

第20回企業報告ラボ企画委員会 議事要旨

日 時：令和2年2月20日（木）14：00－16：00

場 所：経済産業省 本館7F 未来対話ルーム

座 長：一橋大学 経営管理研究科経営管理専攻 野間幹晴 教授

参加委員およびオブザーバー：伊藤忠商事株式会社、エーザイ株式会社、オムロン株式会社、ソニー株式会社、日本公認会計士協会、ナブテスコ株式会社、AGC 株式会社、KPMG ジャパン（団体名のみ、五十音順）

議 題：企業報告に関するグローバルな動向と日本企業が抱える課題について

議事要旨：委員から、企業報告に関する取組や投資家とのコミュニケーションについての情報共有がなされた後、日本の企業報告に関する課題点として、以下の指摘があった。

【企業報告の目的について】

- 様々なレポーティングフレームワークや基準について、それらの目的や基本原則の共有ができていないまま個別の開示推奨事項が策定されているのではないかな。
- また、企業においても、企業報告の目的を熟考しないまま個別の開示推奨事項に着目するため、形式化を招いているのではないかな。
- 企業報告を通じて伝えたいことの軸、目的（purpose）を持っていないと、レポーティングフレームワークに振り回されてしまう。
- 例えば、ブラックロックのラリー・フィンクは、半年かけて企業へ送るレターの内容を考えている。企業は、レター中の個別の事項にのみ注目するのではなく、全体の文脈の中でその意味を捉えるべき。

【制度開示と自主的な企業報告の役割分担について】

- 統合報告の要素が、制度開示ではなく、自主的な企業報告の世界で広がったのは日本のみである。アニュアルレポートが2本（有価証券報告書と統合報告書）存在する日本において、その棲み分けをどのように考えるべきかな。

【投資家との対話について】

- 例えば、ESGに関連する指標を、投資家がどのように投資判断に活用しているのかが分からない。ESG関連指標は本業からリターンを生み出すための取組の1つであるが、形式的な数字だけ着目し、実質を見ていない投資家もいるのではないかな。
- 決算説明会とESG説明会を同時に行った際に、ESG投資家から、アナリストは未だにQoQ（前四半期比）に関する質問を行っているのかと聞かれた。海外の投資家は長期の質問が多い。他方で、日本の投資家も少しずつ変化しており、最近では、会社の方針で、アナリストレポートの最後にESG（環境・社会・ガバナンス）にかかる記載をしているようである。また、バイサイドでも非財務に関する質問の割合が増えてきた。
- 欧米の投資家も、EとSの評価指標・評価軸については悩みながら検討しており、これからというところ。
- 投資家との対話の糸口となる統合報告書を誰が主導して作成していくべきかな。環境や安全、人事政策、経理・財務の専門部署等が主導した場合、数値目標やその達成見込みに過度に配

慮した開示となる傾向が強くなる懸念がある。3-5 年の中期的目標ではなく超長期に目指す姿（目標）を開示・コミュニケーションしていくこと、目標設定の背景を説明していくこと、ステークホルダーが何を求めているのかといった潮流を感じながら開示事項を調整していくためには、ステークホルダーとの対話の接点である広報系の部署が主導する方が良いのではないか。

- 社外取締役と IR 部署とのコミュニケーションも必要。欧米では、社外取締役が投資家と対話を行っている企業が多い。

【自主的な企業報告のあり方について】

- 統合報告書は、企業の戦略や強みを広く発信するためのツールであると考えている。そのため、TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）のような、特定のステークホルダーに向けた詳細情報を統合報告書に盛り込むことに抵抗がある。
- 他方で、統合報告書には、企業が発信したいポジティブなメッセージだけを記載していて良いのか。ポジティブな情報とネガティブな情報のバランスが重要なのではないか。また、記載した目標の進捗管理や監査が必要なのではないか。
- 多くの企業のレポートが、統合報告表彰における受賞企業のレポートに似通っていく。これが、統合報告書の形式化を招いている。
- 本来重要であるのは、統合報告書に記載する「中身」を考えること。海外投資家は実質性をみているため、形式的には議決権行使基準の反対事由に該当する事案であっても、企業側が、なぜその方針を取っているかについて理由をしっかりと説明できれば理解してもらえる。
- 全ての企業に向けた、統一的なルールは必ずしも必要ではないと思う。例えば、TCFD に基づく開示では、気候変動に対応するために川上企業がビジネスモデルや戦略を転換させると、川下企業に相当程度の影響が出るため、当該企業の開示内容が大きく変わる。何を開示するか議論のみではなく、誰が開示するか、という視点も重要なのではないか。気候変動が財務に与えるインパクトが最も大きい産業から積極的に取り組むのも良い。
- 企業報告について、会社の自主性が重要である一方で、NGO 等からは標準化を求める圧力が強い。比較可能性と個別性（ユニークネス）のバランスをどのように取っていくべきか。本来、アクティブ投資家にとっては、個別性の方が重要であるが、パッシブ化が進み、比較可能性を追求する投資家が増えてきた。特に KPI の標準化は、パッシブ投資家からも要望されている。他方で、日本企業は KPI の開示に消極的である。こうした状況を踏まえ、あるべき企業報告の姿を議論するのが良い。

【企業報告のガバナンスについて】

- 情報の信頼性を担保する上でも、開示書類に対する取締役会のコミットメントや、開示プロセスにおける社外取締役の関与が重要なのではないか。

以上