



読み手にやさしい統合報告書作成の極意

文責：ESG/統合報告研究室 主席研究員 小谷 正彰

本論に入る前に

これが今年最後の研究員コラムになる。今回のコラムは「良い統合報告書」と「読みやすい統合報告書」を今年最後に書こう！とずっと考えていたので、今回はその点を書くのだが、さすがにディスクロージャー & IR総合研究所のESG/統合報告研究室の研究員として先月上旬開催されたCOP26についての考え方も述べる必要があろう、ということで本論に入る前に簡単にCOP26について考え方を述べたいと思う。

COP26は成果を上げたのか

日本であまり見られない、というより同調圧力の強い日本では「気候変動対応は当たり前！」となっているが、グローバルなメディアに目を転じると英国では「温暖な秋の気候のため、風力発電所の発電量が通常よりも少なく、また、ガス価格の高騰によりガス火力ではコスト高になるため9月6日、電力需要を満たすために古い石炭火力発電所を稼働させた。」或いは、米国では『クリーンな電気の使用量を年間4%以上増加させた電力会社に助成金を提供し、その基準を満たさない電力会社にはペナルティを課すとしてバイデン大統領が推し進めようとした「Clean Electricity Performance Program」が上院で否決された』などと、国家間における政治的に一致した方向性の決定には時間がかかるという印象だ。しかし、気候変動は何らかの物理的リスクを引き起こすと多くの人は感じ始めていることだけは変わらない。

このような状況下でCOP26は人類と地球との関係において記念碑的な瞬間となるはずだった。しかしながら、アロク・シャーマ議長はグラスゴー気候協定の発表を前に各国代表団の間を

行き来することになり、中国とインドは石炭の段階的な廃止を認めず、破綻寸前だった合意は、段階的な「削減」で妥協する結果となった。このような結果に対する市場の評価は「1.5℃目標」の実現につながる内容ではなかったとするものが一般的である。

しかし、一つ重要なポイントは「気候変動対策を協議する国連気候変動枠組み条約第26回締約国会議（COP26）」として活動したState actors、いわゆる国家的な活動とは別に、Non-state actors（企業、金融機関、市民社会）は既にサステナブルファイナンス（持続的金融）という枠組みの中で走り始めているということだ。直近のTCFDの賛同表明企業・団体等（以下、企業等）数のグローバルランキングトップ5は日本（310社）、英国（219社）、米国（219社）、オーストラリア（76社）、カナダ（67社）となっており日本企業等の賛同表明数は世界最多である。このように気候変動対応において企業レベルで多くの日本企業が動き出している現状は、国としての遅れを挽回しても「有り余る」だけの先駆的な動きであると感じる。一方で、TCFD提言に賛同している企業等もしていない企業等も気候変動対策を含めた開示をどのように行うかという具体論に入ると印象はかなり劣後している感じがある。

仕事で統合報告書作成のお手伝いをする機会がある。そのコンテキストの中でどのようにTCFDの4つの要素に関連した開示を行うか、或いは、コーポレートガバナンス報告書でどのように開示していけば良いのか相談を受けるケースが増えている。その際に、社内資料を拝見する機会があるが、日本企業、特に製造業は気候変動問題に対して、社内的にはかなり綿密な

議論がなされていることが多い。一方で、それら熱心な社内議論を行っている企業でも、気候変動開示はひな形的であるのが実態で十分に議論した内容が開示されていないと感じる。7月7日付の研究員コラム「怖くないTCFD開示！傾向と対策」でも述べたが、今ある議論や課題、問題点を開示することで多くの企業は難なく乗り切れると感じている。また、IFRS財団評議員会議長のErkki Liikanen氏は、COP26のファイナンス・デーの議長イベントの一環として「A Financial System for Net Zero」と題した講演でISSB設立を発表した。この際に発表した以下の3点を見ると、企業がどのような開示をすればよいのかという疑問に対する回答が含まれている。

