WICI Symposium 2014

“成長をドライブする‘稼ぐ力’の源泉と価値創造の仕組み”

開催日：2014年12月4日（木）

会場：大手町フィナンシャルシティ カンファレンス・センター

開会	2
開会の辞	3
基調講演	7
基調講演（ビデオ参加）：『統合報告における価値創造と「資本」』	12
Session1：「価値を生み出す見えざる経営資源～IIRCの「資本」概念とは？～」	15
Session2：「統合報告を支えるコネクティビティ～統合思考マネジメントと価値創造要因～」	31
講演組織代表挨拶	52
第2回 WICI 統合報告開示優良企業表彰.....	54
Session 3：「金融機関からみた非財務情報の評価力」 DBJ セッション	71
Session 4：「統合報告の信頼性～アプローチと課題～」	87
Final Session：「多様な価値創造を基礎とする経営の普及に向けて」	105
閉会の辞	126

開会

司会 (小澤) : 本日は「WICI Symposium 2014」にご来場いただきまして、まことにありがとうございます。本日の司会を務めさせていただきます、国際統合報告評議会の小澤と申します。どうぞよろしくお願いいたします。

今回の WICI Symposium のテーマは、“成長をドライブする‘稼ぐ力’の源泉と価値創造の仕組み”です。

本日は、9 時 30 分から 18 時までの長丁場となりますが、プログラムをご覧のとおり、充実した内容のパネルディスカッションです。午後には第 2 回 WICI 統合報告開示優良企業の表彰式もごございます。ぜひ最後までご参加いただければと思います。

なお、当メイン会場と並行いたしまして、同フロアの会議室 E では協賛企業による展示、会議室 C、D、2&3 において後援・協賛企業によるインタラクティブなコンカレントセッションも開催いたしております。ぜひ足を伸ばしていただければと思います。

開会の辞に入る前に、いくつかお願いがございます。携帯電話、スマートフォンは、同時通訳の機器にノイズが出る可能性があるため、電源をお切りいただきますようお願い申し上げます。お手元に配布されております同時通訳のレシーバーは、お帰りの際に必ず受付にご返却いただきますようお願い申し上げます。また、当会場は飲食禁止であり、禁煙でございます。地震等の災害時には館内放送に従って行動ください。万一ご気分が悪くなられた場合には、受付までご連絡いただけますでしょうか。当シンポジウムの登壇者の皆さまのご経歴につきましては、WICI Japan のホームページに記載されておりますので、本日、ご紹介は省略させていただきます。

それでは、長らくお待たせいたしました。これより開会の辞に入らせていただきます。WICI Global 会長の Amy Pawlicki および WICI Global 副会長の Stefano Zambon から、開会の辞を述べさせていただきます。残念ながら Amy Pawlicki はスケジュールの関係でビデオによるあいさつとなります。それでは、どうぞよろしくお願いいたします。

開会の辞

Zambon 氏 : おはようございます。第 7 回 2014 年 WICI Symposium によろこそ。本日を迎えることができ大変嬉しく思います。今回はこのイベントの喜びを皆さまと共有したいと思います。本日に企業報告にとっても素晴らしい時期になっております。今、企業報告は急速に変化を遂げております。おそらく 10 年前ごろでしたら、このような迅速な企業報告の進化を予想できなかったと思います。ですから、本当に挑戦的な側面もありますが、伝統的な会計処理方法と違う方法が検討されております。

今回は第 7 回目の WICI Symposium であります。われわれは WICI の各地域管轄および地方組織 (original institution) の強化を 2007 年に開始いたしました。この構想、考え方は、現在さらに重要になってきております。

7 回目になったということで、創設段階の WICI のネットワークのパートナーであります日本の同僚、友人、特に経済産業省と早稲田大学が、重要かつ素晴らしいお仕事を日本で行っておられます。WICI そして企業報告にとって非常に素晴らしい 1 年になったと思います。

このような進化、変革について、これからビデオを通して Amy Pawlicki 会長のほうから言及があると思います。ビデオをわれわれのために特別に録画したようです。また、ヨーロッパでのわくわくする新しい展開もありますので、それを聞いていただきたいと思います。

Pawlicki 氏 : おはようございます。WICI Symposium 2014 に、よろこそおいでいただきました。本日は直接参加ができず、大変申し訳ありません。しかし、あらためて皆さんには企業報告の前向きな進展について関心をお持ちいただきましたことに感謝を申し上げます。日本は以前からバリュー・クリエーションを推進する無形資産の重要性の理解について最前線にあり、イノベティブな方法で無形資産を経営意思決定に織り込み、投資家、その他のステークホルダーに対する企業報告で新しい方法を展開してくださっていました。

私は AICPA のスタッフメンバーとして、かつ、WICI Global Network の一員として、企業報告の拡大にフォーカスを当てて、有形無形両方の資産について 10 年以上検討してきましたが、その間、当初から日本は非常に重要なパートナーとしてサポートいただきました。日本におきましては経済産業省に主導していただきまして、知的資産をベースとする経営管理、あるいは「IABM」フレームワークの開発採択を行っていただきましたが、これは国際的にも大変模範的な活動です。それと同様に素晴らしいのが、日本で開催される WICI Symposium で毎年技術的な貢献や素晴らしい方の参加が確認されていることで、感銘を受けております。とりわけ昨年印象に残りましたのは、日本の先進的な企業の皆さんが高い熱意で、統合報告を採択してくださっていることです。WICI Japan が WICI Japan 統合報告開示優良企業表彰を行っていることも素晴らしいと思います。

統合報告が、日本における企業の価値創出の文脈で無形資産を考える貴重な媒体となっておりますが、同じようなことが米国でもあります。統合報告はあくまでも自発的ですが、米国ではそれを採用しようとしてもたくさんの障壁が残っております。一方で、IIRC のフレームワークが有益な土台となりまして、これに基づいて企業が社内報告、対外報告、双方を考えることができます。「統合思考」の概念については本日のトピックに入っています。これについては企業の大小や官民にかかわらず共鳴ができるものであり、部門間のサイロ化の防止や内部のコミュニケーション向上にも役立っております。

米国の企業も資本の概念に反応しております。伝統的な製造資本、財務資本を越えた考え方をし、より最近では自然資産を考えることによりまして、無形資産のバリュー・ドライバーで、知的資本、人的資本、社会関係資本を結び付けて考えるようになっております。

以前にも増して米国では複数のステークホルダーが、無形資本は企業のバリュー・クリエーション・ストーリーの不可欠な要素であるという認識が高まっております。

WICI は、これまでも、またこれから、グローバルに目的適合性が高い業界特有の KPI（主要業績指標）の開発を続けますが、これを使うことにより、企業としても、投資家を含むステークホルダーにとっても、最も重要性が高い指標を報告することに役立つと思っております。

無形資産では、統合報告を意義ある形で採用できるサポートのために、さらなるガイダンスの開発が必要であると理解しております。WICI では、IIRC と覚書（MoU）を更新し、この内容に関する専門分野の知識を提供しようとしております。WICI に日本からは自動車、エレクトロニクス、製薬業界の KPI で貢献をいただきまして、現在は、業界を越えて共通に適用できる汎用 KPI の開発が検討されております。

WICI Europe から貢献いただいた KPI は、通信、ファッション、奢侈品、電力業界です。Stefano Zambon 先生がのちほど、WICI Europe がどのような作業計画を持っているか紹介いたします。WICI US から貢献した KPI は、ハイテク、鉱業の分野です。現在、全ての WICI KPI を WICI Global Framework に結合させ、無形資本の異なる分類に応じて合致させて、リソースのナビゲーションが行いやすいように全ての WICI framework の内容要素を一つにまとめようとしております。

さらに、WICI US メンバーである AICPA（アメリカ公認会計士協会）は、The Conference Board が主催している Institute for Sustainable Value Creation という新たな活動に米国で参画しております。このインスティテュートでは、無形資産にフォーカスした持続的な価値に貢献する全てのファクターを包括的に見ている企業について、すでに公開されている入手可能な企業開示に焦点を当て、ダッシュボードの作成に重点を置いております。それによって、持続可能な価値を創出しコミュニケーションを行う際の、有効なアプローチのパターンを特定しております。

このような努力を通して WICI Global は皆さまと連携し、使い勝手のよいガイダンスを提供し、グローバルに拡大する経営管理と無形価値創出開示に関する対話に貢献したいと考えています。その精神にのっとりまして、本日のシンポジウムが生産的で有意義なものとなることを祈念し、次回 2015 年のシンポジウムでは直接お目にかかれることを楽しみにしています。

Zambon 氏：WICI 会長にお礼を申し上げたいと思います。この重要なシンポジウムについての言及、ごあいさつ、ありがとうございます。

ヨーロッパについて申し上げたいのですが、やはり WICI の強みの一つはグローバルなネットワークであるというところにあります。また、ヨーロッパでもいろいろな展開がありますので、それにぜひ皆さまも関心を持っていただけるのではないかと考えております。それについて何枚かのスライドをお見せしたいと思います。

法制面で申し上げますと、ここで重要なのは、新しい欧州連合での指令が出ている点です。その非財務内容、また多様性に関する情報の開示に関する指令で非常に重要な法律です。また、第一歩として、非財務的な内容を認識するという意味で非常に重要な資料で、有効になるのは明日 12 月 6 日になります。

この指令が、それぞれの欧州連合の加盟国の国内で実際に有効になっていくわけです。2018 年までに非財務的な情報をマネジメント・レポートに入れていかなければならない。最低限入れていく必要があるということであり、これは最大限努力してくださいということではありません。環境や社会的な問題、人権、汚職、贈収賄の問題など、マネジメント上の、例えば取締役会のアジェンダなども入れなければならないということです。興味深いことに、欧州委員会は大きな賭けに出たのです。2016 年末までに欧州委員会は、非財務的な内容の報告に関して拘束力のないガイドラインを採用します。もちろん WICI Europe に重要な意味を持っているのですが、このようなガイドラインは非財務的な KPI についても一般的なものと業種別のものを含めるということでもあります。

WICI では 1 月 23 日に大きなイベントを欧州委員会とともに開き、どのような課題があるのか、また、欧州委員会とともに作業を行い、貢献していきたいと思います。また、CSR Europe、IIRC、GRI、CDSB (Climate Disclosure Standards Board)、WBCSD (The World Business Council for Sustainable Development) などの他の組織とも協働して欧州行動計画を共に実施し、新しい指令を加盟国の国内法に反映するということでもあります。これによって WICI の作業が増えると思います。特に WICI Europe はこれから忙しくなると思います。

学会面では 10 回目のワークショップが開かれ、花堂先生はじめ多くの方が日本からもいらしてくださいました。大きなイベントで 100 名近く世界各地から学者の先生がいらして下さっています。また、ワールド・カンファレンスがフィレンツェで開かれております。WICI PANEL がそこで開か

れまして、ご覧になっていただけますように、パネリストは、WICI Japan の昆先生がオープニング・スピーカーで、IIRC の CEO の Paul Druckman、WICI の Amy Pawlicki 会長、(WICI Germany の) Robert Obermaier、WICI Japan からは早稲田大学の西山先生がいらして下さっています。この際、WICI と IIRC の覚書も再締結されております。

さらに 10 月 17 日に、KPI (と非財務情報) についてミラノで重要な会議が開かれまして、Amy Pawlicki が出席しております。統合報告でいろいろな展開が見られております。全てお話しする時間はありませんが、大きな会議がマドリードで行われ、パイロット・カンパニー・プログラムに取って代わる Business Network が開始しました。Industry Networks も形成されます。統合報告の保証 (assurance) についても大きなダイアログが行われます。資本、value creation とナレッジについてのディスカッションもありましたし、昨日は早稲田で Knowledge Management と Integrated Reporting に関する重要な会議がありました。

最後に、今後についてですが、(WICI Europe 主催の) 大きなイベントが 5 月 6 日にパリで開かれます。ヨーロッパにおける最新の無形資産の報告ということで、ご覧のように参加者は非常にハイレベルで、欧州委員会、OECD、世界銀行、IIRC、業界各企業の参加があります。先ほども申し上げましたように非常に変化の激しい時代ですが、本当にエキサイティングな時代でもあります。その中で新しい試み、新しいアイデアが企業報告の業界に出てきておりますので、WICI としてもその最先端を行きたいと思っております。

きょうは本当に実りの多いシンポジウムであることを希望したいと思います。

基調講演

司会： 次に、基調講演に入らせていただきます。経済産業省大臣官房審議官、平井裕秀様にお話しさせていただきます。それでは平井様、ご登壇をお願いいたします。

平井氏： 皆さま、おはようございます。ご紹介にあずかりました、経済産業省の平井でございます。本日は本シンポジウムにお招きいただきましてありがとうございます。

このシンポジウムは WICI としての 7 回目のシンポジウムで、もともとの知的資産経営というシンポジウムからスタートしたことを数えますと、10 回目の記念すべきイベントと伺っております。かかるイベントにこうして登壇できたことを大変うれしく思う次第です。

この約 10 年間に、今のお話にもありましたように、タービュランスを越えて、各企業がいろいろな経験をしてきているところだと思います。こうした知的資産経営という概念や統合報告といったような言葉が次第に人口に膾炙し始め、さらにはそうしたレポートをする企業の数も増え始めておりまして、本日お集まりの皆さま方のこれまでのご努力に敬意を表する次第でございます。

さて、本日は基調講演ということで、そうしたことに詳しい皆さま方の前で何をお話ししようかと思索していましたところ、たまたま先週、省内でいろいろな勉強をしているときにお会いした、まだ 20 代の若手研究者の青年とお話で非常におもしろいと思ったものがあつたところからスタートしたいと思います。

皆さまはまだご存じないかもしれません。落合陽一さんという方で、東京大学博士課程の学生さんです。すでに彼の研究は、おもしろいと BBC や海外の放送局などで特集されるくらい注目されています。ご本人はメディアアーティストと自称されておられ、Google にも食指を伸ばされている有望な学生さんです。

彼の研究の話自体もおそらく皆さんに知的興奮を覚えていただけるようなおもしろい話なのですが、いろいろと長いお話を伺っている中で、彼があえて言うならたぶん脱線していた話を私は「何かおもしろいな。きょうの話に関係するのかな」と思ったので、ご紹介いたします。

その話というのは、若い世代の方々にとっては当たり前の話で、「そんなことも今まで知らなかったのか」と言われそうです。AKB48 は私も知っておりますが、彼女らの躍進を支えている背景や環境はいったいどう考えられるのか、という話でした。

私のような、キャンディーズや松田聖子という世代の人間には全く分からないことが多いわけですが、要するに 70 年代、80 年代のそうしたアイドルの消費は、非常に画一的なものでした。われわれも思い出せば分かるのですが、ラジオを聴き、テレビでランキングのプログラムを見て、レコードを買い、コンサートに行き、興に入れば鉢巻きを巻いてうなり声を上げるというようなことが、画一的なアイドルの消費の成功パターンであったわけです。これはサプライ側から見れば、なるべく大手のキー局に露出させて、数多くのそうした一気につかまえられるような媒体に、なるべくそのアイド

ルを消費してもらおうべく登壇させて、一気にレコードを売り、付随的にコンサートなどをやっていくというパターンでした。

これがどう変わっているのかといいますと、まさに今のインターネット世代、もしくは YouTube 世代の人たちからすると、そうした画一的な消費のあり方は根本的に変わってしまっていて、全くそれでは受けない。要するに、一人一人が一人一人のストーリーやコンテクストを消費する時代になった。個々人が持つ特別な思い出・経験をどうつくり上げるかが勝負なのです。そのためにアイドルの数は当然増えるべきであり、なおかつその人たちとの特別な思い出をつくるべく、握手会などを行い、さらには谷町的な思い入れを増やすための投票といったような仕掛けを次々と講じることによって、個々人が個々人なりのストーリーを築き上げ、それを消費するという形に変わってきた。さらにそれをサプライ側から見れば、先ほど申し上げたようなそれぞれの仕掛けによって、一つ一つのストーリーに価値を見出してくれるようなところで課金をするシステムをつくる。これが天才秋元康の、ある意味、芸術だそうです。

このように言われて、なるほどそういうことなのかと、分かったような分からないような話なのですが、少なくとも、われわれが若いころにいた時代環境が変わると、一番身近にいたそうしたアイドルへの接し方やビジネスも、かくもかように変わっていくということの一つの例なのかと思った次第です。

本来であれば、こうした知的資産経営、「稼ぐ力」だという話になると、Google あたりを例に出して「いかに会社がこれまでの既存の会社と違ってインタンジブルなアセットだけでこれだけの繁栄もしくは注目を集めているのか」というところからご紹介するのがオーソドックスなやり方なのかもしれませんが、それでは少しつまらないかなと思い、海外の方もいらっしゃることであり、日本にもそんなおもしろいビジネスをつくり上げている人たちがいるというご紹介をさせていただきました。

それはさておき、いよいよ真面目な話をいたします。わが国の政府として、本日のシンポジウムの表題にもありました「稼ぐ力」「価値創造」というところで、どのような議論をしているのかを少しご紹介させていただきたいと思います。

そもそもこのテーマは、本年改訂された日本再興戦略の中で「企業が稼ぐ力を取り戻す」ということを一丁目一番地に掲げていることを意識していただいたのではないかと拝察します。その方面での政策も数多く展開しておりますし、これからもそうしたところの議論の成果を打ち出していくべく、日夜努力をしているところです。

その一端をご紹介させていただきますと、昨年このシンポジウムでも基調講演の中で私の同僚がご紹介申し上げたかもしれませんが、産業競争力強化法が本年 1 月から施行されました。いろいろなものが入っているオムニバスのような法律なのですが、その中に一つの大きなテーマとしてわが国の産業界での事業再編、産業再編を後押しするスキームをいくつか入れ込んでいるものがあります。

一部の業界で拝察される過当競争をどう解消していくのか、これにより国際競争力が削がれている状況をどう変えていくのかということ、特に会社の方々に、その状況の改善を座して待つのではなく、パッシブに、プロアクティブに動いていただくために、どう環境整備をしていくのかをテーマにして施策を講じております。

こうした話は「企業のやるべきことであって役所が口を出すような話ではない」と簡単に封殺されてしまいかねませんが、そうした動きを鉦や太鼓で褒めそやし、みんなで空気を作り上げて、個々の企業努力を超えて促進していくことが、わが国、社会でのあり方なのではないかと思うわけでございます。

言われるまでもなく、そんな状況を分かっているながらも過当競争の解消は実際には長い時間がかかってしまいます。ホワイトウォーターでのバトルからブルーオーシャンに本当にさっさと動いてくれば、それに越したことはないわけです。この状況をどう「見える化」していくのか。そしてその隣接分野なのか、また別の分野なのか、会社ご自身の持てる資産を今一度見直していただいて、成長力の期待できる分野に雄々しく突き進んでいただく。こうしたことにフォーカスしてもらうことが、まさにこの産業競争力強化法の中で打ち出していたメッセージであるわけです。そのうちのいくつかの取り組みが実際に始まっているという状況です。

こうした個別の過当競争状況という話を超え、同じようなことはどこの会社にも言えるわけです。中長期の成長をいかに実現していくのかを目的として、戦略的な知的経営を促していくという観点からは、今まさに話題になっているコーポレートガバナンス・コードも、そうした関連政策の一環として想起されるかもしれません。

これはコーポレートガバナンス・コードのみならず、スチュワードシップ・コードに始まる投資家、企業、個人をつなぐインベストメント・チェーンの中で知的資産経営をどう実現していくのか、いかなるフォーマットを作ればそれが実現されやすいのか、というような議論だと思います。

まさにコーポレートガバナンス・コードについては、この年末からいよいよ最終段階に入り、来年の夏からを目指して年度末の作業を進めておりますが、コード一つにとどまる話ではございません。おそらく本日、われわれの同僚がこの後のパネルでもご紹介させていただく、この夏にまとめられました通称伊藤レポート、英語名はたぶん **Ito Review** と訳しているのではないかと思います。それもこの系譜の中の一つだと思います。

企業と投資家の望ましい関係構築、いわば建設的な対話を通して、持続的成長をコーポラティブに実現していく。そんな取り組みに向けた提言であります。この伊藤レポートの話に続きまして、そのレポートをまた一つ制度としてもよりよくより円滑に実現していく観点からは、引き続き株主総会をはじめとした投資家と企業との対話のあり方について、株主総会はいつどのような形で、どのようなアジェンダセッティングのやり方でやるべきものなのか、あるいはそうした対話の中で今行われてい

る企業側が出す情報開示のあり方はいかなるものがよろしいのか、はたまた現在の金融商品取引法と会社法、取引所規則と、3つが複雑に絡み合っている世界でも稀有なこのレポーティングシステムをどう変えていくべきなのか、という熱い議論が現在行われているところです。

今申し上げたことは、もちろんあくまでプロセスであり、手続きの議論が制度面では中心になるわけですが、もちろん念頭にあるのは言うまでもなく、いかなる情報を企業と投資家との間でシェアすべきなのかということです。当然、ここでの議論になりますタンジブルなアセットのレポートにとどまれば、そんな建設的な会話ができるはずありません。会社として中長期的で戦略的な対話を投資家との間でしていこうと思えば、インタンジブルなアセットをどう会社として発見し、それを戦略的にどう配置して、市場の中でどう自分のポジショニングを変えていくのかといったことを議論しなくては、建設的な議論になるわけがありません。そうした中身の話ももちろん念頭に置いた議論になっておりますし、そうしていくべきものだと思っております。

その他にも、知的財産、知的資産に関連すれば、知的財産権法制のことも挙げなければいけないかもしれません。新聞に挙げられているような特許の原始帰属が法人にあるべきなのか研究者にあるべきなのかという特許法の改正もそうです。その他、近年続きました大型の営業秘密の漏洩に対応すべく、不正競争防止法という法律の中で営業秘密をどう保護していくことができるのかといった検討もしております。さらには法律だけにとどまらず、企業のプラクティスまで含めて、もしくはマインドまで変えて、そもそも特許にすべきもの、もしくはクローズにすべきものは何であり、クローズにした場合にそれをどう守っていくのか、そして社会としてはそういった情報が漏洩してしまったときに、その企業の規範を裏切った者に対してどうペナルティを課すべきかを議論していく必要がございます。そうしないと、いかにここで知的資産経営やその価値創造が重要であると繰り返し申し上げたところで、それが易々と盗まれてしまうことになりかねません。特にこうしたネット時代には、本当に盗まれやすくなってしまっておりますから、そうしたことに対する備えや構えをなくしては、ここで一生懸命議論していただいたことが水泡に帰すことにもなりかねないと思っております。

その他にも挙げていけばきりがありません。先ほどのプレゼンテーションの中で思いましたが、総理が力強く進めておりますウーマノミクスなどもその一つの系譜かもしれません。目まぐるしく価値判断が変わっていく中で、企業としてダイバーシティをいかに確保していくのか。ダイバーシティの中で一番手前にある女性の能力も生かしきれていないこの国の現在の状況を踏まえると、今後のこれまで以上のタービュランスが待っている時代に、どう企業経営の体制を組んでいくのかということは大きな意味を持ってまいります。

クールジャパンやビジットジャパンも、国全体としてのインタンジブル・アセットをどう海外に向けてアピールしていくかということの、国全体での知的資産経営に置き換えられるかもしれません。

もうお時間もなくなってまいりましたので、そうした事例の紹介はここまでにさせていただきます。

終わりに一つだけ申し上げますと、カーツワイル先生が提唱されたシンギュラリティ、数年前には絵空事だと思っていたような時代が、だんだんと確かに近づいているのではないかと思えてくるような、ビッグデータ、AI、ロボット、そうした技術の発達がだんだんと実感される社会で、人間がどんな付加価値を付けていくことができるのか。東京大学に 2020 年までにはコンピュータが合格するという時代の中で、われわれはどう知的貢献を行うことによって対価を得るのか。そういったことが今度は個人ベースで問われてくる時代が、いよいよもう **Around the Corner** という感じになってきているのだと思います。そのような中では、知的資産をどう個人で作ри、それをどうくみ上げ、組織として最大化するのが、いよいよ本当に求められてくると思う次第です。こうしたことをどう政府としてプロモートしていくことができるのか、そうした環境を作り上げていくのかに頭を悩ませているところです。こうした観点では、かねてから本日のような活動を続けておられるその先見の明に、あらためて敬意を表しますとともに、本日お集まりの方々のような、このテーマにご関心を持たれる方々こそ、社会をリードしていただきたいと切に願うばかりでございます。

長くなってしまいましたが、私の基調講演として、以上とさせていただきます。ありがとうございます。

司会： 平井様、どうもありがとうございました。

基調講演（ビデオ参加）：『統合報告における価値創造と「資本」』

司会： 次に、IIRC CEO Paul Druckman による講演です。スケジュールの関係で、ビデオによる講演を放映させていただきます。

Druckman 氏： 皆さま、おはようございます。目覚ましい技術革新のおかげで、きょう、こうして皆さまにお話しできることを大変うれしく思っております。本来ならば私も皆さまと一緒にこの会議に出席したかったのですが、ちょうど今週イスタンブールで、国際統合報告評議会が開催され、それがかないませんでした。プログラムを拝見いたしました。今年も、テーマもスピーカーも本当に素晴らしいラインナップと感心しております。今日のみならず、日ごろからこうした専門知識や経験を共有する場を設けていただいていることに、お祝いと感謝を申し上げます。このごあいさつを準備するに当たって、2年前の2012年のWICI Symposiumでの元IOSCO議長、そしてIIRCのボードメンバーであるJane Diplockの素晴らしい基調演説を思い出しました。多くの皆さんも覚えていらっしゃると思います。その話は、IIRCの考え方、戦略の進展に大きな影響を与えました。

Janeさんは、統合報告には2つの目標があるということを初めて明確にいたしました。それは金融の安定性、そしてサステナビリティです。これは私どもの目的として変わりません。2つはつながっている共同の目標であり、いずれか一方を選ぶような選択肢ではないのです。金融安定性とサステナビリティ両方が、有効かつ効率的な資本市場、そして一体性のある社会実現のために必要であるとJaneさんは強調しました。

そのスピーチ以降、この2年の間にも、世界も日本も見事に変化してきました。まず国際的には、世界経済フォーラム、IMF、世界銀行、金融安定理事会、みな、相互に接続した資本市場には新しい考え方とシステムを持ってビジネスリスクに対応し、価値創造を説明しなくてはならないと認めています。

今年、世界銀行グループは、開発銀行として、また金融機関として、統合報告を自ら採用いたします。これはまさに世界でもっとも影響力のある機関が、私たちのアジェンダに強くコミットした証でもありましょう。

皆さまご存じのように、昨年12月に統合報告のフレームワークが公表されました。統合報告は、日本のビジネス慣行の持つ伝統的な価値にもぴったりにじむものと考えます。それは、企業は長きにわたって存在するものであり、孤立して存在するものではない。互いに作用しあいながら価値を生み出していく、経済、社会的関係のエコシステムの一部であるということをよく理解しています。

統合報告は、こうした永続的な価値に声を与えるものです。新しいマトリクス・スタンダードを、すでに十分複雑な報告の世界に加えるものではありません。統合報告とは企業の報告システム、とりわけビジネスの内容により影響される行動を変えようというものです。

「6つの資本」という表現が採用されております。これは企業が従来の財務諸表で捉えられているものよりもより広い価値にフォーカスすることを奨励するものでもあります。フレームワークには6つの資本が含まれていますが、各社がそのすべてについて報告すべしと考えているわけではありません。むしろ企業は、どの資本が自社の戦略やビジネスモデルに重要かを考えていただき、それに沿って情報開示することを期待しております。

統合報告はコミュニケーションのプロセスであり、コンプライアンスではありません。現在日本では130の企業が統合報告の旅を進めていらっしゃいます。その中には三菱化学、NEC、オムロン、全日空、武田薬品などの大企業が含まれており、フレームワークを使って報告を作成していらっしゃいます。

9月に東京を訪問いたしました。日経ホールで開催された統合報告フォーラムで、600名の聴衆の前でお話しいたしました。とりわけ感激いたしましたのは、その観客の中に、何と150名もの上場大企業の会長、CEO、財務担当役員などの経営トップがいらっしゃったということです。

統合報告をお勧めするときに、私たちはある理由からあえて「Journey、旅路」という表現を使っています。それは常に新たに学ぶことがあり、新しいつながり、リンクが生まれ、そして再度壁を壊していくからです。おそらくこれが大事な点だと思います。報告はコミュニケーションですから、静止してはなりません。それはビジネス活動、業界のトレンド、そして課題とともに、進化し続けるべきものです。

今、世界は目覚ましいスピードで動いております。ビジネスの競争における課題は常に妥当性をめぐっての戦いです。今5歳の子供が社会人になり働くときには、その65パーセントまでは今はまだこの世に存在すらしていない産業、仕事に就くことになる。そしてその子供たちが今学んでいる科学の知識は、卒業のときにはすでに陳腐化していることになる。そんなことをご存じでしょうか。世界の経済は、まさにそうしたスピードで変わっているのです。

過去20年、30年、日本はイノベーションにより、他よりも早く先頭を走ってきました。フォーブスによると、世界で最も革新的な会社の10社のうち4社は日本の企業だそうです。これは米国の特許庁の特許付与数で計ったものです。2013年米国特許3800件が、キヤノン一社に対して付与されています。

世界経済フォーラムのSchwab会長は、今年初めに「経済が将来に繁栄を生み出す上で、イノベーションはますます重要になってきている」と語りました。Schwab会長は「将来、『先進国と後発国、developed と least developed』という表現はなくなる。その代わりに、『innovation rich と innovation poor』という表現が使われるようになるだろう」と予想しています。そうした意味で、日本はまさにその知的資本大国となるべく、大変いい位置につけていらっしゃると思います。そしてここにこそ、WICIの専門知識が深いインパクトを与えることができましょう。イノベーションが世

界の主演、表舞台に立つとき、統合報告のようなメカニズムと価値創造についての多面的なビジョンこそが、ビジネスと経済が競争優位に立つことを可能にするでしょう。

国際金融市場の時代にあって、市場から経済資本を調達し、それをもって新しいアイデアやイノベーションをビジネスに展開する、そして成功することができる企業こそ、そのプレミアムが与えられることになるでしょう。

私たちがもたらそうとする変化は、まさに 21 世紀の現実の世界での変化です。日本の改革に対する強い決意と奥深さに感銘を受けております。ぜひこの進化、イノベーションの道を進んでいただきたく思います。

伊藤レポートにより、経営トップのレベルでのガバナンスと報告の議論が活発になってきています。スチュワードシップ・コードは、エンゲージメントの法則を織り込んでいらっしゃいます。そしてビジネスと投資化の相互作用の質を高めています。また、コーポレート・ガバナンス・コードがまとめられれば、経営改革の土台がまさに確固としたものとして構築され、統合報告が企業ガバナンスと投資家スチュワードシップとの間の情報の橋渡しとして、確かな役割を果たす条件が整うでしょう。

経済産業省、金融庁は、東京証券取引所とともに統合報告が今後長きにわたって発展、成功する素地を整えていらっしゃいました。先週イタリアで世界会計士会議、国際会計教育研究学会に出席し、話をいたしました。その場で、IIRC と WICI との間で覚書が締結されたことを誇りに思っております。この二つの機関がますます密に協力し、共通の目標を達成することを期待しております。

あらためて、IIRC パイロットプログラムで主導的な役割を果たされた企業にお礼を申し上げたいと思います。フロイント産業、新日本有限責任監査法人、昭和電機、武田薬品工業にはお礼を申し上げます。今後ますます多くの日本の一流企業が参加されて、皆さま方の企業が参加されて、統合報告ビジネスネットワークを進め、そうした企業が、日本や世界で、統合報告採用でリーダーシップを発揮されることを期待しております。

最後に、本当にきょうの会議で、皆さまの豊かな議論を拝聴することができず残念です。来年は日本に伺いますので、その際に皆さまとお目にかかることを楽しみにしています。Mervyn King 会長と IIRC 役員会を代表して、シンポジウムのご成功をお祈り申し上げます。ありがとうございました。

司会： ありがとうございました。

Session1: 「価値を生み出す見えざる経営資源～IIRCの「資本」概念とは?～」

司会: さて、ここからパネルによるセッションを開始いたします。セッション 1 は「価値を生み出す見えざる経営資源～IIRCの『資本』概念とは?～」です。それでは、モデレーター、パネリストの皆さま、ご登壇をお願いいたします。

それでは、パネリストの皆さまをご紹介します。EY 総合研究所株式会社客員研究員、兼、EY ジャパン クライメート・チェンジ・アンド・サステナビリティ・サービスリーダー、牛島慶一様。経済産業省経済産業政策局知的財産政策室室長、木尾修文様。株式会社 ICMG 代表取締役社長、船橋仁様。WICI 副会長、Ferrara 大学教授、Stefano Zambon 様。

モデレーターは、早稲田大学ビジネススクール教授、西山茂様です。それでは西山様、どうぞよろしくをお願いいたします。

西山氏: ただ今ご紹介いただきました西山でございます。きょうのこちらのセッションは、「価値を生み出す見えざる経営資源～IIRCの『資本』概念とは?～」というテーマでございます。それと同時に、今回のシンポジウムの統一テーマは「成長をドライブする‘稼ぐ力’の源泉と価値創造の仕組み」ということになっておりますが、このうちの「稼ぐ力の源泉」はまさに資本ということになると思いますし、また、価値創造の仕組みというものはやはりベースとしては資本の組み合わせということになるのではないかと考えております。

今回の WICI Symposium ですが、WICI のほうでは 2007 年の発足当時から、知的資本 (intellectual capital) を中心的な価値の源泉として考えてきたわけですが、一方で、昨年、IIRC のほうで公表されたフレームワークにおいては、この知的資本も例示的に挙げた上で、6 つの資本概念が挙げられています。今回、このセッションの中では、WICI のもともとの資本の考え方と、また IIRC のほうで取り上げられている資本の捉え方や違い、あるいは関連性について、多面的に皆さま方のご意見をいただきながら議論していきたいと考えています。

それでは、皆さまのほうから、知的資本や統合報告に関連する中でもこれまでの取り組みについて、お話をお伺いしていきたいと思っております。最初に、経済産業省の木尾様をお願いしたいと思います。2004 年に経済白書の中で知的資産の重要性が取り上げられてから、経済産業省のほうでは知的資産経営報告書ガイドラインなどを公表していただき、いろいろな面で知的資本についてリードしてきていただいたわけですが、政府の立場から、これまでの取り組みについてあらためてご説明とご意見をいただければと思います。

木尾氏: 経済産業省の木尾でございます。よろしくをお願いいたします。今ご紹介いただきましたが、経済産業省ではまさにその「知的資本」、私どもの言葉では「知的資産」と言っていますが、例

えば人材や技術力、組織力、人脈など、見えないものをまさに自社の強み、弱みとして認識して、価値創造に結び付けていく、ストーリーをつくっていくという取り組みをやっております。その取り組みとして、知的資産経営報告書を作っていきたいと思いますということを、2005年以來行っております。

だいたい10年弱がたっておりますが、今の普及と進展の状況、あるいはその成果について、簡単にご紹介をさせていただきます。知的資産経営報告書は、いわゆる統合報告に比べると、ある意味ずっと、よく言えばざっくりとしたものですが、役所が何らかの形で絡んでいる知的資産経営報告書は、今までにだいたい370件から400件くらいまでございます。それ以外に、これはとてもうれしい話だと思うのですが、役所は基本的には絡まず、2005年に発表した私どものガイドラインに基づいて地方の信用金庫が、自らのお客さん、中小企業が大部分だと思いますが、そういった企業に対して「作ったらどうですか」と自主的にやっておられるものが、やはり同様に400件くらいございまして、この過去10年弱でだいたい700件余りの知的資産経営報告書、あるいはその簡略版である事業価値を高める経営レポートのようなものが作られているという状況にあります。

先ほども若干申し上げましたように、役所とは別に、なぜか西日本が中心なのですが、有名なところで言うと兵庫県の但陽信用金庫、広島県の呉信用金庫といった信用金庫さんにも若干の広がりが見えつつあります。地方の都道府県さんにも、一種の知的資産経営に取り組み、知的資産報告書に結びつけた形で技術力やその他の知的資産を認定し、県独自の低利融資に結びつけるといった取り組みもあると聞いております。

ちなみに、そういった知的資産経営に取り組んでおられるところ、大部分が中小企業さんですが、そういった企業に対して、「作った後にどういう成果が出ましたか」と、まさにこの秋にアンケート調査をさせていただきました。その結果をポイントだけ簡単にご紹介させていただきます。

ポイントは3点ございます。1点目としては、景気循環など外的な要因もあるので相当差し引いてお聞きいただきたいのですが、だいたい6割の企業で売上ないし営業利益が伸びています。そしてこの6割と重複しますが、4割の企業で雇用ないし設備投資が増えています。そのような結果が出ております。

第2のポイントは、「その報告書作成に当たって念頭に置いたステークホルダーは誰ですか」という質問をさせていただいたところ、中小企業ということがたぶん相当あると思いますが、念頭に置いているのが「従業員である」とお答えになった方が98.5パーセント、「取引先の金融機関である」が97パーセント、逆に「投資家である」と答えられた方が7割弱というような状況でした。

3つ目のポイントは、「作成のプロセスに当たってどういうことを感じましたか」と聞いております。その結果、だいたい42パーセントの企業で「思ったよりも作成過程で手間と時間がかかりすぎました」という回答がありました。別の調査と合同して推計したところでは、知的資産経営報告書をいったんお作りになって、2回目以降それを更新している企業はだいたい3割程度という状況にあり

ます。

こちらのほうからは以上を簡単にご報告させていただきます。

西山氏： ありがとうございます。特に成果のお話では、現実が非常にリアルに分かって本当に参考になりました。

それでは次に、株式会社 ICMG の船橋様をお願いをしたいと思います。船橋様は、知的資産経営について企業に対するアドバイスというお立場で、いろいろな企業と接点をお持ちになっていらっしゃるわけですが、今までのその中での知的資本、あるいはまた IIRC の統合報告に絡む形での取り組みについて、お話いただければと思います。よろしくお願い申し上げます。

船橋氏： ありがとうございます。ICMG の船橋でございます。私の会社は ICMG、Intellectual Capital Management Group といい、2000 年に早稲田大学大学院の支援を受け、経済産業省からも非常に長い間、後押しをいただいている会社でございます。

問題意識としましては、まさしくきょうの「稼ぐ力」ということになってくるわけですが、私たち日本の会社というものがいったいどのようにして成果を出しているのか、つまりどういうふうにも果実を得るのかということに関して言いますと、いろいろな手法がありますが、私どもの会社がこだわっているのは、あくまで自社にある、自分たちが蓄えてきた知的資本をどのように活用するかということに尽きると思っております。もちろん、昨今は M&A も非常に活発ですし、後でもしお時間があればご案内したいと思います。私どもがこだわっておりますのは、やはり日本は社歴が長い会社が非常に多くございますし、欧米系の会社に比べますとやはり就業年数が非常に長いという傾向がございますので、実はものすごく会社の中にわれわれが見えざる価値、私どものパートナーでありますスウェーデンの会社などはそれを「hidden value（隠れた価値）」という言い方をしていますが、それがたくさんあるにもかかわらずそのまま眠っている会社が、私どものこの 14 年間の活動の中で言いますとほとんどであるという結果になっています。

