



「有価証券報告書に込められた期待と効果」

文責：ESG/統合報告研究室 室長 片桐さつき

日本企業に浸透してきた統合思考

9月は3月決算企業の統合報告書が多く発行される月である。統合報告書の制作には、多くの情報収集とその精査が必要となるため、殆どの企業が決算から統合報告書の発行までに6～7ヵ月程度を必要としている。当研究室では、企業の情報開示における統合思考の浸透度を把握することを大きな目的として、統合報告書の発行状況を経年で調査している。その調査結果を見ると、2018年1月～12月末までに統合報告書を発行した企業（※）は465社であり、昨年同時期の調査結果から51社増加していた。参考までに、IIRC（国際統合報告評議会）から国際統合報告フレームワーク日本語版が公表された2014年に統合報告書を発行していた企業は142社であったことを考えると、ここ数年で統合思考が多くの企業に浸透してきたと言える。また、統合思考を使った情報開示であることを明確にコミットしているレポートを当研究室において「狭義の統合報告書」として選別しているが、2018年には狭義の統合報告書発行企業数が飛躍的に増加しており、統合思考を用いて対話を行おうとしている企業が増加していることも、統合思考が企業に浸透してきた証左と言える。なお、現在2019年1月～9月末までに発行された統合報告書を調査中であり、同調査の中間報告として10月末に開示する予定で調査を進めている。

※「JPX日経インデックス400対象企業」「日経225対象企業」「エコほっとライン掲載企業」「時価総額1,000億円以上の企業」のほか、当研究室の調査活動で確認できた企業を対象として調査。

情報開示は制作プロセスで差がつく

しかし、統合報告書は企業にとって任意開示書類であり、必ずしも作成しなければいけないものではない。先にも述べたが、制作には大きな負荷が必要

になる。企業内部に拡散している見えない資産に関する情報を収集し、それが自社の持続的な成長とどう繋がっているのか、そしてあるべき姿の実現に向けて何が最も重要なのかを精査し、財務情報と結びつけて開示する情報を創り上げていく。これは一担当者だけで実行できるものではなく、多くの部署とのコミュニケーションを必要とし、もちろんその過程で経営層の判断や意思を反映しなければならない。こうした統合報告書の制作プロセスは、組織内における壁を壊し、統合報告書の制作に関わる人々の考え方や姿勢を統合していかなければ実現しないものだ。本来の統合報告書は小手先だけで整えられるものではないし、きれいごとで飾られた統合報告書はアニュアルレポートとCSRレポートの合体冊子の域を脱せず、この過程で得られる「組織の活性化」も見込めない。しかし、この苦難の道を真正面から通るだけの価値があると受け止めることが出来た企業が発行する統合報告書は、年々開示される情報の質が向上している。

本格化する有価証券報告書の変革

2020年3月から、この過程が法定開示書類である有価証券報告書に求められることになる。それが、2019年3月に金融庁が策定した「記述情報の開示に関する原則」である。数年前から経営層の関与が法定開示書類である有価証券報告書にも求められていたが、今回はそれがより一層強化された形だ。この原則の策定後、金融庁は様々な企業の情報開示担当者に向けてセミナー等で積極的にその背景や目的、好事例を伝えていることもあり、多くの企業がこの内容については把握しているであろう。同時に「記

述情報の好事例集」についても公表している。この好事例集には、有価証券報告書における好事例だけでなく、有価証券報告書における開示の参考になりうるものとして統合報告書からも抜粋された記載が掲載されており、今後この好事例集を更新し、必要に応じて「記述情報の開示に関する原則」に反映することで開示内容全体のレベル向上を図ることも予定している、としている。一方で、2019年1月に公表された「企業内容等の開示に関する内閣府令」において政策保有株式に関する開示事項の変更があったが、2019年6月末までに開示された有価証券報告書を見ると、定量的な保有効果や資本コストなどの記載が消極的、機密保持の観点から記載を控える、といった金融庁の期待に十分に当たっていると言えない企業が大半であった。

小手先で取り繕う情報開示に意味はない

では、今回の「記述情報の開示に関する原則」についてはどうであろうか。好事例集の開示やセミナーへの登壇など、金融庁は企業が前向きに開示に取り組めるよう積極的にアクションを起こしている。あとは企業がこれに込められるかどうかであろう。今回の「記述情報の開示に関する原則」では、「投資家による適切な投資判断を可能とし、投資家と企業との深度ある建設的な対話につながる項目である、経営方針・経営戦略等、経営成績等の分析、リスク情報を中心に、有価証券報告書における開示の考え方を整理することを目的としている。」としている。この原則は、新たに開示しなければならない項目を設けたものではなく、プリンシプルベースで企業が自ら既存の開示情報を進化させていくことを期待したものである。そして、この原則の「2.記述情報の開示に共通する事項」において、「2-1.記述情報は、投資家が経営者の目線で企業を理解することが可能

となるように、取締役会や経営会議における議論を反映することが求められる。」と記載があり、有価証券報告書における記述情報において、経営に係る決定が行われる取締役会や経営会議における議論を反映することが重要、としている。こうなると、有価証券報告書の作成者だけが開示に取り組むのでは対応できない。この2-1の「望ましい開示にむけた取り組み」では、経営者が早期に開示内容の検討に積極的に関与すること、そして開示について複数の部署が関与する企業においては、担当役員が各部署を統括するなどして関係各部署が適切に連携し得る体制を構築することが望ましい、としている。まさに小手先で飾ることなく、経営層において議論をした上で有価証券報告書において情報を開示することを求めているのである。これは先に述べた統合報告書の制作プロセスと同様の流れであり、単なる非財務情報の開示ではなく議論を経た上での価値ある情報開示を求められているということだ。統合報告書と同様に、機関投資家との深度ある対話以外にも組織活性化において十分効果を見込める原則だと言える。

企業情報の開示の変革にどう向き合うか

今、日本の企業情報における開示は大きく変わろうとしている。この金融庁の動きは、コーポレート・ガバナンス改革に沿った動きであり、グローバルで戦える真の強靱な企業を輩出しようとする意図が伺える。統合報告書がある意味ブームのようになり、発行する企業が増加し続けているが、本当に意義のある統合報告書はまだそう多くはない。同業他社を見渡ししながら、明確な位置づけもせず統合報告書を発行している企業が存在していることも確かだ。一方で、統合思考を使った情報開示に意義を見出し、自らの組織活性化のために統合報告書の制作

に乗り出す企業も存在する。「記述情報の開示に関する原則」に前向きに取り組めば、統合報告書を作成するための新たなコストをかけずとも、機関投資家との建設的な対話を実現するための「種」となるものを作ることが出来る。全ての上場企業がこれに

取り組むことができる機会であることを、改めて認識すべきではないだろうか。企業にはこの原則を小手先でかわすことなく、真正面から向き合って欲しいと切に願うばかりである。