- 投資家の情報ニーズを満たす高品質なサステナビリティ開示基準の包括的なグローバル・ベースラインを公共の利益のために開発するための、新しい国際サステナビリティ基準委員会（ISSB）の設立。
- 投資家を中心とした持続可能性開示の主要組織が、新委員会に統合することを約束すること。IFRS財団は、2022年6月までに、気候変動開示基準審議会（CDSB）とバリュー・レポーティング財団（VRF：統合報告フレームワークとSASBスタンダードの母体）の統合を完了する予定。
- IFRS財団評議員会がISSBの準備作業のために結成したグループであるTRWG（Technical Readiness Working Group）が開発した気候および一般開示要求事項のプロトタイプを公開すること。これらのプロトタイプは、CDSB、国際会計基準審議会（IASB）、金融安定理事会の気候関連財務情報開示に関するタスクフォース（TCFD）、VRF、世界経済フォーラム（Forum）の代表者による6ヶ

月間の共同作業の結果であり、国際証券監督者機構（IOSCO）とその証券監督者の技術専門家グループの支援を受けています。TRWGは、これらの組織のコンテンツの重要な側面を統合し、ISSBが検討するための強化された統一された一連の提言を作成。

そして以下のようにも述べられている

- IFRS財団は、CDPが事務局を務めるCDSB及びVRFとの間で、その技術的専門知識、コンテンツ、スタッフ及びその他のリソースをIFRS財団に統合することを約束した。CDSBとVRFの技術基準とフレームワーク、TCFDとフォーラム・ステークホルダー・キャピタリズム・メトリクスの技術基準とフレームワークが、新理事会の技術作業の基礎となることを意図している。
- 当財団は、持続可能性に関する情報開示の改善を長年支持してきた投資家やその他の専門家を含む、既存のCDSBとVRFの諮問グループを活用する予定である。

このことから、非財務情報開示の標準化は喫緊の課題である気候変動問題のみならず、CDSBのフレームワークとVRF傘下のSASBスタンダードが標準化のデファクトスタンダードとなることが明らかになったと言える。

さて、ここからが今日のコラムの本論である「良い統合報告書」と「読みやすい統合報告書」についてである。

良い映画と興行収入が上がる映画

過去仕事でご縁を頂いた関係で、多くの映像制作のプロデューサー、監督、脚本家の方々と親しくさせていただいた。そこで、作品名を言うとなんでも知っている作品を多くプロデュースしたある著名プロデューサーが「芸術的

評論家の評価の高い良い映画が必ずしも興行収入があがるものではなく、興行収入があがる映画には、一定の法則がある」と話していたことがとても印象的だ。この一定の法則がとてもシンプルなのだが、興行収入が高い映画は「A4縦二行以内であらすじが語れるもの」だそうだ。玄人筋から評価が高い映画で興行収入が良くない「良い映画」は逆にあらすじがとても複雑なケースが多いそうだ。10月末に終了した朝の連続テレビ小説を例にとると「災害を経験した心に影を抱える主人公が気象予報士になり、家族や幼馴染、地域や勤務先の人々との交流を通じて家族や友人と共に再生していく物語」と言ったところだろうか。

ただ、さすがに「A4縦二行以内であらすじが語れるもの」だけで興行収入があがる映像作品が作られるわけではない。その二行に奥行きを持たせて、言葉に重みをもたせて、情景を描き出すような丁寧な工夫や脚本、そしてそれを見せる技術が必要になるであろう。これが統合報告書作成にもつながるヒントであると感じている。

良い統合報告書は企業価値を上げる統合報告書だろうか

筆者は、2014年以来開示業務を主体とするビジネスに絡むようになったため、様々なアニュアルレポート、サステナビリティレポート、或いは統合報告書を読む機会は普通の人よりも多い。筆者の業務は上場企業が開示を検討する際にどのような開示が良いかどうかをサポートすることに多くの時間を費やしている。3月末決算が多い日本企業では、任意開示である統合報告書等は有価証券報告書を6月末にファイリングしてから2-3ヶ月後の9月から年末にかけて発行されることが多い。コロナ禍では少し変化があるかも知れないが、

9月末の半期決算を終えて企業の経営者が欧米の機関投資家に会う際に間に合わせるようなスケジュールになるので9月から年末にかけての発行となる。

多くの日本企業はとても真面目なので、統合報告書発行を終えた企業が次回の制作を睨んで改善点等の検討（いわゆる反省会）を開始するのもこの時期である。そこで多くの企業が我々のような開示コンサル企業や投資家に発行直後、統合報告書のレビューを求めるのもこの時期である。統合報告書レビューに絡んで筆者もこの秋に複数名の方々と統合報告書について議論した。その際「日本の統合報告書は良く出来ているのだけど、気合を入れて読まないで理解できないので大変な労力がかかる」という話を偶然にも複数の方から聞いた。