それをどのように活用し、バランスシートや PL に反映させていくのかが、まさしく私ども ICMG が 14 年間活動している仕事でございます。

西山氏： ありがとうございます。やはり「見えざる価値」をお持ちの企業がかなり多い中で、それをどう活用するかがテーマでいらっしゃるということでございます。

それでは次に、Zambon 先生のほうからお話をいただきます。Zambon 先生は、長く無形資産についての研究をされていらっしゃる、また、WICI の設立メンバーでもいらっしゃいます。また、統合報告についてのフォローも以前からかなりおやりになっていらっしゃる、そういった意味では、アカ

デミックの立場から知的資産の状況の変化、あるいはまた 6 つの資本に絡む状況も、かなりフォローされています。そのようなバックグラウンドも含めてご意見をいただければと思います。

Zambon 氏： 西山先生、ありがとうございます。あらためまして、Ferrara 大会計学教授の Stefano Zambon と申します。Ferrara 大学はイタリアの北東部、ボローニャやベニスに近いところにございます。

私は会計の技術的な内容、および事業戦略を教えています。奇妙な組み合わせかもしれません。しかしながら、ご紹介いただきましたように無形資産の分野に関与してみますと、この二つの不思議な分野を教えていることが役に立ちました。一方では会計の限界も理解することができましたし、特定の伝統的な会計を超える何かが必要であるということも理解することができたからです。

実は、ここ数年間、会計上の問題であった無形資産が事業経営の問題となってきたことが分かりました。いわば進化のような変化が起こっています。その変化自体が重要であり、しかもそれが国際的に広く認知された課題となっています。

統合報告は、われわれ無形資産関係者、いわばコミュニティにとって、非常に重要なステップだと思っています。なぜなら国際的に課題が認識されているからです。

明らかに、研究の観点からも価値の創出をしなければいけません。価値の源を理解していくためには (for the development of capitalism 資本主義の発展にとっては) 非常に重要なトピックです。私は、よりよい資本主義を近い将来に実現するためにはこの分野が極めて重要だと思い、過去 15 年間ずっと研究してまいりました。

一方で会計を教える教授として、これは私にとっては明らかで、また研究のスタンスにおいてもこれが大事だと思っているのですが、先ほど述べましたようにすでに 10 回、無形資産に関する学会をヨーロッパで開催してまいりました。イタリアのみならず、フランス、ドイツ、来年はギリシャで、2 年後にはロシアで開催します。世界中の 100 名ほどの研究者が、この無形資産の分野について調査研究を始めています。無形資産は死に絶えた分野ではなく、今も非常に元気に暴れまわっているのです。そのため、これが一番言いたいことだと思っています。以上です。

西山氏： ありがとうございます。やはり無形資産、知的資本は、会計の中でもある意味特殊な分野でございますが、一方で、企業の価値創造のまさに中核にあり、いろいろ関わっていらっしゃるということでした。

それでは次に、今回のセッションのメインテーマである資本の考え方について、WICI で以前からフォーカスしてきた知的資本。また、IIRC、Integrated Report の中でも 6 つの資本との関係について、また、今回のテーマが「稼ぐ力」また「価値創造の仕組み」ということですから、そちらとの関

連の中で、皆さまがそれぞれのお立場の中でどう捉えていらっしゃるのか、お話をお伺いしたいと思います。

それではまず、船橋様から、企業に対するアドバイスを数多くおやりになった経験を踏まえての考えやご意見をいただきたいと思います。

船橋氏： スライドをご覧ください。少しさかのぼる話ですが、私は前職のリクルートという会社からこの会社を起こしてきました。どうしたら会社が持続的に成長するだろうかと考えたときに、「自分の会社は非常に優秀で、優秀な社員がいて、お客さまとの関係も非常にいいし、いい会社なのですが、アナリストがなかなかうちの会社のことをよく書いてくれません」と経営者の皆さんは結構おっしゃっており、今日もそういう話が多いです。

先ほど申し上げましたように、日本の会社は非常に長い間、じっくりと自分たちの技術や製品、お客さまとの関係を磨き上げていますので、非常に安定したビジネスをやっています。しかし、ではそれをどのようにして説明するのか、あるいは「見える化」するかというときに、実は私がその当時非常に困ったのは、皆さんから「目利き」や「経験」という言葉しか出てこなかったことでした。それは外から見る側、例えば投資をする側も困っていて、「何となく社長の話を聞いたり経営幹部の話の聞くと、非常にいい会社だと分かりますが、機関投資家に説明できないのです」ということでした。

これで世界中を探し回ったのが 1990 年後半の話で、そのときにストックホルムの **Intellectual Capital** 社という会社に出会いました。（スライド 2 枚目）私はその当時アメリカのマーケットばかり見ていたので、目からうろこだったのですが、実は北欧ではすでに 10 年もかけて「見えざる価値」を体系化する活動をやっていました。それを早稲田大学の花堂先生や松田先生などの先生方とも研究していきました。

知的資本というものは人的資本、組織資本、顧客資本という形に分かれています。言うまでもないことですが、財務諸表はあくまで今日を基点とした過去の活動結果しかありませんので、今日から将来にかけての自分たちの会社の伸びしろがどこにあるのかを見ていくのが **Intellectual Capital** だったのです。

（スライド 4~5 枚目）スウェーデン人など北欧の人たちは非常にクリエイティブな人たちなので、彼らのアンビションとしては、複式簿記からきたアカウンティングのグローバルスタンダードな世界から、「自分たちは **Intellectual Capital** のスタンダードを世界に広めたい」と思っていました。時間の関係がありますのでルールは説明しませんが、自分たちの会社の知的資本 (**Intellectual Capital**)、「見えざる価値」を、バランスシートや PL と一緒に可視化すべきだとして、こうした格付けシステムを作っていました。左側に「効率性」、中央に「リスク」、右側にはイノベーション

に関する評価があります。これを私どもは導入し、2014年に Intellectual Capital 社と統合しましたので、今、世界でこれを進めているわけです。

日本の会社では日立グループをはじめとして、だいたい 500 社を評価させていただきました。また、東京証券取引所とも連携していますので、新規に上場する会社にはこのフレームワークを使っています。例えばマザーズに上場する会社はバランスシートや PL だけ見ても会社の成長力が見えてきませんので、そういったものを、証券リサーチセンターという非営利法人なども使い、どのように自分たちの価値創造を説明するか、そしてそれが対外的なステークホルダーに対してどのように説明可能にするかということをやってきました。

繰り返し申し上げますと、一番大事なところは、当然、統合レポートを出していくことです。しかしその前段階で、まず経営者が自ら、自分たちの会社の中にある将来伸びていくための価値の源泉、言い換えればコア・コンピタンスが、いったいどこにあって、どのようにすれば成長戦略を描けるのかを、しっかり描いていく。その描く力がない限り、やはり M&A に頼るといったことになり、多くの場合は失敗していきます。そこをわれわれとして支援しながら実践しているということでございます。

西山氏： ありがとうございます。そうしますと、資本でいうとやはりまずは知的資本がおありになって、そこにまた人的なもの、それがある程度企業価値を高めるような、あるいはまさに企業のバリューを外部の方に知っていただくことでの中核になるという位置づけだと理解すればよろしいですね。分かりました。

それでは同じ質問について、次に牛島様をお願いをしたいと思います。

牛島氏： EY (Ernst & Young) の牛島と申します。開示や報告書という視点で、いくつか申し上げます。

日本の場合、経済の構造そのものが、外から材料を輸入して国内でモノを製造し、海外に売ることによって収益を得ていました。こうした技術や価値の源泉、無形の価値は、先輩から後輩へと、その背中や言い伝えで教えていくという暗黙知の集積であったと思います。今般、こうした暗黙知をいかに「見える化」するか、あるいは経済価値化するか、ということが問われているように思います。

また、経営がグローバル化していく中で、組織の多様化が進み、共通言語が必要になりました。これもまた、経営において、「見える化」することが問われている点だと思います。

一方、半ば無理やりさまざまな活動を指標化していくと、今度はその反動として、数字を作ることが目的となり、本質を見失う恐れもあるのではないかと感じています。

例えば、営業現場などでは、売上を上げるには営業員の数を増やす、顧客訪問数を増やすというこ

とが言われます。確かにそこには相関もありますが、単に人や訪問数を増やただけで営業売上が上がるのかというと、必ずしもそうではありません。そこには、目に見えないトップのリーダーシップや、社員を動機づけする理念、あるいは職場内のコミュニケーションなど、さまざまな要因があります。一方、評価する側の投資家やアナリストが、こうした情報に共感してくれるかどうかという問題もあるかと思います。つまり、CEO やビジネスの最前線で活躍する人々が重要視している目に見えない要素に対し、情報の受け手が同じように共感してくれるかどうかということも、最終的に非財務情報を価値化する上でポイントになるのではないかと思います。

レポートや開示は一つのツールであって、これをもって全てを伝えるのは、なかなか難しいと思います。従って、開示の枠組みや制度を変えればコミュニケーション上の課題が一気に解決するというものではなく、やはりフィジカルなコミュニケーションも、引き続き重要なのではないかと思います。

日本企業の場合、企業価値の源泉は人に帰結することが多いです。製造業でも「ものづくりはひとづくり」という言葉があるように、やはり人に帰結します。知財を生み出しているのも人です。この「人」という価値をどのように表現し、共感を得られるような仕組みや活動にしていくのかが、今回のテーマで重要なポイントになるのではないかと感じています。

西山氏： ありがとうございます。暗黙知を形式化する、あるいはグローバル化の共通の基盤の中で報告する意味はありますが、KPI など難しさの問題や、資本の中での「人」のある程度の重要性について、いくつかの示唆をいただきました。

それでは、同じ質問ではございますが、Zambon 先生のほうからご意見をいただきたいと思います。よろしく願い申し上げます。

Zambon 氏： 回答の機会をいただきありがとうございます。資本について何点かコメントいたします。まず、資本の定義における重要な変化について強調したいと思います。従来の定義では、資本とは固有の所有権を持っているものでした。しかし 90 年代以降、資本は、何を支配しているかに変わってきました。例えば、いわゆる IASB（国際会計基準審議会）による資産の定義を考えてみます。90 年代の初期の定義を思い起こしてください。資産は「支配するもの」となっています。IIRC フレームワークにおける資本は、支配するものではなく、価値を生み出す目的に使うものです。環境を所有するわけではありません。自然環境を使っているわけです。所有しているわけではなく、水を使い、電気を使います。この点で、資本の概念における考え方に重要な変化が起きています。

もう一つ、前にコメントいたしました無形資本は、完全に認識されています。有名な 6 つの資本のうち、少なくとも 3 つは無形資産として計上、認識されています。これはつまり、非財務情報が極めて重要になっていることを意味しています。Amy Pawlicki が常に述べているように、価値を全

てに付与することはできません。無形資産や、先ほど言及された「Hidden Capital（無形資本）」を捉え、描くためには、財務以外の情報が必要です。

ということは、いくつかの意味合いがありまして、その話をいたします。どういうところにどういう影響が出るか。経営観点から、そもそも6つの資本があるということ。つまり経営者は、その結合性、コネクティビティを反映する必要があるということです。情報のコネクティビティは何かといえば、資本のコネクティビティの結果を反映するものでなければなりません。資本はばらばらであってはなりません。それを組み合わせなければなりません。

これには当然、抜本的な、人間の行動という側面があります。われわれ人間は結局、得られた情報に反応します。例えば私から皆さんに対して「これから雨だ」と言えば、皆さんは傘を探すでしょう。このように、情報は人間の行動にとってとても重要です。そのために、経営幹部、社内という観点が重要になります。きのうも早稲田大学で統合報告の話し合いをしました。統合報告は外向けだけではなく、社内、内部での報告にも関係があります。経営幹部が資本のコネクティビティを理解すれば、よりよい会社経営にも役に立つと思います。

企業は単にキャッシュフローを生み出しているだけではなく、もっと複雑な存在です。かつ、経営にとっての意味合いで極めて重要なのは、戦略事業モデルおよび報告との間のリンクです。財務諸表ではこのリンクが存在していましたが、必ずしも明確なリンクではなかった。ところが今、とても明確なリンクになっています。それ以外の意味合いは報告にあります。今、報告は、組織的な変革の一部であり得ます。例えば報告によって、その組織について新たな情報を異なる見え方で提供することができます。いわば、強い光を組織の見えなかった部分に当てると、知らなかったところが見えるようなものです。

報告は、6つの資本とコネクティビティに対する変化、あるいは戦略とのリンクであるだけではありません。今や強調されているのは資本のフローでもあります。問題は、人的資本の量だけではなく、それがどれだけ変動しているか、どのくらい変わっているか。その変動をどう非財務的に計ることができるかです。ですから、資本についての評価の変動が統合報告では不可欠になります。もちろん無形資産や知的資産についての変動も、とても重要になります。つまり、100 人的資本があることが大事なのではなく、それが改善したかを知ることが重要なのです。

最後に、この新しい概念の資本における政治的な意味合いも指摘いたします。5年前を振り返りますと、無形資産、知的資産の関係者は特にヨーロッパにある一方で、離れたところにサステナビリティの関係者がいて、全く対話がありませんでした。ところが今は仕方がなく、やむを得ず、対話しなければなりません。数日前に、ミラノの証券取引所に招かれまして、まさに「持続可能な財務および無形資産の役割」というスピーチの依頼を受けました。知的資本、統合報告、持続可能な財務という話をしたわけです。これは全く新しいものでした。私は200名ほどの聴衆に「なぜ私が呼ばれた

のか分からない」と言いました（笑）。

つまり、資本が組み合わせられて使われている政治的な意味合いは、会社の動き方がもうビジョンとして違うということです。ということは、よりよい報告、よりよい経営のために、われわれはこれまで話をしなかった人とやむを得ず、仕方なく、対話をし、コラボレーションしなければいけません。このような対話を強制されるという意味合いでは、資本の概念が変わるということもあります。

西山氏： Zambon 先生、ありがとうございました。資産（asset）と資本（capital）との定義を明確にさせていただいた上で、コネクティビティ、各資本の関連付け、関係の中でしっかり企業全体の方向性が見えてくる。これが **Integrated Report** の一つの大きな役割ということでした。一つの示唆をいただいたかと思えます。ありがとうございます。

それでは、同じ質問を木尾様にお願いしたいと思います。いかがでしょうか。

木尾氏： 私のほうからは視点を若干変えて、プロセスの重要性を強調したいと思っております。私どもの関連する取り組みとして、知的資産経営を過去 10 年間弱やってきたわけですが、現場で報告書の作成に当たっている方々にお伺いすることも多々ございます。その中でよく言われていることは、企業はほとんど、たぶん 100 パーセントと言っていいと思いますが、そもそもこの知的資産経営に取り組む時点においては、何が自分の知的資産なのかを明確に把握していないということが、まず前提としてあるのではないかと思います。

その上で知的資産経営の報告書を作る過程において一番重要なのは、そのプロセスに十分な時間をかけることです。社長さんもそうだと思いますし、関連する従業員の方々、あるいはその取引先の金融機関などもそうだと思います。十分に時間をかけて討議し、その中で気付きを得る。その気付きを得る中で初めて、自らの知的資産を明確に認識できる。それを価値創造のストーリーにつなげていく。というのがおそらく実態だろうと思います。

逆に、言葉を変えると、報告書を作る、あるいは統合報告でもそうではないかと思いますが、報告書を作るそれ自体が目的化すると、なかなかそういう意味ではペーパーワークだけになってしまい、無味乾燥な文章が作られるだけの結果になるというおそれも、おそらくあると思うのです。そういうことを前提にしながら、今後は制度化的な議論も進んでいると思いますが、十分に気を付けて話を進めていくべきなのではないかと思っております。

特に、冒頭の話とも関連するのですが、知的資産経営報告書を作るときに、そのよしあしを規定する最大のファクターは、おそらく社内だけでは完結せずに、どういう外部の専門家の支援を得られるのかということだと思います。先ほど冒頭で、地方では金融機関が自ら取り組まれているところも多いと申し上げましたが、異口同音に「そのよしあしは、どういう形でその強みや弱みを引き出すのか

というヒアリング・スキルによるのです。それが最大のファクターです」と言う方が多いです。そういう意味で、目利き力と言ってもいいかもしれませんが、どういう専門家を養成するのも、今後の一つの重要な課題になっていくだろうと思っております。以上です。

西山氏： ありがとうございます。一つの意味として、外部への報告ということもありますが、やはりそれと同時に、あるいはそれ以上に、内部であらためて知的資本、当社ほどの辺に非常に強いものを持っているのかということに気付き、あらためて認識することの重要性。また、それを外部のヒアリング・スキルをお持ちの方に引き出していただくことでその辺をしっかりと認識するような支援をしていただくことも、大きなポイントだということで、ご示唆をいただいたと思います。

それでは、もう一つお伺いしてみたいと思います。皆さま方はいろいろなお立場で知的資本や統合報告に接点をお持ちいただいているわけですが、今後を考えたときに、皆さま方のバックグラウンドの中で、どんな方向で進んでいくべきなのか。また、皆さま方のお立場の中で、現実に認識されている課題としてどのようなことをご考へなのか。この辺りについてお話を伺いしてみたいと思います。

最初に、ICMG の船橋様をお願いしたいと思います。クライアントとの接点の中で、お持ちになっている課題、また、今後の新しい取り組みなど、何かおありになればぜひお話しいただければと思います。

船橋氏： もう一度スライドをお願いします。（スライド 1）時代の流れとしては、「稼ぐ力」というテーマになってきていると思います。というのは、この 10 数年の中で、やはり経営者とずっと対峙してきた身として切々と感じるのは、もう、オペレーションを磨き上げることで何とか利益を出すのは少々きついという感じになってきています。

皆さんの中には、すでに情報開示として中期計画をホームページに開示されている会社が多いと思います。今までは手が届くような中期計画を立てていたのですが、最近は少々言いすぎというか、「この中期計画の中で海外比率は何パーセントとかイノベーションとかいろいろ言っているけれども、中身はどうなっているのですか」という話になってみると、恐ろしいくらいに中身がありません。これはたぶん、今までよりもさらに切実な話になってきていると思っています。

国内だけでしっかりやりますという会社は少し違うと思うのですが、本当にグローバルで戦わなければいけないような会社は、いよいよもって、いわゆるプラットフォーマーといわれている人たちにビジネスをどんどん牛耳られている感じになってきています。「基本的にはサプライヤーとしてきちんと製品を納めてください。けれど、価格は競争だから安くしてね」と言われている会社が増えてきているのが実態だと思います。

その中で私どもが今考えているテーマの一つは、エクスキューションと言っているのですが、成果

を出すことに絞っていいかということ。つまり、知的資本の可視化や、知的資本のマネジメントをするのは、もう当たり前の世界であり、経営者が求めているのはやはり具体的な成果を出していくことです。しかしそれをどうやって行うかと言われると、欧米系の会社のようにリーダーシップ・プログラムを持ってサクセッション・プログラムでいろいろな地域や事業部、マネジメントを経験して上に上がるのではなく、いきなりポーンと自分のところの出身事業部から社長や役員になったりしていますので、役員になってからの芸の幅がない会社が意外と多いのです。ではどうするか。われわれが考えているのは、「8の字イノベーション」と呼んでいるものです。

もはや自分のところの会社だけで価値創造シナリオを作っていくのではなく、積極的に他の会社と交わっていいか、というプログラムを結構作っています。これはどうやっているかという、左側に自分たちの会社の知的資本を置いていきます。そして右側には、アジアの企業家を置いています。日本人としては、ヨーロッパやアメリカももちろん大事ではありますが、アジアのマーケットの中で何とか勝ち残っていいか。今ならまだ間に合うと私も思っています。私どもで力を入れているのはアジアの新興企業との掛け算です。最近はまだ、私もへとへとになるくらいしょっちゅうシンガポールに行き、毎回、アジアのアントレプレナーと日本の企業のディスカッションをしながら、その場で知的資本の掛け算をしてビジネスプランを作っていくようなセッションを進めています。そういう形にしていかなないと、ずっと日本の会社の中で自分の仕事だけをやっている人たちのみで進めていくことには、スピード感も含めてかなり限界があると思っています。

そうして海外の企業に対して提携を持ち込むときに、自分たちの強みをきちっと説明し、何をバリューとして示せるのかを出さなければ、製品だけの話になってしまいます。その辺りに活路があるのではないかと考えています。それをやりながら、具体的に、その企業にとっての売上や利益にインパクトがあるようなプログラムに進化させていかなければ、これからの日本はますます厳しくなると思います。逆に言えば、これをやっていけばこれからの日本も（活路があります）。まだまだアジアで切々と感じるのは、中国や韓国のような企業と比べたときに、製品力やサービス力、あるいはマネジメントに対するトラストなど、関係性を長期的に作っていくことに対する信頼感を、若干の憧れにも近い形で日本の企業に対して持ってくれていますので、そういった意味での掛け算を進めていければと考えております。以上でございます。

西山氏： ありがとうございます。やはり自社の強みを明確にする、その大きな一つのツールになり得るといふことかと思えます。

それでは、次に牛島様。先ほど「人」が資本の中でも重要だというお話もいただきましたが、それも少し絡めていただきながら、今、いろいろな企業に対してアドバイスしておられるお立場から、現状の各社の課題や、今後の取り組みについてのお考えがあれば、ぜひその辺も含めてお話いただければ

ばと思います。

牛島氏： 先ほどの話からも、統合報告について「プロセスである」というお話がありました。これは実際にやってみると実感するところです。統合報告の議論が始まって、早や 3~4 年がたつのではないかと思います。去年あたりから急激に統合報告に関心を寄せる企業が非常に増えていると感じています。一方で、実際に携わってみると、1 年目から 100 点満点を取れるような報告書はほぼ無く、1 年目に枠組みの意味するところを勉強し、経営あるいは開示における課題を発見します。その課題を 2 年目に解決し、3 年目から本当の意味で統合思考、あるいは統合されたレポートがスタートする。これが現実的なステップです。そう考えると、去年や今年にすでに始められている会社は、1~2 年後には、ほぼ統合された経営体制や報告書を開示できると考えられます。数年後に始める会社は、そうした会社に比べて周回遅れになるのだろうと感じています。

この他、普通のレポートと統合報告書の違いについては、さまざまな要件はもちろんあるのですが、私どもが考えているのは、統合報告書は「将来志向」であるということかと思います。これは将来の予測ではなく、将来を描くことです。これは経営ビジョンでもありますが、これまで護送船団でやってきたような会社にとっては非常に不得手なところではないかと思います。二つ目は「価値創造ストーリー」です。これはまさに、知的資産など目に見えない価値に着目しながら、価値創造のメカニズムを明らかにしていくということ。つまり、自分たちの会社は「何を売って(どのような価値を提供し)、何をする会社なのか」ということを、明らかにすることだと思っています。最後に「コネクティビティ」だと思っています。多くの会社は、特に大企業の場合は、それぞれの部門が部分最適に仕事をしています。コネクティビティを表現するには、トップダウンの思考プロセスが必要になります。パッチワークのようにボトムから本社に集められたものをホチキスで留めるだけでは、コネクティビティは表現できません。

将来からのバックキャスト、儲けの前に何で儲けるか、部分最適から全体最適へ、仕事のやり方や発想が、これまでの逆になります。逆のプロセスで物事を考えていかなければいけないのが、この統合報告の肝ではないかと思います。

「統合報告の報告書を作ることがゴールではない、これはプロセスである」という話がありましたが、まさにやってみるとそれを実感するところでもあります。そうした意味で、単なるレポートのトレンドということで統合報告を捉えるだけではなく、自社の経営をさらに進化させる意味で、ぜひともこの取り組みを推進してはどうかと感じています。

西山氏： ありがとうございます。フィジカル・コミュニケーションの重要性、また、やはり 3 年くらいやらなければなかなか十分な成果が出ずいいものができるまでこない傾向がおりになるの

では、など、プロセスの重要性に対していくつかの大きな示唆をいただいたと思います。

それでは、次に木尾様に現在の取り組み、また、現在感じられているいわゆる課題などについて、今後の方向性も含めてご意見をいただければと思います。

木尾氏： 行政の立場からすると、この知的資産、知的資本の認識をして、その重要性や強み弱みを把握すること、その重要性などは、船橋社長や牛島さんがおっしゃったとおりで、まさにわが意を得たりであると思っております。

行政の立場から、今、最も苦勞しており、問題意識を持っていることは、今後のこの取り組みの普及速度ではないかと思っております。先ほど若干ご紹介しましたが、要は 10 年弱かけてようやく西日本を中心とした 700 社程度の企業が、知的資産経営の報告書など、何らかの意味での知的資産や知的資本の認識や活用に具体的な取り組みをされているという状況です。

一方で、日本企業はそれこそ 300 万社、400 万社、500 万社とある中で、10 年たっても 700 社程度に過ぎない状況なので、いかにこれを広げていくのか。単に企業に対して呼びかけをするだけでは限界があると思っております。そういう意味では、ようやく統合報告の議論もすごく盛り上がりつつあるので、統合報告と知的資産経営とのリンクのようなもの、整合性といったところについても考えていかなければいけないと思います。

また、私どもが一番考えていることは、やはり地方の金融機関、信用金庫レベルだと思いますが、そういった金融機関に対してこの取り組みに対する協力や理解をいただくことの重要性を感じています。

そもそも知的資産経営報告書について更新している割合は 3 割程度だと申し上げました。更新していない企業にお話を聞く機会に「金融機関が財務データではなく非財務の部分についてどういうことを現在見られていると思いますか」と質問させていただくことがあります。金融機関からすると、財務と非財務はだいたい 7 対 3 といった話をよく聞きます。融資判断に当たって 3 割くらいの項目は非財務の指標を考慮するわけですが、そのほとんどはやはりその経営者の属性なのです。逆に、その技術的な部分あるいは無形資産的な部分、人的資本などについては、現実にはほとんど考慮されていないのが実態だというふうに、少なくとも企業は感じているようです。ちなみにご紹介させていただきますと、私どもが金融機関に対してアンケートさせていただいたところでは、経営者について理解をしようとしているところが実際は大部分だということでも、整合性が取れているのかなと思っています。

そういう意味で、私どものこれからの取り組みとしては、地方の金融機関に対して、この知的資本や統合報告の議論をよりご理解いただくために、今後は行政の中でも金融庁とも連携させていただきながら、どういうことができるか考えていきたいと思っております。以上です。

西山氏： ありがとうございます。今後の取り組みなど含め、地方の信用金庫などとの連携のお話をいただきました。

それでは、最後に Zambon 先生に、現状の課題と今後の方向性ということで、ご意見を頂戴したいと思います。よろしくお願い申し上げます。

Zambon 氏： あらためて、ありがとうございます。現在、財務の健全性と企業の業績を理解するところからビジネスの理解や経営の理解に移行していて、数字を文脈に置き換えることを学びつつあると思います。つまり、大きな変革です。

従来、伝統的には、財務の健全性と業績を理解しようとしていました。今、理解したいのは、それ以上です。木尾さんがおっしゃったように、財務、金融機関は経営者を理解したいと考えています。当然、それはある意味では自明だと思います。しかしそれを理解するためには、複雑なプロセスが求められます。あらためて資本の概念を再発見し、また再活性化したと私は思います。もしも統合報告が財務と無形資産の持続可能性を両方で行っているという考えに合意ができれば、無形資産はこの進化で役割を果たすことは明らかでしょう。

資本が存在しなければバリューも生み出すことはできません。ビジネスモデルも資本に適用されますので、明らかに、資本はビジネスモデルとバリュー・クリエーションをつなぐ交点なのです。キャピタルの概念が変わると先ほど申し上げました。その概念が変わると、そもそもバリュー・クリエーションが何を見せていたかが劇的に変化します。しかしそれを変えるには時間がかかります。IIRC は非公式にすでに「将来、ガイダンスを無形資産で作る必要がある」と述べています。WICI が当然のパートナーになると思っています。先ほど写真をお見せしましたが、IIRC と WICI の覚書がすでに締結されております。明らかに会社はガイダンスを必要としています。とりわけ、無形の資本に対するガイダンスが必要です。無形資本は非常に補足が難しい富であり、ある意味で手から滑り出てしまう捉えがたいものだからです。

一方で、われわれは全員、日本を賞賛しなければいけません。国際環境から日本を見ていきますと、素晴らしいと思います。なぜなら、国家の中で最初に正しい方向に知的資産ベースにかじを切ったのは、おそらく日本が一番初めだったからです。一方で、変化には時間がかかります。われわれは生まれてからほとんどの時間を変化に抵抗して生きているという話があります。つまり、物を変えるには時間がかかるのです。日本もイタリアも、それぞれ長い歴史を持った国家のため、イタリアでも変化に時間がかかります。企業や金融機関のご苦勞は、イタリアと日本とで全く同じことを伺っております。

しかしグッドニュースがあります。フランスが変わりつつあります。フランスでは、経済財政産業

省の中に無形資産に関する委員会を設置して、資金を提供し、無形資本に関する調査を推進しているということです。光栄なことにこの委員会の委員長は私が務めています。フランスの官庁の委員会の委員長をイタリア人が務めるというのは非常にまれで、光栄なことだと思っております。このように、希望があります。

最後に、内部外部とのコミュニケーションは、中と外の両方が変わる必要があります。金融機関や上場した大きい会社、中小企業に限らず必要なことです。

最後にまとめとして、教育、啓蒙も必要です。新たなエキスパート、専門家が求められています。新日本有限責任監査法人の方がおっしゃったとおりです。大学もこの観点で重要な役割を果たさねばなりません。当然、専門職や政府と連携し、教育していく必要があります。次の 10 年間、つまり第 17 回 WICI Symposium2024 には、景観は全く変わっていると期待します。その観点から、正しい方向に進んでいると強く確信しています。われわれは声を合わせて国際協調を主張すべきです。なぜなら、よりよい資本主義が求められており、公告された情報がその土台であるからです。ありがとうございました。

西山氏： ありがとうございました。やはり統合報告の中でもファイナンシャル・レポーティングのプラスアルファということでかなり大きな位置付けになっているということ。また、ビジネスモデルとバリュー・クリエーションの中にまたキャピタルがしっかり入り込んでいること。これが日本企業や海外企業も含めた変化の一つのトリガーになること。コミュニケーションについての非常にいいツールになるのではないかということなど、いくつかのご示唆をいただいたと思います。

それでは最後に簡単にまとめさせていただき、このセッションを終了したいと思います。今回、4 名の皆さまからいろいろなお意見をいただきました。あらためて、**Integrated Report** が暗黙知やグローバル化をきちっと整理し、レポートしていく際の一つのベースになるのではないか。その中で、今回のセッションのテーマである「資本」をどういうふうに関連付けていくか。そこをしっかりと整理する、一つのベースになるのではないかというお話であったと思います。

ただそれは、単にレポーティングだけではなく、あらためてそれをきちっと確認する中で、社内でそれに気付き、またあらためて企業価値を創造するためのベースを認識し、また強くすることにつながられる可能性もあるのではないかというお話もあったのではないかと感じております。

また、知的資本との関係で、やはり企業の価値の中核というのはかなり隠れた資本だと考えられます。中でも **WICI** が総括してきた人的資本を含めた知的資本に、比較的、中核があるのではないかと思います。ただ、このうちどこの比重が高くより重要なのかは、各企業によって違ってくる部分もあるのではないかと感じております。いずれにしても **Integrated Report** は、私は個人的には **IFRS**（国際財務報告基準）に結構似たような形でプリンシプル・ベース、いわゆる大枠がある中で、各企

業がそれをしっかり自社の状況に合わせて作り込んでいくというものではないかと思しますので、そのベースが **Integrated Report** として出てきた。その中で、中核の一つが、従来 WICI がフォーカスしてきた知的資本であるということで、また今後の関連性などについてはあらためて、われわれとしても深く検討していく必要があるのではないかと思います。

これはなかなか大きいテーマですので、すぐに結論が出るような話ではないと思いますが、今回のセッションの内容が今後の検討の一つのステップになればと思っております。

それでは、時間も過ぎておりますので、以上で終了させていただきたいと思っております。どうもありがとうございました。

司会： 大変興味深いお話をいただきまして、どうもありがとうございます。今一度、大きな拍手をお願い申し上げます。（拍手）

Session2: 「統合報告を支えるコネクティビティ～統合思考マネジメントと価値創造要因～」

司会: それではセッション 2 を開始いたします。セッション 2 は「統合報告を支えるコネクティビティ～統合思考マネジメントと価値創造要因～」です。それでは、モデレーター、パネリストの皆さま、ご登壇をお願い申し上げます。

ではまず、パネリストの皆さまをご紹介します。伊藤忠商事株式会社 IR 室長、中島聡様。経済産業省企業会計室長、福本拓也様。バリュークリエイト株式会社パートナー、IIRC インベスターネットワークメンバー、佐藤明様。千葉大学法政経学部准教授、内山哲彦様。

モデレーターは、WICI Japan、花堂靖仁様です。それでは花堂様、どうぞよろしくお願いいたします。

花堂氏: ご紹介にあずかりました、花堂でございます。この 2 つ目のセッションの構成はおおむねこのような形になっております。ご案内かと思いますが、実は第 2 セッションのメインテーマはコネクティビティということになっております。コネクティビティについては、この WICI、特に WICI Japan が、昨年 12 月に公表されました IIRC の IR フレームワークのバックグラウンドペーパーの 5 つあるうちの 1 つであるコネクティビティ・レポートをまとめた関係がございます。その作業の事実上の基礎責任を負ったのが、当時 IIRC の事務局に研究者として派遣されていた三代まり子さんでございます。きょう、冒頭におよそ 10 分程度、三代さんに、コネクティビティのコンセプトあるいはそこから出てくる今後の課題などについてのポイントを、スライドを使いながらお話しいたできます。

それを受けて、このセッションの側では、言い方を変えると、コネクティビティの概念についてはあまり細かいところは話さず、コネクティビティを実践するとしたらどうなるのかについて、皆さんと時間の許す限り、とはいっても実質上 1 時間足らずになりますので本当に駆け足になりますが、お話ししたいと思います。

また、皆さん方の前に登壇する前に、控え室で話をしている中で、佐藤さんが「なるべく楽しくやろうよ」とおっしゃいましたので、どこまでその期待に応えられるか分かりませんが、できるだけ明るく楽しくやっていければと思っております。

それでは早速ですが、三代さん、よろしくお願いいたします。

三代氏: ただ今ご紹介いただきました三代でございます。2011 年から 2013 年の 3 年間にわたって、IIRC のフレームワーク作りに関与してきましたので、その経験を踏まえてご説明させていただ

きます。

それでは、WICI がこれまでリードしてきましたコネクティビティのプロジェクトについて、過去、現在、未来の時間軸に乗せて見ていきたいと思えます。まず、国際統合報告評議会（IIRC）は、なぜコネクティビティのバックグラウンドペーパーを準備しなければならなかったのか。次に、コネクティビティの概念を導入することにより、IIRC は何を達成しようとしたのか。最後に、コネクティビティのバックグラウンドペーパーでどこまで成し得たのか、そして今後の課題は何か。以上の 3 点になります。

最初のクエスチョンですが、IIRC がなぜコネクティビティのバックグラウンドペーパーを準備しなければならなかったのか。これについて理解するには、最終フレームワークに向けたたたき台として、ディスカッションペーパーが公表された 3 年前の 2011 年にさかのぼる必要があります。

ディスカッションペーパーに対しては、世界から 214 のコメントが寄せられ、1) さまざまな資本、2) Value Creation（価値創造）、3) ビジネスモデル、4) 重要性、そして 5) コネクティビティ（結合性）、この 5 つの論点が最も重要な論点として特定され、バックグラウンドペーパーを作ることが決定されました。

まず、2011 年 9 月のディスカッションペーパーにおけるコネクティビティの定義ですが、「統合報告書は、組織のビジネスモデルと組織に影響を与える外部要因のさまざまな構成要素、及び組織とその業績が依存するさまざまな資源との関係が、どのように結合しているかを示す」となっています。寄せられたコメントの中には、「価値創造についての全体像を提供することの重要性が強調されていない」、「結合する対象についても、財務情報と無形資産のつながりや、情報の時間軸上のつながりが明確ではない」といった指摘が含まれていました。

このような課題をクリアするための、価値創造や無形資産に関する先行研究、そして実証的なエビデンスが、長年 WICI では蓄積されていきましたので、コネクティビティに関しましては WICI がプロジェクトのリード組織として選定されることになりました。

ここで、WICI と IIRC の関係について確認します。まず、WICI は「企業が自らの強みの源泉である知的資産を活用し、価値創造を行う経営の実践と適切な評価の実現」を目的に、2007 年に発足したグローバルな組織です。WICI プロモーターリング・パーティーの一つである経済産業省では、2004 年の通商白書において、企業経営における知的資産の重要性が指摘され、2005 年には知的資産経営ガイドラインが公表されています。このガイドラインや、他の WICI グローバル・メンバーの研究などを融合して、WICI フレームワークや KPI コンセプトの開発がされています。そして 2010 年、IIRC が発足しましたが、こちらのフレームワークの中身のテクニカルな側面においても大きな影響を及ぼしてきました。

（スライド 7）こちらのスライドは、知的資産経営ガイドラインと IIRC のフレームワークの開示

原則についてマッピングしたのですが、これまで、日本、そして WICI として発信してきた考え方の大部分が、IIRC のフレームワークに反映されていることがご理解いただけるかと思います。特に価値創造やその伝達方法としてのストーリーについての考え方は、WICI フレームワークの特徴でもあり、コネクティビティのコンセプトの核の部分ともなっています。WICI はプロジェクトのリード組織として、2013年7月にコネクティビティのバックグラウンドペーパーを公表しています。

(スライド 9) さて、次は「コネクティビティの概念を導入することにより IIRC が実現しようとしていることは何か」ということについてですが、スライド右上のリュックについては次のスライドまでお待ちいただくとして、IIRC が統合報告を通じて達成したい結果、究極的な目的につきましては、冒頭の Paul Druckman のキーノートにもありましたように、まず「持続可能性」と「金融の本来機能の発揮」、この二つの両立です。この究極的な目的の達成には、経営において統合思考をベースに価値を創造すること、また、創造した価値についてのコミュニケーション・プロセスである統合報告を行い、さらにはユーザーとの認識共有のために統合報告書として伝達していく必要があります。

(スライド 10) 統合思考については大きく 2 つの重要なポイントが挙げられます。まず一つ目は、Materiality (重要性) です。重要性を考えると、あれもこれも重要に見えてくると思いますが、インテル株式会社のディレクターは次のように言っています。

「重要性 (Materiality) とは登山用リュックの荷詰めには似ている。極めて重要なものだけを持っていくことができる。そうしないと、重みでペースを落とし、最終的には動けなくなってしまう」——この言葉のとおり、統合報告においても企業の価値創造の観点から極めて重要なものは何かを見極める必要があります。そして、統合的思考の 2 つ目の点はコネクティビティです。まず何をパッキングするかを決定した後は、頂上、つまりゴールとなる価値創造への道筋において、何をどの順番でどのように組み合わせるかについて考慮する必要があります。時間の経過とともに、重要なものごとのつながりの変化や、配分方法を明確にする。これがコネクティビティになります。

(スライド 11) こちらのスライドはジグソーパズルの各ピースをさまざまな企業の情報のピースとして捉えたものですが、ピースのつながりの有無によって、伝達できる情報の質の変化に注目してみてください。コネクティビティがあることによって、企業のこれまでとこれからにおける重要な部分に光が当たり、「価値創造への道筋 (方向性)」が明確になっていることが理解できるのではないのでしょうか。

IIRC の目的である「持続可能性」と「金融の本来機能の発揮」の両立にむけたコネクティビティの役割は、企業の価値創造の観点から重要な物事を選択し、それらの時間軸上のつながりを示し伝達することといえます。

