

## 第21回企業報告ラボ企画委員会 議事要旨

日時：令和2年4月7日（火）14：00－16：00

場所：Skype 会議

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：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：①財務に影響を与える情報について、②統合報告書におけるマテリアリティについて、③機会とリスクについて

議事要旨：委員からのプレゼンテーションの後、各委員から、議題①～③にかかる自社の取組の紹介や見解の表明がなされ、委員全員で意見交換を実施した。

### （プレゼンテーション）

委員から、議題①～③に関し、自社の取り組み事例についてのプレゼンテーションが行われた。議題①に関し、株価がどのような企業情報に大きく反応するかという点について、売上および営業利益に大きな動きがない中でも、将来情報としての新製品にかかる発表に市場が反応し、株価が短期間で大きく上下した例の紹介があった。他方、新興国の課題解決に資する取り組みについても長期的投資と考えると積極的に協力を行うなど、ESG 関連でも様々な取り組みを行っており、長期の投資家からは関心が高いとの説明があった。議題②については、社内におけるマテリアリティの設定プロセスについて紹介があり、各種ガイドラインを参考に社内で課題を特定し、財務報告やイノベーション創出の機会、法規制や業界規範がもたらす影響といった長期投資家にとっての関心という観点からマテリアリティ・マトリックスを作成した後、投資家と毎年ディスカッションを行って決定しているとの説明があった。また、企業理念に照らし合わせ、フォーカスすべきステークホルダーを長期投資家と設定した上でマテリアリティを作成しているとの説明があった。さらに、知的資本や人的資本等の非財務資本と企業価値の相関について正の関係が見られたとの調査結果の紹介があった。議題③については、これまでは業界共通のリスクを記載していたが、今年度は自社固有のリスクを中心に説明するよう見直し、機会についても同列に並べた上で、主に有価証券報告書へ記載する方向で検討しているとの説明があった。

### 議題①財務に影響を与える情報について

- これまでの企業報告では、中長期の戦略を示すことに比重が置かれていた。しかし、新型コロナウイルスの影響により、企業は、短期で事業活動に影響を与える事象について、財務諸表やリスク管理に関する情報と併せてどのように報告していくかについて検討すべき時にいる。
- 投資家を企業報告の利用者として想定する場合、短期、中期、長期いずれについても、財務へ影響をマテリアリティ判断に反映する必要がある。その際、報告の時間軸をどれくらいの長さで取るか（5年か10年かそれ以上か）、長期の財務への影響について、それが短期で発生した場合の影響に対してどれだけ割り引くかといった点について、判断基準を整理しておく必要がある。また、財務への影響については、直接的に影響を及ぼす事業と間接的に影響

を及ぼす事象（例えば、ダイバーシティ等）とがあり、特に後者の取り扱い、スクリーニングの仕方を定める必要がある。

- 非財務情報が財務へどのような影響を与えるのかについて、定量的・統計学的方法で分析できれば良いと考えている。
- 非財務情報として開示される 이슈の多くが、財務に対しては間接的な経路で影響を及ぼすことを考えると、個別の事象ごとに公正価値を見積ってマテリアリティを決定したり、評価額を提示することは、実務として、あまり意味のあることと思わない。それよりも、各 이슈が、企業が描く将来の価値創造ストーリー（ビジネスモデル）の実現や、そのための戦略的資源配分の観点から、どれだけ重要か、欠かせないピースであるかという点からマテリアリティが判断されるべきではないか。
- 統合報告書では、財務にとってマテリアルである事象にかかる訴求が弱い。
- 短期的に財務へ影響を与える情報は決算説明資料で公表している。
- 短期的な財務への影響としては、3ヶ月ごとの受注や足下の需要の変化といったもの、長期的なものとしては、ライバル企業からの優位性をどの程度の期間維持できるかといったものがある。
- 北米の投資家は比較的目標が短期であり、欧州の投資家は長期である。海外で IR を行う際は、短期、中期、長期の時間軸の違いを意識することが多い。ESG を積極的に行い、投資家の目標を長期に持っていきたいと考えている。
- 特に長期目標では、市場環境が今後どのように変わっていくかを念頭に置いた情報発信が重要である。

## 議題②統合報告書におけるマテリアリティについて

- マテリアリティの策定は、経営の意思決定に関わるものであるため、取締役会の主体的な関与が必要である。他方で、一般的に、取締役会の関与は、承認や確認にとどまることが多い。
- 短期、中期、長期という時間軸が変わるとマテリアリティは変わってくるため、時間軸の意識が必要である。
- 経営のマテリアリティと報告のマテリアリティは連動しているべきであるが、タイミングのずれから、一部に違いが出てくるはず。例えば、報告のマテリアリティには、新型コロナウイルスの影響を記載せざるを得ないが、こうした感染症の影響は、経営計画と連動する経営のマテリアリティには加味されていない場合もある。経営のマテリアリティと報告のマテリアリティを連動させつつ、目下の環境認識や財務へ与えるインパクトを考慮しながら、年次報告のタイミングで、報告のマテリアリティを判断していくことになる。
- IIRC の統合報告フレームワークは、企業が株主以外のステークホルダーや社会へ与える影響について考慮していないという誤解がある。しかし、企業の価値創造能力に影響を与える事象を特定する上で、ステークホルダーへの影響も考慮の対象となっている。GRI との違いは、価値創造能力への影響、結果として財務的影響をより考慮する形となっている点である。
- また、IIRC では、発生可能性は低いが発生した場合に影響が大きい事象（巨大災害や広域感染症等）はマテリアルなものとして判断するとしている。これらは、企業のレジリエンスにかかる問題であり、投資家等が超長期で企業価値評価を行うには重要な情報である。
- マテリアリティの策定には、自社が川上メーカーであることも踏まえ、社会にとっての重要性という観点から SDGs や WEF グローバルリスクレポート等を参照している。