これには筆者も「そうだよな～」と思わずにはいられない。自身が統合報告書作成にどっぷり絡んでいるにも関わらず、自身が関与していない初見企業の統合報告書を読む際には姿勢を正して読まないで頭に入ってこないと感じることが多い。

経営者の生の声が反映される報告書になっているか

筆者の持論は「統合報告書の核はCEOの生のメッセージにある。」である。多くの投資家が経営者の生の声を聞きたがっている。しかし、どんなにIRに熱心な経営者でも365日毎日IRのみに時間が割けるわけではない。仮に、365日すべてを使って365回、投資家とのエンゲージメントを行ったとしても経営者の生の声を聞ける投資家は数百人しかいないだろう。日本の金融庁に適格機関投資家として届け出た団体の数は1,000を超える。全てが上場株式に投資する団体ではないだろうが、この数を念頭に置くと、グローバルに数千の機関投資家が存在し、これらの機関投資家によって数万のファンドが運用

されているであろう。つまり、どれだけIRに熱心な経営者がどれだけ努力してもすべての希望する機関投資家に生の声を直接届けることは不可能である。だから、統合報告書におけるCEOからのメッセージはとても重要だ。いかにも事務局が鉛筆をなめて作成したCEOメッセージでは投資家の心には刺さらないであろうが、このような事務局発のCEOメッセージを掲載している日本企業は残念ながら多い。しかし一方で、経営者の熱量やパッションが伝わって来る、いわゆる尖ったCEOメッセージを掲載している企業が増加しているのも事実だ。しかし、ここで重要なポイントは「統合報告書の核は経営者からのメッセージで、統合報告書全体でこのメッセージを補完するストーリーや数値が必要」ということだ。メッセージだけがいくら尖っていても数字の裏付けがない信ぴょう性を疑われるようなものでは元も子もない。オーガニックな成長が可能な企業は過去のトレンドの線形上の説明で、ある程度の信ぴょう性を担保できるが、M&Aを含むビジネスモデルの変更が必要な企業の場合、特にこの点を留意すべきだ。アクセントを置いたわかりやすい経営者の声は必要だが、それ以上に投資家が何を知りたがっており、その疑問に対してどのように考えているのかといった投資家とのエンゲージメントをベースにした日頃からの問題意識の醸成が必要である。

「良い統合報告書」と「読みやすい統合報告書」

さて、結論だ。国際統合報告評議会（International Integrated Reporting Council、IIRC）が国際統合報告

フレームワークを2013年の12月に発表して、少しずつ統合報告書を作成する企業が増加している。弊研究所が10月27日に発表した中間報告、2021年9月末時点で統合報告書を発行した企業数に関する報告書では昨年同時期から45社増加の435社となった。また、IIRCフレームワークに言及するなど「統合思考を用いた情報開示である」ことをコミットしている統合報告書の割合は398社となり、統合報告書作成企業の9割以上が「統合思考による情報開示を行っている」ことを明示している。今年一年通年では統合報告書発行企業数は700社に近づく可能性すらあると予想している。直近JPX上場企業数は約3,800社なので、2割弱の上場企業が自主的に統合報告書を出している。そろそろ教科書的で網羅的な「良い統合報告書」の発行を目指すのではなく、ストーリー性があり、少し尖って、アクセントの効いた、それでいて内容のバックアップがきちりで行われている「読みやすい統合報告書」発行を目指す企業が現れないであろうか。また、ウェブサイトで多くは読まれるのであろうがやはり一覧性のある紙ベースの統合報告書は読み易い。そこで、例えば旅行会社の店頭に置かれている旅行パンフレットのような薄くて安い紙でペラペラと読み進められるような他社とは違う統合報告書発行を目指す企業が出てこないだろうか。

今年は本研究員コラムが最後となる。コロナ禍が少し落ち着いて日常生活が戻るように祈ると共に、来年も前向きで透明性があり、且つ一貫して有用、横比較可能な定性的・定量的分析が含まれた、それでいてストーリー性のある個性的な開示が進むことを願うばかりである。