(スライド 13) それでは最後に、コネクティビティのバックグラウンドペーパーでどこまで成し

得たのか、そして今後の課題として何が残ったのかについて、従来型の開示と比較しながら見ていきたいと思います。

企業の情報開示におきましては、財務報告書、CSR 報告書、さまざまな報告書が存在しています。従来、これらの情報は、他の情報との「つながり」が見えにくい形で外部へ報告されてきました。その原因には、異なる外部グループからのさまざまな開示要求を満たすことに企業努力が注がれてしまい、もれなく開示することや、機械的な比較に焦点が当てられてきたことが挙げられています。

一方、従来型の開示の課題を克服するためには、価値創造の全体像を捉える必要があります。その全体像を示すための最も効果的な方法が、「ストーリー」になります。企業が独自のストーリーで伝達することによって初めて、各社固有の価値創造活動を包括的に把握することができ、重要なステークホルダーとの「双方向」コミュニケーションへの糸口となります。

もちろん、統合報告においても一定の比較可能性は重要ですが、各企業の独自性がより重視されるため、比較可能性といった場合には個別企業の時間軸上の比較可能性を担保することが大切です。そのため、一貫性の高い KPI を設定し開示することも非常に重要になります。

(スライド 14) コネクティビティのバックグラウンドペーパーでは、価値創造ストーリーというところに光を当てて、主に大きく 3 つの結合について説明しています。まず、組織内の各部署における結合性です。統合報告書を作成する上では、もちろん一つの部署だけではなく、さまざまな部署との連携、そして組織の価値創造についての理解を共有する必要があります。2 つ目は、情報間の結合性です。企業の価値創造についての「全体像」を示すこと、そして、特に重要な事項についての詳細情報についても全体像とのつながりを維持した形での情報開示が求められています。ストーリーとして開示しますので、その信憑性を担保する KPI の役割についても重視しています。3 つ目は、企業と情報利用者との結合性です。双方向コミュニケーションにおけるフィードバックループや、XBRL といった IT 技術の活用にも触れています。

(スライド 15) コネクティビティのバックグラウンドペーパーにおいては、重要な考え方、コンセプトについて、提供することができたと思っています。今後の課題はこのコンセプトをどのように実践していくかということになります。

すでに WICI Japan では、価値創造ドライバー分科会において、スリーエム ジャパン株式会社をケースに、ストーリー化やロジックツリーによる KPI の関連性の可視化を行っております。また、午後のコンカレントセッションにも出てまいりますが、XBRL タクソノミ検討分科会におきましては株式会社ワコールホールディングスをケースとし、WICI のフレームワークをベースに、情報のタグ付けや開示項目間の結合性、情報やデータの比較可能性や一貫性について検討をしています。

その他、企業における取組が進む中で、コネクティビティに関するベストプラクティスを積み重ねていくこと、企業活動やコミュニケーション、対話をサポートしていく体制の構築、さらには、やは

り情報利用者側におけるコネクティビティの理解をサポートすることが、今後の課題と言えると思います。

それではここで花堂先生へバトンタッチさせていただきます。

花堂氏： 三代さん、ありがとうございました。

コネクティビティの概念について、本当はもう少しきちっと時間をかけて話をしたほうがよろしいかと思いますが、冒頭でも申し上げましたように時間的な制限がございますので、深くは入らずに進めさせていただきます。

ただ、今の三代さんの説明に対して私の個人的な感想を一言だけ申し上げますと、いわば IT 化された、つまり電子化されたデータで、カット・アンド・ペーストをしますね。たぶん皆さんもしょっちゅうおやりになっていると思います。研究者の端くれがそういうことを言うとおるまじきことだとお叱りを受けるかもしれませんが、そのときに、まさしくデータはコンバインされますが、コンバインされたことによって本当にコネクティビティができあがったかという、私はできていないと思うのです。意思決定に用いるデータとは、基本的に、価値創造をしている企業経営であれば、そのデータを作ったときの価値創造活動の背景あるいは価値創造活動そのものである当該実体から切り離されているわけです。その切り離されてしまったデータから、その背後に潜んでしまった価値創造活動の実体へどのように繋げるかを問う概念、それこそがコネクティビティではないかと思います。現場で価値創造に携わった者は経験則としてデータと実体とを繋げる術を備えています。しかし、価値創造の現場に身を置く機会が得られない統合報告の利用者はもとより制作者にとって、最大の関心事である価値創造を適確に伝え、理解させるには、価値創造ストーリーや価値創造ドライバーを捉えた K P I といった、データと実体を結び付ける媒介項が必要なはずで、おそらく、この一番のテーマは、きょうの午後のセッションの中のアシュアランスとも深く結びつくと思いますが、実はそこが問われなければならない。その意味で、われわれはデータが一つにまとまると何となくできたように思うのですが、どうもそれでは済みそうにないというのが、今回いろいろあらためて見直した中で感じたところでございます。

さて、時間がどんどんおしますので、臨機応変に事を進めないとなりませんので、登壇者の皆さまのご協力を得たいと思います。最初に、本来であればお一人お一人についてもう一度、今のお仕事とのつながりを私のほうから説明する予定でしたが、それはカットさせていただきます。

最初に、中島さんにお話ししたいと思います。中島さんは、今お手元にお持ちになっておられますが、実はアニュアルレポートを作られております。「Brand-new Deal 2014」という大変よくまとまったレポートです。とは言いながら、中島さんに失礼な言い方になりますが、コネクティビティについてはまだまだという率直な思いもございます。これは無理からぬことなのです。コネクテ

イビティという概念は、IIRC から突然飛び出してきた概念です。本当は、なぜこんな概念が必要なのかというところに戻って話をしなければいけないのですが、そこを明確にしないまま、実態としては報告書を作らなければいけない。ところが IIRC 的にはコネクティビティはうんぬんという話になってくるので、中島さんは本音では被害者意識がかなりおありだろうと思います。ただ、お分かりのように総合商社は日本独特の事業形態と言ってもいいと思います。実はかつて佐藤さんはセルサイド・アナリストを担当されていたときに、初期の段階で総合商社を担当され、伊藤忠にも取材に行かれていたようですから、そこは後から補っていただきますが、大変難しい事業組織なのですね。

実際には伊藤忠は 6 つのカンパニーを持って、そのカンパニー自身がさらにいくつもの、言ってみればセクターをお持ちになるような事業展開をしています。それを、まさしく「総合」しているのです。総合していくということは、先ほど以来、鍵となっているビジネスモデルの点から見ると、各カンパニーにはそれぞれのビジネスモデルがあるのです。いわば個々の事業会社が行っているビジネスモデルに相当するものが各カンパニーだろうと思います。それを総合商社として、全体としてまとめていくところ、つまりこれがかなりハイレベルな経営執行者たちの会合や、最終的には社外の方をいれた取締役会で、何からどう撤退し、何を新たに取り入れるかの最終決定をされていく。この 2 つを 1 つにしてビジネスモデルを説明しろという難題を最初からぶつけられている業種であろうと思います。あるいは、今、持ち株会社になっていったときには、どちらでも同じような問題を抱え始めていると思います。

そういう点から見て、伊藤忠商事の IR 室長として、伊藤忠としてのビジネスモデルをこれから整理して、コネクティビティをつけていくことを考えたときに、どんなお考えかをまずご披露いただければと思います。

中島さん、よろしく願いいたします。

中島氏： 中島でございます。今、花堂さんからお話いただいたものの、私の中では学問的にうまく整理できているところは全然ございません。どちらかというところ、この 1 年半の実務的な経験の中からお話しいたします。こういったレポートは投資家の求めているもので、投資家が何を知りたいかの 1 点を目的に、それ以外のものはできるだけ考えずに、できるだけ目的に合ったものにしようという中で、IIRC のガイドラインなどは所与のものとしてではなく、参考になればぜひ取り入れていって、それがどうこの具体性に落とし込めるかというアプローチで考えて、毎年できるだけ改善しております。

今ご指摘のとおり、「総合商社さんはやはり PE (Private Equity) ですか。ファンドと同じですか」というアプローチをされます。ではどこがいったい違うのかということ、「トレードをしているのでシナジーが得られるのです」というような言い方に持っていったりするのですが、正直申し上げて、

今、花堂さんが私に突きつけられたものに対する回答がぱっとあるかという、ありません。ただ、そうは言いながら、海外を含めた新しい投資家、それからもう一つ大変なのは個人の投資家、これもやはりきちっと見ていかなければいけないときに、別にどちらが上位であるということは申し上げるつもりはありませんが、非常に難題になってきています。

具体的な話にいきます。アニュアルレポートをできるだけやはり読んでもらわなければならないときに、どうしていきたくないのか。本当に投資家向けのもの、あるいは、軽量化した今おっしゃったようなレポートに、6つのカンパニーをどうやって記載していくのか。実際には6つのカンパニーの下に3つの平均的な部門があり、その下にまた平均的には3つくらいの部、最後に3つくらいの課があって、だいたい180くらいの課で営業活動をしているので、これを総括して言うのはほとんど不可能です。ですから、アナリストの佐藤さんは来て苦労されたと思いますが、結局分からないことが多いのです。それを捨象して、どうやって6つの、さらには1つの会社として記載していくのかというところでは、いわゆる「ストーリー化」をします。時間軸に沿って、どういうことをわれわれはやってきて、どういう失敗をしてきたのか。どういう点が結果的に今のところよかったのか。これからどうなっていくのか。こういった辺りをやはりお見せする。ただし、今おっしゃっていただいた6つの営業（カンパニー）をブレイクダウンしていくと、（その下の）3つ（の部門）はどうなっているのかというところについては、同じようなサイズで分析して分かっていただくのはなかなか難しいです。ただ、やろうとしていることは同じようなアプローチです。「全体としてはこういうビジネスで今までやってきて、こういう方向に行きたいと思っている」と言えたら、（次は）繊維や金属などのそれぞれのセグメント（カンパニー）では、（その下の各部門を）ディビジョンカンパニーの（中の）「ミニ伊藤忠」としてどうしたいのかを言っていく。こういうことではないかと思えます。

（レポートを）つくっていますと、こういった表彰を受けたりもするのですが、やはり「いいな」と思っている他社さんのアニュアルレポートがあれば、それを取り入れられるかどうか社内でダイジェストし、できるものはやっていきます。社内で調整に敗れば旧態依然のままで行かざるを得ず、恥ずかしい姿をさらす。その辺りがモチベーションとなって、できるだけ毎年いいものにしていきたいというのが、われわれの現状です。長くなりましてすみません。

花堂氏： ありがとうございます。本当は司会者のほうからご紹介しなければいけなかったのですが、ご案内のように伊藤忠商事さんは、昨年の第1回 WICI 統合報告優秀企業賞を受賞された1社でございます。そして今年も連続して受賞されました。実はこれはこの後、午後のセッションで発表し、話があると思いますので、あまり中身には入りませんが、WICI では審査した結果をフィードバックし、後で会社から求められればご説明に伺います。そこで指摘させていただいたことを、今年のアニュアルレポートの中で、できるところについてはきちっと対応していただき、さらにブラッシ

ュアップしておられます。後でまたその点に言及すると思いますが、ガバナンスについても、伊藤忠なりの独自の説明のしかたを非常に工夫される芽を、きちっと今年レポートの中に埋め込まれておられる印象もごございます。

さて、そこで次の方にお話をいただきたいと思います。佐藤さんをお願いします。先ほどもご紹介しましたが、佐藤さんは伊藤忠をかつてはご覧になったことがあります。今、中島さんはいみじくも「佐藤さんはご覧になったとしてもやはり分かりにくかったですよ」とおっしゃいました。セルサイド・アナリストとして、バイサイドでもいいですが、どこを視点として総合商社を見ていくのか。また、それが実態として最終的に伊藤忠のキャッシュフローにつながっていくときに、どういうふうにつながってくるのか。つまりコネクティビティがあるのか、ないのか。ポイントはどこなのか。そういう点を少しお話いただければと思います。

佐藤氏： ありがとうございます。佐藤です。よろしく申し上げます。すごい振りだったのでびっくりしました（笑）。

（伊藤忠のアンニュアルレポートを）読ませていただいて、まず、とてもおもしろかったことが一つありました。僕の中では、コネクティビティというものは開示責任や説明責任ではなく、説得責任なのです。「説得責任＝コネクティビティ」で、説得するにはやはり共感などが無いといけません。そういったことを考えたときに、やはり伊藤忠のアンニュアルレポートの中で一番ぐっときたのは、トップメッセージのところ。毎年読んでいていろいろな変化が分かりますが、その中でも「ハングライダー」「経営は分からないのだ」というメッセージはものすごいですね。「分からない、その中でどうするか」というあの言葉は、本当の気持ちにとっても近いと思います。でもその中でどうやって経営するかということも書いてありました。

私自身のアナリスト時代には、どうしても事業が多い会社、例えば三菱重工業など、だいたい6つくらいの事業をお持ちの会社のアナリストをしていることが多かったのですが、そういうときにどうしていたかという、実はあまり個々の事業には入り込みませんでした。その手前で、経営の哲学や手法、チームなど、どんな考え方をしているか、ロードマップや一枚の全体像がどうなっているかを、一番のベースにしていました。そこから先はむしろ会社さんにお任せするというわけではありませんが、あまりズームインしないスタイルでした。これはカーナビゲーションなどでも100メートルくらいのズームインにすると何をやっているのか分からなくなって「次、右行け」「左に行け」と言われるがままになってしまうように、適度なズームアウトをして「ここからこういうゴールに行くのか」と理解しながら運転するほうが、外の風景も見えるし気持ちがいいですね。時々はとてもズームインすることもあります。私が伊藤忠のアナリストだった1989～1990年ごろは不動産価格が下がっていますから、当時保有されていた不動産関係の会社をどうするか、また、ベルリンの壁がなく

なった後の中国をどうするかというような、いくつかズームインする点がありましたが、全体感でいうと、どちらかといえばズームアウトで見たい。そういった中で見ていました。

今回の伊藤忠のレポートでいうと、そのロードマップがどこにあるか、全体感、コネクティビティがどこにあるかというところ、圧倒的にトップメッセージのところ。ここに全部書いてありますから、一枚のロードマップというフローチャートやロジックツリーにはなっていませんが、あそこを読めばコネクティビティが分かってきます。その際に、投資家から見たときに一つだけ大事なものは、それが最終的に、ROE や EPS、キャッシュフローなどにつながっているか、今年のことだけでなく 3 年後、5 年後につながっているかどうか。それがありさえすれば完璧だという感じがします。

ロードマップは、先ほどの三代さんのお話、あるいはスリーエムの話でいうとロジックツリーですが、あれはみんな見たいですから、確かにあったほうがベターです。これはレストランに来ておなか空いている人にとりあえず何か出しておけば落ち着くのと一緒で、後は落ち着いて非財務などをじっくり伝えていけばそれでいいのではないかと思います。

もう一点、僕はアニュアルレポートのマニアなので毎年よく読むのですが、去年のアニュアルレポートは、1 本のバナナをストーリーに会社がどうなっているかという話だったと思います。これはものすごくよかったです。やはりわくわくしますよね。アナリストの仕事は自分が理解することも大事ですが、人に伝えなければいけません。人に伝えようと思ったときに、やはりバナナをコネクティビティのメディアにして伝えていくことはとてもいいですし、僕がセルサイド・アナリストだったら、極端にいうとバナナを持って機関投資家のところへ行って「伊藤忠はこれです。買いましょう」とやってもいいくらいのストーリーでした。

何を申し上げたかったかというところ、そこがやはり会社のコネクティビティですし、キャッシュフローについてもしっかり書いていますから、読み終わった後に「非常にエキサイティングでおもしろかったな」という気持ちになれる辺りがよかったなと思います。

少し脱線したかもしれませんが、以上です。

花堂氏： ありがとうございます。極めて分かりやすいし、いくつかのキーワード、キーフレーズがあったかと思います。説得責任。なるほど、読み手からいけばそこですね。そこにある種の感銘ないし感動を受けないと、本当の印象に残りませんものね。

佐藤氏： そうです。大事なことを忘れていました。バイサイドのほうに行きますと、今度は自分を説得しなければいけません。特に「この会社を買ったけれども持っていていいのだろうか」と時々迷うわけ。そのときに、たくさんのことは思い出せません。朝まで悩んで「バナナだったんだよな」というような、それがたまたま IR 担当者の真剣なまなざしであったり、現場のエンジニアの方

の言っていた一言だったりしますが、そういう話なのです。統合レポート・アニュアルレポートを全部思い出すことは不可能ですので、それがとても大事になります。それが僕の中ではコネクティビティであります。

花堂氏： 分かりました。まさしく今年の伊藤忠のアニュアルレポートでいえば「商社経営はハングライダーだ」、「風がどう吹くかによってどこに行くか分からないけれども、できるだけうまくそこを操作して目標地点に到達する」という、書き出しのところですね。あれでほぼ勝負が付いたのではないかと私も感じていました。

さて、そこで、話を先に進めさせていただきます。次に内山さん、お願いします。内山さんは管理会計の世界でずっと仕事をされているわけですが、いまや会計の世界も伝統的な財務か管理かという切り分け方では済まない時代になってきています。その中で、WICI の活動にも強い関心を持っていただいています。われわれは毎月、夏の 8 月を除いて研究報告会を会員の皆さまと一緒にやっておりますが、そこにもほぼ出席していただいております。

企業の価値創造のプロセスを説明していく有力なツールとして、キャプラン&ノートンがかつて使ったバランスト・スコアカードというものがございます。内山さんはその研究でも第一人者でありますので、いわば管理会計畑の中から、バランスト・スコアカードと比べたときに、統合報告はいったいどうなのだろうか。そして、私がまた失礼を省みずに言うと、日本の企業の中でバランスト・スコアカードは、研究者は大変深くのめり込んだ方が多いのですが、意外と現場では使われませんでした。それはそれなりの理由があるのは承知していますが、そこに何か、もう一度ここで見直すことがあるとすれば、どうしたらいいか。このようなお話をきょうはしていただければと思います。よろしくお願いします。

内山氏： 千葉大学の内山でございます。よろしくお願いいいたします。今、花堂先生のほうからご紹介をいただきましたように、私は専門が管理会計ですので、ここにいらっしゃる多くの方とは、少し統合報告に対する関心の置き所というか視点が違うかもしれません。

私自身は、統合報告を行うことによって、そもそもその企業の経営自体がよくなるにはどうすればいいのか。もう少し具体的にいえば、例えば統合思考というものがどういうふうに関内に根付くのか。あるいはそれが企業価値や株主価値にどのようにつながっていくのか、というところに関心を持っています。

今、バランスト・スコアカードという名前が出ましたが、花堂先生の 1 つめのご質問を私なりに少し解釈し直すと、バランスト・スコアカードを参考にして、特に統合思考に向けて、統合報告に期待されることや、今後の企業実践や研究に期待されることはどこでしょうかということになるかと思

ますが、3点ほど挙げられるかと思えます。

一つは、インタンジブルズの管理、あるいはインタンジブルズを企業価値創造にどう結びつけるかという意識の強さではないかと思っています。インタンジブルズについてはご案内のように、2011年のIIRCの最初のディスカッションペーパーの中でもビジネス・レポーティングが変わらなければならない要因の一つとして挙げられているのですが、これは私だけかもしれませんが個人的な印象を言うと、フレームワークが変わるごとに、インタンジブルズというものが根付いてきたともいえるかもしれませんが、あまり表立っては見えなくなってきました。

バランスト・スコアカードのなかでも、私は戦略マップというものが非常に統合報告あるいは統合思考に強く関わっていると思っています。バランスト・スコアカードはもちろん内部管理の手法ですが、インタンジブルズを戦略に整合させ、顧客の価値、最終的には株主価値に、どうつなげていくかという目的意識がかなり明確です。こういった視点、それからこれが時間軸になっていますので、ある程度の時間の流れ、時間軸上のコネクティビティを表しているのでは、と理解しています。

2点目は、内部コミュニケーションの促進という視点を指摘したいと思っています。具体的には社内のサイロ化を打破することに向けて、経営理念や戦略、ビジネスプロセスを、従業員に対しどう浸透させていくかです。次のスライドをお願いします。バランスト・スコアカードでは、戦略に向けて、全社的なバランスト・スコアカードだけではなく、ビジネスユニットやサポートユニット、場合によっては例えばシェアード・サービス、最終的には個人のレベルにまで目標やKPIを落落とし込んでいきます。こういうつながりのことをバランスト・スコアカードでは「アラインメント」と呼ぶのですが、私はこれが非常に統合思考と類似性が強いのではないかと思っています。

こういう考え方に基づいて従業員のところまで落とし込んでいくことによって、最終的に従業員一人一人の意識と知識と行動が変わってくる、それによって統合思考が社内に根付き、最終的には企業価値を高めるところにつながっていけば、統合報告を実践することによる価値創造につながるのではないのでしょうか。これは社内のプロセスでいうとどちらかといえばミドルからローのレベルの話ではないかと思っています。ですから、実践として私の個人的な要望を言わせていただくと、ぜひ統合報告書は、社内つまり従業員に向けても、という意識で作っていただけると、非常にうれしく思います。

3つ目に、組織学習の視点を指摘したいと思っています。次のスライドをお願いします。バランスト・スコアカードでは、戦略というものを一種の仮説だと捉えています。つまり、実現されるかどうかは、極端なことをいえば「やってみないと分からない」。実際には戦略が実現されている企業のほうがむしろ少数です。ですから、実現されたときよりもむしろされなかったときにどうするかに重点があります。もちろんこれは内部管理が主目的ですから、問題点を見つけてそれを解決しようという思考になるのは当然といえば当然です。バランスト・スコアカードでは、もともとはアージリスが示した「ダブルループ学習」という考え方をベースにして、オペレーションのレベルでのフィードバックを

戦略のレベルでのフィードバックに結び付けて、戦略の見直しにつなげていきます。それによって、バランスト・スコアカードでは、一番上のタイトルにありますように、戦略を継続的なプロセスにします。つまり、戦略は 1 回立てておしまいなのではなく見直しや創発が求められるわけですが、これを例えば統合報告書を作るプロセスの中でも、内部マネジメントとともに歩調を合わせて実践していくことができるのではないかと思います。これはどちらかというところトップマネジメントレベルの話ではないかと思っています。

もう一つ、バランスト・スコアカードは普及していないのではないかとこの花堂先生からのご質問ですが、管理会計の立場からすると非常に発言しにくいのですが、実際どれくらいの普及率かというところ、いろいろな調査があるのですが、だいたい 1 桁パーセントから多くて 10 パーセントくらいと聞かれています。今、1800 くらいある東証 1 部上場企業に限れば、統合報告書を作成している企業が今だいたい 150、160 社といわれていますので、おそらく簡単に抜かされてしまうだろうと思いますが、ちょうどバランスト・スコアカード実施企業とパーセンテージでは同じくらいです。

必ずしも普及していないことにはいろいろな要因があると思います。私がバランスト・スコアカードを研究している中でずっと歯がゆく思っていたのは、バランスト・スコアカードは管理会計ですので、実施するもしないも、どういうふうにするかも自由なのですが、言い方を変えれば強制力がありません。もちろん、いいマネジメントシステムであれば、社内に導入されて定着すると口では言えるのですが、実際にはこれだけ大掛かりなシステムを入れようと思うと社内でのいろいろな抵抗があります。やり始めたもののやめてしまった会社もたくさんあります。それに対して統合報告は、いい悪いは別にやはりマーケットからの圧力、半ば強制力があるということが、管理会計の立場からすると非常にうらやましくもあるわけです。ですので、理想論からいうと、統合報告がマーケットの圧力によって浸透していく過程で、それに引きずられる形で管理会計も進化していくこと、バランスト・スコアカードに限らずマテリアルフローコスト会計なども含めて管理会計がよりレベルアップしていくことが、私の描いている理想像です。以上です。

花堂氏： ありがとうございます。大変示唆に富むお話でした。私の理解をまた押し売りするような言い方になりますが、実はおそらく今、管理会計の世界で、バランスト・スコアカードあるいは戦略マップについてご説明いただいたことは、おそらく統合報告の観点からいくと、ステークホルダーとの関係の中でこれを活用していくことが、いわば統合報告なのだろうと受け止めました。

確かに私自身もいくつか取材したことがありますが、「考え方は分かるけれど、IIRC 的にいうとサイロ問題で壁だよ」とバランスト・スコアカードの導入を断念された企業が結構多かったように思います。その意味では、ご指摘があったように、統合報告は一時的には投資家を含めた外部のステークホルダー用となっていますが、どうやら企業の方々が気付き始めていることは、これによって内

部の人たちに全社の姿を定期的に伝えていくことができる。そうしたツールとしてこれを位置づける企業が少しずつ増えてきていると思います。そういう意味では、今内山さんがご指摘されたことが現実に進みつつあると思っているところです。

さて、福本さん、お待たせしました。福本さんはあらためてご紹介するまでもなく、経済産業省の企業会計室にいらっしゃいます。私は福本さんをご紹介するときに往々にしてそれをさせていただくのですが、名刺のポジションは日本語でいえば「企業会計室」なのですが、英語で表現すると「企業会計」と言うと誤解を招く恐れがあるので、カバーする範囲を一つ一つ挙げておられます。CSR も実は守備範囲です。その限りでは、まさしく統合報告そのものの全体をカバーするという立場におられます。むしろそこから今、福本さんがおやりになっていることについて見ますと、結局統合報告にしろ何にしろ、投資家を含めた外部者と企業とのコミュニケーションを作っていくことが鍵であり、そこでは対話ということがなかなか今まで進みませんでした。スチュワードシップ・コードを作られて、今はその研究をずっと続けていられています。

お気づきになられたと思いますが、きょうのこのセッションの一つの資料として、福本さんのところでまとめてこられた 2 つの文章をコピーしております。小さくコピーをしたので読みにくいと思いますが、ぜひ後でご覧いただきたいと思います。福本さんのところはどのような活動をされてきたかということについて説明された文書と、そこでやってこられたことを一つのレポートにまとめた、通称と言ってはいけませんが「伊藤レポート」と称しているレポート。この 2 つのレポートを、配布用に準備しております。お帰りのときにでもお持ちいただければと思います。あわせて、そういったレポートとの関係で、きょう、第 1 ラウンドのところの終わりのところが福本さんになるのですが、福本さんが感じられているところをお話いただければと思います。よろしくお願いします。

福本： よろしくお願ひいたします。先ほど花堂先生からありましたように、私のタイトルは企業会計室です。最後までおっしゃいませんでしたが、英語のタイトルは「Corporate Accounting, Disclosure and CSR Policy」となっておりまして、そういう意味ではそちらのほうが私の今見ている範囲を表しているのではないかと考えております。

きょうお配りしたものが 2 つありますが、小さくした理由は、財政健全化に貢献するというところで、カラーコピーもせず白黒でやるべきという観点からやってはおりますが、皆さまにお渡しするときには「これは文庫本あるいは新書と同じくらいの文字の大きさです」と申し上げています。つまり、司馬遼太郎の文庫本を読むような人であれば、この字を小さすぎるとは言われまいだろうと思っています。逆に言えば、小説くらい中身があり、おもしろいものであれば、文字が小さくても読まれるだろうというご説明をしています。

今、こういう話を申し上げたのも、今日のコネクティビティの話と関係するだろうと思ったからで

す。つまり、私自身はコピーが高いから小さく縮小印刷し、なるべくカラーを使わないということでやるわけですが、例えば他の方に説明するときそのまま説明しても、財政健全化に非常に興味を持っている人は「素晴らしい」と共感すると思いますが、そうでない人のほうが多いかもしれません。そこで苦し紛れに「文庫本と同じサイズのフォントです」と申し上げると、苦笑いをされます。

先ほどからの話を伺っていると、やはり佐藤様のお話にもありました「共感」や、あるいは自分がまず聞いて説得され、そして他の人を説得する。中島様のお話でも、やはり投資家目線とはいえ社内のほうが結構大変だというお話をされておりました。学問的立場からもやはり社内のアライメントという話をされましたので、そういう意味で私が今やっているプロジェクトの中で、いろいろおもしろい意見を伺いましたので、それを少し紹介してみたいと思います。

私のところでやっていることを大ざっぱにいきますと、企業やステークホルダーの方々が一堂に会して、そこでそれぞれの認識の違いを考えよう、あるいは、できればなるべく共通のものを見いだそうというプラットフォームをやっております。一つは企業報告ラボ（研究所）という、いろいろ実験してみようというもので、もう一つは、先ほどご紹介があった、その中から生まれてきた一橋大学の伊藤邦雄先生にリードをとっていただいた伊藤レポートです。英語では「Itou Review」といわれているもので、世界にも日本が真面目にそういう議論をしていると発信しようとして作られたレポートを、きょうはお配りしています。

その中で出た話で、きょうの話に関係するところですが、そのプロジェクトに参加された方がおっしゃっていたのは「このプロジェクトあるいはレポートを作って一番よかったのは何か」というところです。例えば企業の方や経営者の方は「投資家の人たちあるいは市場関係者の人が、なぜそういうことを言うかが分かった」とおっしゃいました。1年くらいかけてようやく分かったということもありますし、何を考えているのか分かったことを他の人も分かったほうがいいのではないかという思いが大変多くありました。これは逆の立場の方もしかりで、企業の経営者の方がどうしてそういうことを言うのか分かった、ということなのです。というのは、おそらく会った瞬間に分かっているつもりになっていると思いますが、実は分かっている。なぜそういうことを言うのかというときに、そのプロジェクトで出てきた話は「なんだ。そういう利益を求めてやっているのか。しょせん欲張りな人たちなのか」ということもありますし、「なんだ、利益だけではない部分、リターンだけではない部分を見たいのか。同じ人間なのだな」というような理解もありました。皆さん対話をするときにはだいたい聖人君子になっていますので、「私たちは長期的な企業価値を見ているのです」と投資家の方はおっしゃり、企業の方は「それに向けてまい進してまいります。株主目線です」とおっしゃるわけですが、その限りで理解しているかというところではなく、なぜそういうことを言うのか、あるいは本当にそうであればこの行動は何なのかというところを、やはり知りたいわけです。今回のプロジェクトではそれが分かった、同じ人間だった、ということでした。

そういう意味では、先ほどの三代さんのパズルの絵はよくできているのですが、実はパズルのピースははじめからできているわけではないのではないかという感じがします。パズルのでこぼこ、へこんだところと出っ張ったところが最初からあればパズルははまるわけですが、そもそも出っ張ったり引っ込んだりしていなければはまらないわけです。おそらくお互いが「出っ張らなければ」「引っ込まなければ」というところから始めないとパズルは完成しないのではないかと思います。実はその作業が、CSR もしかり、外や中との関係でも統合的な絵姿になるために、それぞれの部分が「どのように」出っ張るべきか、あるいは引っ込むべきか、ということを探求することではないかと思っております。それが一つ、コネクティビティについて私たちのプロジェクトで思ったことです。

もう一つは、冒頭の説明であった、いろいろな原則があります。信頼性があるものや、コネクティビティ、結合性や重要性、一貫性などがあるのですが、おそらく皆さん、どちらの人に聞いても「私は重要ではないものを載せています」ということは言わないと思います。「私は一貫した説明はできていません」とは言いませんし、「信頼性のない情報を載せています」あるいは「戦略を私は示していません」とは言わないと思うのです。でも、足りないとおっしゃる。そういう意味では、それくらいの話だということでもあります。

実はその程度論ではない部分の一つがあります。これは「簡潔性 (conciseness)」という原則です。これは、必要な情報だけを持ってきましょうというものです。先ほどのリュックサックの話で私が大事だと思うのは、もちろん重要性も大事だとは思いますが、私にとって重要なものがあなたにとって重要かどうかは分からないという面もあります。一方、目的に照らして必要なものだけ詰め込むというのは、まさに concise、簡潔にするということではないかと思っております。簡潔かどうかを問われると、みんな困ります。「伊藤忠さんの今回のレポートは簡潔ですか」と聞かれると、「ううむ」となるわけです。「簡潔です」と胸を張って答えるかどうかは、程度の問題もありますが、他の原則に比べるとなかなかごまかしが効きにくい、客観的なものに近い原則です。ここを軸にしてやるとかなり変わってくるのではないかと思っております。

時間が限られていますので、もう一つ、おもしろい逸話を申し上げます。私たちがやっているもので、今、制度開示全般あるいは実態の開示を横断的に見直そうと、金融庁と法務省と証券取引所グループとが一緒になってやっているプロジェクトがあります。この中で一人の投資家が、非常に優秀だというリサーチャーの方がおっしゃったのは、「私はもういろいろなレポートで違いが微妙にあったほうが、そこをぐっと見てその違いで微妙な肌感覚を味わい、そして会社法のものやアニュアルレポートと、違うところでその機微を見るのです。そこから粉飾を発見する人もいますが、一般的にはそこで何か起きているというものを見るのです」とおっしゃったので、「そんなことを言われたら全く誰も見直しできないな」と思いました。佐藤さんのような職人の方はそうなるのですが、職人が職人でずっといっていると、実はレポートなどはばらばらで統合していないほうがいいわけです。そこから価値

を見出して、みんなが買わないところで株式を買って、みんなが買うところで売るのがいいわけなので、その職人の世界とのせめぎ合いで、どのくらいの情報なりを企業が分かりやすく示すかということだと思います。実はプロの投資家にとって本当に統合報告が必要なのかという点と少し微妙で、先ほど中島さんがおっしゃったように、むしろ個人投資家や社内の人、あるいは初めて会う外国人といった人のほうが、そういう職人ではない世界の情報のようなものがあることによって、職人との関係でプラスアルファの下駄を履ける部分があるのではないかと思います。

答えになっているかどうか分かりませんが、以上です。

花堂氏： ありがとうございます。大変興味深い指摘でした。今の福本さんのご指摘に乗っかって理解すると、簡潔性それ自体も人によって違ってくるはずですよ。そういう面で見たとときに、例えば佐藤さんでしたらどんな判断をされますか。要は、やはりそれぞれに違ってくるということと、職人は見つけた違いを糸口にするということ、特にアナリストの方々は企業とダイレクトにコンタクトできますから、そういう面では本当に違いが一番重要なのだろうとは思いますが、その辺りで何か少し補足されること、あるいはご意見があれば、お寄せください。

佐藤氏： はい、ありがとうございます。一つは、職人かどうかは分かりませんが、コモンズ投信という長期の投資のリサーチを、世界的な機関投資家であるキャピタルの日本のトップであった吉野さんとずっとやっていたときに、僕らは実は、個人投資家向け説明会資料を読んでいたのです。そこに一番コンパクトにその会社の本質が書いてあるということで、長いものではなくそれを読んでいた。今の福本さんのお話と同じで、そこにむしろ本質があるということです。これについては、2つの ROE という話が本当はしたかったのです。一つはいわゆる ROE、return on equity です。結構大事です。もう一つの ROE は return on effort です。分厚いものを一生懸命読んでも、あまり本質的なことは分からないので、個人投資家向けの説明会資料を読んだほうが分かります。このほうが、作るほうも実は return on effort が高いし、読むほうも高い。簡潔性というのは、そういうことではないかと思います。それが1点です。

もう1点は、2つのラインです。つまり、僕らアナリストは、当期利益とか EPS のことを一番下に書いてあるボトムラインと言うのですが、結構大事なのは、ここは職人的になってしまうのですが、between lines つまり、書いていないところです。日本人は、芭蕉の俳句はあんなに短いのに文脈（コンテキスト）があるとか、広重の絵だって人が書かれていないのに気配がするというように、本当はそこを読むのが得意じゃないですか。それはどちらかというと感性だと思いますが、意外とそういう話なのです。お互い忙しいのだし、全部伝えられたらむしろ困るというか。本当にズームインすべきところは、今年集中してディスカッションしましょう、といったようなこともあります。これは

マテリアリティに近い話だと思います。そして、内容は、だいたい、個人投資家に話していただいていることだけでいいのです。

たぶん他の職人の人からは怒られる意見だと思いますが、別の長期の投資で成功していた人と、そこはぴったり同じ意見で、結果的に結構いいリターンが出ました。

花堂氏： 中島さん、この話の延長線上でいきます。

株価は、そうではないという人たちも多いですが、結果的に企業活動の体温計になるのですから、その株価をやはりマネージすることが IR 責任者の一番大きな役割だと思います。そうすると、機関投資家は機関投資家で対応をしなければいけない。一方で、今の流れからいくと、株価に対するインフルエンスにだんだんと力を持ってきたのが個人投資家の人たちです。中島さんご自身も実際のお役目として機関投資家対応をされている中で、今の佐藤さんの話を聞かれて、何か感じられたことがあればお話しいただけますか。なるほどいいヒントだなとか、ここはこうしようかなとか。別に来年それを実現しなくてもいいのですけれど。

中島氏： 本当に今、目からうろこではありませんが……。こんなことをここで言うといけないうちのかもしれないかもしれませんが、実は 1 年半前には「個人投資家向けは何をやっているのか分からないし、砂に水をまくようなものだから、それどころではないいろいろなこともあるので、静かにしようね」と言っていました。ですが、やはり 1 年もしないうちに「いや、ちょっと待てよ。ヘッジファンドとかそういう人ばかりに会っていてもどうなのだろう」という気持ちが頭をもたげたので、実はこの半年で 15 回くらい個人投資家向けを一生懸命やりました。来年は 30 回です。数をやればいいわけではありませんが、やるところから何か見えてくるものもあるだろうと思ってやっています。

そのときに、最初にやったのはやはりマテリアル、つくるものです。やはり少し投資の観点が違うので、やはり日本人だったら低金利であるので配当利回りだろうと。弊社は株価が低いというか、評価が低いと勝手に自分たちが思っているところで、今の時代でも配当利回りが 3.5 とか、従前は 5 パーセントとかということだったので、やはりその辺りをマテリアルとした上で、何を重視しているかと問われれば「配当を重視していますよ」と、結果で示しています。

おっしゃるように、個人投資家への説明を見る、というのはなるほどと思いました。逆に自分たちはそういうつもりで行っているのですね。1 時間しかありませんし、「何をおまえはアピールしたいんだ」というとやはり「総合商社ですよ」と一応まず言ってから、最初のころは次にいろいろな事業を説明していたのですが、そのうちに寝てしまうのですね。「それではいかん、何のために俺は来ているのだ」といえば、買ってくれる人を少しでもつくるためです。それにはやはり、まず中身ではなくて配当なのではないかと。後は、いろいろ資源で危ないとか何とか言われていますが、せいぜいこ

のくらいのインパクトなのですよと、もう少しディテールに入る。そういうことを今のところ進めています。これが来年くらいになったらまた変わってくるかもしれません。

あともう一つ、たわいもない話ですが、社内の動きでおもしろいと思っているのは、実は人事部が採用などを「一緒にやらないか、あなたたちがやっているのを見ると似たような話だよ」と言っています。今年は何かをやるかもしれないし、やらされるかもしれませんが、ウェルカムでやろうと思っています。

佐藤氏： 今、とても大事なことで、ご提案したいのは個人投資家や機関投資家はもうやめて長期投資家で、フィナンシャル・キャピタルの投資家（株主）もヒューマン・キャピタルの投資家（社員）も含めてみんな求めているものはたぶん同じだと思うので、そこをどう説得するかという切り方にしてしまったほうがいいのではないかと思うのです。すみません、それだけ。

花堂氏： ありがとうございます。今まで IIRC の中で 6 つの資本概念を出したことは、裏側ではそれぞれに関わるステークホルダーがいて、そのステークホルダーが本来はある意味での財務資本の提供者とリスクなりが少し違うことは当たり前ながら、「やっぱり投資をしているんだよね」という観点で企業側が見ていく必要があるのではないかと。私は個人的に、そのときの IIRC の現状ではやむを得ないのでしょうが、「財務投資家をメインに」と言ってしまったために自己矛盾を起こしているところがあるように思えるのです。今、佐藤さんがご指摘されたことは非常に重要なポイントだろうと思います。