- マテリアリティの策定にあたっては、担当のチーフオフィサーがおり、サステナビリティ委員会の議論も経て、取締役会で議論している。
- ビジネスのランドスケープがどうなっていくかを検討した上で、自社にとってのマテリアリティを考えた。
- 10年の長期ビジョンを考える中でマテリアリティを検討している。長期の投資家からみた機会、リスクの分析を行い、コーポレートの視点と各事業部の考えを整理している。

### 議題③機会とリスクについて

- 機会とリスクも、マテリアリティと関連づけて説明することが重要である。
- リスクが機会に転じることもある。同じ事象であっても、どの程度機会の側面が強いのか、またはリスクの側面が強いのかと言う点を意識しながら報告している。
- 法定書類である有価証券報告書と、任意である統合報告書の性質を鑑みると、記載するリスクの内容は変えざるを得ない。有価証券報告書に記載する情報は、過去の実績に重きをおきつつも監査にも耐えうるものでなければならない。他方で、統合報告書は、将来情報を多く記載している。
- 有価証券報告書には、足下の業績に関するリスクを記載しているが、統合報告書では、長期目線でのリスクを考慮している。
- 有価証券報告書では、内閣府令に則り、財務情報や株価に影響を与えるリスクを公表している。有価証券報告書、統合報告書ともに、総論的なリスクの記載にとどまることなく、自社特有の機会とリスクも示していく必要があるのではないかと。
- 機会よりもリスクの報告に着目しがちである。
- 機会とリスクはコインの表裏であるが、もともと企業報告の世界でリスクの説明の方がより強調されてきたのは、情報がポジティブサイドに振れやすいためであると考えている。機会については、戦略やビジネスモデルで説明できるため、ネガティブサイドもケアできるようリスクという言葉が企業報告上で使われるようになった。
- 今まで漠然としていたソーシャルニーズが、新型コロナウイルスの影響によって顕在化してきている。今だからこそ見えてきた機会とリスクに目を向けることが重要であると感じている。

---

### フリーディスカッション：統合報告書のあり方について

- 統合報告書において、企業の目標や戦略の設定のみならず、その達成度合いをしっかりと記述していくことが重要である。
- 統合報告書に関して、企業の自由裁量性を損なう画一的なルールは不要である。業種が違えば企業の視点も変わるし、各投資家が持つ視点も様々である。
- SDGsのあらゆるゴールに貢献するというアピールよりも、自社が特定した社会課題に、製品開発や取扱製品の選択を変えることを通じて貢献することが重要であり、どのような企業行動が本質的で望ましいかについて定義をはっきりさせていくべき。

### フリーディスカッション：有価証券報告書と統合報告書の役割分担について

- 統合報告書は簡潔で分かりやすいが、新型コロナウイルスの影響を考えると、ステークホルダーとの関係では専門的な分析も必要である。専門書的な位置づけの有価証券報告書と、参

考書的な統合報告書の役割分担を再認識し、全ての情報を統合報告書に詰め込むべきではない。

- 本来、企業が示す見解はどの書類を通して1つであるべきであり、ポジティブサイドに寄った統合報告書と、手堅い有価証券報告書の2本が併存することは望ましくない。有価証券報告書の中でも、記述情報部分は柔軟性を持たせ、とりわけリスクについては詳細な説明を行うといったバランスが重要ではないか。
- 内閣府令改正の趣旨を踏まえれば、有価証券報告書へも統合報告書に記載しているような内容を盛り込んでいくことが望ましいと考える。
- 事業の見通しについては説明しているが、環境変化に対する経営者の見通しを説明している企業は少ない。
- 社内の部門間のコミュニケーションをさらに密にし、報告媒体の役割分担について検討することが重要である。IR部門と有価証券報告書作成部門のトップは一緒であるが、部門間の連携は少ない。
- 報告媒体の役割を分けるよりも、有価証券報告書と統合報告書を統合していく方向性が望ましいという意見には同意できる。しかし、有価証券報告書と統合報告書を統合して公表したとしても、果たして投資家等に読まれるのかという疑問がある。有価証券報告書と統合報告書の役割が自然と分化していったのではないかと思う。
- 有価証券報告書に写真やグラフを載せることが非常に難しい。これは、法定書類へは厳格に対応すべしという日本国内の風潮や、有価証券報告書と統合報告書の2本立てに慣れてしまったということが原因である。企業の側から、以前のアニュアルレポートの形式に戻すことは難しい。
- 統合報告書へは、図やグラフに加え、取締役等の対談も掲載している。これらが、統合報告書に対する一定の期待値となっている。
- 現状の制度的枠組みを前提とすると、有価証券報告書の中で統合報告書のアプローチを取することは難しいし限界があるということも理解できる。ただし、企業が制度と自主、二つのアニュアルレポート（年次報告書）を作成しているのは、他国に見られない日本特有の状況で、ガラパゴス化が懸念される。有価証券報告書と統合報告書の統合については、中長期的な課題として捉え、両者の役割分担や整合性向上を図っていくべきだが、とはいえ、制度の枠組みで自由度の高い将来志向の報告ができる状況、本当の意味での統合報告を実現できるための措置を、しっかりと議論して、前に進めていかなければいけないと考えている。
- 英国の戦略報告書のように、コアとなる要素ベースで報告内容を指定し、それ以外の詳細情報を有価証券報告書のような様式で報告するという方法も考えられる。

以上