを把握

- ・従業員、取引先、地域社会、NGO・NPOとの関係
- ・訴訟、トラブル等のリスク情報
- ・潜在的なリスクとしてESG評価に反映

### □ 経営にかかわるリスク及び対応状況の把握

- ・法・規制強化等の影響とその対応状況(環境規制の強化等)
- ・災害リスクとその対応状況
- ・財務に織り込める情報は業績予想に反映、潜在的なリスクとしてESG評価に反映

## リターンに寄与するポジティブ要因

### □ のれん・ブランド価値

- ・競争力や超過収益の源泉となる信用
- ・買収時以外では会計上の認識は困難。しかし、CF創出力として評価可能

### □ 研究開発や知的財産

- ・製薬企業のパイプライン等は将来CF予想に反映
- ・R&D費用を資産計上して過去実績をもとにCF創出力に反映
- ・知的財産は把握や評価が容易でなく現状はほとんど評価できていない
- ・情報開示がなされCF創出力への影響が重要なパイプライン等は個別に評価するが、それ以外の知財などは十分に評価できていない

### □ 現場力・開発力を支え、育む企業文化

- ・社員のモチベーション、チームワーク、組織の暗黙知
- ・財務予想に直接反映は困難だがCF創出力のサステナビリティへの確信度に影響

## 企業に求める非財務情報開示

### □ リスクとなる要因の十分な開示とその対応状況

- ・各ステークホルダーとの関係に関わる重要なリスク要因の開示  
e.g. 顧客や地域住民等からの訴訟、法令違反に関する調査・摘発の事実、取引先等との重要な契約がある場合のその内容 等
- ・大規模自然災害発生時の影響とその対応状況

### □ 社会にとって必要な問題への対応状況(コストの内部化要因への対応)

- ・CO2排出をはじめとした環境負荷情報
- ・CSR調達に関する情報 等

### □ ステークホルダーとの関係で経営者が重視するKPI等

- ・顧客満足度調査、ブランド信頼度調査
- ・従業員満足度調査、退職率、労災件数 等

### □ 企業統治に関する情報

- ・グローバルに要請される開示情報

### □ 経営者によるビジネスモデル、経営目標・戦略、将来展望

- ・競争力の源泉となる要素(コアコンピテンス)を含めたビジネスモデル

当資料は制度あるいは仕組みの説明と弊社が提供できるサービスを紹介することを目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものです。金融商品取引法等に基づく開示書類ではありません。

当資料に記載された運用商品、手法等は、リスクを含みます。運用実績は市場環境等により変動し、運用成果(損益)は全て投資家の皆様のもとなります。元本が保証された商品、手法ではありません。

当資料は、2011年11月現在で作成しています。

当資料に関わる一切の権利は、引用部分を除き弊社に属し、いかなる目的であれ当資料の一部または全部の無断での使用・複製は固くお断り致します。

当資料に掲載したインデックスに関する著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、当該インデックスの公表元またはその許諾者に帰属します。

当資料の内容に関して不明な点等ございましたら、弊社担当者宛てご照会頂きますようお願い申し上げます。

ニッセイアセットマネジメント株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第363号  
加入協会:(社)投資信託協会、(社)日本証券投資顧問業協会



「当社はグリーン電力証書システムに参加し、年間156,000kWhの自然エネルギーの普及に貢献しています。」

#### < 弊社連絡先 >

〒100-8219 東京都千代田区丸の内1-6-6

ニッセイアセットマネジメント株式会社

株式運用部 木村和広、橋瀬昌樹 :03(5533)4415



平成 23 年度調査研究事業

企業における非財務情報の開示のあり方  
に関する調査研究報告書

平成 24 年 3 月

財団法人 企業活力研究所

〒105-0001 東京都港区虎ノ門 1-5-16  
Tel (03)3503-7671 Fax (03)3502-3740  
<http://www.bpf-f.or.jp>