さて、本当に時間がもうわずかになってまいりました。きょうは十分に扱えなかったのですが、先ほど佐藤さんからもご指摘があったように、そういった個人投資家にヒットする、いわば情報を提供する、あるいは簡潔にそれを説明するときに、その企業の価値創造をロジックツリーに限らずきちっと説明していくときに、やはりその先で必要なものは KPI なのです。この KPI も、バランス・スコアカードの場合は、先ほど内山さんからご説明があったように内部資料でありますから、それなりに慎重に扱われていることは知っておりますが、それでも、いわば経営の生の現場で使われているデータをストレートに結び合わせて KPI をつくるのが可能であったわけです。ところが、外部に出していくとなると、競争社会ではそう簡単にはいきません。そこで、内山さん、何か気付かれていることがら、こうしたほうがいいのではないかということがあれば、少し最後にお話いただけるとありがたいのですが。

内山氏： はい、これは非常に難しい問題だと思います。管理会計と財務会計の垣根がだんだんなくなっているのは確かにおっしゃるとおりなのですが、しかしそうは言ってもやはり管理会計情報は、

基本は社内のコンフィデンシャルな情報が中心ですので、それをそのまま外部に出すことは現実にはなかなか難しいと思います。IIRC のフレームワークの中でもバランスを取るようにと説明されています。確かに一つの考え方として、その企業の戦略が真に競争優位を持つのであれば、極端なことを言えば他者に知られたところで簡単にまねされるわけではないと言ってしまえるわけですが、やはり現実として難しいと思います。

解決策になるかどうかは分かりませんが、KPI と一口に言っても、いろいろなタイプのものがあると思うのです。すみません、スライドをもう一度出していただけますか。例えば、戦略マップのところをモデルにお話すると、一番下にあるようなインタンジブルズに関わるような KPI の部分と、売上や利益にダイレクトに関わるような顧客レベルの KPI とに分けるとすれば、自分の会社にとって本当に重要なところはたぶん KPI がたくさんあって、キーとなる KPI があると思うのですが、それを例えばもう少し数を絞るとか、抽象化するとか、その分当然説明力が下がるのは致し方ありませんが、KPI の中でも自分の会社にとってキーとなるところやそうでもないところ、他社でもやっているようなところ、いろいろとあると思うのです。それは業種やビジネスモデルによって違うと思うのですが、ある程度そこを分けて考えることが、一つの方法としてあるのではないかと思います。

花堂氏： 実は前のセッションから約 10 分遅れで引き継いできて、与えられた時間がほぼ限界に来ておりますので、ここで最後に本当にまとめをさせていただこうと思います。

このセッションに登壇されて、最後に何か一言おっしゃりたいと思っておられるかどうかはともかくとして、形の上でお願いしなければいけないので、本当に一言ずつ、お感じになられているところをお話いただければと思います。順不同になりますが、私が司会者として指名権を得たということで、福本さんからお願いします。

福本氏： 私の立場からは、政府ですので、開示の問題は、与えられたフレームワークでどのように開示をするかだけではなく、基盤のところといいますか、インフラ、制度のところも含めてひっくり返して考えなければいけない問題だと思っております。ぜひ、そういう観点からいろいろな方にインプットいただきたいと思っておりますし、その辺の情報も載せていますので、お問い合わせいただければと思っております。

花堂氏： ありがとうございます。それでは佐藤さん、内山さん、最後に中島さんという順序でいきたいと思っております。

佐藤氏： IIRC も WICI もそうだと思うのですが、僕らも会場にいる皆さんも、当事者であるとい

うことです。ですから、センス・オブ・オーナーシップで、誰かが作ったものを受け入れるというよりは、本当にみんなで作っていくのだという感覚が大事で、資本市場も株式市場もそういう局面に来ていると思います。そういう意味では緊張感も必要ですし、でもとてもエキサイティングな局面に来ていると感じています。ですから、皆さん同じ船に乗っているということだけお伝えしたいです。

内山氏： 今回、こちらに参加させていただく中で、私自身も非常に多くの気付きをいただきました。また、新たな宿題もいただきましたことをまずはお礼申し上げたいと思います。それから、先ほど中島さんのほうから「人事部と」という話がありましたが、私も実は論文の中で、株主に顕在株主と潜在株主がいるように、統合報告書の読者である従業員にも顕在従業員と潜在従業員、つまりこれから就職しようとする人たちが、広い意味で含まれていることに言及しております。先ほど話に出た初歩的な投資家と、たぶん知識、レベル、同じだと思うのですが、学生も含めて、あるいはそういうことも広く含めて、従業員や人的資産というインタangibleズと統合報告について、今後も研究していきたいと思います。また、ビジネスとのインタラクションもぜひお願いしたいと思いますので、共同研究できれば大変うれしく思います。ありがとうございました。

中島氏： 私は実はこの部署にいる間は、給料は会社からもらってはいますが、株主のためだけにやるというような気持ちでやっているつもりなのです。ですから、だいたい社内とぶつかったりすると、気持ちが萎えることが多いのですが、先ほどおっしゃっていたように、大事な営業秘密を出すことはダメージを与えるのでできませんが、やはりリスクマネーを預かっている会社として、株主にどうリターンを返していくかを考え続けて、結果的には株価を意識する。これ（株価）で（我々が会社から）評価をされているわけではなく、（評価されているの）は社長だろうと思込んでいるのですが、そここのところを肝に銘じながら、引き続きやっていきたいと思います。こういった学術的なことも、われわれも時間的な制約があるので研究していくわけにはいきませんが、結構やはり今、各場所で研究されている方のお話は勉強になっています。実はアニュアルレポートを配るのを少し減らしてコスト削減をしていたのですが、一度社内で全員に配ってみるのもいいのではないかと、そういうことを意識しながらやってもいいかなと、きょうお聞きして感じましたので、少し頑張ってみようと思っています。ありがとうございました。

花堂氏： ありがとうございました。今、中島さんが最後におっしゃったことで、私は一つだけ思い出すことがあります。私はこのかぎかつこというか松葉かつこがついた IR（＝〈IR〉）の前の、それのない IR の立ち上げに携わっていたところに、ちょうど SONY が英文アニュアルレポートと、ページも構成も全く同じ和文アニュアルレポートを作りました。そのときに、あの和文アニュアルレ

ポートは誰がどういうふうに使ったかという、実はリクルート用の基礎資料だったのです。つまり、それを読んでくるかどうか面接をするときの鍵になっていたということを思い出しました。確かに、内部的に全社のことを知ってもらうのは非常に重要なことだと思いますから、統合報告の新しい、一つの利用の仕方だろうと思っております。本当はここで、言葉としては出ましたコネクティビティを、それを表しているスリーエムのロジックツリーで説明しようとスライドを準備していたのですが、やる時間がなくなりました。これは、先ほどの三代さんのご案内にございましたように、コンカレントセッションとして別室のほうでそれを扱うセッションがございますので、そちらにお譲りして、詳細はそこで見ていただければと思います。

大変つたない司会で、まとめもやらずにパネリストの方にまとめていただくという、実に無作法なことで失礼をいたしました。このセッション、これで終わりにさせていただきます。どうもありがとうございました。

司会： 実態を踏まえ、示唆に富んだお話をありがとうございました。今一度大きな拍手をお願いいたします。（拍手）

それでは、これからランチ休憩に入ります。午後のセッションは時間を変更いたしまして、1時20分より開始いたしますので、5分前までにお席に戻られますよう、よろしくお願い申し上げます。また、午後のセッションで、英語での講演はありません。同時通訳のレシーバーが不要な方は、お昼の休憩時間を利用して、受付までご返却いただければ幸いです。

講演組織代表挨拶

司会： それでは午後の部を開始させていただきます。まずは後援組織代表の日本政策投資銀行設備投資研究所所長、薄井充裕さまよりご挨拶いただきます。薄井さま、どうぞよろしく願いいたします。

薄井氏： 皆さん、こんにちは。昨年度同様後援組織を代表いたしまして、一言ご挨拶申し上げます。ご紹介にあずかりました、日本政策投資銀行設備投資研究所の薄井と申します。本日は大変素晴らしいこのイベントにてこうしたご挨拶の機会を賜りましたこと、まずは後援各位におかれまして主催者の皆様に厚く御礼を申し上げます。

今年度のシンポジウムは企業の「稼ぐ力」の源泉と価値創造の仕組みをテーマとして、当事者である企業、その企業活動を評価する投資家、そして活動全体をそれぞれの立場から推進していく各ステークホルダーの皆様とのディスカッションが多数設定されております。

パネルのタイトルを見ただけでも、昨年と比較しましても着実にこの動きが進展しているという印象を強く持ちました。統合報告はもはや作成する段階が目的ではなくて、それをいかに利用して企業が各ステークホルダーと対話を進めていくのかという段階に来ていると思います。その意味でも、これから行われます第 2 回目の WICI 統合報告開示優良企業の皆様の表彰が大変期待されるところであります。

また今年度のプログラムの中に、新たに私ども DBJ セッションと銘打ちまして、企業の伝統的な価値創造を金融面からいかに支援していくのかというテーマで、ディスカッションを行う機会をいただきました。私どもがこのようなセッションを企画した理由は二つございます。

第 1 に、現在国の政策におきましても良質なリスクマネーの供給が大きく注目されております。金融機関としては、従来にも増して目利き能力が問われています。統合報告で表現されるような価値創造をいかに的確に見出していけるかということが、金融機関サイドにとってもますます重要なテーマになっていると考えております。

2 番目に、統合報告での資本の概念と、私ども設備投資研究所が考えております資本の概念を共有できないかという問題意識でございます。私ども設備投資研究所は、おかげさまで今年の 7 月 1 日をもちまして設立 50 周年を迎えることができました。その主要な研究テーマの一つとして、ことし 9 月に残念ながらご逝去されました、私ども設備投資研究所の顧問でもあられます東京大学名誉教授宇沢弘文先生が一貫して提唱された、社会的共通資本という考え方があります。この社会的共通資本の概念は、会計制度、企業システム、あるいはガバナンスなどのあり方に大きな示唆を今でも与えています。実は統合報告のフレームワークの中に登場する 6 つの資本の考え方とも一脈通じるものがあ

ります。会計ディスクロージャーの世界においても、より積極的にこの社会的共通資本の概念の展開がみられないかと考えている次第です。

近年、マイケル・ポーター教授が提唱された **Creating Shared Value (CSV)** という言葉に注目が集まっていますが、ことさら CSV という概念を使わなくても、日本には近江商人からの伝統のある「三方よし」という教えがあります。すなわち、「売り手よし、買い手よし、そして世間よし」です。

これは既に皆さんご案内だと思いますが、最近ある経営者の方から「売り手よし、買い手よしというのは短期の売買の問題だ。でも、実は世間よしという言葉は非常に奥深いものがあり、世間よしというのは、中長期の、ある意味で社会全体、全てのステークホルダーとの関係の構築を図る。そういうつもりでこの「三方よし」を見ていかないといけないのではないか」というお話をうかがいました。

なるほどと思いました。すなわち、世間よしという言葉に込められている意味は、各社によっても全然違いますが、この暗黙知をある意味で形式知に転換できる、その一つの方法論が実は統合報告なのではないかと、最近思うようになりました。

同様に、日本は、昔は 100 年といわれていたのですが、今は 200 年以上続いている超長寿企業の数が世界ナンバーワンの国です。圧倒的な数を誇っています。これも先ほどの世間よしと関係しているのではないかと。そういう点で、本日の後半のセッションにはそういう問題意識で私も参加させていただきたいと思っています。

今回のシンポジウムがご参加の皆様のみならず、われわれにとりましても貴重な学習の機会になることを祈念いたします。ご清聴どうもありがとうございました。（拍手）

司会： どうもありがとうございました。

第 2 回 WICI 統合報告開示優良企業表彰

司会： それでははいよいよ WICI 統合報告開示優秀企業賞の表彰に移りたいと思います。日本ベル投資研究所代表取締役主席アナリストであり、WICI 統合報告開示優秀企業審査委員長の鈴木行生様より、優秀企業賞を発表いただきます。それではよろしく願いいたします。

鈴木氏： それでは今から表彰及びその講評ということで、少しお話しさせていただきたいと思います。詳しくはすでに WICI のホームページに載せてございます。もしご必要な方はそこをよく見ていただくと、今から私がお話しする内容より詳しく載っているということでございます。

そもそも審査の目的ですが、三つあります。一つはまさに統合報告の活動を推進していくということです。事業報告の内容が簡潔明瞭に記載されて、ステークホルダーと双方向のコミュニケーションがなされるということが一つです。それから、IIRC の統合報告活動に呼応しまして、日本でもそういうものを大いに広げていこうということが一つ目でございます。

二つ目が、来年度の統合報告の作成です。統合報告ではなく CSR レポートやアニュアルレポートなどいろいろな形があると思いますが、そういう事業の報告をなさるときに、統合報告というものに大いに反映していただきたいというのが二つ目です。

三つ目は、審査にあたりまして審査の中立性を保つということで、いろいろな形の専門家を集めて、プロボノとして勝手審査に取り組みました。おかげで皆様にはご迷惑をかけているかもしれません。ぎりぎりまでかかって表彰が決まり、ご連絡するというので、あまりにも期間が短いということがあるかもしれませんが、ひとつご容赦いただきたいということです。

審査の対象としましては、統合報告、コーポレートレポート、サステナビリティレポート、CSR レポート、アニュアルレポートなどその体裁のいかんを問わず、今年の 10 月までに上場会社、それに準じる会社が発表したものを対象にしております。

審査のポイントは六つあります。一つは、IIRC が定める IR フレームワークに定められた必要記載事項をどの程度反映しているか。それに基づいて価値創造ストーリーが簡潔明瞭に記載されているかということです。

二つ目が、過去の事業活動、その成果と残された課題、今期の実績とのつながり、それを踏まえて将来の事業展開がリスクと併せて的確に見通せるようになっているか。将来の見通しができるようになっているかというところに注目しております。

三つ目は、WICI が強調しているところですが、価値創造のドライバーを KPI としてきちんと明確化して比較できるような形で、企業とのデータのつながりをうまく出しているかどうかということです。

四つ目が、まさに今一番話題になっております、持続可能性を支えるコーポレートガバナンス、これがふさわしい形で保たれているか。

五つ目が、経営陣の方々が自社の資本コストを自覚して、それを意識した経営に取り組んでいるかどうか。

六つ目が、様々なステークホルダーがいるわけですが、主たるステークホルダーを意識しつつ、他のステークホルダーに対しても的確な開示メディアとして選択活用しているかどうか。そういう 6 点でございます。

審査の方法につきましては、今申し上げたようなポイントを反映した WICI ジャパン統合報告評価シートを作っておりまして、それに基づいて審査委員会の事務局が選考した 1 次選考企業を、私ども審査員が 2 次審査、最終審査をしまして、今回の決定に至っております。

WICI ジャパンの表彰審査委員会は 14 名から成っております。それぞれセルサイド、バイサイド、ディスクロージャーの研究者、企業の IR の責任者を務められた方、いろいろな方が集まりまして結構な議論をして決めていきました。お名前につきましてはホームページ等に載っておりますので、ご参照いただければと思います。

審査結果として、統合報告優秀企業ということで、企業の価値創造活動を簡潔に示して企業の将来を見通せるようにしたものをお作りになって、われわれがこれは非常によくできているということで 5 社を表彰することといたしました。伊藤忠商事株式会社、オムロン株式会社、日本郵船株式会社、株式会社堀場製作所、株式会社ローソン。以上でございます。

司会： 鈴木さま、どうもありがとうございます。受賞された企業の皆様、おめでとうございます。それでは表彰と記念品贈呈に入ります。受賞企業の皆様、ご登壇をお願いできますでしょうか。

伊藤忠商事株式会社 IR 室長、中島聡さま。

鈴木氏： 第 2 回 WICI 統合報告優秀企業賞、伊藤忠商事株式会社代表取締役社長、岡藤正広殿。WICI ジャパン統合報告審査委員会は貴社が公表されたアニュアルレポート「Brand-new Deal 2014」について、国際統合報告評議会（IIRC）が 2013 年 12 月に公表した IR フレームワークを参照しつつ WICI が独自にまとめてきた WICI フレームワーク及びコンセプトペーパーに基づき WICI ジャパン統合報告審査委員会が準備した審査評価シートによる評価を基本に、審査員による厳格な審査を行いました。その結果、貴社を第 2 回 WICI 統合報告優秀企業として表彰することに決定いたしました。ここにその栄誉をたたえて表彰状を贈るとともに、記念品を贈呈いたします。2014 年 12 月 4 日、WICI ジャパン会長、長友英資。WICI ジャパン統合報告審査委員会審査委員長、鈴木行生。おめでとうございます。（拍手）

司会： 続きまして、オムロン株式会社執行役員、経営 IR 室長、安藤聡さま。

鈴木氏： 第 2 回 WICI 統合報告優秀企業賞、オムロン株式会社代表取締役社長、山田義仁殿。以下同文でございます。

安藤氏： ありがとうございます。

鈴木氏： どうもおめでとうございます。（拍手）

司会： 続きまして、日本郵船株式会社経営企画本部 IR グループ経営委員グループ長、宮本教子さま。

鈴木氏： 第 2 回 WICI 統合報告優秀企業賞、日本郵船株式会社代表取締役社長、工藤泰三殿。どうもおめでとうございます。（拍手）

司会： 株式会社堀場製作所取締役副社長、経営戦略本部長、齊藤壽一さま。

鈴木氏： 第 2 回 WICI 統合報告優秀企業賞、株式会社堀場製作所代表取締役会長兼社長、堀場厚殿。どうもおめでとうございます。（拍手）

司会： 株式会社ローソン、コーポレートガバナンスマネージャー、**ホンダガク**さま。

鈴木氏： 第 2 回 WICI 統合報告優秀企業賞、株式会社ローソン代表取締役社長、玉塚元一殿。以下同文でございます。どうもおめでとうございます。（拍手）

司会： 皆様、このたびは本当におめでとうございます。それでは記念撮影に入らせていただきます。どうぞ皆様、お写真のほうをお撮りくださいませ。よろしいでしょうか。どうもありがとうございました。伊藤忠商事さま、オムロンさま、日本郵船さま、ローソンさま、ありがとうございます。お席にお戻りいただけますでしょうか。皆様、拍手をお願いいたします。（拍手）

ここで、WICI 統合報告優秀企業賞を受賞されました株式会社堀場製作所取締役副社長 齊藤 寿一さまより、受賞企業を代表いたしましてご挨拶を賜りたいと思います。齊藤さま、どうぞよろしくをお願いいたします。

齊藤氏： 堀場製作所の副社長で IR 部門を総括しております齊藤でございます。本日は栄えある第 2 回 WICI Japan 統合報告優秀企業賞をいただきまして、誠にありがとうございます。僭越ではございますが、本日受賞いたしました 5 社を代表し、私から一言御礼のご挨拶をさせていただきます。

堀場製作所では、1988 年からアニュアルレポートの発行を始め、日本語版と英語版を発行してまいりました。2004 年から、現在では 38 社ある連結対象のグループ会社の全体のブランドを統一していくための活動を始めました。具体的な取り組みとしては、3 月が決算期である日本の本社を含めたグループ会社と 12 月が決算期であった海外グループ会社の決算期を全社 12 月末に統一するなど、組織体制の改革を進めると同時に、2006 年からは、「見えない企業価値、見えない資産」をいかにステークホルダーの皆様へ伝えるかという活動を続けてきました。

この賞の受賞を聞き、当社以外の受賞企業 4 社の皆様のレポートがどのようなものと拝見させていただくと、それらのレポートの素晴らしさに驚きました。全社ウェブサイトにもデータでも開示しておられ、当社のレポートのファイルの大きさが極端に小さいことを感じました。やはり中身の充実は今後当社にとっての課題であると感じています。

当社の取り組みは、冊子としての統合報告書「HORIBA Report」に加え、ウェブサイトにおいて「ステークホルダーのみなさまへ」と題して、随時開示事項をアップデートするという方針です。そのため、冊子の報告書においてはなるべく少ない頁数で、キーポイントを絞った資料にしています。今回の受賞を機にさらに研究し、また、今回同時に受賞された皆様のレポートから学び、より良い報告書にしていきたいと思っております。

最後になりますが、本賞を授与いただき本当にありがとうございました。5 社を代表いたしまして、私のご挨拶と代えさせていただきます。ありがとうございました。（拍手）

司会： 齊藤さま、どうもありがとうございました。これで WICI 統合報告優良企業賞の表彰式を終わらせていただきます。受賞企業の皆様にも一度拍手をお願いいたします。（拍手）

続きまして、審査員講評のセッションに移らせていただきます。パネリスト、モデレーターの皆様、ご登壇をお願いいたします。それではパネリストの皆様をご紹介します。三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券リサーチアドバイザー、松島憲之さま。

松島氏： よろしく申し上げます。

司会： 龍谷大学非常勤講師、WICI Japan フレームワーク検討分科会メンバー、本多淳さま。

本多氏： 本多です。よろしくお願いします。

司会： ファルコン・コンサルティング社長、宮永雅好さま。

宮永氏： 宮永です。よろしくお願いします。

司会： モデレーターは審査委員長の鈴木行生さまです。それでは鈴木さま、よろしくお願いいたします。

鈴木氏： それではよろしくお願いします。今回表彰企業を 5 社表彰させていただきましたが、それ以外の会社も数多くありました。それを審査した 14 名の中から、今日は代表して 3 名の方にいろいろ意見をいただくということで進めたいと思います。進め方ですが、2 時 25 分ぐらいまでの時間をいただきまして、主に三つぐらいの論点で議論をしていきたいと思います。

一つは、今回が第 2 回目なのですが、この審査を行ってみての印象。どんなところに注目したかということが第 1 点。2 点目は、優秀企業 5 社はどこがよかったのかというところを軸に議論したいと思います。3 番目は、この 5 社に限らず多くの企業が何らかの形で統合報告及び統合報告的なものを作られているわけですが、今後どういうふうに改善していったらいいのかということで、改善点について議論したいということです。宮永さんがスライドを作ってくれていますので、それを見ながら話を進めていきたいと思います。

最初の、今回の表彰にあたってどういう動きだったかというところを、宮永さん、よろしくお願いします。

宮永氏： では最初のスライドを。既に先ほど委員長のほうから内容についてご説明していますが、今回のポイントは前回と違って英文も含めて時価総額 200 社の会社プラス、アニュアルレポートとして統合的な思考で書いているといわれる会社をいろいろな人に 20 社ぐらい推薦していただいて、これを対象にしています。当然 200 社の中には発行していない会社もありますが、だいたい 160 数社、160 ぐらいが対象になっています。

次に審査委員ですが、実は花堂先生も入っているので 15 名でございます。審査過程で、前回は 1 次審査の後 2 次審査 2 人で 1 社見たのですが、今回は 3 人で 1 社を見るという、少し強化した体制にしました。15 名のバックグラウンドは、前回はセルサイド出身者が多かったのですが、今回はセ

ルサイド 4 名、バイサイド 4 名、学者の方 4 名、発行体出身者 1 名、CSR 関係者 1 名という形で、あとは銀行としての審査をしている銀行の方ということで、バランスを取ったつもりです。

1 次時審査はこの 160 社全てを事務局が一定の 1 次審査シートで、先生も含めてスクリーニングして、26 社を選定しています。この中で英文だけで書かれている会社さんは、実は 3 社しか選ばれていません。やはり英文と日本語を出されている会社のほうが結構内容が充実しているという傾向が見られました。

2 次審査については 26 社を 1 社 3 名ずつ審査し、8 社を選定して最終審査の対象として、その 8 社のうち上位 3 社プラス特別賞、または全ての候補会社を順位づけという方法をとりまして、審査員全員の審査結果を踏まえて 5 社を選定したということです。以上です。

鈴木氏： それでは第 1 の論点ですが、今回審査を行ってみた印象、特にどういうところに注目したかということで、松島さんからお願いします。

松島氏： 私は 31 年間セルサイドアナリストをやっておりましたが、2013 年 3 月に引退し、今は三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券で若手・中堅のアナリストの教育・指導をしております。私は、セルサイドアナリスト経験しかないので、企業と投資家をつなぐ役割のセルサイドアナリストがどのように統合報告書を評価するかという観点で話します。

今年の統合報告書の多くは、過去から現在につながる財務情報と非財務情報がある程度書いてきたという印象です。ただし、現在から未来につながる収益予想のもとになる非財務情報はまだ一歩うまく書ききれていないと思います。最終的に投資家が知りたい部分は、投資対象の会社がいろいろ頑張っとうまく経営した結果、株価がどのような動きをしてきたかです。株価動向が結論になるべきなのですが、その辺りの解説が今年もまだ欠けていたかなというのが残念な点です。買うべきか、売るべきかという投資判断を促す内容の有無を注目点として見ておりましたので、投資家サイドが評価した結果というとらえ方をしてください。

鈴木氏： ありがとうございます。では本多さん、お願いします。

本多氏： 両横に論客がおられますので私の出番は少ないものと遠慮していたのですが（笑）。私はもともと発行体出身で、長年松下電器産業、現在のパナソニックで IR の実務をしておりました。今回の審査員の皆さんは大半がセルサイド、バイサイドのアナリスト経験者、および学者さんであり、発行体もしくは作り手側の立場で審査に参加させていただいたのは私 1 人です。その意味で、私は今日ご来場の発行体の皆様と同じ目線で見ることができますので、その点はよかったかなと思っています。

ます。

今回の審査で感じた印象、どこが気になったかということですが、四つ、五つ申します。まず 1 番目、「統合報告書」というタイトルを付けられた会社さんは増えたのですが、その大半はまだ相変わらずアニュアルレポートと CSR 報告書の合本版に過ぎないのではないかという印象でした。去年までと比べて、あるべき「統合報告書」という意味での内容的な面で大きく前進はしていないのかなと、少し残念に思いました。

併せて残念だったのは、統合報告書にするために発刊時期が遅れだしたこと。従来アニュアルレポートは 7 月から 8 月、9 月にかけて出す会社さんが多いのですが、統合報告書に切りかえたことで発刊時期が 1 か月ぐらい遅れたりしたのではないのでしょうか。そのため、今年統合報告書の審査対象を当初 10 月末発刊分までと遅らせていただいていたはずなのですが、それをさらにうしろへずらすこととなり、その分われわれ審査員の審査も時間的に余裕がなくなって苦しい思いをしました。いかに統合報告書であっても、遅れたらタイムリーディスクロージャー、迅速開示という意味では好ましくないのではないかという気がしております。

2 番目に感じましたことは、これもちょっと残念なほうなのですが、せっかく IIRC から去年の 12 月に統合報告フレームワークが出されていたのに、それに準拠している、もしくはそのフレームワークの基本の考え方を反映している統合報告書があまり多くなく、まだ皆さん消化不良になっているのかなと思いました。例えば「6 資本」とか「オクトパスモデル」というのは結構無視されているという感じがしました。逆に言いますと、実は IIRC のほうも 6 資本等に固執する必要はないと言っていますから別にその通りにやる必要はないのですが、本当の意味で IIRC のフレームワークを十分に読まれ、理解された上で作成されたのかなと、少し気になりました。

3 点目は、財務情報と非財務情報の間のコネクティビティがやはり不十分ではないかという点です。財務情報と戦略情報の関連性は各社さんあるのですが、ES 情報ないし ESG 情報と財務情報ないし経営情報との関連性が、今ひとつ明確に示されていない。特に非財務のほうの KPI が少し少ない感じがしました。

それから嫌味になるかも知れませんが、今回各社の報告書を拝見して、「企業価値」とか「価値」、「バリュー」とか「バリュー・クリエーション」など、「バリュー」という言葉がいっぱい出ています。ところが、その「バリュー」の意味を本当に正しく捉えておられるのか、疑問に感じる場合が多々ありました。要はその会社の「世の中における存在意義」のことを言っておられるのではないかと理解はしたのですが、口先だけで「バリュー」という言葉を連呼されるのはちょっとやめてほしいという感じがしました。

本当に「バリュー」の定義なり、あるいは「バリュー」をきちんと数値化して出しておられるとか、KPI を使って「バリュー」を示しておられるならいいのですが、単に流行語を使えばいいという感

じでやっておられるのであれば、それはやめてほしいという感じがしました。

今年は審査員が去年の 12 人から 15 人へと増えまして、審査の目がより多角化・多様化し、非常に厳正な審査、フェアな審査になったと思っています。以上です。

鈴木氏： 宮永さん、今の点で何か一つ、二つご意見がありましたら。

宮永氏： 次の論点につながるので。つなげたものを一緒にお話しします。

鈴木氏： では私の一言だけ申し上げます。全体を見ると、やはり差は大きいと感じます。上位の方にくればくるほど相対的に差は小さくなっていくということで、価値創造のプロセスをきちんと語っています。それからアウトカムやパフォーマンスなどが一定程度きちんと付いているのかという辺りも重視して見ました。

では第 2 の議論にいきます。今回表彰企業が 5 社ありましたが、この 5 社を中心に、どういう点がよかったのか、評価したポイントについてお話を伺いたいと思います。では宮永さん、よろしくお願いします。

宮永氏： はい。1 番目と 2 番目の論点つなぎとして（スライドをご覧ください）。これは門外不出で出してはいけないと言われているのですが、（2 審査シートの項目について）画面だけ今日は出します。基本原則は、IIRC のフレームワークのガイディング・プリンシパルに則った形で項目を作っています。ただ中身の審査の具体的な項目は外に出せないで、ここに開示していません。こういう項目を見えています。かっこの中は点数です。数字は満点という形で表示しています。2 番目の内容要素がコンテンツエレメントに相当する部分ですが、これも IIRC のガイドラインを中心に、従来の WICI モデルも混ぜながら作成しています。

最後に、読後感という開示の説得力ですね。これは、独自性、透明性があるのか。今いいこと、悪いことをきちんと説明しているか。持続可能性を感じたか。それからリーダーシップを感じたか。とくに CEO メッセージから感じる方が多かったと思います。あとは、最後、長期関与のインセンティブが自分で持てたか。投資家であれば買いたいか、自分が従業員であればもっと一生懸命働きたくなるかというような読後感ですね。これを評価しています。

その結果、今回 26 社を評価した結果、ポイントの平均点が高かったところ、低かったところ、非常にばらつきが出ています。例えばガイディング・プリンシパルのところで一番低いのは、やはり想像通りコネクティビティです。次がマテリアリティです。ここが弱いという傾向が出ています。

内容要素関連については、一番低かったのが株主パフォーマンス。要するに株価を語っていない会

社が多いということです。Total Shareholder Return (TSR) という言葉を使っているのはオムロンさんだけでした。配当込みでどれくらい株主にリターンが上がったのかということは、ほとんどすべての会社がコメントしていないということです。

あとは、過去の資本政策、財務政策、増資のデータはどこも出していないです。これは非常に重要です。こういうところが抜け落ちている。あとは、予想どおり KPI が出していない。バリュードライバーがきちんと説明できていないというところが弱く出ていたということです。

読後感は、さすがに 26 社選ばれた会社なので比較的皆さんいい出来だったのですが、この中の項目にはかなりばらつきがありました。その辺でいい会社と悪い会社の差が出ているのではないかと思います。

次のスライドを見ていただきたいのですが、これをまとめるとこんなことです。比較的高かったのは、ガイディング・プリンシプルの一貫性と比較可能性、簡潔性、コンサイスネス。現在の戦略と環境対応のところが非常に高かった。比較的高かった、70%ポイントが取れているのが、事業概要、ビジネスモデル。それから企業統治も結構高いですね。社会的責任も高い。透明性、かつリーダーシップも比較的高い。

点数が低い、60%未満というところが、コネクティビティと事業環境、競合です。競合があまり書かれていない。あと、過去の戦略とその評価が書かれていない。また、財務関係のコメントが弱い。よく「CFO が語る」というページがあるのですが、何を語っているか分からないのが多いです。CEO はちゃんと語っていただいているのですが、CFO はもう少しちゃんと語っていただきたいという報告書が多かったです。それと、特に低かったのが KPI、バリュードライバーと、過去の資本財務戦略と株価パフォーマンス。これはまた後でご説明します。この画面はずっと出しておいください。

鈴木氏： それでは 2 番目の点について、松島さん、お願いします。

松島氏： きょうのテーマでもある「稼ぐ力」を読者にちゃんと伝えているかという点が、評価がよかった企業のポイントだと思います。どういう点で伝えていくのかというと、強い経営力を示すということが重要ですね。経営者のリーダーシップ、マネジメントシステム、ガバナンスをしっかりと説明する。逆にまだ弱い点ですが、資本効率を念頭に置いた経営戦略をしっかりと語ることが不十分です。

それから競争力の源泉というのも非常に重要なので、事業ポートフォリオが最適化しているのか、あるいは継続的なイノベーションが行なわれているのかななどを、もう少し詳しく KPI で説明していただいたら、もっとよい統合報告書になると思います。

表彰された企業の良かった点と不十分だった点を簡単に話します。伊藤忠商事の良かった部分は、

社長を前面に出しながら、中期の経営戦略を事業別でしっかりと解説できている点だと思います。それから去年の表彰式後のこの席で、株価については全くふれておらず 1 ページも割いていないと話しましたら、今年はずっと株価が入って、それなりのコメントが書かれていました。前年よりも進化しているという点も、評価のポイントにしております。

オムロンは、先ほどの宮永さんのコメントからも分かりますように、TSR (Total Shareholder Return) を 3 年間分、文章ですが載せている。これをしっかり語っていたのはオムロン 1 社であったという点で評価しています。それから実行している ROIC 経営をツリーで読者に見せて、KPI を簡単に解説している点もよいですね。

また、詳細な事業戦略や各部門の予想を出している。ここでは実績だけでなく予想を出しているところが大事なのです。過去の事実関係だけを書いて予想を出さないケースがまだ多いのですが、未来を語るという点でいうと、定性の部分だけでなく、できる限り定量的部分も出していただきたいというのが投資家の要望です。

日本郵船も社長を前面に押し出して事業別の戦略を語っているという点で、メッセージ性が強いという印象です。新旧の中期経営計画を比較しながら事業を説明している点も分かりやすく、ここがプラスの印象です。

堀場製作所は、先ほど経営者から「うちの資料は軽い」というコメントがありましたが、それがいいところなのです。コンパクトでコンサイスであるという点が非常によかったです。読みやすい。普通 100 ページ前後の会社が多い中で、50 ページ少しなのでさっと読める。ちょっと足りないなという部分は、インターネット上で詳しい内容解説のページに飛んで見られるような工夫がしてありますので、コンパクトながら完結している点がプラスの評価です。

それから、総還元性向 30%を目標にするということも明確に述べられている。われわれ投資家からすると、収益が出た後でどれくらい株主に還元していくのかを明確に述べてくのが重要な部分ですが、はっきりと総還元性向で書いている点も評価ポイントです。

最後にローソンですが、去年も載せておりましたが ROI とそのロードマップが明確に書かれていることが評価された点で、資本コストという概念を使用している点でもプラスです。それから、去年のパネルディスカッションで付け加えてほしいと言ったのが、経営資源の中で、人の育成、人的な経営資源をどうやっていくのかという点です。昨年この場でお話ししたら、今回はその答えがちゃんと統合報告書に載っていましたので、進化があったという点も評価したポイントです。

この場で言うと来年結構載せていただけるようですので、株価についてはもっと重要なポイントだということを意識して、先ほど宮永さんがおっしゃったように、TSR を増資の影響などを考量したベースで過去 10 年間ぐらいぜひ載せてほしいですね。

会社の公表資料をよく見ると、アナリスト向けの配布資料などには、過去 10 年間の自社株消却の

一覧表などを載せているケースがあります。オムロンは、ファクトブックに載っています。その部分を活用して統合報告書になぜ載せないのだろうと思いつつ、両方の資料を見比べるとアナリストの習性なのです。この程度なら一般的に公開する統合報告書などにも記載していいのではないかと感じています。

去年もこの5社に関しては統合報告書を読ませていただいたので、去年との比較を行ったというのが重要なポイントです。先ほどご紹介したように、伊藤忠商事やローソンのように進化している部分も見えました。オムロンは内容的に、昨年に比べると結構変わっています。今年を昨年と比較すると、昨年あった部分で抜けている箇所があるため、単年度の統合報告書の評価としては去年よりも劣ったと考える人もいらっしゃると思います。私自身も初見ではそう思いました。

ただ、経営IR室長の安藤さんから、3年1回ぐらいのサイクルで統合報告書を3年分読んでもらうと、必要なところは全部載せるような仕組みにしてあるというお話を伺い、それも一つの考え方かなと納得しました。アニュアルレポートのように単年度で完結するのではなくて、進化系である統合報告書は、何年かサイクルで会社の考える重要部分を解説して、年ごとに強調する注目点を重点解説するというやり方も一つの方法でしょう。

ただそのときの工夫も必要です。先ほどのコンパクトな掘場製作所のように、足りない部分はクリックするとすぐにインターネット上のホームページで見られるといった工夫があればさらによくなるはずです。今はインターネットで統合報告書を読む投資家が非常に多いので、分かりやすい作り方になるのではないかと思います。その辺りは今後の課題として取り組んでいただけたらいいかなと思います。以上です。

鈴木氏： はい。では本多さん、お願いします。

本多氏： 優秀作品の5社について、松島さんのおっしゃったことと重複するところがあると思いますが、私なりに感じたことを申し上げます。

まず5社全体に共通してよかった点。先ほどちょっと辛口を言いすぎましたので、今度は持ち上げるほうにいくのですが、3点挙げるとしたら、まず1点目は5社さんとも共通して、「事業を通じて世の中に役立つ」というようなことを自社の企業価値ないし存在意義と捉え、それを経営のベースに置いて、企業理念と戦略、経営計画、財務業績、および非財務情報等々を巧みに統合化してストーリー化していること。全体にまとめ方がうまいと感じました。

2点目は、各社とも自分の会社についての説明に長けておられること。「Who we are」「What we do」「What our strengths are」「What our business model is」といったことの見せ方、説明の仕方が非常にうまい。つまり自社の特長、特性を巧みに説得性ある形で訴求しておられるところが

いいのではないのでしょうか。

3 点目は、すでに宮永さんも松島さんもおっしゃいましたが、経営目標、財務 KPI、非財務 KPI はもとより、資本コストや株主リターンの方針を明確に記載しておられるところです。もちろん財務 KPI の ROE、ROIC、EPS、非財務 KPI の CO₂排出量、女性管理職比率等、株式リターン面の配当性向、総還元性向、プラス会社さんによっては株価成長率的なことまで出しておられるところがよかったですね。この 3 点が、入賞されなかった会社さんよりも充実している。

以下、個別会社ごとに申し上げます。まず 2 年連続入賞でない会社さんから申し上げますと、日本郵船さん。去年も私は相当高く評価していたのですが、今年さらによくまとまって、去年よりも改善しておられると感じました。

よかった点は 3 点あります。まず、社長メッセージの中に統合思考が非常に明確に出ている点。ESG への取り組みと経営戦略、成長戦略の融合と申しますか、ESG を考慮した持続可能な経営の推進が競争力の源泉になっていくということをきちんと述べておられる点。去年もそうなのですが、統合思考がトップメッセージに明確に出ているというのは、私は一番高く買いたいところです。

2 点目が、IIRC のフレームワークの考え方を一部反映していると思われるところがあったことです。まず、6 ページに「IIRC のフレームワークなどを参考にした」と書いてあります。それから、松島さんがおっしゃったように、過去から現在、それから現在から未来という流れで戦略をうまく説明しておられる。すなわち前中期計画から新中期計画という流れで説明しているところがいいと思いました。そのほか、「モア・ザン・ SHIPPING」という標語での差別化であるとか、環境、社会、人材をよくすると財務業績も向上するという感じのコネクティビティ的なことを示唆しておられることなどもいい。

3 点目ですが、自社の強み、経営課題、ビジネスモデル等の説明を分かりやすくする工夫が、チャート類を含め、随所でなされていた。小さなことですが、その工夫の一つとしてあちこちのページに海運等ロジスティクス業界の専門用語などの用語解説が、小さい字ですけれどもたくさん記載されている。これはわれわれロジスティクスの素人にとってみれば大変親切です。私は前々から「バルク船」だとか「ケープサイズ」だとか、わかりにくい言葉がいっぱいあるこの業界の報告書にはもっと用語解説を載せてほしいと思っていたのですが、今回は非常にいいなと感心いたしました。

次に堀場製作所さんですけれども、非常に個性的であるということが第 1 点。もう 1 点がコンサイスであるということ。これらは非常に高く評価したいと思います。1 点目の個性的であることは、当然トップの個性もおありになると思うのですが、非常にユニークな社是「おもしろおかしく」をベースに、人材や技術という「見えざる資産」のところをうまく強調しておられる。人材、技術等の見えざる資産の説明というのは、要するに IIRC の「6 資本」の変形と言ってもおかしくないという感じがしました。

2 点目のコンサイスであることについては、松島さんがおっしゃいましたとおり、ページ数が約 50 ページ。読むのに非常に手ごろな分量です。われわれは審査員をやっていて 1 人当たり 10 社以上の会社さんの報告書を読まなければいけないのですが、100 ページ以上あるとうんざりする。途中で頭が痛くなってきたりもします。

それに比べるとその半分ですから、非常に手ごろに読める。なぜ半分のページ数ですむかと言ったら、あまり総花的ではなくて、マテリアリティといいますか、重点指向で書くべきことだけ選別整理して載せておられるからだろうと思います。例えば CSR 関連などでは、多くのことを網羅的に書くというよりは、ハイライト的に絞り込んでいるのがいいと思います。それでいて主要なステークホルダーに対してはちゃんと目配せしている内容だという感じがしました。

次に、去年からの連続入賞の会社。まずローソンさん。ローソンさんの統合報告書は去年もそうでしたが、社長メッセージ以下、統合思考が非常によく出ている。「みんなと暮らすマチ」を幸せにしていこうという、町の社会インフラとしての役割といいますか、それで自社が社会に役立っていく。イノベーションを図って社会に役立っていくことで価値創造していくのだという企業理念が、統合思考そのものだなという感じがしています。それに ROI を投資の尺度として経営判断をしておられるなど、資本コストを意識しておられることが示してある。要するに、価値創造とサステナビリティと資本効率とをうまく統合した報告書とすることができるだろうと思います。

ローソンさんでもう 1 点どうしても言いたいのが、これは花堂先生もおっしゃっておられると思うのですが、IIRC のフレームワークへの準拠性が入賞 5 社の中で一番高い感じがしました。5 資本からなるオクトパスモデルを載せておられ、中盤の特集のページでも随所に 5 つの資本を囲み枠で載せて解説しておられる。特集および後半部分は去年よりも整理がなされたと思います。うんざり感が減りました。

それからオムロンさん。もう既に皆さんたくさんおっしゃったのでほとんど言うことはないのですが、昨年版よりも整理がなされて改善された。「3 年に 1 回」サイクルで回すと安藤さんがおっしゃっておられるようですが、年によって書かない項目が出てくるのはしょうがないのかなという感じがします。それから経営理念がもともと統合報告向きで、「社会の公器」という会社の基本理念がきちんと表されていると思います。

それから、CSR 報告部分が非常に重点指向になっている。安心安全、人材、環境という三つぐらいにフォーカスしてそれを重点に書いておられるから、あまり長くならず、だらだらしていない。それから皆さんおっしゃっておられる株主パフォーマンスといいますか、その辺りのことをきっちり書いておられる。あと評価したいのが、ガバナンスの説明の中で役員報酬のところの説明記述が非常に秀逸であったと感じております。

最後ですが、伊藤忠商事さん。よく整っている統合報告書だと思います。去年からずっと感じてい

るのですが、岡藤社長らしいトップメッセージが素晴らしい。経営革新であるとか、統合思考、力強さ、リーダーシップというのがきちんと出ていて、しかもご自身の言葉で語っておられることが窺えます。

総じて伊藤忠さんの場合は近江商人の「三方よし」の考え方が根底にありますので、それをベースにした経営と CSR の統合思考が随所に表れてくる。トップメッセージだけでなく、全編を通じて統合思考がしっかり出ているのが素晴らしいと思います。以上です。

鈴木氏： ありがとうございます。だんだん時間がなくなってまいりました。宮永さん、今の点と次の改善点も含めてお願いします。

宮永氏： 一番しゃべらないと言った本多さんが一番しゃべっているのです、（時間の関係で）僕は一番簡潔にします。各社さんへのフィードバックは、追って事務局のほうからさせていただきます。各社さん、やはりまだ課題があります。その辺を話させていただきます。ですから次の改善点のところだけ言いたいので、ちょっとスキップします。

ではさっきのスライドを見ていただきたい。評価のよかった会社は、他の会社も比較的いい部分ですごくいい評価を取っています。全体的に普通か比較的いい項目についてすごくいい点を取っている。でも、比較的どの会社も弱い部分あるのです。それが今後どういうふうに改善できるかということが重要です。

統合報告を書く全部の会社にとって共通の、よくできていないところ。さっきのスライドの下のほうですね。点数が低かったところ。これをどうしたらいいか。簡単な努力で改善できるのは、次の二つです。株パフォーマンス、実績評価。これは誰でも、今からすぐできます。社長に怒られずにできます。誰でもできます。あと、過去の資本、財務戦略、現在の財務状況。これも誰にも怒られないで事実を書くだけです。これをやるだけで、かなり点はよくなる。これはどの会社でもできます。

2 番目。やはり社内で議論が必要だなという点。出すか、出さないか。うちは出せるのか。事業環境と競合。とくに競合のところ。自分たちが何で儲けていて、どの競合相手に対してなぜ強いのか。競争上出たくないという会社もいっぱいいます。ここは社内で検討して欲しい。ただアナリストはこれをよく知っています。だから一般的な投資家にも教えてあげなければいけないし、社内でこの部門が儲かっているのか、やはり説明しなければいけない。はたしてどこがライバルなのか。

あとは、過去の戦略と評価です。これもできるのですが、したくないトップが多いです。過去言ってしまったけれども、できませんでしたと。またなぜできなかったのか、言いたくないのです。でもこれを言わないと、正直な過去の実績は将来を見通す上で重要だと、フレームワークにも書いてあります。これは社内で検討して、できればきちんと出してください。

次の課題で重要な点。これは難しいです。すごく難しい。将来の財務戦略。日本では本当の意味での CFO はいません。何とかレポートで CFO は大事だと言っていますが、誰もいないのだからしょうがないのです。語れないのです。非常に難しいのです。それは経営の考え方がアメリカの経営と違うからです。アメリカ人は CFO ではなく、CEO が普通に考えています。これができていない。あとで説明します。

あと、コネクティビティです。きょうもテーマで午前中やりましたが、すごく難しいです。これはいろいろなチャレンジをして、自分たちの活動をどういうふうに説明するかと、各社が考えるしかない。それと、KPI とバリュードライバーです。これが弱い。要するに経営管理上の KPI ですね。何を重視して、その数字をきちんとやれば結果としてうまくいくのかというところの数字が出ていない。これは非常に難しいです。

次の来年度に向けた工夫。簡単なお話します。次のスライドをお願いします。まず株パフォーマンスは、アメリカの企業は 10-K のレベルで確実にやっていることです。それは配当込みの株式パフォーマンスを出すことと、いわゆる配当込みですからトータル株主リターンです。これを見んな出しています。そして対マーケット、対ピアグループ、業種インデックスの比較をほぼ必ず出しています。日本では 1 社も出していません。ここだけやってください。あとで数値を見せます。

それにプラスアルファとして、リスクについての表示。自分たちの株式に投資するとどういうリスクがありますか。これはアナリストレポートには出ているものがあります。昔からアナリストのレーティングというのは、推奨レーティングに加えて投資のリスクが高いとか、リスクは標準的とか、そういう表示をしています。リスクというのは何かというと、通常は標準偏差、株価のボラティリティです。人によってはベータを重視している人もいますが、通常はボラティリティです。これを記載している会社は 1 社もありません。アメリカでもほとんどありません。ここを出せば、この項目ではほぼ完ぺきの点が付きます。

次の過去の資本財務戦略、現在の財務状況ですが、まず増資のデータは 1 社もほぼ出ていません。いつこういう増資をいくらでやりましたというデータは出ていません。次に株主還元、配当と自社株買いのデータを両方出している会社、10 年データで出している会社はほとんどない。株主還元率という形で表やグラフにしている会社はいくつかありますが、これもほとんど出ておりません。

あと、中には困った会社があり、株式分割が反映されていない時系列データを出す。これでは全然時系列比較が分からなくなってしまいます。EPS の数字がいきなりすごく大きくなったり小さくなったりするわけですから、比較可能性がなくなります。これは何か工夫してください。

これはややアドバンスなのですが、財務レバレッジと資本コストの考え方を示している会社はありません。本来 CFO がこれを語らなければいけないのです。これを語らなければ CFO ではないですね。全く語れていないです。自社の資本コストがいくらで、だから財務レバレッジをこれぐらいきか

すということは、ほぼ語っていないですね。この考え方を示すことが大事だと思います。特に資本コストの関係でいうと、どうしてうちはデットを使わないのかということさえも言っていない。

例えばオムロンさんは経営目標は ROIC だったのですが、デットがなくなってしまったので ROE と一致してしまいました。そうすると ROIC イコール ROE の中で、なぜデットを使わないのかをこれから説明できるかどうかというのは重要だと思いますし、なぜ配当性向を高めないのかについても説明すべきです。

要するに配当性向というのは今日本の平均は 30% ぐらいなのですが、30% と言っておけば間違いないみたいな感じの説明が多いですね。アメリカは、ご承知のとおりここ数年間、株主還元率は自社株買いを含めて 100% を越えています。市場全体でほぼ 100% 以上、大企業はお金を外に出してしまっています。

あとでグラフを出しますが、次に掲げる会社はそれによって株価が上がっています。Total Shareholder Return が上がっています。ここをどう説明するのかということが必要だと思います。

事例ですが、次のスライドを見せてください。これは衣料品の GAP です。GAP さんは業績が非常に悪いです。ユニクロにガンガン押されて、もう抜かれる寸前。利益はほとんど伸びていません。

ところが株価は、グラフを見ていただくと、丸がギャップの株価です。四角が S&P500 の指数です。GAP はこの 5 年間で株価が 3.7 倍になっています。S&P500 は 2.4 倍です。ところがピアグループと言われるダウジョーンズのアパレルリテーラーインデックスはもっと上がっていきまして、約 4 倍になっている。ですから S&P に勝っているけれどもピアグループには負けているのだというのが、これで分かるわけですね。グラフと指数を使い、スタートを 100 ドルに揃えていますので、100 ドルをベースにすると投資価値はこうなりますというのが、アニュアルレポートの前のほうに載っています。

日本の企業はこれさえ真似していないのです。実は簡単なんです。ただ、アメリカは株価が全部配当落ちを考慮しています。だからわざわざ配当を含めたリターンを考える必要はないのですが、日本の場合は株価だけなので調整が必要です。もっとも、単純にスタートの株価を 100 としたときに、その指数に対しての配当相当分を上乗せしていただくだけで結構です。（配当を再投資する）累積型にしなくても単純付加型でも結構です。それはそういうふうに明示すればいいだけです。投資信託のパフォーマンスのやり方が、同じようにしています。それを参考にしてくださいということですね。東証の株価指数については、株価配当込みは東証のホームページに載っています。業種インデックスも東証のデータを取っていただければ結構だと思います。

最後のペーパーです。次のスライドをお願いします。（アメリカの 10K における）自己株式の取得データです。1 年間でこういうプライスでこれだけ取得していますということを書いてあります。これを時系列データで載せて、還元率がいくらなのか、いくらでどのぐらい株式を時価取得したのか、

いわゆる市場を通じて株主に還元したのかということは明記していただけると非常にありがたいということです。これだけでかなり評価はアップすると思います。以上です。

鈴木氏： ありがとうございます。まだまだ続けたいのですが、もう 5 分オーバーしてしまいましたので、以上で終わりにします。3 人でもこのぐらいで、あと 10 人以上いますからまた一言ある人がいっぱいいると思います。

最後に私のまとめとしては、せっかく統合報告を作るのなら、統合報告説明会とか統合報告アナリスト説明会、投資家説明会、さらに先ほど出ました社員説明会でもいいですし、ぜひ統合報告が多面的にいろいろなものに使えるように活用していただきたいと思います。アナリストミーティング、投資家説明会もこのミーティングとして実施する。決算説明会ではなくて、IR ミーティングが Integrated Reporting Meeting になると、いい時代になるのではないかと考えております。以上で終わらせていただきます。ありがとうございました。（拍手）

司会： 大変詳しく分かりやすいご講評をいただきまして、どうもありがとうございました。今一度モデレーター、パネリストの皆様には拍手をお願いいたします。（拍手）

さて、セッション 3 に入る前にお知らせがございます。当メイン会場と同時進行で、引き続き協賛団体によるコンカレントセッションの午後の部も始まります。ご興味のある方はぜひそちらのほうにもご参加いただければと思います。また次のセッションで使用いたします資料をお持ちでない方がいらっしゃいましたら、スタッフが今お持ちいたしますので挙手をお願いできますでしょうか。

Session 3 : 「金融機関からみた非財務情報の評価力」 DBJ セッション

司会： それではパネルディスカッションに戻ります。セッション 3 は「金融機関からみた非財務情報の評価力」です。それではモデレーター、パネリストの皆様、ご登壇をお願いいたします。

それではまずパネリストの皆様のご紹介です。経済産業省経済産業政策局経済産業政策課長、山下隆一さま。ニッセイアセットマネジメント株式運用部コーポレート・ガバナンス・オフィサー、井口譲二さま。日本政策投資銀行環境・CSR 部部長、竹ヶ原啓介さま。日本政策投資銀行設備投資研究所次長兼地球温暖化研究センター長、内山勝久さま。モデレーターは、日本政策投資銀行設備投資研究所副所長兼経営会計研究室長、神藤浩明さまです。それでは神藤さま、どうぞよろしくをお願いいたします。

神藤氏： それではこのパネルを始めさせていただきます。私を含めて日本政策投資銀行の関係者が 3 名も登壇するということが非常に変則形態になっておりますが、DBJ セッションということで、その点ご了解をいただければと思います。

まず、本パネルの目的について、一言私のほうから申し上げたいと思います。現在企業価値創造に占める非財務情報のウエイトが非常に高まってきていることは、皆さんもよくご案内のことと思います。まさにその高まっている非財務情報をどうやって評価していくのかということが問われています。今後企業開示のあり方として仮に統合報告が主流になっていった場合、それを十分に使いこなせるだけの力をつけることが必要になるわけです。今回のパネルを通して、実務面、リサーチ面の双方から、少しでもそのヒントになるようなインプリケーションが提示できれば幸いに思っております。

この後の各パネリストからのお話の参照資料につきましてはこのスクリーンに映し出されますけれども、お手元のクリップ止めになっている配布資料と同じですので、そちらも適宜ご覧いただければ幸いです。

それでは山下課長から口火を切っていただきたいと思います。まず現在経済産業省で主催されている『日本の「稼ぐ力」創出研究会』の中で、今年の 6 月に中間論点整理が提示されているのですが、その中にインベストメント・チェーン全体を通じた産業金融改革の観点という項目があります。そこでは、間接金融、直接金融が各々どういう役割を担うべきか、投資家と企業の対話の促進をどうしていくかといったことが盛り込まれていたと思いますので、まずそのあたりを中心にお話をいただければと思います。よろしく申し上げます。

山下氏： それではまず資料の 1 ページを見ていただければと思います。今ご紹介がありましたように、われわれは今、「稼ぐ力」研究会というのをやっています。安倍政権の経済政策の中心である成長戦略の中にどういった弾込めをしていくかというのを、この「稼ぐ力」研究会で行っています。

成長戦略の 2014 が 6 月にまとまりましたが、この中にもこの春からやっていた「稼ぐ力」研究会の中間論点整理の成果が盛り込まれています。これはまだフォローアップなどが続いておりまして、今後も続けていくつもりなのですが、2014 に反映させたもの、それからそれが少し続いているところについて、簡単にご説明させていただければと思います。

この 1 ページのところは、通常、経済産業省が産業の国際競争力を高めるといったときの政策は、どちらかというエネルギーコストを下げるとか、法人税を引き下がるとか、イノベーションシステムをどうするとか、そういった企業の活動を支える環境整備策が中心になるのですが、今回の「稼ぐ力」研究会ではわが国の企業、産業のビジネスモデルの再構築ということを一つ目的にしております。旧来型の価値創造パターンでは、グローバルになかなか対抗できなくなっているのではないかという問題意識に基づいて、そういうことになっているわけです。

最初の 1 ページ目の資料を見ていただきます。何で比較するかというのはあるのですが、東証一部上場企業のうちの製造業、非製造業、海外 S&P1200 から日本の企業を除いたものです。これで比較した場合、利益率と売上高で見た場合に、絵を見ていただければ分かるように、日本は横に平べったくなっている。それに比べてみると、海外企業は非常に収益率の高いところが結構あって、もちろん平均値も高い。これが稼ぐ力の差としての一つの証左と考えることができるのではないかということです。こういう結果になっています。

次のページですが、これは皆さんご承知のことかもしれませんが、あらためて申し上げてみると、これまでの産業構造はまだこのピラミッド型。特に製造業を中心に、垂直統合型になっていたのではないかと。最終的なセットメーカー、例えば自動車があって、その部品産業があって、それに提供する素材産業があってという、垂直統合型であった。当然これはご承知のように壊れてきておりまして、業種の壁なんてなくなってきていますし、垂直統合の壁もなくなってきています。ものづくりとサービスの壁もなくなってきていますし、技術の自前主義の壁もなくなってきています。

こういう壁が壊れてきている中で、いろいろな新たなビジネスモデルが登場しています。それはグローバル・ニッチ・トップ型とか開発と生産の分離型、ソリューション型、マーケティング主導型、ファンド型とか、いろいろと新しいモデルが登場していて、そのモデルの勝ち組が高い収益を取っている、こういう構造になっているのではないかと整理しております。

こうした中、また次のページにいただくと、こういう企業自らの稼ぐ力と同時に、それを支えているものとしては当然金融というものがそこにつながっているわけで、企業プラス産業・金融も同様にこの稼ぐ力を変えていかなければいけないのではないかという問題意識です。

ではお金の流れはどうなっているのだろうと改めて見てみると、家計と企業をつなぐ間に、直接金融、間接金融、いろいろなプレーヤーがいるわけです。ここに図示してありますが、現状はここに書いてありますように、アセットで見れば運用実績が低迷して家計の資産形成に寄与していないのではないか。あるいは販売会社、証券会社について見ると、取引手数料重視から資産運用支援・預かり資産重視への転換の途上なのではないか。アセットマネージャーでは、運用能力が不足しているのではないか。企業との対話の不足があるのではないか。こういう間接金融での問題もあって、こういう問題が起こっているところを変えていく必要があるのではないかというのが、インベストメント・チェーンの高度化ということです。

これをどう変えたいかという、次のページにさせていただきます。目指すべきインベストメント・チェーンの姿ということで、骨太の好循環を実現する。先ほど申し上げたことの反対になるわけですが、間接金融で申し上げれば、適切な目利き・適正な金利を伴った成長マネーの供給で企業の成長を支援して、自らの収益も向上していく。それぞれのプレーヤーについて、こういう課題が挙げられているということです。

もう 1 枚おめくりいただきます。特にその中でも、間接金融についてどういうことが起こっているのだろうか。これは一つの仮説ですが、例えば銀行の中の格付けにおいて「正常先」と分類されているものでも、今は正常先だけれども、どう考えてもグローバル競争の中では中長期的には競争力が低下していく「潜在的問題先」が含まれているのではないかと考えています。それが本格的な改善策をとらないまま放置されているのではないかと考えています。

下のほうを見ていただくと、これもイメージでしかないのですが、既存の正常先への資金というのは、銀行側は、皆貸したいから供給過剰になって金利が取れない世界になって、過当競争の世界がここで起こっている。一方で新規の成長先への成長資金は供給不足の状況で、そういう意味ではこの潜在的な問題先をある意味再生させるのか、再編させるのか、それとも淘汰せざるを得ないのか、そういうことをできるだけ早めにきちんと判断し、処理をして、そうしたお金を本来貸すべき先の新規成長先に変えていくことが、企業側から見ても非常にプラスになっていくわけですし、金融側から見てもプラスになっていくのではないかと考えています。

こうしたことをまとめたのが、次のページにさせていただきますと、「稼ぐ力」研究会での中間論点整理ということです。この中の①に「間接金融の役割」と書いております。「企業の成長性を見極めつつ、適切に事業性を重視した融資や、関係者の連携による融資先の経営改善・生産性向上・体質強化支援策等に取り組んでいくことが期待される」と書いてございます。具体的に、実際に金融庁の金融モニタリング基本方針の平成 26 年の中に事業性評価というものがあるわけですが、事業性を重視した融資というのは、まさにそういうことと軌を一にしているところでございます。

その次のページにも、日本の「稼ぐ力」創出研究会、直接金融、投資家と企業の対話の促進、これ

はこの後また話があるかもしれませんが、そういう論点も載せております。ここらについても今まさに動きがあるところで、伊藤レポートなどにも反映されているところでもございますし、その後の研究会も今、まさに議論し、新しい論点整理をしております。これを次の成長戦略 2015 につなげていきたいと考えているところです。以上、私からの提言でございます。

神藤氏： ありがとうございます。今のお話を受けまして、次のスライドをお願いします。直接金融、間接金融の役割、投資家と企業の対話の促進という観点では、これまで会計ディスクロージャーの役割は、どちらかという受け身でできたのではないかと。経済があつて、経営があつて、そして会計という流れがあつたのではないかと思います。今世紀からの望まれる会計ディスクロージャーは、仮にそれが統合報告であるとする、その統合報告によって会計が経営に影響を与えて経済にまで影響を及ぼすという、逆の循環を起こすことができるのではないかと。この仮説の下に、このスライドのポンチ絵は描かれています。

これは私どもの研究所と青山大学の小西先生との間の共同研究の過程で、小西先生から提示されたものです。統合報告は投資家との対話の一つの手段ではあるのですが、決してそれだけではなくて、シェアホルダー以外のステークホルダー、例えば従業員、あるいは左側の社会というところは地域社会もあるでしょうし、取引先もあるでしょうし、顧客もある。それから監査人がいて、右側に投資者、そして間接金融に着目すれば債権者がいて、各々が経営者との間の双方向コミュニケーションの手段としてこの統合報告を使うことによって、共生価値を高めていく。そういうことを図示しているものです。

今回のパネルでは、統合報告と投資者、債権者、このポンチ絵の右側に図示しているところに着目して議論をさせていただくことになります。直接金融だけを対象にすると、一般には社会的責任投資ということがいわれていますが、間接金融も含めるとそれが社会的責任投融資にあたると思いますので、まさに社会的責任投融資の促進を通じて企業価値の向上にディスクロージャーを通じて働きかけていくという好循環が期待できるのではないかと。そういう意味で、金融機関サイドから非財務情報をどう評価していくかということが、大事になっていくということでございます。

この後は実務家の視点から、まず直接金融という機関投資家のお立場で、非財務情報が企業価値評価に与える影響は果たしてどういうものがあるのか、それから長期投資家が重視すべき非財務情報のポイントにはどういう点があるのかという観点を中心に、井口部長にお話をいただければと思います。よろしくをお願いします。

井口氏： よろしくをお願いします。井口でございます。まずご質問にお答えする形で、投資家から見た非財務情報の重要性と、企業さまからいただいた非財務情報を長期投資家がどのように使ってい

るかということについて、ご説明したく思います。

最初のページに載っていますが、今、午前のセッションでもかなり議論されたと思いますが、日本株の運用を取り巻く環境が急激に変化していると考えています。きっかけは 2 月に金融庁から導入されましたスチュワードシップ・コードですし、今議論されておりますコーポレートガバナンス・コードです。ここでのキーワードは、中長期思考の投資です。今後中長期思考の投資が日本でもかなり大きく推奨されることになってくると思います。その中で中長期的な視点での投資家と企業との対話、それと中長期的な視点で書かれた企業報告。きょうのテーマの統合報告書も含めてですが、そういうものがどんどん出てくるようになると思います。

次のページ、お願いします。中長期の視点で、ではどういうことが重要になるのかということ。それは、非財務情報が重要になってくるということです。下のほうにも、雑駁で恐縮ですが書いております。非財務情報とは決算情報などの財務会計の数値ではなくて、投資に有用で、かつ決算数値ではないような数値のことです。

上のグラフのほうで示しておりますが、例えば短期ですと四半期にベットするような投資スタイルですと、本当に四半期決算がどう出るか、だけで勝負が決まってくるので、財務数値だけが重要になってくるのですが、これが長期にずっと右のほうにいきますと、それだけでは十分でないということです。財務数値の重要性が低くなっていくということです。

その代わりにどういうことが重要になってくるかということですが、事業経営をどのようにされているのかというガバナンスの話ですね。あるいは環境が悪化している中で、それにどう対応されているのか。あるいはそれに伴って環境規制も厳しくなってくると思いますが、その環境規制に対応されているのかどうか。あるいは最近日本の企業さまはグローバルに展開されている会社さまがいらっしゃると思いますが、その中でグローバルの人も雇って、その人たちとどう一体化させて企業経営をさせていくか。経営理念とかいいますが、そういうのをいかにやっていらっしゃるかというようなまさに非財務情報が、企業価値を見るときに重要になってくるということです。

このように財務情報だけではなく、環境や社会、ガバナンスのことを企業価値評価、いわゆる ESG 要因を企業価値の評価のプロセスに入れていくことを、まさに統合的報告といいます。私は今後、先ほど申し上げましたように、スチュワードシップ・コードの時代といってもいいと思うのですが、その中ではまさにこの非財務情報を織り込んだ統合的なコミュニケーションが企業さまと投資家の間で起こってくるのではないかと考えている次第です。

次のページ、お願いします。ご存じとは思いますが、実はこの長期投資の推進という大きな政策の流れとこれに伴う非財務情報の枠組み、あるいは非財務情報の重要性の高まりというのは日本だけのことではございません。グローバルで見ても、非財務情報の提供の枠組みというのが徐々に固まってきたということ。EU では今年 4 月に非財務情報開示に関する会計指令案が成立しています。

改めて非財務情報の開示促進の方向が示されているということです。

企業の発展や業績、ポジション、その活動を理解する上で必要、簡潔で有用な非財務情報を開示するという事です。またアメリカでも、SASB (Sustainable Accounting Standard Board) といいますが、そちらのほうが非財務情報の KPI を業種ごとに設定し、米国のアニュアルレポート、日本でいう有価証券報告書の 10-K に組み込もうとしているということです。将来的には SEC に認めてということを考えているようです。もちろんまだそこまではいっておりませんが、将来的にはそちらのほうをしていこうとしているということです。実際 FASB の有力者が SASB のボードに入ってから関係を深めている、あるいは IIRC と統合報告の協議をしているという状況がありますが、今、非財務情報をどう活用していくか、あるいはその枠組みをどう作っていけばいいかという議論が、グローバルで起こっているということでございます。

その SASB のほうでは 10 セクター、80 業種の非財務情報を作成する予定ということで、ヘルスケアなどは今ホームページ上でも開示されています。

次のページ、お願いします。ここまで日本株運用において中長期の視点が重要であること、その中で非財務情報が重要になってくるということをご説明しました。次に、ではこの非財務情報が具体的にどんなふうに ESG 投資という中で使われているかということをご説明したいと思います。まさに ESG 評価と長期業績予想は並んで連動しているということ、この図では示しています。ESG 投資あるいは ESG 分析というのは、ESG を切り口として、今まで申し上げた重要性が高まっている非財務情報を分析して、それを長期業績予想、投資に生かすということです。

従って、左のほうに ESG 評価とあり、右のほうにアナリストが作るであろう業績予想を書いておりますが、これと基本的には一対一になっていく。いわゆる ESG のメインストリート化、今後主流になっていく中では、こういう考え方がされているということです。ちょうどこの 9 月にカナダのモントリオールに行って何人か投資家とかと話をしましたが、基本的にはグローバルでも、ESG のメインストリーム化というところこういう考え方をしてくるということでございます。

例えば左真ん中の S (社会) ですと、まさに CSR と大きく関係いたしますが、グローバルで雇用している人といかに一体化してやっていくかが重要になってくるわけです。そういうところの分析を通じてうまくやっているということになってくると、一つの材料として、グローバルな売上高を強く入れてくる、売上高を高め設定するというのが、この長期業績予想で確認できるような関係になっているということです。このように ESG 評価と長期業績予想はまさに一体連動化しているということです。

次のページ、お願いします。では実際に ESG 評価分析とアナリストの長期業績予想の関係が連動しているのかということ、実際のデータで確認しているのがこちらです。他社さんのものを使うことはできませんので、ここでは私の会社のアナリストのデータを使っています。ちょうど弊社では約

500社の企業さまの5年間の予測と、ESG評価を500社に対してやっておりますので、その関係を書いています。

上のほうですが、アナリストの売上高の予想です。T+1からT+5期まで、予想をESG評価の高い順から括ったものです。1番黒いところが、1番ESG評価の高い企業さまの予想です。点線が2番目、実線が3番目となっています。見ていただきますと、ESG評価の高いところが高い予想を入れている。これは別にルールでESG評価が高いから入れるということには全然なっていません。事後的に確認したらこうなっているということです。右下のほうは利益率の改善予想ですが、同様に黒い太線の1番ESG評価の高い会社さまの改善予想が高くなっているということです。

これは弊社の例を使っていますが、一般的に長期投資をリサーチに基づいてやればこのような結果になってくるということで、この結果は普遍的なもので、一般的にも応用できるものかと思っています。このようにESG評価と長期業績予想が実際にもリンクしており、このようにESG情報を使用しているということです。以上でございます。

神藤氏： 井口部長、どうもありがとうございました。具体的にニッセイさんでの事例をもとに、非財務情報が企業価値に与える影響が非常に重要になってきているということをお示しいただいたのではないかと思います。これに対しまして今度は、間接金融の方からは非財務情報に対してどういう評価をしてきているのか、説明をお願いしたいと思います。DBJの竹ヶ原部長、お願いいたします。

竹ヶ原氏： はい、お預かりします。先ほど山下課長から「適切な目利き」というご指示をいただいた。このセクターでどうやって非財務情報を扱うか。これが私のほうの担当分野です。今、井口さんからあったように、直接投資の世界はアップサイドを狙っていく、時価総額が上がっていくという世界だと思いますが、たぶんわれわれ間接金融の世界は、どちらかというとダウンサイドリスクを抑えられるかどうか。すなわち非財務的な力を持っている会社であれば、デフォルト率は低いのではないか、割引率を低く設定できるのではないかとというのが、わりと親和的な問題設定になります。

今ご覧いただいているとおり、私どもではこの10年ほど企業の非財務情報を、いろいろな切り口がありますけれども、とりあえずマテリアルだと考えられる三つの切り口に整理して、それぞれについて与信判断と平行に評価するという仕事をしてきております。一つが環境格付であり、他に事業継続マネジメントと健康経営格付があります。

次、お願いいたします。この10年ほどやってまいりまして、企業数でいうと700社を超え、金額でいうと約9000億を超える実績を積んでまいりました。この過程で、まだ何となくとしか申し上げられないのですが、やはり非財務的なスコアの高い企業とデフォルト率との間にはそれなりの相関が見えそうだなというところまでは辿りつきつつあります。これをどう深めていくかというのが、今後

のわれわれの課題になってまいります。

次、お願いいたします。こういう切り口を持つきっかけは、残念ながらやはり海外にあります。今から 11 年前、2003 年に国連環境計画（UNEP）の金融イニシアチブが東京で国際会議を開きました。私どもも共催機関として開催に協力したのですが、その場でまさに企業が非財務的な努力、特にこの場合は環境ですけれども、それをしっかりやっていたら株価が上がる、銀行からの借入率が下がる、保険の料率が下がるという、金融市場からの自動的なご褒美がもらえるような仕組みを作ろうではないかというのが、東京原則という形で合意されました。このコンセプトをプロダクツとしたのが、今ご覧いただいている三つの格付の融資になります。

次、お願いいたします。仕組みは極めてシンプルです。企業に貸す、貸さないというのは残念ながらまだ BS、PL の世界です。この図でいうと黄色のところはその通りなのですが、バランスシートだけ見ても分からない、環境、BCM、健康といった要素をパラレルに評価いたします。その結果を、現状では貸す、貸さないではなくて、貸す条件に反映するという事です。結局先ほど申し上げたようにデフォルト率が低いという仮説が成り立つのであれば割引率を下げてもいいわけですから、より高い会社には若干なりとはいえ金利を下げてお返しするというスキーム。これが特徴の 1 点目。

もう一つの特徴は、投資の世界と違って、融資の場合着脱の自由がそう効かない点に由来します。1 回貸してしまったら、その債権が完済するまでは評価をしたという責任は付いてまわります。すなわちスナップショットではすみませんので、私どもとしては評価したものを実際に表明保証という形でコバナンツと紐付けまして、モニタリングをやります。間接金融が企業の非財務情報を見ることの価値の一つは、このモニタリングにあるのではないかと考えている次第です。

次、お願いいたします。今見ていただいたような仕組みが、それぞれ 3 格付けについて適用されています。環境についてはご案内のとおり、EMS がどれだけ深く広く定着しているか。本来成長制約要因である環境という要素を、いかにエコプロダクツ、エコサービスという形で自社の成長に紐付けているかという辺りを、120 ばかりの項目で業種ごとに評価しています。これからご覧いただくように、それぞれここでいうと 1 円玉みたいなマークが付いていますが、実際に評価を取っていただいた会社さまにはこういうロゴマークの使用をお認めしております。

次、お願いします。同様に、BCM です。これはどちらかというは安定陸塊に住んでいる人たちの評価軸に入っていない、ある意味で日本企業の陰徳みたいなところですがけれども、防災は当然のこととして、供給責任をいかに絶やさずにマネージしていくか。自社代替でいくのか分散生産でいくのかを含めて、この辺の戦略を 100 の項目で評価しています。

次、お願いいたします。1 番新しいのは健康です。これはアメリカのヘルシーカンパニーという概念を持ってきているのですが、従業員に対するメンタル及び成人病を含めた健康管理が徹底していれば、従業員の忠誠心あるいは生産性の向上を通じて企業価値が上がるだろう。この仮説を実証するた

めの仕組みであり、これも 100 余りの項目で評価しています。

次、お願いいたします。こうして融資と並行していろいろ評価した結果、このロゴをお渡しするわけです。そのロゴを企業の方に、いろいろな形で IR などの情報として使っていただいています。このロゴマークが、さっき申し上げたモニタリングと紐付いているのです。もし後発事象で格付が維持できなくなると、このマークが消えます。

裏返すと、若干口幅ったいのですが、このマークがマーケットに出続けている限りは、その企業の環境経営、BCM 経営その他が維持されていることを、私どもがマーケットに対して保証しているという位置づけになります。ですからこれは間接金融の一对一の相対の取引のスキームではあるのですが、われわれの思いとしては、こういう情報がマーケットに出ますので、これが井口さんたちの目に留まって、直接金融の世界の方々にとってもシグナリング効果を持てばいいなど。そういうシナジー効果を狙っているものです。

最後にもう一つ、これの効果があります。私どもとして評価の結果を企業にお返しします。ただ同時に、この 10 年間いろいろな企業を評価させていただく中で、まさに企業との双方向の対話がずっと積み重なってきて、評価軸のレベルアップを続けてきたという歴史があります。

次、お願いいたします。事例としていくつかの企業さんを並べていますが、こうした企業とまさに双方向で、その会社の非財務情報はわれわれから見るとこう見えますというわれわれのメッセージ、それに対して向こうからその評価の適否はどうだというフィードバックが、10 年間重ねられているのです。ですから一連のコミュニケーションが金融側の財産にもなり、また企業側の財産にもなって、双方向にプラスになるような働きにつなげていければいいと思っています。もし統合報告が定着していくとすると、これがどんなシグナルをまた与えることができるのか、われわれとしても楽しみにしているところです。私のご報告は以上になります。

神藤氏： 私どもの評価認証型融資制度の取り組みについて、竹ヶ原の方から説明させていただきました。冒頭、この認証評価が高まるにつれて融資実績とデフォルト率との関連性が少しずつ見えてきているという話がありましたが、実際実務でやっていることの効果が実証的にどう検証されるのかを確認していくことが大事だと思っています。

私どもの研究所では実務をサポートするリサーチができないかという観点からも取り組んでいますので、今回はリサーチの面から、CSR 情報と企業価値の関係が果たしてどうあるのかについての先行研究のご紹介、それからわれわれが行っている格付融資の中で先行している環境格付融資の実績が実際のところ企業価値とどう関係があるのかということの分析結果について、その要点を内山次長の方から紹介させていただきます。

内山氏： 私のほうからは少し視点の変わった報告になりますが、非財務情報、特に CSR 関連情報と企業価値がどのような関係にあるのか、これを経済学者がどのように見て分析しているのかということについて、簡単にご報告したいと思います。

まず今日の報告内容ですが、1 つはこれまで行われてきた研究をお話しすると、2 つ目は今竹ヶ原さんから紹介がありましたが、私どもの DBJ 環境格付融資の実績データを使って私どもでリサーチした結果をお話しします。それから 3 点目は、今私が取り組み始めたリサーチなのですが、環境だけでなく CSR 全般にわたって、非財務情報を用いてどのようなことができるのかということを紹介させていただきます。

それでは次のスライドをお願いします。CSR に関するわが国の関心事項としましては、CSR 活動は企業利益の源泉となるのか、どのような CSR 活動が企業のパフォーマンスに影響するのか。あるいは CSR 活動は市場から評価されているのかといったことに関心が持たれています。さらにその逆の因果関係で、企業業績が CSR 活動にどのような影響を与えるのかということにも関心が持たれています。

スライド 2 行目のチェック印のところですが、欧米では CSR 関連の分析が先行しています。むしろ欧米では、企業価値の評価よりも最近では情報活動やステークホルダーのコミュニケーションといった情報開示がリスクとどのように関わっているのか、リスクを本当に下げているのかどうかということに関心が持たれて分析がなされています。一方わが国では、まだ企業利益のほうに関心が向いているように思います。

分析が先行している欧米ではどのようなリサーチがあるかということ、おおむね会計的な利益は向上しているというような結果のリサーチが多いです。株式投資パフォーマンスについては否定的と書いてはありますが、統計的に有意な結果が検出されないという意味であり、よく分からないということです。このほかにも CSR と企業業績は負の関係にあるとか、統計的に関係がないというようリサーチもありまして、学界で一つに定まった見解はまだあるわけではない、まだまだリサーチする余地があるということです。

わが国では研究の蓄積はまだそれほど多くなくて、早稲田大学ファイナンス研究科の首藤先生を中心とするグループが研究を進めています。2006 年のリサーチでは、CSR 方針の明確な企業はリスクが低く収益も低い、いわゆる安定志向型の企業であるという特徴が出ています。

次のページ、お願いいたします。これも首藤先生他の研究ですが、結果だけご紹介します。CSR 活動の優れた企業は大規模安定企業が多く、また、成長性や市場評価で優良なパフォーマンスを示しています。さらに、非財務情報開示に積極的で、地域や消費者とのコミュニケーションを重視している企業の市場評価は、相対的に良好ということです。

それからこれは新しい研究で環境配慮活動だけに着目しているものですが、神戸大学の西谷先生の

研究があります。環境への取り組みが進んでいる企業ほど積極的に環境情報を開示しており、積極的に環境情報を開示している企業ほど株主価値が高いという、肯定的なリサーチ結果が得られています。

次、お願いいたします。私が 2010 年に行った研究で、DBJ 環境格付融資に関する新聞記事などの公開情報を用いた分析です。2004 年度の融資の開始時から 2007 年度までのデータを使った分析です。結論としては、ステークホルダーとしての外国法人持ち株比率、それから資金調達力が高い、すなわち信用力が高い企業ほど、DBJ 環境格付融資を受ける可能性が高い。そして DBJ 環境格付融資を受けた企業の企業価値や収益性は高い傾向があるという、やはり肯定的な結論を得ています。

次の「鈴岡他（2014）」は、私どもの銀行の若手職員がリサーチしたもので、いくつかの強い仮定を置きながら期間を延長して分析したものです。主な結論としましては、2009 年 12 月までの期間においては DBJ 環境格付の取得が、株価収益率の上昇要因となっているということです。

次のスライド、お願いします。これは私が現在取り組んでいるリサーチで、まだ始めたばかりのものですが、CSR に関する非財務情報を用いた分析です。ご存知の方も多いかと思いますが、東洋経済から出ている「CSR 企業総覧」を分析してみようということです。この資料では、人材活用、環境、企業統治、社会性という 4 つの軸で、5 段階評価がなされています。2009 年と 2014 年のデータを入手して分析していますが、両年で共通に評価対象になっている 576 社を分析対象として、これに私どもの DBJ 財務データバンクを組み合わせています。

次のスライド、お願いいたします。まず分析してみたいこととして、データの観察によって、CSR 企業というのはどのような特性、特徴を持っているのだろうかということに関心があり、企業規模、収益性、成長性、市場評価、リスクの面で検討しているところです。

次のスライド、お願いいたします。具体的には、分析対象企業をグループ分けして、グループによって何か違いがあるのだろうかということ、統計的に分析しようとしています。グループとしましては、ランクが上位の企業と下位のグループに分けて、それぞれ違いがあるのだろうか。それから上位ランクを続けている企業とそうではない企業とを比較をしてみよう。さらに 2009 年から 2014 年にかけてランキングが上昇した企業と低下した企業、ここに何か違いがあるのだろうかという問題意識で行っています。

次のスライド、お願いいたします。結論ですが、大雑把に申しますと、人材活用、環境面、企業統治の面、社会性の面でも見て共通して言えるのは、大企業はやはり積極的に CSR 活動に取り組んでいるということです。それからもう一つ特徴的なのは、収益性が低い企業のほうが CSR 活動に一生懸命取り組んでいます。まだ利益を犠牲にしながらやっているという可能性があるかと思います。これはあくまでも過去のデータを使っていますので、足元のところは先ほど井口さまからお話がありましたとおり変わってきているのではないかと思います。この辺はまた新しいデータが公表されるのを待って、分析を進めていきたいと思っています。以上です。

神藤氏： どうもありがとうございました。これまで実務面、リサーチ面から非財務情報の重要性についてご紹介させていただきました。ここで冒頭の山下課長のプレゼンテーションに戻るのですが、現在アベノミクスの成果が問われており、その効果については一部の大都市層に限られている、地方までその波及がなかなか見られないと言われていています。地域経済の活性化、地方の活性化が重要なテーマになっていると思いますが、先ほどの山下課長のプレゼンテーションの中に、新陳代謝が停滞しているという文字もありました。まさにその地域経済の新陳代謝をどうやって円滑化していくかが大きな課題の一つになっており、そこでも地域経済を支える金融の役割が非常に重要になってきているということだと思います。その観点から少し補足をいただけますでしょうか。

山下氏： これについての資料はないのですが、少し補足いたします。地方経済、地方創生というのが今まさに言われているわけですが、いろいろ問題がある。特にグローバル経済ではなくローカルの経済を考えると、例えばサービスを考えてみたときに密度の経済が極めて機能するわけですが、どうしても今の地方では密度の経済が通用しにくくなっているのです。都市づくりから含めてそういうものは是正していかないといけない。そういう課題とともに、過当競争をしているいろいろな会社がまだ残っているという問題もあって、その新陳代謝をどう進めていくかということも非常に重要な課題であるということです。

こういう中で、金融の果たすべき役割は非常に大きい。先ほど申し上げたように、今はまだ正常先のだけけれども、これから後どう考えてもマイナスになっていくというものをいかに早く見つけて再生させるのか、それとも何らかの形で退出を促さざるを得ないのか、どういう形にしる、それを促す役割としての金融は、極めて大きな役割を持っているということです。

こうした形で地域経済の新陳代謝を円滑にしていくには事業性評価が非常に重要で、こういうものを操業とか成長につなげていくことが非常に重要です。それと同時に、経営改善や生産性向上、事業承継、再編、廃業、こういったことをどういう形で促せるかが今後重要になってくるのだらうと思います。

まず事業性評価のほうでいえば、要は簡単にいうと、与信先の将来性をよく見て真に必要な融資をし、コンサルをしていくことが、おそらく金融の側からの責務だと思います。会社側もまず自分の会社の価値、まさにこれは知的資産なのですが、これを理解・把握し、今度はそれをどう示していくかということができなければいけない。金融側もそれを受け止めなければいけないわけですね。

ところが現実はどうなっているかというと、大変恐縮ですが、帝国データバンクなどの評点システムに頼りすぎているところが多いのではないかと、あるいは安易に信用保証に依存しすぎているところが多いのではないかとということです。信用保証制度は経済産業省の制度でもありますので、このあり

方を含めていろいろとこれからより改善を図っていいかなければいけないと思っている次第でございます。以上です。

神藤氏： 今のお話は、いかにして地域金融機関の目利き力を高めていくかということが重要になるといふことだと思います。独自で地域金融機関ができればそういうことをやっていかれることが一番理想なのですが、なかなかそれが難しいとしたらどうするかということなのです。

私どもが行っている評価認証型融資制度は私たちの銀行だけがやるだけではなく、地域金融機関にもその見方を教えながら、一緒に協働してやっていける一つのいいケースではないかというものです。その辺りの取り組みを、竹ヶ原部長の方から具体的な事例も含めてご紹介いただければと思います。

竹ヶ原氏： 今山下課長からご指摘もあったように、実際、地域金融機関の中には真の提案型営業をやりたい、もう金利競争ではなくて本当に喜ばれる提案をして正当な対価を得たいという人たちもいます。そういう人たちの中に非財務的な価値をうまく使えないかという人たちもいるわけで、それにわれわれとしてどうご協力していくか、大きく分けて二つあります。

一つは、先ほどご説明したようなわれわれの取り組みをプラットフォームにして、そこに乗っかっていただくというやり方です。シンジケートローンみたいな形で、こういう経験を共有していただくというやり方があります。例えば、ご覧いただいておりますが、これは NEC キャピタルソリューション、NEC グループの総合ファイナンス会社です。彼らが東北地域に持っている顧客に対して、いわゆる環境リースをやるのです。それをわれわれの環境格付でバックファイナンスをし、それに七十七銀行をはじめ地域金融機関と一緒に乗っかってもらって支えていくという絵です。

次、お願いいたします。同様にもう少しローカルに、その企業に縁のある地銀だけで組成する、クラブ型のシンジケートローンみたいな形で場を提供することもあります。こういうのはある意味で楽です。もともとある取り組みに乗って頂く形だからですね。

次、お願いします。そういうことをやっている、今度は地銀さんから、分かったけれどももっとわれわれの真の取引先の中小企業に対してこういうのを使えないのかというニーズをいただくことがあります。今、全国 16 の地銀さんに対して、そのお手伝いをしています。

大企業や統合報告を出せるような企業さんの評価と比べると、中小企業の評価はとても難しいです。実際に非財務的な価値を前面に打ち出して仕事をしている会社さんは、ほとんどありません。ですが、当然ですけれどもサプライチェーンから外されないように、生き残るためにコストを削減したり生産性を上げたりと、一生懸命やっています。会社自身が気づいていないのですが、これは、裏側から見たら資源生産性の改善やエネルギー効率の改善といった取り組みでもあるのです。こうした点をメインバンクである地銀がちゃんと気づいて評価して、マーケットに伝えてやる代弁機能があると、まさ

しくさつき山下課長がおっしゃった双方向の気づきにつながります。このためのツールを今、作って、うまくいっている金融機関さんは、すごくいい提案型営業ができています。

次、お願いいたします。実は明日もそうなのですが、そういう仲間を集めてわれわれで毎年、金融機関同士目利き力を上げようではないかという勉強会をしています。エコファイナンスクラブというのですが、座学だけではなく、その後ワールドカフェの形で、金融機関の担当者が今申し上げたような非財務的な価値をどうやって見ようかという議論をするのです。この辺の気づきは非常に大きいですし、そこで得た知見がまた地銀の皆様によって各地に持ち帰られて、底上げにつながっています。ですから少しずつなのですが、地域金融機関もこういう動きを始めているというのは、ぜひこの場で共有できればと思います。以上です。

神藤氏： こうした動きが間接金融の面から後押しができればいいなと思っております。続きまして投資家の立場からですが、近年、日本株の外国人保有比率が非常に増していて、最大の日本株の保有主体になっています。けれども全世界で見ると、外国人投資家の株式ポートフォリオに占める日本株の存在感というのは、まだまだ低いレベルにあり、その点で非常に課題を抱えているのではないかと思います。午前中でも、伊藤レポートなどの紹介もあったと思いますので、そうしたものも踏まえながら、長期投資家としては今後出てくる統合報告とどう向き合っていくのかというところについて、どういったところが課題になるのか。あるいは抱負でも結構ですけれども、ご説明いただけますでしょうか。

井口氏： 先ほど私はスチュワード・シップコードの時代になって、投資家と企業との対話はより中長期的になるということを申し上げました。これは伊藤レポートの中でも強調されていることかと思えます。その中では統合的なコミュニケーションが重要になってくるということかと思えます。

ただ現状の課題というところで申し上げますと、課題がどうなって状況がどうなっているかというのが、こちらのほうにお示ししているような状況かと思えます。これは実は国連の資料を基に、私を手を加えたものです。ESG ギャップとまさに書いていますが、これはショートターミズムの短期志向というのと同じで、日本だけの問題ではなくてグローバルな問題でもあるということかと思えます。

企業と投資家両方に問題があると思えます。企業の点線の囲みのところに書いてありますが、企業さまのご担当者で申し上げますと IR 担当者ということで、インベスター・リレーションで投資家と主に財務数値などを共有される方がいらっしゃいます。SR 担当者というのはシェアホルダー・リレーションで、株主総会やコーポレート、ガバナンスを担当されている方です。CSR 担当者は皆さんよくご存じのように、社会的責任などをやっいらっしゃいます。一部の企業さまは一緒にやっいらっしゃるところもありますが、残念ながら多くの企業さまで担当者が分かれていて情報共有がで

きていないというのが、私もいろいろな企業にさせていただいて実感でございます。

一方、投資家サイドも問題がございます。IR 担当者とはよく話をするのですが、CSR 担当者や、株主総会やコーポレート、ガバナンス関係の方とは関係ないというので会わないということもあると思います。このような状況のため、多くの企業、あるいは投資家は、統合的なコミュニケーションが難しい状況にあるのが現状かと思えます。

次のページ、お願いします。これを打ち破るといいますか、現状を打破するところで、企業の競争力自体を上げる鍵はまさに統合的な報告あるいは統合報告書にあると、私は考えています。

いろいろ企業さまと対話させて頂いて、意見交換することも、私はよくあります。そのときに感じるのが、よいレポート、よいアニュアルレポートですね。きょうも企業さまが表彰されていましたが、よいレポートというのは実はテクニックではないと思っています。私は日経新聞のアニュアルレポートの審査員も 7 年、今年で 8 年目になりますが、ずっとやって見っていますが、やはりいいレポートというのはテクニックではないと思っています。

よいレポートを作成するには、トップの考え方がまずしっかりしている。経営層の方の考え方がしっかりしている必要がありますし、あるいは経営理念や会社の戦略もしっかりしている、明確化しているということがあって初めていいレポートを書けるということかと思えます。

逆に言いますと、統合報告やいいアニュアルレポート、あるいはいい報告をしようとすることによって、今申し上げたような戦略の明確化とか方針が明確化するという逆の作用もあると思えます。統合報告を通じて、当然その間に外に出すものですから、社内の議論が活性化される。あるいはその活性化を通じて、先ほども申し上げた組織の壁が崩れて情報が共有化される。そういうことを通じて経営理念が会社の皆さんの中で共有化されて、企業自体の競争力につながるということも十分あると考えています。このようなことを IRC のフレームワークでは、Integrated Thinking (統合思考) と申します。先ほど申し上げた EU の非財務情報に関する会計指令の解説書でも、まさに同じ趣旨のことを考えられています。

ということで、私はまさに統合報告には企業の競争力あるいはきょう話題になっております稼ぐ力自体を高める効果があるということ、企業さまといろいろ対話している中で非常に感じている次第でございます。以上です。

神藤氏： 統合報告へのアドバイスも含めまして、どうもありがとうございました。では竹ヶ原部長には、今やっている三つの格付融資の今後の方向性、あるいは今後統合報告が普及していった場合、間接融資からどう向き合っていくかという観点からコメントをいただければと思います。

竹ヶ原氏： 今六つの資本と当行の三つの切り口を並べてみたのですが、ご紹介したように格付融

資の実績が伸びてきた背景には間違いなく、こうした統合思考の定着や、ESG という発想の定着があると思います。そういう波に乗って増やしてきた以上、当然われわれがどういう軸で仕事をしていくかというのは、統合報告が今後どう進んでいくかに大きく規定される場所があると思います。

考えてみれば、企業の非財務的な価値をわれわれなりの切り口で因数分解したのがこの環境と BCM と健康です。ですが当然六つの資本のほうが細かいので、ひょっとしたら我々のものは因数分解で、統合報告は素因数分解かもしれないわけであり、この切り口のほうが有効だとなれば、それに合わせた形でまたわれわれも再編をしていくことになろうかと思えます。ただこれは同時並行ですので、いいシナジーを出しながら仕事をしていければいいなと思っております。以上です。

神藤氏： では内山次長からは、リサーチ面での今後の方向性についてご説明いただけますでしょうか。

内山氏： 先ほどの私の報告を踏まえて、リサーチの面からお話しします。現在企業価値の分析が中心になっていますが、今後は欧米のように CSR 関連企業の行動とリスクの分析が中心になっていくのではないかと思います。リスクといってもいろいろあるのですが、収益変動リスクや破綻のリスクが分析の中心と思われます。破綻のリスクについては先ほど竹ヶ原さんからだんだん方向が見えてきたというお話がありましたが、分析をするにはまだまだ事例に乏しい面がありますので、その辺のデータが蓄積してくるとありがたいということです。

課題としては、「信頼できる CSR データの必要性」とありますが、いろいろな調査機関が企業へのアンケートによって、各種のデータを蓄積してきました。私が見ている東洋経済のデータもそうですし、最近ではブルームバーグが ESG データを提供しているので、そうしたものを利用していけると思っています。ただやはり長期間にわたるデータの蓄積がどうしても欲しいです。井口さんの報告でもありましたが、できるだけ長期で見る必要があるということでしたので、データの蓄積が待たれるところです。

分析手法の多様化も、今後進んでいくのではないかと考えています。現状では CSR に関する情報を企業にアンケートのような形で聞いていますが、このアンケート結果を分析する方法も、サーベイデータの分析という手法で精緻な分析手法がいろいろ開発されつつあります。景気判断などもアンケートを使うことが多くなってきましたが、それらを応用して、企業のアンケート調査などの分析にも活用可能になってくるのではないかと思います。

最後にテキスト分析と書いてありますが、統合報告や非財務情報に関しては、テキスト・ベースのデータが多い。トップのメッセージ、あるいは CSR 基本方針といったテキストを直接分析して、どのような点が強調されているのかを分析することも今後できるのではないかと考えています。データ

が蓄積されてくれば、今後分析が楽しみな分野であると考えています。

神藤氏： ありがとうございます。今のリサーチの観点で 1 点だけ追加させていただきますと、私どもの研究所では統合報告そのもののリサーチも進めていまして、この 7 月に「統合報告の制度と実務」というタイトルの冊子を出しております。ご関心のある方は、研究所のホームページにアクセスしていただければダウンロードできますので、ご覧いただければと思います。統合報告のリサーチは今後継続していく予定になっております。

そろそろお時間が来たようです。皆様には非常に限られた時間の中で、それぞれのお立場でお話をいただいたと思っています。非財務情報に着目した企業評価のあり方というのは、今後統合報告が普及し、ベストプラクティスなるものがこうした WICI さんの表彰制度を通じて広まりながら確立されていくと思うのですが、その過程では実務とリサーチの双方で試行錯誤の状況がまだまだ続くのではないかと思います。ただ、企業側も金融機関側もそうですが、双方向のコミュニケーションをよくしてお互い研鑽を怠らないようにすることが非常に重要なのではないかと思います。この場で皆さんと共有させていただき、今後の進展に期待したいと思います。

最後になりましたが、本 DBJ セッションの設営に御快諾いただきました主催者の WICI 住田さまと花堂先生に、この場を借りまして厚く御礼を申し上げます。以上をもちまして本セッションを終了させていただきます。（拍手）

司会： 調査結果も含めまして、大変興味深いお話をいただきました。どうもありがとうございました。いま一度拍手をお願い申し上げます。（拍手）

Session 4：「統合報告の信頼性～アプローチと課題～」

司会： それではセッション 4 を開始いたします。セッション 4 は「統合報告の信頼性～アプローチと課題～」です。それではモデレーター、パネリストの皆様、ご登壇をお願いいたします。まず初めに、パネリストの皆様をご紹介します。オムロン株式会社執行役員、経営 IR 室長、安藤聡さま。

安藤氏： よろしく願いいたします。（拍手）

司会： 株式会社エッジ・インターナショナル代表取締役社長、梶原伸洋さま。

梶山氏： よろしく願いいたします。（拍手）

司会： あらた監査法人ディレクター、久禮由敬さま。

久禮氏： よろしくお願ひします。（拍手）

司会： IIRC ワーキンググループメンバー、公認会計士、和貝享介さま。

和貝氏： よろしくお願ひします。（拍手）

司会： モデレーターは有限責任監査法人トーマツ統合報告アドバイザー室長、手塚正彦さまです。

手塚氏： よろしくお願ひします。（拍手）

司会： それでは手塚さま、どうぞよろしくお願ひいたします。

手塚氏： 皆さん、こんにちは。長い 1 日だと思ひますが、これから 1 時間ほど統合報告に関して、信頼性、その課題とアプローチについて、モデレーターとして、パネリストの皆様いろいろなご意見を伺いたいと思ひます。

先ほど司会の方からご紹介いただきましたが、あらためてオムロンの安藤さまです。安藤さまは銀行勤務のご経験もあり、オムロンでは一時常勤監査役をされておりました。そこから今の立場である経営 IR 室長になりました。きょうは 2 年連続の表彰、おめでとうございました。

安藤氏： ありがとうございます。

手塚氏： 日本でも非常に優良な、よくできている統合レポートを作られている会社ということで、今日は作成者側の視点でぜひ忌憚のないご意見をいただきたいと思ひます。

そのお隣、エッジ・インターナショナルの梶原さまです。長年 IR の支援、コンサルティングをされておりまして、統合報告書の作成のアドバイスの世界では第一人者です。企業側の悩みもよく理解されていますし、実際に見ていただけるような統合レポートの作り方に関して非常に優れた知見をお持ちなので、そうした観点からぜひ信頼性についてもご意見いただきたいと思ひます。

久禮さんは、あらた監査法人で監査をはじめとして内部統制のコンサルティングや情報開示、企業レポートのコンサルティングに従事され、今は統合レポートのコンサルティングもされています。そういう意味では、企業側の情報開示に関して、プロセスから実際のアウトプットまでの信頼性について、長い支援経験を持たれています。非常に豊富な経験を持たれているということで、今日はぜひ忌憚のないご意見をお願ひします。

和貝さんは、先ほど IIRC のワーキンググループメンバーに入られているというご紹介がありました。IIRC の活動全般、特に保証ですね。IIRC は保証のディスカッションペーパーをこの間出しましたが、今後外部の第三者の保証がどのように議論されていくのか、また、公認会計士としていろいろな保証の制度設計等に関わられていますので、保証の本当の意味での専門家として、信頼性について、忌憚のないご意見をいただければと思ひます。

ではきょうのセッションの目的についてお話し申し上げます。今日のセッションのテーマは、統合

報告の信頼性です。統合報告書の信頼性に関しては、統合報告のフレームワークの中で、重要な誤りがない情報が開示されている、あるいは正負の面、すなわち、ポジティブな面、ネガティブな面を併せて統合報告の中でバランスのとれた形で出すことが信頼性を担保するといわれています。

ただ、一方で統合報告のフレームワーク自体は、原則主義を標ぼうしています。従ってどんな事項についてどのような姿勢で書いてくださいということは書かれているわけですが、有価証券報告書の作成に関して、金融商品取引法の中でフォーマットまで含めて詳細に規則で規定されているので、どの会社を作っても比較可能性が担保されているという状況にはないわけです。そうしますと、信頼性を担保することは企業側の努力、企業側の姿勢に大きく依存することになります。

きょうは、まず信頼して読んでいただけるレポートのあり方について、統合報告のフレームワークにおける定義をご紹介しますので、それを受けてパネリストの皆様は、それぞれのお考えをお聞きしたいと思います。

それでは私のスライドの質問の 1 を出していただけますでしょうか。質問の 1 として、統合報告書の信頼性を考える場合、国際統合報告フレームワークの指導原則の中に信頼性と完全性という項があり、その中で信頼性というものが定義されています。信頼性については、「正と負の両面につきバランスのとれた方法によって、かつ重要な誤りがない形」で情報を開示するとされています。これに関して、きょうはパネリストの皆様はそれぞれプレゼンテーションを用意していただいていますので、まず皆様のお考えをお聞きしたいと思います。まず安藤さんから、この信頼性ということについてご見解をお願いいたします。

安藤氏： オムロンの安藤です。それでは、作成者の立場から手塚さんの問いかけにお答えします。まず統合報告書の信頼性について議論する場合に最も重要なことは、その統合報告書が本当に統合的な思考で作成されているのかどうかということではないかと考えています。誤解を恐れずに申し上げると、統合報告書が単に IIRC フレームワークあるいは WICI コンセプトペーパーに準拠しているかどうかだけで信頼性が語られるとすれば、それは大きな間違いであるという意味です。

このセッションでは信頼性について議論するわけですが、本日のシンポジウムの全体テーマは「稼ぐ力」です。信頼性を「企業がきちんと稼ぐ力の観点から説明責任を果たす」と置き換えたうえで、オムロンの事例を紹介しながら私見を述べさせていただきます。

説明用スライドを 1 枚だけ用意しましたのでご覧ください。最近、私が社内外の様々な機会に、よく使うのですが、実は 2014 年版の統合報告書を作成するときのコンセプトペーパーそのものでもあります。それぞれ項目について詳しくご説明する時間はありませんので逐一読み上げませんが、企業には明確な経営のモットー、あるいは企業理念があります。これが左上の項目です。そして左下が、経営の特徴であり、強みです。

私が強調したいのは、仮に素晴らしい企業理念と経営の強みがあったとしても、それだけでは「稼ぐ力」には絶対に結びつかないという点です。日本企業は素晴らしい本源的な価値を持ちながら、結果として長期にわたり低 ROE が常態化してしまい、「稼ぐ力」を発揮できなかったという事実を重く受け止める必要があります。そして、これは、右側部分、つまり広義のコーポレート・ガバナンス、表現を変えますと「マネジメントシステム」がないか、あっても実質的に機能しなかったことに起因しています。すなわち経営のモットーや事業の強みを生かして、それを稼ぐ力に変換するためのシステムや体制が十分でない企業が多いのではないかという問題意識です。

私もよく「企業価値」という言葉を使いますが、やはり事業の価値なのか、株主の価値なのか、ブランドの価値なのか、それを享受するステークホルダーの期待によって企業の価値といっても様々です。因みに、オムロンは、経営力を向上させていくために 8 つのマネジメントシステムの特徴、いわゆるバリュードライバーがあります。その意味で、この 8 項目はオムロンの「見えざる資産」、「知的資本」です。このような認識を踏まえて 2014 年版の統合報告書を作成しました。

一方で、手塚さんが「正負のバランス」という点を指摘されました。企業側が潜在的なリスクについて具体的に記載することは、正直申し上げて難しいと言わざるを得ません。もちろん顕在化したリスクについては、きちんと説明責任を果たし、再発防止を徹底することは当然ですが、起こりうるリスクについての表現は往々にして平板になりがちです。オムロンにおいてもリスク情報の開示については試行錯誤をしています。2013 年版では、グローバルリスクマネジメントの考え方やシステムについて相当詳しく解説しましたが、企業は、まずリスクマネジメントの全体像を説明することから始めるのがよいのではないかと考えています。

そのうえで「重要な誤りがない形で」という点も、企業が留意する必要があるポイントです。財務情報が中心であった、かつてのアンニュアルレポートと比べて、統合報告書は、多くの質的・量的な将来情報を含みます。そして、統合報告書は過去・現在・未来という時間軸の中で企業の価値創造ストーリーを分かりやすく、かつ具体的に説明することが求められます。従って、私が、特に将来情報の取り扱いで注意していることは、情報に重要な誤りがないことは当然として、単なる願望であってはいけないという点です。

私は統合報告書の編集責任者であり、情報開示の最高責任者でもありますので、常に記載事項に関するエビデンスをチェックした上で、最終的なゴーサインを出しています。特に、数値データに関しては、その根拠の有無を、また将来の目標値などについては、ボトムアップで積み上げられた計画の有無を確認しています。これは、企業自らが統合報告書に信頼性を付与する一番重要なプロセスであると考えます。

例えば将来情報を語るときに、「〇年後に ROE を〇%上げたい」と記載した場合、根拠のない願望に過ぎなければ、もちろん信頼に足る情報とは言えません。やはり一つ一つのコンテンツがきちん

とした裏付けを持って語られているかどうか、これが企業に求められる信頼性の担保そのものであると認識しています。

手塚氏： ありがとうございます。非常によいご示唆をいただきました。マネジメントシステムが十分でなかったことが日本の稼ぐ力がこの 20 年以上発揮できなかった原因ではないかという指摘は興味深いですね。もう一つは、情報の信頼性に関して、統合報告の場合、将来に向かつての情報を開示して将来の投資判断に資することを目的にしていますので、おそらく、将来予想通りになったというケースと、予想と全然違うじゃないかというケースと、両方出てきてしまうと思います。これは結果的に分かってしまうのですが、このような将来の予測に対して現時点できちんとエビデンスを持って、根拠を持って語れることが大事なのですね。エビデンスを持っていれば、将来統合報告書を作っていく際に、過去は目標が達成できなかったけれども、あのときはこうだったから達成できなかったのであり、したがって次はこうしますと説明できるのですね。そうすると、投資家側も信頼を持っているのではないか。そんなことを私は考えました。どうもありがとうございます。

では梶原さんのほうで、信頼性についてのご見解をお願いします。

梶原氏： はい。統合報告書の信頼性を考えるというテーマで、今安藤さんのほうからお話が合った切り口と少し別の観点からお話ししたいと思います。私どもの会社は 30 年ぐらいつと、アニュアルレポートや企業のレポートの企画製作の支援をしてまいりました。最近アニュアルレポートにいろいろな情報を付加して統合レポート化していくという流れが一つございます。

その中で今信頼性をどう担保していくかという議論ですが、考えてみますと、統合報告書の信頼性に限らず、長年アニュアルレポートを作ってまいりまして、信頼性をどう担保するかというのは日本の企業が IR をしだしてからの長年の一番大きなテーマだったと思います。どう信頼性を担保して、投資家をはじめとする読者の人にとって非常に有用性のあるドキュメントにしていくか。これは本当に今日に至るまでチャレンジングなテーマの一つだと思います。

その中で、私どもがずっとレポートの信頼性をどう確保していくか。いくつか切り口がございまして、ちょっと整理したスライドがありますのでご覧いただきます。スライド、お願いできますでしょうか。一口にレポートの信頼性といった場合、いろいろな見方というかレベルがあると思います。これは一つ「読者視点で考えるレポートの信頼性」と書いたのですが、実際投資家であれ、個人であれ機関であれ、レポートを読むときにそのレポートの信頼性をどう感じるかということだと思っております。

右から左にご説明します。まず一つは、本当にベーシックな話なのですが、レポートの中に書かれているコンテンツやデータの信頼性がまずあるかどうか。これは基本中の基本だと思います。従来のアニュアルレポートであれば、後半に財務情報がございまして、これはご存じのように監査証明である

程度正確性が担保されます。ただ、今、統合報告になってきたときに、いろいろな非財務データが入ってまいりました。これは限定的な保証を付けている会社さんもありますし、そうではない会社さんもありますが、まずこの辺をどう担保していくかということが、一つ今後のテーマだろう。

それと、定量的なデータは比較的担保しやすいのですが、非財務的な情報コンテンツをどうするかというのは多分今後大きなテーマの一つで、IIRC でいうアシュアランスのところの一つの大きなテーマでもあるのかなと。一つは、繰り返しになりますが、データや情報の信頼性というのがあると思います。

二つ目、もう一つ左にまいりまして、開示プロセスの信頼性ということがあると思います。つまりそのレポートがきちんと信頼性のあるプロセスで作られているかどうかということです。われわれがいろいろなお客さまのお手伝いをさせていただき中で、トップマネジメントがレポート作りに直接関わる会社さんもあれば、マネジメントの姿が全く見えない中でレポートを作るケースもございます。これは読み手の立場にしてみると、不思議なもので、意外と見えてしまうのです。つまり、このレポートは事務方が作っているなというレポートと、いや、確かにこれはトップもかなり絡んで作っているなど。これは読めばすぐ分かる。

そういう意味で、開示プロセスとか開示フレームワークとかいろいろ書きましたが、今後統合報告を作るときの責任体系やプロセスがどうなっているか。ここをしっかりと表現できるかどうか、またそのプロセスを踏んでもものが作れるかどうかというのは、読み手側からしてみると非常に大きなテーマになってくると思います。つまり、できあがった統合レポートが何か事務方作品だなというものになってしまうと、せっかく作ったレポートも読み手にとっては何のインパクトもないものになってしまうと思います。

三つ目、**Corporate Attitude** と書いたのですが、開示姿勢の信頼性。これは、今回の統合報告フレームワーク、もしくはアシュアランスのディスカッションペーパーの中でも、似たようなテーマが出てまいりました。先ほど冒頭にご紹介ありましたように正と負の両面とかいろいろあるのですが、開示姿勢がどうか。これも実はわれわれが長年やっていて非常に苦労するところです。

つまり、正と負をどう理解するかということもあるのですが、いいことしか書かないというのが非常に多いのです。企業経営をしていると、たぶん戦略面でも経営面でも財務面でも負の面はいろいろあると思うのですが、そこをどこまできちんと書けるかが、まずレポートに対する信頼性ということになってくると思います。

ESG や CSV ですとリスクとオポチュニティというような言い方が一般的にされますが、そういうことであるとか、ネガティブ情報をどう書くか、一貫性をどう担保するかとか、この辺に少し弱みが見えてしまうと、読んでいこうにしてみるとあまり響かないものになってくる。いいことしか書いていないレポートは、基本的に信頼できないレポートということになってくると思うのです。そうい

う意味でいくと、このネガティブ情報、それから会社にとって不都合な事実というのでしょうか、そういうものをどれだけきちんとレポートに書いて、それに対する対応を書けるかというところだと思います。

例えば適切ではないかもしれませんが、いろいろな会社さんのレポートを読んでいて、ネガティブ情報が出てこないレポートというのは、副作用情報が書かれていない薬を買って飲まされるような、何か後味の悪さを感じるのです。これは何の病気には効くというのは一生懸命書いてあるけれども、どういう副作用があるかがないと、薬は怖くて飲めないですね。たぶんそれと同じことだと思うのです。そういう意味で、正と負の表記をどうバランスを持ってきちんと書いていくかというのは、企業の開示姿勢に対する信頼性という意味で非常に大きなインパクトがあると思います。

ということで、データの信頼性、プロセスの信頼性、開示姿勢の信頼性の三つが読み手にとってきちんと把握できれば、レポートとしては非常に信頼性の高いレポートになってくるだろう。あと、ここにどういうアシュアランスをかけていくかというのは、これまた難しい議論になってくると思いますので、また後の議論にしたいと思います。以上でございます。

手塚氏： 梶原さん、ありがとうございます。この図がすごくよい図で、非常によく整理されています。また、経営者の方の関与や開示の姿勢というお話は、後ほど信頼性を保持するためのメカニズムについての質問を投げかけますので、そこでも少し議論したいと思います。久禮さん、ご用意いただいた説明をお願いいたします。

久禮氏： ありがとうございます。PwC の久禮です。よろしくお願ひします。スライドを切り替えていただきます。今、梶原さんのほうから、「信頼性を感じる」というフレーズですね。信頼性というのは固いものではなくて、受け手がどういうふうに捉えるかというところが一つのテーマだと思います。もともと **Trust&Credibility** というのがホワイトペーパーにも入っていたと思いますが、そんな中で信頼性を感じられるとすると、何に対して信頼性を感じていくのだろうかというところを、少し分解してみようというのが、この 1 枚ものを投影いただいているところのキーメッセージになります。

まずもって統合報告のフレームワークの中で何が取っ付きづらいかというところ、六つのキャピタルですね。タコ足モデルのところから出てくる資本の概念が、まず六つに整理されています。その六つの中で、そもそもまず企業さんにとってどの資本が一番大事なのかとか、どことどの関係ないしはバランスが大事なのかというところが、たぶんビジネスモデルによって本当は違うのだと思います。ですので、まず会社によってこの六つの資本のバランスがどうなのかというところが千差万別だというスタート地点があるのだらうと思っています。

さらに、ではそのそれぞれの資本の中で、A（測定の不確実性）、B（報告フレームワーク）、C（完全性）、D（一貫性）、E（透明性）、F（外部評価）という視点で、現状の情報の固さはどのぐらいなのだろうか。もう少し別の表現をすると、どのぐらい練れている情報が今すでに共有されているのだろうかというところで見ると、経営者の方が、まず企業の内部のトップとして受け止めていらっしゃる情報の固さも違えば、ましてやそれが外に出ていく情報の固さも違います。成熟している、発展中、初期、適用なし/存在せずと、今 4 段階で色分けさせていただいていますが、分布を取って見ると、かなりこの六つの資本の中の内訳の情報の固さも違うのだろうというところが、よく見ていただけるかと思います。

しからばもう一度先ほどの冒頭のお題に戻って、信頼性を感じられるときに、このビジネスをこのやり方でやっているのであれば、この資本がまず大事なのだろう、それからこの資本同士の関係が大事なのだろう。さらにその中の情報の固さとして、なぜその固さが必要なのか、もっとより柔らかいものを確からしくご説明したほうが、発信する人にとっても受け取る人にとってもバランスがとれるのではないかとこのところ、この信頼性の議論はなされていくのがより実務的ではないかと感じています。

まとめさせていただくと、この信頼性の議論をどういうふうを受け止めて考えていくかということ考えたときに、一般的には監査可能性ですとか、既にある信頼性保証のフレームワークから見てどうなのかという入り方も確かにアプローチとしてはあると思いますが、一度それを忘れてみたときには、会社にとって大事なものが何で、その大事なものをよりの確にコミュニケーションするために、しかるべき情報の固さが備わっているのだろうかというところから議論をスタートできると、面白いのではないかと感じています。

そこまでの前提が整い、お互いに同じ景色を見られているなというところから先は、先ほどの感じる信頼性という、感じる右脳の世界に入ってまいります。真ん中ら辺に濃い赤で **overall balance**、さらにドーナツの真ん中のところに **integration** とありますが、ここから先は料理でいうと調味料の使い方次第ですね。さじ加減のかなり効いてくるところだと感じています。この資本の重きの置き方、重点の置き方のバランス感が、皆さんの例えば発信する経営者の立場と機関投資家の立場、個人投資家の立場等々で見たときに本当に一致するかという論点と、さらにその真ん中の **integration** の度合いとして、それで過去・現在・未来がうまく表現されていくかというところから考えていけると素敵かなと思います。

最後に、この真ん中の **overall balance** と **integration** のところの信頼性はどういうふうになるのかというと、時間軸がとても大事なのだろうと思います。短期・中期・長期をカバーする統合報告の保証と年度の財務報告の保証とで決定的に違うところが仮にあるとすると、見ている時間軸の長さが非常に違うのだということが、一つあるのだろうと思います。ですので、今現在の経営者はこういう

バランス、こういうインテグレーションだと考えたというのが仮にあるとすると、数年経って見直したときに本当にそのバランスでよかったのだろうかというのは、また世の中の評価に委ねられていくのがこの世界の特徴の一つではないか思います。

例えばそれが人的資本というところだと、まさにそうだと思います。よくリクルートの「新卒募集」という冊子の中に、「この会社に入れば君の未来は明るい」と。ページをめくるたびに笑顔ばかり出てくる雑誌があると思います。あの手の類で、もしその方が10年後、15年後にもう一回リクルートの冊子に中堅幹部社員として載るときに、同じ感性で語れているかどうかというのは、ある意味社内のステークホルダーから見た信頼性の形ということになるのではないかと思います。雑ばくです以上です。ありがとうございます。

手塚氏： ありがとうございます。さすが PwC さんですね。よい整理をしていただいて、デロイトにもこのようなものを作らせないといけないなど、思いました。ありがとうございます。

和貝さんには、現在の統合報告に関する保証をめぐる議論の状況をまとめていただいています。後ほど 2 番目の質問のところでスライドを使ってご説明いただくのですが、今はスライドなしで、長く外部の第三者としての保証業務に関わられてきた経験から、統合レポートの信頼性についてご意見をいただけますでしょうか。

和貝氏： 会計士というと皆さん固いイメージを持たれるかと思いますが、始まりはちょっと固く始めたいと思います。統合報告の信頼性というのを一言で定義せよともし言われたとしますと、私はよどみのないストーリー、あるいはよどみのないシナリオというのが信頼性だと思います。信頼性の中には、先ほどからお話しいただいているような正も負も、リスクも機会も入っていないといけません。それもよどみのない一つだと思います。それから重要性ですとか、あとから議論になるかもしれませんが、報告境界、バウンダリーというようなものが明確に確定していないと、よどみのないストーリーは描けないと思います。

時間軸で申しますと、過去・現在・将来を取り扱うわけですね。財務情報も過去・現在・将来。例えば資産というのは将来情報も財務情報の中に含んでいると考えることもできますが、そのほかに数字で表されないような情報も入っています。それらがよどみなく表されるということは、例えば過去の失敗も現在につながっているような形で扱われるでしょう。過去から積み上げてきたチャンス、機会、オポチュニティに対しては、将来にどうつながるのかという、よどみないストーリーを展開しなければいけません。

それから情報同士の結合性といいますか、それぞれの関係ですけれども、これが矛盾なく描けることも必要です。言葉で言うと簡単で、そんなことはなかなかできないとおっしゃるかもしれませんが、

理想的にはそういうことであると思います。

これは IIRC の CEO Paul Druckman の受け売りの言葉ですが、信頼性というのは、例えば財務情報の数値が正しいとか、そういうデータに関わるようなことを言うのではない。例えばこんなことがあるよという話の中で、「取締役会で社長のある言葉を聞いて、それによって意思決定をする方向がある場合、その社長の話を統合報告と例えると、取締役会の中で話される社長の戦略や内容、コンテンツについて、君が取締役会の一員として信じるに足りうるか。それをもって自分の意思決定をすることについて何の迷いもなくできるのかということが信頼性なのだ」と言っていました。投資家にとって、その企業に対して投資をするという中長期的な意思決定において、統合報告を参照するときそのような形で統合報告が利用できることが信頼性なのだと思います。

IIRC のフレームワークの指導原則の中では、信頼性と完全性という言葉遣いをしています。そのほかに首尾一貫性、比較可能性、重要性といろいろな言葉が出てきますが、まずは信頼性というのが一番上の上位概念であって、それを支える一番近いのが完全性である。そのほかにいろいろな原則があって、それを全部満たすような形で情報を作っていくということだと思います。ただしそれは冗長であってはいけなくて、できるだけ簡潔に実現されなければならない。そういうことが信頼性であると、私は思います。

手塚氏： どうもありがとうございました。信頼性ということに関して、特に非財務情報が多く掲載されている統合報告書なので、保証についてなかなか明快な説明をするのは難しいのかもしれない。開示していく姿勢や考え方がとても重要なのだということが分かりました。

もう少しだけこの質問に時間を使いたいと思います。私のスライドの次のページを映してください。バランスというところに焦点を当ててお話ししたいと思います。報告書に出ている数字や情報が正しいということに関しては、次の質問で取り上げようと思うのですが、バランスが取れているということについて、統合報告のフレームワークでは、バランスを確保するための重要な方法としてということで、いくつか例を挙げています。

一つ目、統合報告書に基づく判断に不当または不適切な影響を与えない表示様式を選択する。例えばグラフをバイアスのかかった形にして、自分が伝えたいように、自分が思うとおりに投資家の判断を導くというような、そんなことがあるのだらうと思います。あるいは資本の増加と減少ですね。六つの資本の話はきょうもあったかと思います。資本は、それぞれ増加すれば減少する場合もあるわけで、企業が稼げば環境に負荷がかかって環境価値が下がるようなこともあるわけです。増加と減少とか、組織の強み・弱み、業績の高低もありますし、環境負荷を削減する数値にも正と負の実績があると思います。こうしたものについて、梶原さんが先ほど言われたように、開示すべきことはきちんと正直に出すのだということかと思います。

もう一つ、これはとても重要だと思うのですが、過去に報告された目標、予想、計画及び見通しとともに報告するという事です。この要請は、過去に情報を出したらそれに関して総括しなさいということにつながるのではないかと思います。具体例を申しますと、皆さんのお手元に資料を用意していないので申し訳ないのですが、例えばユナイテッドアローズという会社の統合レポートです。彼らは統合レポートを作っているつもりはないらしいのですが、素晴らしい報告書だと思っています。

その中で、ユナイテッドアローズの 25 年の歩みという形で業績を記載しているのですが、2006 年をピークに 2007 年から 3 年間、底を打つまで業績が下降し続けました。これについて見開き 2 ページを使って、左側のページにかなりの字数を割いて、なぜ業績が落ちたのか、原因はこれだからわれわれはこういう対策を打って業績を回復させるという説明をしています。結果として、2010 年から業績が回復するのですが、業績が下降した原因と対策について、それをきちんと出しているのです。こうしたことを開示しているケースは実は極めて少ないと思います。

それから、先ほど安藤さんから、顕在化したリスクということについてお話がありました。これについては、ノボノルディスクという IIRC のパイロットプロジェクトにも入っている企業の統合報告書が良い事例です。同社には、ある年に三つのネガティブなイベントが起きました。一つは FDA というアメリカの当局からの新薬の認可が遅れたこと、もう一つはある学者が彼らの薬に対してネガティブなレポートを出したこと、もう一つは薬のリコールです。こうしたことを、取締役会のチェアマンや CEO のステートメントの中と、報告書の後半部分の「皆さんが知っておくべきリスク」という欄で詳しく書いているのです。

この会社は、自社の株価のパフォーマンスについても書いていて、製薬セクターにおける代表的なインデックスのパフォーマンスと、自分たちの株価のパフォーマンスについて比較して開示しています。この年は代表的なインデックスよりパフォーマンスが落ちていて、それについて顕在化したリスクと絡めて説明しているということで、一つのいい例かなと思います。

オムロンも、2011 年のレポートの中で、社長の選任プロセスについて、当時の会長さんと社外取締役の方との対談できちんと説明していらっしゃる。これはネガティブ情報ではありませが、こうしたものも、自社をよりよく理解していただくための信頼できる情報開示の一例だと思います。

安藤さんと梶原さんにお聞きしたいのですが、バランスのとれた情報開示という点について、先ほどエビデンスの話があったと思います。そうしたことを突き詰めると、統合報告書を作る際には社内でもかなり大変な労力を要することになると思うのですが、信頼性を担保するという点について、そのご苦勞を少しお話いただけますか。

安藤氏： 私は最初に、信頼性の源泉は統合報告書が統合的思考によって作成されたかどうかであると申し上げましたが、やはり実際の作成現場においては幾つかのコンテンツを分担して作成する分

業体制が必要です。その際、編集責任者が、出来上がったパーツをきちんとチェックせずにコピー&ペーストして全体をまとめたのだとすれば、単なる個別情報の切り貼りでしかなく、絶対に統合報告書にはなりません。つまり統合報告書に一番重要なものは、企業の「稼ぐ力」である価値創造プロセスをストーリーで語ることです。

先程、社内で情報開示実行委員長として責任を負っていると同時に、統合報告書の編集責任者も務めていると申しました。ある事業部門に成長ストーリーを書いてほしいと依頼をして出来上がってきたコンテンツが不十分であると感じて担当者に修正を要求した際に、担当者が「既に部長も本部長もオーケーしています」と言ってきたとします。そのような場合、私は絶対に受け入れません。個別最適な情報をいくら積み上げても、全体最適にはならないからです。そして、担当者に対しては「あなたと話しても埒が空かないので直接本部長と話します」と切り返すと、担当者は「ちょっと待ってください。編集責任者から指摘があったことを踏まえて、再度推敲したうえで、私自身が自部門の意思確認をします」といって引き下がります。実は、このときに単に原稿を差し戻すだけではなく、切り口や具体例などについてヒントを与えて建設的な提案をすることが重要です。

実務の作成プロセスを考えると、編集責任者の役割は極めて重要です。縦割組織に横穴を開け、横串を通していかなければいけないので大変な苦勞があります。しかしながら、素晴らしい統合報告書を作成している企業では、例外なく編集責任者が極めて高い意志を持ち、「自分の企業には素晴らしい本源的な価値がある。簡潔な統合報告書を作り、全てのステークホルダーに評価してもらいたい」という強い想いがあります。その矜持が、統合報告書を単なる「合本」にしないために作成プロセスの信頼性を担保することに繋がります。

手塚氏： どうもありがとうございます。なかなか難しいとは思いますが、会場にもし統合レポート作成のご担当がいれば、ご自分がパワーを持っているのであればパワーを発揮していただいて、上司がいらっしゃる方であれば上司に今のお話をお伝えいただければと思います。

梶原さん、一つうかがいます。先ほど経営者の関与が極めて重要だということをお聞きしました。いろいろな会社に対してご指導なさっていて、経営者の関与によって違いは出るのでしょうか。どんな関与の仕方がいいのか、その辺りを教えていただけますか。

梶原氏： 先ほども申し上げたのですが、レポートの信頼性を上げていくという意味で現場のご担当者のご苦勞が一番どこにあるかというと、トップの関与が薄いとか、よく議論されますが社内のサイロの問題ですね。ここがクリアできないと、なかなかいいレポートがつかれないということだと思います。

先ほど Corporate Attitude（開示姿勢の信頼性）ということを申し上げましたが、例えばいいこと

ばかりではなくて、会社が抱えているいろいろな課題をクリアに書こうと思ったときに、経営レベルの課題をクリアにするのは現場レベルでは非常に難しいのです。

それから、例えば中計が終わってレビューしましょうと。これは、現場の担当者ではやはりレビューしきれないですね。経営者がしっかりそこに関与して、終わった中計をどうレビューするか。そこに一定の評価がないと、いいレポートはつくれないわけです。その辺の社内の体制がしっかりできているかできていないかというところが、一つレポートの信頼性というか質だと思うのですが、そこを非常に大きく左右するところだと思います。

それから午前中のセッションでもありましたが、特にこれから統合報告になって見えない価値をどう伝えるかといったときに、経営トップはおのずと暗黙知の中でやっていることがある。それをどう「見える化」するというのが一つ大きなテーマだという議論が、午前中もありました。

暗黙知を明確にできるのはトップしかいないわけで、これは現場の人が想像して書くことはできないわけです。そういう意味でいくと、現場の方がしっかりトップとつながって、トップもレポートづくりにしっかり関与していくことが、信頼性のある質の高いレポートをつくっていく最低条件ではないかと思います。

サイロの問題でいくと、だいたい経営計画は経営企画部みたいなところで作ります。それを IR が外に向かって発信していくわけですが、意外とこの連携がとれていない会社さんが多いですね。毎年毎年、それから中計ごとに、以前は ROE だったものが急に営業利益率に、例えば経営の KPI が変わる。理由がよく分からない。投資家から説明を求められても、その背景がよく説明できない。こうしたことはまああるわけです。それはまさにディスクロージャーの一貫性という意味でいくと、非常にまずい状態です。ですからその辺の社内のサイロ。

従来から IR と CSR の融合はかなり進んできたような気はするのですが、次のステージとしては経営企画と IR ですか、そこに CSR、社長室、それからトップの関与。この辺がしっかり機能していかないと、本当に読むに堪える信頼性の高い統合レポートにはならないのではないかというのが、現場でやっている実感でございます。

手塚氏： どうもありがとうございました。それでは最初の信頼性についての質問は終わらして、次に私のペーパーの質問の 2 に移ります。質問の 2 は、国際統合報告フレームワークや保証ディスクッションペーパーの中で、統合報告書で開示する情報の信頼性を高めるメカニズムとして、一つは強固な内部統制と情報開示のシステムを持っていること、ステークホルダー・エンゲージメント、内部監査またはこれと類似した機能が挙げられています。ここまでが作成者側の社内で持つべき一つのメカニズムとして掲げられているわけです。次に独立した第三者による外部保証という形で、われわれ監査人が財務諸表に監査証明を出すわけですが、それと同様の第三者の保証というものがあ

ります。

まず初めに、自社内で持つべきしっかりとした仕組みとして、ここでは内部統制及び報告システム、ステークホルダー・エンゲージメント、内部監査またはこれに類似した機能が例示されています。久禮さんはさまざまなコンサルティング、内部統制コンサルティングやその他多岐にわたるコンサルティングをされている中で、統合報告書に記載する情報はかなり広範で多岐にわたるわけですが、企業側でこうした仕組みとしてどういうものを持てばいいのか、どう設計すればいいのか、一言いただけますか。

久禮氏： ありがとうございます。振っていただいた経緯からすると、仕事柄も含めて COSO の内部統制のフレームワークが変わっていますとか、そういうところを本当はお答えしないとイケないと思いつつ、まず、きょうは個人の立場で思うところをそのまま言わせていただきます。

いくつかの要素の中で一番メカニズムとして大事なことは何だろうと考えたときに、リーダーシップ、tone at the top がすごく大事なのだろうと思います。先ほど和貝先生の定義の中でよどみのないストーリーというお話がありましたが、そうはいつでも世の中人生よどんでしまうこともあり、思いもよらないことが起こってしまうこともあると思います。そのときに文字で書いたことだけが世の中に見られているわけではないのだというのは、やはり大事だろうと思います。実際に例えば思いもよらない事故が起こった、不適切な事案が開示されるに至ったときに、どういうふうにするかという危機ないしはサプライズを乗り越えていくのだという姿勢そのものが大事なだろうと思います。

もう一つが時間軸です。トップの任期とビジネスライフサイクルの寿命が一致しているのかというのは、大事な視点だと思います。短期、中期、長期と表現される中で、「あなたの任期が終わった後も、あなたの言っていたことは正しいのですか」というところを少し見ていただくという意味で、経営トップの姿勢からこの信頼性のメカニズムを見ていく。それが代々経営者間で引き継がれていくのかということも含めて検討ができていくと、素敵かなと感じています。

手塚氏： ありがとうございます。安藤さん、先ほどエビデンスを揃えて、裏づけのあるきちんとした情報を出すということをおっしゃいましたが、あれだけ広範な情報を開示する中で、社内で仕組みについて工夫されているところはおありでしょうか。

安藤氏： 2014年版では代表取締役社長 CEO と代表取締役副社長 CFO が、いずれも署名記事の形式をとって、それぞれのメッセージを掲載しました。その上で、最終ページに、私が編集責任として氏名入りで編集後記を付けています。これで、十分に社内における作成プロセスの信頼性を確認していただけると考えています。IIRC が出したアシュアランスに関する公開草案には、内部監査部門が

担保することが選択肢のひとつとして提案されています。しかしながら、企業の内部監査部門は、英語では **Internal audit** と呼びますが、実際にはインスペクション、つまり検査に近い活動が中心です。誤解を恐れずに申し上げれば、統合的な思考をチェックする能力は必ずしも高くありません。従って、私は、社内において保証を付与するのは編集責任者であると認識しており、企業側の統合報告書に対する保証は、これで十分なのではないかと考えています。一方で、それだけでは不十分であると思いますので、実は来年 2015 年版では少し時代を先取りしたチャレンジとして、何らかの形で独立した第三者の保証を付けることを検討しています。

フレームワークも決まっていないのに、なぜそんなことを考えたかという点ですが、統合報告書はステークホルダーに読んでもらうことが目的だからです。私は、真剣に株主・投資家を含めたすべてのステークホルダーに、オムロンの本源的な企業価値を理解してもらうために統合報告書を作ろうとしていますので、投資家が「そこまで努力しているのであれば、是非読んでみよう」と受け止めてもらえば作成する目的が達成できるからです。もちろん副次的な効果として、社員にとって非常にいい情報提供ツールになっていることは実感しています。しかしながら、一方では社外のステークホルダーから、まだ統合報告書に関するフィードバックを得られていないことも事実です。つまり統合報告書を活用してもらいたいのので、まず企業として率先して様々なチャレンジをして、統合報告書に対する評価を高めたいのです。

ただし、統合報告の内容のすべてを第三者に保証してもらうことは無理だと考えます。オムロンでは 2012 年から統合報告書を作って、今年 3 年目を経てチャレンジフェーズは終わりました。次の高いステップに向かうためには、もう一度 IIRC のフレームワークに準拠するような形で、統合報告書のコンテンツを組み直してみる、これが新たなチャレンジです。それができれば、その取り組みの延長線上に、スコープを限定した形での第三者機関の保証の意味が見えてきて、ステークホルダーが納得するレベルの十分な信頼性を確保できるのではないかと信じています。

手塚氏： ありがとうございます。奇しくもトップのトーンといたしますか、久禮さんのお話の中にもありましたし、安藤さんのほうでも CEO と CFO が署名付きでメッセージを伝え、責任者である安藤さんが最後にきちんとコメントするというお話をいただきました。これがメカニズムの中で一番重要ですね。後ほど少し時間があればさらにお話を伺いたいのですが、ここで保証の話になりましたので、和貝さんのほうから統合報告をめぐる保証の議論の状況について、ご説明いただけますでしょうか。

和貝氏： 分かりました。保証については IIRC のほうもフレームワークを策定するときから、先ほどのスライドのいろいろな仕組みを用意してやるけれども、最終的に企業の報告主体側で、自らこん

なにより高まりました、99%、100%の段階にいても高まりましたということを見てもらう。それを言うのは自分で自己証明ということなので、それを客観化するという意味で、保証に価値があるのではないかというような議論をされています。

先日保証に関わるディスカッションペーパーを出しております。まだまだ内容的には検討している最中で、先日のディスカッションペーパーについては12月1日締めで意見募集を締め切りましたが、これからそれに関する検討をさらに加えて、何らかの文書を出していく方向で進んでいます。従いまして保証に関しては、これから皆さんと検討していくことになるだろうと思います。

私は先ほどの安藤さんのご意見に同感です。企業側でスライドの中で確かめたようないろいろな内容を高めていけば、かなり高い部分までいけると考えております。今映されているスライドは、保証をやるということになった場合にどういう論点があるかをまとめたものです。IIRCの保証のペーパーと、プラスアルファのことが書かれています。

時間の関係もあるので、第1ページのところだけまずご紹介さしあげます。保証するというのは時間的にも空間的にも限界がありまして、全部すべてを見て保証の手続きを終えるということとはなかなか難しいということです。保証の前提となるものがあって、それによって保証ができるということなのだろうと思います。

繰り返しになりますが、例えばここに挙げたような可保証性というものがあって、これが保証されて初めて保証という別の第三者の手続きができるのではないかと思います。まずこの保証ができるかどうかの判断は、例えば先ほどの2番目の質問のスライドには入っていませんでした。

IIRCでは内部の体制という中にガバナンスだけ別に区別して捉えていますので、あの中には入っていませんが、重要なのは、例えばガバナンスというのは一つの重要なファクターですが、こういうものは、経営者の誠実性、バランスというお話がありまして、正直かどうかという誠実性に関わるのだと思います。プラスマイナスちょうどいいところに針を合せて過去から将来まで一貫していくには、基準を決めて正直に表すということだと思いますが、例えばそういう誠実性や、内部体制、ステークホルダーに対してどう対応していくかというようなことが、企業側の信頼性をかなり高いところまで高める。それによって保証ができる、第三者証明ができるということです。

そのときに可保証性の値が高ければ、保証側としてはそれほど負担がかからず、あるいは企業にとっては保証コストが低い形で、実現できるかもしれません。高い形の準備ができていれば、リスクの判定や保証水準も高い形で、なおかつコスト負担はかなり低い形で効率的に保証ができる。そういう意味で、この可保証性というところは企業側にとっても、これを満点にすれば保証をする側にとっては非常に対応しやすいだろうと思いますので、このところは重要かと思います。

議論としては、例えば対象を何にするか。今は作成プロセスそのものというよりも、多分 **Assertion** という企業側の行為そのものを文書化したようなものを、保証の対象にするのかなど。言

明の中で報告書自体のデータに関わるもの、財務情報のようなものや非財務情報の形となったものが対象になるのではないか。

それから保証の目標ということで、信頼性、信憑性と二つ書いてあります。信頼性は先ほどのトラストという言葉が合うのかもしれませんが。今までは信頼性という形でできていました。過去情報あるいは現在までの情報はそれでよいかもしれないと思いますが、例えば将来情報や形になっていない、ナラティブに語られるものなどは、もしかしたら信憑性（Credibility）がそれに当たるかどうかは分かりませんが、そういう言葉遣いが当たるのではないか。そうすると従来の財務情報で関わってきたような、あるいはその他の今ある既存の保証業務ではとらえきれないようなものが出てきて、新たな手続きや報告のやり方を考えないといけないと思われま。

この後スライドがいくつか 2、3 ページ続くのですが、とりあえずこんなところが論点ではないかと思えます。

手塚氏： ありがとうございます。すみません、時間も少なくなってきましたので、1 枚のスライドで、簡潔に説明していただきました。統合報告書の全体について保証するのは非常に難しい中で、企業側の自由度を縛らない、創意工夫が活かされるような形で何らかの第三者の保証を付せないかという検討がされているということです。

梶原さん、最後に一つご質問です。読者に安心して見ていただけるために正しい情報をきちんと積み上げていくプロセスについて、企業を支援されていていろいろお感じになることがあると思うのですが、ご苦労されているポイント等、簡潔にお願いできますか。

梶原氏： 信頼性を担保するメカニズムとして外部保証というのも一つの手立てだと思いますし、先ほど申しあげましたように統合報告書のコンテンツやデータがしっかりアシュアランスされることは決して悪いことだとは思いません。ただ一方で、信頼性を確保すると同時に、そのレポートの有用性を損なわないことが非常に重要だと思います。そこに書かれているデータや情報は非常に信頼性が高いけれども、読む側からしてみたらあまり意味のない情報だったりしたのでは、レポートとしての価値はないと思います。

先ほどからトップの関与が重要だと申しあげたのですが、それプラス、ステークホルダー・エンゲージメントといいますか、いわゆるステークホルダーの情報ニーズをしっかりとつかまえながら、そこでしっかりエンゲージメントをしながら、レポートの質を高めていくようなメカニズムを作ることが、たぶん重要なのではないかと。

今スチュワード・シップコードとかガバナンスコードということでエンゲージメントの話題がいろいろ出ていますが、統合報告書はそのエンゲージメントをするときのプラットフォームとしては非常

にいいツールだと思います。プラットフォームとしてそのツールを活用し、またそれを質の高いものにしていくことを考えると、メカニズムとしてはアシュアランスプラス、トップの関与とステークホルダーとのエンゲージメントをしながら、かみ合う、使えるレポートを作っていくことが非常に重要でないかと思います。

手塚氏： どうもありがとうございました。このメンバーが揃ったらもっと時間を使って話したかったのですが、もう時間です。あと 1 分だけいただきたいと思います。今日の目的は、統合報告書を使う方たちに安心して読んでいただき、使っていただける企業側の報告書としての統合報告書の信頼性について議論してきたつもりです。

重要なことのまず一つは、トップがきちんと関与して、安藤さんがおっしゃったように組織横断的に良い報告書を作る努力を続けることが重要だと思います。そこできちんとした自社の経営の診断ができて、最後に梶原さんが言われたように、社の中身をきちんと整理して語って、ステークホルダーとのエンゲージメントを通じて、毎年毎年自社をよりよくしていく。そんな使い方をしていただければ、信頼できる報告書はできあがるのではないかと思います。最後に、部分的にでも三者の保証が本当に可能なのであれば、より安心して使っていただける報告書になるのではないかと思います。

本日のディスカッションが、皆様のお役に立てたのであれば、大変幸せに思います。きょうは皆さん、ありがとうございました。（拍手）

司会： 情報の信頼性をどのように確保するかに関して、大変イノベティブな意見をたくさんいただきました。どうもありがとうございました。あらためてもう一度拍手をお願いいたします。（拍手）

それではここで 15 分間のコーヒーストップに入ります。時間が今 16 時 39 分ですので、きりのいいところで 16 時 55 分から次のセッションを開始したいと思います。一つ上の 4 階のコーヒースタッフにコーヒをご用意しておりますので、ぜひご利用いただければと思います。どうぞよろしく願いいたします。

Final Session : 「多様な価値創造を基礎とする経営の普及に向けて」

司会： お待たせいたしました。それでは最後のセッションとなります。その前に一点、お知らせがございます。本日、コンカレント・セッションのスタンプラリーにご参加いただいた方へのお知らせです。一つ以上のスタンプをお持ちの方へ WICI Japan 会合引換券をご提供しております。その参加券を受付にて引き換えいたしますので、ぜひお立ち寄りいただけますでしょうか。

それでは最後のセッションとなりました。ファイナル・セッションは「『多様な価値創造』を基礎とする経営の普及に向けて」です。モデレーターとパネリストの方はご登壇をお願いいたします。

では、パネリストの皆さまをご紹介します。三菱商事代表取締役（兼）常務執行役員 CFO、内野州馬さま。（拍手）金融庁総務企画局企業開示課専門官、浜田宰さま。（拍手）KPMG ジャパン統合報告アドバイザーグループ統括パートナー、沢田昌之さま。モデレーターは経済産業省資源エネルギー庁資源燃料部長ならびに WICI ガバナンス・グループの住田孝之さまです。それでは住田さま、どうぞよろしくお願いいたします。

住田氏： 住田でございます。最後のセッションになりました。今年もこれからどうしていくかということを中心に、このパネリストのメンバーの皆さまとお話をしていきたいと思っております。

ここ 2、3 年ほど、この WICI Symposium というのは統合報告を中心にお話を進めてきたわけがございます。昨年も一昨年も統合報告をメインのテーマとしてきたわけですが、今年はテーマにありますように「稼ぐ力の源泉と価値創造の仕組み」ということでありまして、今年は何を議論しようかという中で、やはり報告自体というものもさることながら、その前に何かあるでしょうと。報告すること自体が別に自己目的でも何でもないので。大事なのは企業がどうやって価値創造をしていくか、その能力を高めていくかということだし、この WICI がずっと意識してきたことというのは統合報告のようなものをするためには、その前にそれぞれの企業がそれぞれのやり方で価値創造をしていくということが大事なわけで、その価値創造のやり方、あるいはビジネスモデルというものをどう考えるか、どういうふうに正確に認識するかと。それは会社の中でも認識するわけです。

きょうの午前中のパネルでも、もともとその会社の価値創造のやり方というのがわかっていないケース、知的資産経営のやり方がわかっていないケースというのも多いだというような話がありました。まさにその部分が真っ先にあるわけで、統合報告というのは一つのコミュニケーションのツールでもあるし、あるいは社内で頭を整理する、すなわち統合思考をしていこうというきっかけになるのではないかと。

そういうことで、今年の議論の中ではむしろこのビジネスモデル自体、すなわち自分自身の固有の

ある種の強みであるところの非財務的な資本・資産というものを、きょうコネクティビティというセッションがあったと思いますが、どういうふうに組み合わせて価値をつくっていくのかというのが一番大事なわけであります。そのことは実は今年の冒頭の平井審議官の話にもありましたが、この手のシンポジウム、知的資産経営シンポジウムから始めて 10 回目になったわけですが、この知的資産経営という考え方とも非常に相通ずるものであり、まさに表裏一体と言ってもいいかと思えます。

日本では統合報告というのは外来のものだと思われているわけですが、実のところは今申し上げたような日本の知的資産経営というような、まさに財務ではない部分を大事にする、つまり拝金主義ではないような資本主義であって、以前より日本的経営と言われていた部分のよい部分というのを反映することができる仕組みなわけであります。

これは Paul Druckman がきょう冒頭の基調講演のビデオの中でも、日本のビジネスとは非常に強い親和性があるものだということを言っておられたわけですが、まさにこうした統合報告の考え方、あるいは統合思考というのは日本の企業の経営者が本来やってきたやり方であって、短期利益集中の拝金主義的な欧米流のやり方、あるいはそれをベースにした財務報告というようなものではなくて、そうではない部分を表せるもの、そうではない部分に焦点を当てることができるものなのではないかと。逆にその欧米流の拝金主義的な財務情報中心のやり方だけでいくと、結局日本の企業の強みも失われることになりかねないということだと思えます。

一方で、成長戦略の中での‘稼ぐ力’の源泉というのは結局、各企業がどう大きくなっていくか、どう成長していくかということですから、それはそれぞれの企業で戦略は違うわけです。昔の高度成長期、あるいは雁行型経済発展モデルという中では一つの勝利の方程式のようなものがあって、みんなが同じことをやって同じように拡大して同じように儲けて大きくなってきたわけですが、今やそういうことがない時代になる中ではまさに個性で勝負をするしかない。同じ業種であっても隣の会社とは違うことをやって初めて儲かる、初めて持続可能になる。同じことをやっていたら淘汰をされてしまうということなわけです。

ただ、一方であまり違うことをやり過ぎてとか、あまり細かいところまで入り過ぎると、ガラパゴスではないですが必要以上に何か差別化して自己満足をしてしまうということで、そこはお客さまを含めたステークホルダーとのコミュニケーションをちゃんととりながら適正な形で自分の個性を発揮していくことが大事だと思います。

従って、この統合報告のようなある種の外圧を機にしながら、もともと日本的経営が持っていたよい部分を復活することが大事だということで、このセッションではそういう日本的経営のよい部分をどうやってもう一度取り戻すか、あるいはそこにもう一度フォーカスをして進めていくかということに焦点を当てたいと思います。つまり企業自身が経営改革をしていくことがとても大事なわけで、そのときに投資家と改革の方向性を共有し合うツールとして、例えば統合報告のようなものがありうる

わけです。別に報告自体が問題なのではなくて、会社と投資家のコミュニケーションが大事なわけです。

これは福本室長がきょう言っていたコーポレート・レポーティング・ラボのようなもので出てくるわけですが、そのコミュニケーションを高めていく中では単純な数字で比較するのではなくて、まさに企業の価値創造のストーリーというものがあって、それと一体になったような何らかの数字、インデックスというものをベースに進めていくことが大事だろうと思うわけです。

これまでこういう考え方についてどういう取り組みが行われてきたのか。まさに統合報告のようなものの作成を通じて、こうした報告自体よりも経営の考え方についてもう一度見直す機会がどれぐらい出てきているのか、あるいはこういった日本的経営のよい部分が広がっていくような取り組みが今後行われていくためには、これからどういうことをしていったらいいのかというのを、このセッションではそれぞれの立場からお話を伺うとともに、非常に優れたパネリストの皆様でございますので個人的な意見でも全く問題ございません。お話を伺いたいと思います。

きょうの四方のうち、事業をやっている会社ということで三菱商事の内野代表取締役にお越しいただいております。まず企業のお立場から具体的にどのような経営の変革をされてきているのか、あるいは経営の内容について投資家やその他のステークホルダーとどういう形で共有をされてきているのかということについてのご紹介をいただければと思います。お願いいたします。

内野氏： ありがとうございます。今のご質問の趣旨は、まず企業としてどういう取り組み、あるいは投資家の皆さんとどういうふうな問題認識なり情報の共有を図ってきたのか。そのご回答としては、たまたま弊社は今年初めて従来のアニュアルレポートに変えて統合報告書を発行したので、そのベースにある問題認識みたいなものと、実際に統合報告書を発行するに至った意思決定のプロセスをご説明すると、ご質問に対する回答になるのではないかと理解いたします。

今の住田さんのお話の中に企業としての競争力、あるいは差別化を図っていくための企業の個性をどういうふうに表現していくのかというところがありました。企業の個性といったときには個社としての個性に最終的には行きつくんだと思うのですが、たまさか私ども総合商社という業種・業態がわりと日本のユニークな業種・業態であるがゆえに、内外の投資家さんと話をしている時も、即ち IR 活動で、エクイティな IR だけではなくてデッドサイドの IR をやるにあたって、どちらの視点から見ても総合商社なるものがよくわからないというご質問を頂戴してまいりました。

私ども総合商社という業種を英訳してグローバル・トレーディング・カンパニーですと言ってみたり、あるいはグローバル・マーチャントですと言ってしまうと、その瞬間にその英訳がイメージする業種と普段やっていることが何か違うのではないかという視点からのご質問を受けてしまいます。すなわちマーチャントであれトレーディングハウスであれ、要は何かものの売買をしている会社、買っ

てきて売っている業界かと。せいぜい買ってきて在庫してタイミングを見計らって売っているぐらいかというイメージで総合商社を捉えたときに、なぜ空港建設に顔を出しているんだとか、なぜ港にうろうろしているんだとか。そういうところで自分たちの業種・業態に対するイメージとやっていることがどうしてもご理解いただけないのです。これは昨年からの約 1 年間に内外の機関投資家さん延べ百数十社の方と集団でお会いしたり、あるいは個々でお会いしても、いろいろなところで同じ思いをしました。

すなわちエクイティサイドの人からは余計な投資をしていないかとか、投資どころか余計なことをしていないかと言われてしまいますし、それからデッドサイドの、特にレーティング・カンパニーの人たちは何か余計なリスクを抱えていないかといったような視点から言ってくる。そうすると、その両者の違った視点からの疑問に対して答えるとしたら、「そもそも総合商社は」というところを何らかの形で説明する責任を果たす必要があるというのを、まず出発点の問題認識として持った次第です。

そこで「そもそも総合商社は」と言ったときに、それこそ明治維新以降の日本の近代化の中で自分たちが社会的に果たさなければならないと入社以来教え込まれた社会的な責任も含めて、総合商社が投資をやるときには何を目的にやっているのかといったことをご説明しないとご理解いただけないだろうなと思いました。

このことはとりもなおさず、もともとマーチャントであれ、トレーディングであれ、ものを買って売って、ときどき在庫するという私どもの初期のビジネスモデルが、おそらくここ 20 年ぐらいを中心に同業他社さんも含めて大きく業態が変わってきている。自分たちは業態モデルを変えているにもかかわらず世の中に対して説明しきれていないのだろうと。

その業態を変えるにあたってさらに私どもの会社は、企業としての経済価値のアップだけを追求するのではなく、社会価値、環境価値を三位一体でアップさせる方針を打ち出しているものですから、言われているほうにしてみればますますわけがわからない。

そこで、われわれがそれを全部因数分解して説明するとして、いわゆる多次的に自分たちの数値情報を出すとか、あるいは仮に非財務情報であってもそれを財務情報と関係付けて説明する必要性を感じた次第です。すなわち社会価値、環境価値、経済価値の三位一体を基本趣旨に業態モデルを変えてきた企業として正しくご理解いただくには、企業の企業像というものを複次的に見ていただく、あるいはそういうふうの説明する必要があるかというところで、統合報告書を今回初めて出して、それにトライしてみたということでございます。

そうすると、案の定、出すとそんなこともやっていたのか、あんなこともやっていたのかというところからさらに突っ込んで、そう思ってもこれは余計なことじゃないかとか、これは危ないことではないのかというご指摘がくる。会社として日々行っているポートフォリオマネジメント、あるいはリ

スクマネジメントといったものを、正確に説明すると、次は具体的にリスク度を、こういうふうにしてミティゲートしていつているんですという次の説明につながってくると。投資家、あるいは格付け機関との対話の、いわゆるきっかけになるマテリアルにこの統合報告書が使えるんだなというのを今回あらためて認識しました。そういう問題認識でございます。

住田氏： ありがとうございます。そうすると、すでに違う形でのコミュニケーションを始められて、その結果フィードバックも今までとは変わり、それに対してさらに会社としての対応の仕方も変わりつつあると。こういう理解でよろしいですか。

内野氏： そうですね。

住田氏： ありがとうございます。今のが企業の最近の取り組みということかと思えます。次に企業に近いところにいるんだけど、企業と投資家の橋渡し役的な役割を果たして、従来は財務報告についてご覧になってきた監査法人の皆さんの目から見ての最近の動き、企業の側の動き、あるいは投資家側の動きといったようなもの、そしてその監査法人のやっていらっしゃることについての現状、どういう取り組みをこれまでされてきているのかについてお伺いしたいと思います。スライドのほう、用意をお願いします。

沢田氏： KPMG の沢田でございます。よろしくお願ひいたします。

今、住田さんからいただいたお話を整理すると、二つに整理ができるかと思えます。私のほうからはまず第 1 点として、私どものような監査法人を含むアカウンティングファームがこれまでやってきたことと、この統合報告がどういう関係にあるのかなということをまず初めにご説明申し上げたいと思っております。2 点目としては、現在の開示の仕組みから統合報告という流れになっているのですが、ここの関係です。現在の仕組みの中での価値創造の説明ができるか否か。新しい統合報告との関係をどう考えているかということをお話をさせていただきたいと考えております。スライドを簡単に用意しておりますので、ご覧いただきながらお話をお聞きいただければと思います。

まず 1 点目です。私ども監査法人を中心としたアカウンティングファームと一般的に呼ばれるものが何をやってきたかという、大きくは監査と税務とアドバイザーになります。多くのアカウンティングファームがこういうことをやってきております。その中で統合報告に関係しそうな、今までやってきている事項として左に三つ書いておきました。まず中心になるのが財務報告に対する監査です。これがかなりの部分を占めております。

2 点目としては非財務情報に対する第三者の保証です。こういうものも手掛けてきております。あ

とは経営課題全般に対するアドバイザー。統合報告の活動を行うと内部的にいろいろ経営課題が見付かって経営の仕組みを変えたり、そういうことにもつながってくると思います。以前からも統合報告という観点からではないのですが、そういうことをやってきたというのがアカウンティングファームがやってきたことと考えております。

ここでその親和性を見ようと思ひまして、例を少し挙げさせていただきます。統合報告というのは確かに外部に対するレポートの切り口としては新しい考え方です。要は自分たちの価値創造をどういうふうにしていくか、自分たちの強み、存在価値をどう説明していくかという意味では今までなかったようなレポートの内容だと思ひます。ですが、その内容自体は特に新しいことでもなくて、各企業のマネジメントの方々がかもともと考えてきたことだと思ひています。考えてきたことを説明してきたかという説明ができてなかったんじゃないかということで今こういう議論になっていると理解している状況です。

財務諸表監査。われわれは財務報告の監査を中心として生業をしているのですが、この監査の中で実は監査基準に経営者とのディスカッションをなささいということが求められています。これは平たく言うと、CEOとか社長に年1回以上会って、どういうことを考えていらっしゃるのか、今どういう状況ですかと財務諸表監査の中で聞くことになっているのです。それを聞いてどうするかというと、監査のリスクというものを評価して、限られた監査資源をリスクが高いところに投入していかうという考え方をとっています。

ここでどういうことをお聞きしているのかというのを簡単に例示しています。まず何を聞くかという、CEOの方に内部環境の変化はどうですかと。短期、中期、長期ですね。あとは外部環境をどういうふうにご考えていらっしゃるのかということをお聞きします。その次に、そこで出てきた環境変化をどのように捉えられてリスクとかオポチュニティを考えられていますかということをお聞きして、それに対応するため、要はオポチュニティを捉えながらリスクを下げていくために、どういう戦略を考えいらっしゃるのかというお話をお聞きするとだいたい中計の話になります。

中期経営計画のお話を聞いて、この1年の予算をどういう考え方で立てられましたかということをお聞きします。それを実行するために、ガバナンスとか、内部統制とか、いろいろな仕組みがどうなっているのかということをお聞きして、あとは現状の足元の数字とか、課題、今後の見通しといったことになります。このような内容を財務諸表監査の中ではお聞きして、それをよくよく見ていただきますと統合報告書の内容要素8項目とほとんど一緒ですよ。もともと内容としては各企業さんが考えられていて、監査人としてもそれをお伺いしてきたのですが、それをレポートとして見ていなかったということが違いかなと考えています。

また監査人の立場からすると、そういう新しいレポートが出てくれば、当然ながらどう関わってくるかというチャレンジな点は今後たくさん出てくるのかなと思ひております。

あと、2点目を簡単にお話しします。次のスライドをお願いします。現状の開示と統合報告をどう考えているかですが、現状、各企業は制度上も任意上も非常に多くの開示情報を出されていると思います。しかもそれは財務情報中心なものもあれば、非財務情報中心なものもあると。いろいろなものを出されてきましたが、考えてみると包括的に価値創造のストーリーを述べてきた開示情報というのは多くなかったのかなと。

例えば、目に見えない資本を以前から説明していたり、いろいろな方法をとられている会社はあったと思いますが、統合報告的なレポートというのは多くはなかったんだと思います。しかし、やはり今、環境変化が激しい中で、企業の皆様方がステークホルダーの方々ちゃんと企業の理解をしていただく、あるいは企業価値評価をちゃんとしてもらおうと思ったときは、統合報告的なものがツールとして有用というのは間違いない状況なのかなと思っております。

この統合報告をいい機会として捉えて、誰のためになぜ今まで開示情報を出していたかについて、いま一度棚卸しをし、統合報告を軸としながら、IIRC的に言えばアンブレラとしながら足りない情報を補足して、いま一度開示情報を再構築するにはいい時機にきているのかなと考えております。以上でございます。

住田氏： ありがとうございます。今のお話を聞いていると、監査法人の方は既に監査において統合報告の基本的な要素を全部聞いているとなると、監査法人の方がそのまま報告をペラッと書けば一番わかりやすいですね。今日の午前中の議論にもありましたが、コンサイスネスというものも勘案したわかりやすい報告ができるかもしれないと思います。そういう意味からも、もしかしたら大いにアドバイスされるということが考えられるのかもしれないなと思います。

さて、次に長友さんにお聞きするのですが、長友さんは皆さんご存じのとおり、東証で非常に長くご活躍をされて、まさに企業と投資家の間の橋渡し役となる機関で情報の交通整理をされていたわけでございます。今は社外取締役などとしてもご活躍をされておまして、また WICI Japan の会長としてもご活躍をいらっしゃるわけです。そういうお立場から見て、今どういう取り組みが行われているとご覧になっているのか、あるいはどういうところに目の付け所があるんだとお考えてになっているのかを、いつもの辛口トークでお願いできればと思います。

長友氏： 長友でございます。WICI Japan の会長を拝命してからいろいろ悩みをかかえております。なぜかという知的資産活用経営を各企業に対してどういうふうに伝播していこうか、その重要性は何かということです。ただ、大変申し訳ないのですが、どうしても統合報告とかいうのが前面に出してしまうと、「また新しい開示の義務か何かを課すのかよ」となってしまうのですが、実際は全然違ふと。そこをどうやって知らしめるかということになります。

私自身、WICI Japan の会長ではなくてプライベートで、毎年ケンブリッジ大学で行われる国際シンポジウム、これは世界百十数カ国、延べ 1600 人か 1700 人、特に世界の 600 兆から 700 兆ぐらいの機関投資家を中心とした国際シンポジウムですが、そこに呼ばれてスピーチをやります。今年もありました。

例えば、「企業は社会の公器である」というような基本的な考え方というのは、皆さまご存じのとおり、人、もの、金の動きが完全にグローバル化した現在においては今や世界的な常識になってきています。大手の機関投資家を中心として、特に欧州の年金基金連合その他は資金の最適運用を図るために各企業の CSR 活動は当然ですが、各企業が自らの強みの源泉である知的資産を認識して、これらの貨幣資産を物的資産と併せて最適に組み合わせるように活用して、その企業なりの価値創造を行う経営を実践しているかどうか。つまり知的資産経営を行っているかどうかを適切に評価しよう、そして投資をしようという傾向が非常に強まってきていることだけは確かであります。

たとえば中東でのオイルファンドです。そのロイヤルファミリーを見てみますと、ロイヤルファミリー中心のオイルファンドでは、プリンスやプリセスのほとんどが欧米の大学を出て自分の国に帰ってきて、自分の国で何をしてくれる企業なのかに注目してきていると。極端に言えば、砂漠の国でも空気中には H もあれば O もたくさんあるわけですから、混ぜ合わせたら H₂O が出てくるような機械を持っているような企業はないかと。もしくは火を使わないで生活廃棄物を処理してくれる、つまり環境汚染をしないというような考え方も出始めています。

特にリーマンショック以降は、今現在の財務情報そのものが全く役に立たないと。なぜかという、例えばわが国は 3 月末決算ですから、6 月の株主総会に出てくる BS や PL を見たところでそれは過去のものだ。しかし、それぞれの企業がサステナビリティやインテグリティを確保するために一体どういう内部体制を取っているか、リスク管理体制を取っているかを非常に気にし始めています。

WICI の基本的な考え方もこうした知的資産活用経営の推進によって、先ほども住田さんがおっしゃったように、企業が有する固有の資産を最も効率的に活用して、創造される価値を経済社会全体として最大化していこうと。特にわが国の経済はここのところ非常にいいし、ダウも上がっていい。円も安くなって対外的に売る価値もずいぶん高く売れる。しかし逆にいうと、海外の機関投資家からすれば 1 ドル=80 円の時代と 1 ドル=120 円であれば、彼らの資本力が 1.5 倍になっているということに誰も気が付いていないのかと。

彼ら自身が今後日本のマーケットに対してどういうインパクトをかけてくるのかを考えた場合、こういった知的資産をしっかりとって、内部の統制体制を確立することを条件としていかなかなければ、わが国の企業が生き残るすべというものが今後なくなってくる可能性は高い。全てがグローバル化した現在でも、世界の情勢がますます混沌としてくる中で、従来の考え方ではなく、真の意味でのあるべき人間社会の実現に向けた活動というのが展開し始めています。それが企業のあるべき姿の実現と相

まって加速していることは皆さんがご存じのとおりです。

たとえば国連は新しい投資尺度、皆さんよくご存じの ESG です。この E は Economical value、それから Environmental value、Social value、Governance の三つです。つまり経済価値を継続させ、それから環境価値を向上させ、社会的な価値を向上させる。そのために G の Governance が存在し、具体的に活動しているというのをどういうふうに応用するかというのが非常に問題になっています。

今、日本の経営者自身はその点にどういうふうに対応するのかというのを再考する時期にきているのかもしれないと思っています。さまざまな講演会に呼ばれて知的資産経営のことについて話をしますと、冒頭にも申し上げましたとおり、「うん。またそれ、開示につながるの？」ということになるのですが、社内体制を見直し、特にリスクマネジメントをもう少ししっかりつくらなければだめです。

リスクマネジメントの基本は何かというと、情報の収集、そして分析、それから社内での共有化、できたことに対する迅速な対応がとれるかどうかです。実際に巨大な企業を社外の役員として見てきましたが、相当厳しい面があります。それで作り直せと言って、ある企業でこの情報収集体制、分析、迅速な対応、共有化が具現化できるまでにスタートしてから3年から4年かかっています。

「今、うちは本当に大丈夫よ」ということですが、基本的にいうと知的資産の最たるものはこの ERM を確保することであり、その情報収集体制です。特に世の中の変化をどうやって適確につかむのか。その変化に対してどう適応するのか。ダーウィンではありませんが responsive to change、変革を適確にとらえて対応できる企業こそが生き残るのです。

では、その変化をとらえるにはどうすればいいかという情報収集対応です。それがない限りはだめです。特によく経営者の間で話をしておりますと、苦情処理係というのがありますねと。苦情処理係に寄せられる情報というのはトップのエグゼクティブに対して直接報告されていますかと。

たとえば、前のトヨタの事例もそうです。それから昨今のアメリカ市場、日本も騒がせておりますタカタ、ホンダのエアバック事件。その他もすべて苦情処理係に既にワーニングがかかっていたのだろうと。でも、苦情処理係にはクレマーの話だけではなくて、そこにはどちらかといえば、こうしてくれたらいいなというお客さんのニーズも入ってくると。黙っていてもお客さんが市場の変化を教えてくれる部分があるのだから、トップマネジメントに対してこれをどういうふう考えていくか。これが一番今の状況としては欠けている面ではないかと思えます。

100年以上前にシュンペーターが経済発展の理論の中で書いた言葉を思い出してみてください。最適配分やバランスといったものよりも新しいイノベーションの導入、もしくはイノベーションとイノベーションとの組み合わせによって起きる不均衡。それが既存の概念を創造的に打ち破って新しい価値の創造につなげ経済発展につながる、ということを100年も前に言っています。

会社の中で縦割りの社会になっていないか。社内のカンパニー同士で、もしくはユニット同士で情

報の交換が全くなされていない。共有化が全くなされていないとイノベーションの組み合わせも全くできなくて、別の社内のカンパニーに聞けば新しいイノベーションが導入されるのに、わざわざアウトソースするような状態が起きていないか。それか別のカンパニーで、もしくはユニットで起きている事態を全く共有化できずに、同じような事故が別のユニットやカンパニーで起きていないか。こういう情報収集体制がリスクマネジメントの一環であるということなのです。

これを日本の経営者、トップを含めて十分に知らしめることが今求められている最大限の問題だと思っております、WICI としても今後ともこの活動は展開をしていこうと。まず現状分析からスタートするのが一番重要だと思っております。

住田氏： ありがとうございます。まさに今、この現状分析をしっかりしていかなければいけないと思っておるところでございます。

それでは、今度は制度としての開示ということについてです。開示だけのための議論をしているわけではないのですが、一応制度として存在する観点から、開示は制度として企業と投資家の接点をつくっているわけです。この観点から見ているらっしゃる金融庁からきょうは浜田さんに来ていただいておりますので、現在の取り組み、変化について現状をお話ししていただければと思います

浜田氏： 金融庁の浜田です。私のほうからは簡単に、現行の開示制度において統合報告のように企業の個性・強みに着目した情報発信がどこまで可能であるのかということ、自主的な開示とのすみ分けが今後どのように図られていくかということ、またその中で、いわゆる非財務情報の充実へ向けた働きかけがどのように進められているのかということをご紹介させていただこうと思います。

長友さまのスケールの大きい話から、若干ちまちました話になってしまって恐縮ですが、お付き合いいただければと思います。

それでは最初のスライドをご覧ください。こちらは、いわゆる有報の冒頭の部分の非財務情報の項目の一覧です。この中でいくつか色を付けさせていただいたのは、制度開示の枠組みの中でも比較的記載に自由度が広く、また企業のそれぞれの個性についてある程度説明をすることが容易である項目となります。

次のスライドをお願いします。この「対処すべき課題」の項目については、「記載上の注意」で「事業および財務上の対処すべき課題について対処方針等を具体的に記載すること」とされています。近年、いくつかの会社では、「対処すべき課題」を現状と経営目標とのギャップとして捉えることにより、この開示項目の中で、将来的な経営目標や中長期的な経営目標と、この目標を達成するための課題・取り組みを記載している例がいくつか見受けられます。

次に「事業等のリスク」については、非財務情報の中でも、非常に記載の充実が図られている開示

項目です。この項目の中で、目標達成の障害となりうる要素としてリスクを捉え、その目標と同時にリスクの内容を記載するという取り組みが一部で見られます。

次のスライドをお願いします。いわゆる MD&A、経営者による財務情報の分析の項目でも、過去の経営情報の分析、財務情報の分析にとどまらず、将来の目標の現時点での達成度合いについて記載する例が一部に見られます。

最後に「記載上の注意」の冒頭では、有報の各記載項目において、その項目で記載が必要とされている事項に加えて、各記載項目に関連した事項を追加して記載することができるとされています。そのようなガイダンスを踏まえ、ご紹介した開示項目を中心に、非財務情報の充実という実務が現在広がっているといえます。

次のスライドをお願いします。これは有報の中で実際に自分たちの中長期の経営戦略をビジュアル的に紹介している例です。定性的な情報ばかりで特に数値目標みたいなものが記載されていないのは、他の有報での開示例の主流と同じだと思います。比較的ビジュアル面でのわかりやすさに向けた取り組みというのが見られる例でおもしろいかなと思ってご紹介させていただきました。

次のスライドをお願いします。こちらは「対処すべき課題」の項目で、まず経営の目標、中長期的な経営方針、経営計画を冒頭に掲げ、次にその実現に向けた課題を記述している例です。たとえば営業利益率や売上高、ROIC など、自社が財務情報として重視している目標値を具体的に列挙しており、有意義な取り組みだといえるように思います。

次のスライドをお願いしますでしょうか。こちら「対処すべき課題」の記載例です。そのまま IR 説明会の資料にも使えそうなほどに、ビジュアル面で具体的な数字目標を出しつつ、グラフなどを活用して自社の経営計画についてわかりやすく有報の枠組みの中で紹介しています。

もう 1 枚、スライドをお願いします。こちら同じ会社ですが、同様に「対処すべき課題」の中で、自分たちの事業構成・事業ポートフォリオについてビジュアル面での工夫を凝らして説明している例です。

次のスライドをお願いします。こちらは今までのものとは少し違って、「事業の内容」の項目で自らのビジネスモデルを説明するために図表を用いている例です。例えば取引先や関係会社との商流をチャート図で説明する例はよく見られると思いますが、単なる商流の説明にとどまらず、実際のビジネスモデルをわかりやすくビジュアル化して説明している例は多くありません。

ここまで見てきたように、有報の中でも、ある程度までは、企業の個性や取り組みに着目した情報発信が可能とされています。他方で、皆様ご案内のとおり、有報の作成にあたっては、情報の信頼性を担保するという観点から、内容が虚偽であった場合には、民事上の責任や訂正命令、課徴金、刑事罰といった法的なサンクションの対象となりえてしまいます。そのようなサンクションのもとでは、どうしても、将来情報等の記述に積極的に取り組めない、躊躇されるという声があるのも、よく理解

できるところです。

また、このように一定程度自由度のある記載欄を設けてはいても、開示制度の枠組みの中では、比較可能性の担保という要請を無視するわけにはいきません。そのため、記載においては所定の様式に従わなければならない、現在の統合報告において見られる自由度の高い記載をそのまま実現することはどうしても困難となります。

このような制約・限界等を勘案した上で、有報の枠組みの中でなお情報の充実を図るというアプローチが一方にあり、また他方で、企業の独自性や強みを効果的に伝える媒体として自主的に統合報告などを作成・公表しつつ、有報の記載は必要な内容にとどめることにより、媒体の役割分担・使い分けを図るというアプローチもあります。これらのいずれを選択するかは、上場会社各社が、自分の会社とその強みについて、投資家に対してどのように分かり易くまた効果的に情報発信を進めてゆくかという観点から、適切にご判断いただくのが望ましいと考えられます。

他方で、わが国の上場会社における非財務情報の開示については、従前からどうしてもひな型的、紋切り型的開示が多いという批判があります。このような批判に照らせば、開示情報の充実へ向けた取り組みが現在においても一層求められているといえます。

そのような取り組みを後押しするために、今、金融庁と東京証券取引所が共同で事務局を務める有識者会議において、コーポレートガバナンス・コードの策定へ向けた検討を進めています。先月25日の有識者会議で公表された同コードの「基本的な考え方」では、情報開示の充実に関して、「ひな型的な記述や具体性を欠く記述が多く、付加価値に乏しい場合が少なくない」という現状認識のもとで、「開示提供される情報が可能な限り利用者にとって有益な記載となるよう」積極的に関与を行うよう取締役会に求めることとしています。

このコードは、いわゆるソフト・ローとして策定が進められており、実際にコードが公表され上場規則に組み込まれた後、上場会社がこのコードに違反したとしても、即法的責任が生じることは想定されていません。また、このコードは、いわゆる「コンプライ・オア・エクスプレイン」というアプローチを採用しています。このアプローチの下では、企業が自社の判断により、コードの各原則について実施するか否かを判断し、ある原則を実施しないと判断した場合にはそのようにエクスプレインすれば、当該原則の適用を免れることができることとなります。しかし、非財務情報が「正確で利用者にとって分かりやすく、情報として有用性の高いものとなるようにすべきである」という原則については、多くの企業が「コンプライ」を選択してくださるのではないかと期待しています。

このような取り組みを通じて、上場企業における非財務情報の充実と、それから例えば統合報告のような手法を通じて投資家に効果的に自社の強みを伝えていくという方向へ向けた工夫を、一層後押ししていきたいと考えております。

住田氏： ありがとうございます。論客が多くて既にかなり時間が経過しましたが、私のほうから若干補足をさせていただきますと、実はきょうの午前中のセッションでもあったのですが、中小企業においてはこの開示というような形、特に知的資産経営報告のような形での開示というのはだいぶ増えてきております。きょうの午前中のお話ですと、既に 700 件ほどの報告書が出ているということです。特にそういった報告書をつくった結果としていろいろな形でのコミュニケーションが活発になり、売上高であるとか、あるいは雇用の面で効果があったというような結果が出ているということも言われています。

また金融庁の審議会における議論を踏まえまして、特に地方の金融機関におけるリレーションシップバンキングの中で、こうした非財務情報を含む知的資産経営報告書を取り上げることが有益だというような形での報告も、こうしたものの後押しとなっていると理解しております。さらに最近では金融検査の過程で事業性評価と、これはおそらく今日のセッション 3 のところで少し話題になったのではないかと思います。事業性評価という軸で見てみるべきではないかということが話題になったこともありまして、まさに非財務的な部分を活用した知的資産経営といったものに多くの焦点が当たってきたというのが現状ではないかと思えます。

後半は今後どういうことをしていくことが望ましいのかというテーマに移るわけでございますが、一つ具体的な事例も挙げながらお話をしたいと思えます。

先ほど長友さんからもご指摘がございましたように、リスクマネジメントという観点から情報の収集、分析、共有を図るとするのは非常に重要だというお話がございました。リスクということを考えますと、たとえば資源の関係のビジネスというのはリスクが顕在化しやすいところで、今年も大きな某商社でかなり大きな損失を被られたというお話もあったわけです。特にそういった長期の投資というものを考える場合には短期的な拝金主義だけではないことが必要なわけでありまして。短期だけ見る投資家の判断だけではうまくいかないということでもあります。

一方でそうした長期の投資もよく説明しながら、自分が生み出すビジネスモデルとの関係でどういうことになっているのかというのをよく説明する必要があります。その説明の過程でそれぞれの会社が持っている、例えばどういう人材がいるんだよとか、あるいはビジネスのネットワークがどうなっているから、こういう長期の投資、リスクのある投資も正当化されるんだといったような知的資産と絡めた正当化のビジネスのストーリーというものが重要なのではないかと。その部分がほかの会社と違うわけです。

A 社と B 社が同じように資源ビジネスに投資をしても、その会社が持っている人的な要素、あるいはネットワークの要素によって、それが正当化されるかどうか異なってくる。だから、投資家なりステークホルダーとのコミュニケーションの過程でそれが本物なのかどうなのかがわかってくるとということが非常に大事なのではないかと思うわけでありまして。

実際、資源関連のビジネスを非常に多く手掛けていらっしゃるのは商社であります。そういうことも含めながら、今後どういった形のことが、何があればそういう長期の投資をうまく説明して、さらにそれによって企業の価値を高めていくことができるのか、そういう経営が根付いていくのかという点について、まず内野さんからお話をいただければと思います。

内野氏： ご質問の対象となった資源ビジネスの捉え方と、おそらく私ども総合商社が資源の投資をするときの捉え方とではコンセプトが違っているのではないかと思います。

私どもが資源投資をやります、という時はそこには資源のメジャーカンパニーがあって、それを専門に生業としている会社があるわけです。だとするならば、私どもが資源ビジネスをやろう、あるいは資源投資をやろうと思っても、そこには一日の長のある人たちが、専門家集団がいるということになります。同じように私どもが物流ビジネスをやりますといったら、それは運輸業者さん、あるいは倉庫業者さんと何が違うんですかという認識になってくるのではないかと思います。

従って、資源ビジネスでリスクが高いですね、うんぬんかんぬんという指摘を受ける前に、総合商社がそういう事業投資をやること、あるいは総合商社がやっている事業投資というのが、資源会社がやっている資源投資、あるいは投資ファンドがやっている投資行動と決定的に何が違うのかという説明を総合商社はする必要があるのではないかと思います。

私どもの投資は、投資銀行や投資ファンドが行なう投資と大きく分けて七つの違いがあります。どこが違うかという点、1つは投資した事業行為そのものの経営を自ら行うという点です。2つ目は、その投資先の事業の育成機能を持つという点です。3つ目は、事業投資をするときには最初からイグジットを前提にしておりません。事業継続というのが基本的な目的となります。

4つ目は、事業投資の必要性を判断するベースに商社が行ってきた伝統的なトレーディングビジネスに基づく情報があるというところがございます。5つ目はその事業投資を行う上で、最良のパートナーが誰であるかという目利き機能を持っているというところなんです。6つ目はその事業投資を通じて自分たちの顧客のニーズに応えることを目的にしているということです。最後はこういった事業投資を企画・立案する人材を育成するプログラムを社内に持っているということです。この7つが資源投資だけをやる会社とか、あるいはさまざまな産業に投資ファンドとして関与するといった業態と総合商社との違いだと思います。

問題はこの違いをどういうふうに説明しうるかというところなんだと思います。要は上流、中流、下流の資源と、それからその製品加工、物流、最後の小売という一連のコモディティの流れの中で、総合商社というのは何がボトルネックになっているかというところをまず探した上で、そのボトルネックを解消するために投資をしていると総括できるのではないかと思います。

そういう投資をやっているということをどうやって説明するかというと、私どもはかつてのグロー

バル・マーチャント、あるいはトレーディングハウス機能がメインだった時は川岸の土手の上に立って川の流に竿を突っ込んでかき回していた、だけだったが、今は川の中に自らが入っており、流れている水の温かさや冷たさもわかるし、川の中のどこが引っ掛かって流れが澱んでいるかというのも自分たちとして肌実感できるような業態に変わっております。その感じた肌実感をどうやってステークホルダーの方に伝えるかという工夫ではないかと思ひます。

従って、私どもは何がボトルネックと思ひて投資をやったのか、今年の川は水や流れが冷とうございましたといったことが実際に説明できるような、そういう情報開示、あるいはそれを開示するためのツールを工夫していこうというのが、私どもの今の考え方です。

住田氏： ありがとうございます。まさに今おっしゃられた七つの違ひといったようなものをどう組み合わせ、いかにも今の状況に適用して、組み合わせによって価値をつくっていくか。これをたぶんご説明されているのかなと思ひました。そういった成功事例を一つ一つ積み重ねていくことが大事だと思ひます。一方で会社ごとに違ひるので、今の話はまさに三菱商事の例ですが、そういった個性というのを、個性というのとは何かという今おっしゃられたようなところであって、そこを際立たせていくことが大事なんだろうと思ひます。

こうしたリスクマネジメントという形からの切り口というのは、長友さんがおっしゃられたとおり、非常にユニークな切り口であって、かつ主体的といひますか、より自らやろうという気持ちにならせるものだと思ひます。一方でリスクマネジメントという、どちらかという日本の企業ではすごくディフェンスに考え、すべてのリスクに対応してというようなことにもなりかねないわけですが、ただそこはおそらく違ひて、今日の午前中の話にもありましたが、マテリアルなこと、実質的なことは何か、その会社にとって大事なことは何かということの裏返しとしてのリスクという捉え方なんだろうと思ひます。先ほどのお話の続きをしていただくとすれば、長友さんのほうからリスクマネジメントについてどう取り組んでいけばいいのかということなどについてお話を伺えればと思ひます。

長友氏： リスクマネジメント、ERM、エンタープライズ・リスクマネジメントとよく言ひますが、皆さんご存じのとおり、大和銀行事件で大阪地裁が判決を出したときに、内部統制という言葉の裏側ではリスクマネジメント、リスク管理体制ができていないからということで経営陣が敗訴したという実態があります。私は金融庁の企業会計審議会のメンバーでもありまして、今の有価証券報告書等に関する内部統制の制度というのを何も義務化するのではなくて、ちょうどいい機会だから自社内のリスクを全部見直して、それでもって新たな価値創造へ繋げていくようなきっかけにして欲しいという気持ちが僕自身には強かったのですが、どうしても誤謬、もしくは錯誤や不正なことを書いていないかどうかのチェックばかりが先に進んでしまったということがあります。

もともと開示の強化というよりは、たとえば統合報告書の一つ取ってもそうなんですが、契約先とか販売先とかユーザーに対して自社の安全性や信頼性、自社の強み、技術力といったものをいかにアピールするかという道具にを使っていけばいいと。統合報告は何も投資家のためというだけではなくて、すべてのステークホルダーに自社の強みをどうアピールするか。そのためには自社内の現状をもう一回見つめ直してみなければだめなのです。

作業をする場合には当然のことながら、ただ単に見つめ直す、検証するというときに意外と起きるのが、なんでこんな複雑、煩雑な業務プロセスをとっているのだろうかということです。契約先ごとにいろいろ違う形ができていくなると、それだけでリスクが増大します。シンプリファイ化すること、簡素化するような作業も同時にやっていくことであり、何もいやいや内部統制とかリスク管理体制を取れという話はないわけです。

当然それを完全なものにするためには、先ほども申しあげましたように自社内でどうやっていろいろな部門、いろいろなユニット、いろいろな自社内のカンパニーで起きたことが中枢まで上がっていくかという情報収集体制を確立しなければ、それは具現化できないということになりますし、その情報の裏側にあるものは何かという分析力を高めなければだめです。当然のことながら起きたことに対して即座に対応を取るとというのが自社のサステナビリティを確保するためにも必要です。

一番大事なことというので、よくリスクマネジメントの体制を取るときにやるべからざることをやるリスクについてチェックをするということが普通ですが、やるべきことをやらざるリスクもあるわけです。本来であれば勇猛果敢にリスクを取りながら自社の体制をさらに拡大していくというときに、今やって失敗するかもしれないから俺はいやだとかというようなことをすれば、みすみす企業の発展拡大を阻害してしまうような原因にもなってしまいます。プラスもマイナスもあるということを十分に検証しながらやっていくというのが一番大事なことかなと思います。

いろいろな企業を見てきた中で、特に私自身、東証では上場の最終責任者の時に、はんこを押した数が 470 社だと部下から言われて、そんなに多かったかと。470 人以上のエグゼクティブと話をしながら、いつもこのリスクマネジメントの確立と、それからもう一つ大事なことはシミュレーションを欠かすなど。つまり何かあった場合の、有事の際のチェックをしておけという話を強く言っておりました。

これは笑い話ですが、ある上場の企業の経営者が「一生懸命がんばります。シミュレーションもやります。でも何も起きなかつたら無駄になるんじゃないですか」と。「何を言っているんだ。何も起きなければビールで乾杯するぐらいだ」と。それがリスクマネジメントなんだというぐらいの感覚でコストパフォーマンスを大事にしながら自社内を見つめ直して、新たな知識創造、企業価値の創造につなげていく。そういう活動をさらに推進することが WICI の責務かなと強く感じているところでもあります。

住田氏： まさに強みを特定していき、かつやるべきことをやらないリスクを考えていくという形でリスクマネジメントを考えていく。まさに企業がそれぞれの個性をいかに見つけ対応していくかということかと思います。個性に着目すればするほど監査は難しくなるといいますか、特にアシュアランスの話になると難しくなってくるわけですが、これについて沢田さんはどういうふうに対応していかれるとお考えでしょう。

沢田氏： 今後の監査的な視点でいうとアシュアランスの話になろうかと思います。これは実は直前のセッションで十分お話がされたと思いますので、ごく簡単にお話しさせていただければと思います。

アシュアランスというのはあくまでもゴールではなくて、ゴールは信頼性を高めるということだと思います。統合報告の信頼性を高めるためにはアシュアランスは一つの方法ではあるのですが、その前に企業側でのトップマネジメントのコミットから始まって情報を作成するプロセス、それをチェックする仕組み、その辺りがしっかりとあった上で、しかもマーケットというか読み手の方のニーズがあれば、要は読み手の方がその情報をそのまま使うわけにはいかなくて、もう少し信頼がほしいというときにアシュアランスの話になるのかなと思っております。

皆さま方がご存じのようにアシュアランスの話はまだ始まったばかりなので、今後十分に議論していく必要があると思います。最終的にはアシュアランスをするということは社会ニーズに応えるということで社会インフラという考え方になるので、やればやるほどいくらかでもできるのですが、やればいいというものではなくて、やるコストと保証をやったことによる作成者側と読み手側が受けるベネフィットがバランスすることが一番重要だと思います。どの範囲で、どの深さで、どれくらいの水準で保証が必要なのかということは今後十分に議論していくことが課題ではないかなと考えております。

住田氏： ありがとうございます。まさにその点が WICI の中でも大変議論になっているところでございます。どの範囲、どの深さと、今、沢田さんは社会のニーズとおっしゃられましたが、まさにそのとおりなわけですね。

一方で、社会、特に読み手のニーズというところにあまりに着目し過ぎると、あのニーズもこのニーズもこのニーズもなくなってしまおうと、やたらとアシュアランスの範囲が広がったり、ものすごく深かったりということですごくコストになってしまおう。そこでまさにコストベネフィットも考えて、すなわち発行体側の意志といいますか、特性といいますか、そういうものも踏まえた、今までのものとは少し違う形でのアシュアランスというのが合理的につくられていかなければいけない。従って、それ

は何か特定のものがパーンと決まるというよりは、段階を追って試行錯誤をしながらアシュアランスの仕掛けができていくということなのかなと感じます。

そして、また一方で制度の話。先ほど浜田さんのほうからソフト・ローということで、たとえばコーポレートガバナンス・コードのようなものというお話がありました。今後そういった方向性を考えていく上で何をポイントとして金融庁はお考えになっていくのかということについて一言お願いします。

浜田氏： 情報の信頼性をどの程度、どの範囲まで確保してゆくかという問題ですね。先ほどお話しさせていただいた内容と若干重複するかもしれませんが、制度開示と自主的な開示とのすみ分け・使い分けを上場会社の方々がどのように図っていくかという点がポイントとなるのではないかと思います。

有価証券報告書の枠組みの中では、先ほどご紹介した様々なサンクションや訂正の手続が定められており、これらの手続によって比較可能性と信頼性が担保されているといえます。他方で、自主的な開示においては、そのようなサンクション等の手続は基本的には問題となりません。上場会社の方々におかれましては、投資家の投資判断に有用な情報を提供する観点から、開示の制度で求められる情報については適切かつ正確にご提供をいただき、更なる非財務情報の充実については、各社のご判断により、制度開示と自主的な開示を適切に使い分けいただければと思います。

住田氏： ありがとうございます。いま比較可能性の議論があったわけですが、この比較可能性については、きょうの午前中のセッションで三代さんのほうからご説明のあったスライドの中で、これまでの財務情報の開示に関する比較可能性と、こういった非財務も含めたものの比較可能性はかなり違うのではないかという問題提起があったかと思います。すなわち財務情報については一律の数字を開示しているので機械的に比較が可能であるのに対して、非財務情報、特に統合報告などのケースもそうですが、それについての開示は A 社と B 社で、例えば同業であっても違う情報を開示しています。どの情報を選んで開示しているかという違いこそが実は比較の対象になるという意味で、一律の比較可能性ではなくて一定の比較可能性であり、かつ見る側がその違いから比較をしていくということが大事なのではないかと思います。

この点は実は冒頭の Paul Druckman の基調講演の中にもありました。シックス・キャピタルというのを選んだのは別にそれが大事だというわけではなくて、これはある種言語のようなものだとことを彼は言っていました。すなわちどのキャピタルを選んでくるのか、マテリアルなものとして選んでくるのかというのは会社によって違うし、むしろそこが大事なんだということでもあります。そういう意味でこれからの比較可能性というのは『違いから読み解く比較』のようなものが出てくること

が大事だし、その違いを際立たせるというところが一つ非常に大事なポイントかなと思います。

すみません。時間もなくなってしまいましたが、最後にこういった統合報告というものがどこまで何を解決できるのかというようなこともあるかもしれませんが、あるいはそのほか言い残したことなどがございましたら、一言ずつお願いしたいと思います。それでは長友さんのほうからこちらに順番で一言ずつお願いします。

長友氏： いや、言い残したことはありません。皆さん、頑張っって自社内をもう一度見直してリスクマネジメントをしっかりと頑張りましょう。何度も申し上げますが、今リスクが高まってきていることだけは確かです。PL、いわゆるプロデューサー・ライアビリティの問題もありますし、独占委員会、その他のインパクトもあります。海外不正防止法、その他によるチェックも厳しくなっています。タカタだけではなくて、カネボウの事件、それからオリンパスやその他も全部そうですが、もって他山の石にして、もう一度自社内を見つめ直すいいチャンスかなと思います。

その場合、何度も申し上げますが一番大事なことは自社内の情報の収集体制です。どこにどういう対応がなっているのか。その情報を収集した場合に原因の分析体制をどういう組織体でやっていくのか。それをそれぞれの部門がどう共有化するのか。そして、実際にそれに対して迅速な対応をしないと、まさしくリスクはさらに増大するところを肝に銘じられて、それぞれ一度見直されることをお勧めしたいと思いますし、それこそが欧米も含めて機関投資家を中心とした大きな知的資産の最たるものだというところを私自身最近認識しているということだけお伝え申し上げたいと思います。

沢田氏： 最後に一言ですが、私どもも統合報告について今まで 100 社以上の方々とディスカッションをしてまいりました。そこで最近だんだん統合報告の誤解は減ってきていると思っております、それだけに準備するというか、作成する側のご苦労というか難しい点もいろいろご相談いただいたりします。とりもなおさず統合報告という活動をする事自体、さまざまなメリットがあると思います。それが外部とのコミュニケーションの改善のみならず、内部的に、より経営管理が高度化したり、サイロが解消されたり、この活動することによっていくつかが得られるメリットがあるので、これを機会に統合報告という活動を一度各社さんに検討していただいて進めていくのが、結論として企業価値をさらに高めていくことに資するとわれわれも考えております。われわれなりにグローバルのネットワークを通じていろいろな情報を入手して、皆様方とまたディスカッションしながら進んでいきたいと考えております。

浜田氏： 最後に、統合報告の目指すところと、それを実現するための方法論について、少しだけ補足させていただければと思います。

統合報告の目指すところとは、投資家やステークホルダーと企業とが企業に固有の価値創造のやり方を共有することにより情報の壁を乗り越えてゆく。そして、投資家と企業がビジョンを共有することで、中長期的な観点からの投資を可能とすることによりショートターミズムを克服するところにあると理解しています。そのような目標へ向けた活動としては、企業からの情報発信もちろん大切ですが、企業と投資家との対話も同じぐらい重要となります。

先ほどご紹介したコーポレートガバナンス・コードは、本年2月に公開されたスチュワードシップ・コードと対になるものとして位置付けられています。スチュワードシップ・コードとは、機関投資家を対象として、機関投資家と企業の間で建設的な対話を進めるための原則を定めたものです。投資家と企業との間に存在する情報の壁を乗り越え、中長期的な投資の促進を図ってゆく上では、統合報告による企業からの情報発信に加えて、機関投資家から企業をよりよく理解するための取組みがなされ、また、機関投資家と企業とが建設的な対話を通じて相互理解を深めてゆくことが欠かせないと考えられます。今後、実務において、企業の発信する情報を活用し、企業と株主との間で建設的な対話が進められてゆくことを期待しています。

内野氏： 昔大学の授業に必要な、例えば「(解説) 経済学」といったようなタイトルの本を買って、どうしても3ページの壁が越えられなかったという記憶があるのですが、最近の本屋に行くと「そうだったのか経済学」とか「1分でわかる経済学」というタイトルの本があり、つい買ってしまいます。その心理的な意味合いは何なのかというと、とっつきやすさというか、その入り口への導きの工夫が行われているということにあります。中身を見てみると「そうだったのか経済学」であろうが「1分でわかる経済学」であろうが大学の経済学の教科書と同じことが書いてあって、別に全く違う経済学ではないわけです。解説の仕方というか説明の仕方の工夫度というのでずいぶん人間というのは引き寄せられるんだなと思います。

制度開示の有価証券報告書の中に自由筆記欄というのがあるし、それから最近は各省庁さんが出される何とか白書というのにもエピソードのコラムがあったり、カラー写真があったりしていろいろな工夫がなされているのですが、残念ながら有価証券報告書となった瞬間に何となく見たくないという気持ちになってしまいます。

そうすると、今後私どもは企業としてどういった情報開示を目指していくかということ、先ほど住田さんがおっしゃった違いを比較させる情報開示という意味合いからいえば、一言でいうと、私どもは今年初めて統合報告書を出しましたが、次年度以降出すにあたってはフィクション作家が書いたノンフィクションみたいな企業開示のあり方を追求していこうかと今思っているところでございます。

住田氏： ありがとございました。大変盛りだくさんのご意見をいただきましてありがとうございます。

ます。

大事なのは報告ではなくて経営そのものであり価値創造だと。そこで個性を表していく。その伝え方として今、内野さんがおっしゃられたようにどう導くかというところを工夫していかなければいけないということです。思い付きの言え、たとえばマンガアニュアルレポートなんていう形でアニュアルレポートをマンガにして出すとか、そういうことをやってみると、実はマテリアルな部分もわかるし、コンサイスネスという議論がきょうありましたが、そういうところもできるのかもしれませんが。そうすると、比較可能性というのも今までとは全然違う比較可能性だとういこともわかるし、アシアランスも全然違うレベルのものであるということがわかっていくと思います。

先ほどの浜田さんのお話にもありましたように、これは企業だけの問題ではなくてユーザーも参加しながらというか、変革をしながらやっていかなければいけない。例えばリスクマネジメントという観点が一番入りやすいとすれば、そういう観点から自主的に企業も入っていき、そこにユーザーも参加していくということで、実はきょうの午前中の議論でもあったのですが、この議論というのは何か決まったものがあるわけではなくて、みんなでつくっていく、試行錯誤をしていくものだという事であろうと思います。それが金融庁としてもソフト・ロー的なアプローチ、一つ一つ積み重ねていくようなアプローチにつながっていくということなのではないかと思います。

いずれにせよ、こういったことをきっかけにしながら、企業と投資家とがよりよい経営に向けて、またもともと統合報告というのが日本的経営に非常に根差すものだと、日本企業は実は自信を持って自分たちが大事だと思うことを発言していけばいいのだという気持ちで大いに経営の改革をしていただければありがたいと思う次第でございます。きょうはどうもありがとうございました。（拍手）

司会： 企業報告の実態や課題につきまして、大変興味深いお話をいただきました。どうもありがとうございました。改めて拍手をお願い申し上げます。（拍手）

以上をもちまして、WICI Symposium 2014 のすべてのセッションが終了いたしました。

閉会の辞

司会： 最後に閉会の辞を WICI Japan 会長、長友英資よりご挨拶いたします。

長友氏： 皆さん、足元のお悪い中、本日は当シンポジウムにご参加いただき本当にありがとうございます。

ひとえに私の力の及ばないところで、この会場は満杯で座るところがないぐらいに人を集めていかなければならないのですが、来年はもっと頑張るぞというつもりで集めて、この会場では足らなくて 2000 人か 3000 人ぐらい集まるような感じにしていきたいと思ひますし、ぜひきょう WICI Japan にご参加いただいていない企業はぜひ参加をお願いしたいと思ひます。100 社、200 社、1000 社に参加社がなるようなことをお願いしたいと思ひます。

今のセッションの最後ですが、シュンペーターとドラッカーをもじりまして、「もしドラ」ではなくて、統合報告は「もしシュン」だと。なぜかといえば、今までの報告書を、既存の価値観を創造的に破壊して新しい価値を生み出すような報告書が統合報告書であり、そのイニシアチブを WICI としてはとっていきながら、世界に「もしシュン」の傾向を強めていきたいと思ひます。皆さま、今後ともぜひご協力をよろしくお願ひいたします。合言葉は「もしシュン」であります。どうもありがとうございました。（拍手）

司会： どうもありがとうございました。このあと 15 分後、18 時 30 分に隣の開場でネットワーキング・ディナーがございますので、ぜひそちらにもご参加いただけたらと思ひます。まだネットワーキング・ディナーのお申込みがお済みでない方は会場の受付までお越しください。

同時通訳のレシーバーにつきましては、当会場を出られましたら必ず受付にご返却ください。また、本会場の外にオムロンさまの統合報告や本日経済産業省福本さまよりご紹介いただきました伊藤レポート等がありますので、ぜひお持ち帰りいただき、ご活用いただければと思ひます。

皆さま、本日はどうもありがとうございました。