

# 統合思考で考える コーポレートコミュニケーション

総合ディスクロージャー&IR研究所上席研究員 大津 克彦  
 総合ディスクロージャー&IR研究所主任研究員 片桐 さつき  
 総合ディスクロージャー&IR研究所主任研究員 高橋 将光  
 総合ディスクロージャー&IR研究所研究員 多田 尋一

## 1. なぜ今、“統合思考”がコミュニケーションに必要なのか

コーポレートコミュニケーションのあり方が転換期を迎えています。その潮流の変化を読み解く上で重要なポイントは、2014年2月に策定された日本版スチュワードシップ・コードと2015年6月に策定されたコーポレートガバナンス・コードに象徴される“中長期視点”です。

スチュワードシップ・コードとは2010年に英国で機関投資家向けに策定された行動原則であり、短期志向の色合いが強かった日本も倣う形で、「企業の持続的な成長を促す観点から、機関投資家が企業との建設的な対話を行い、適切な受託者責任を果たすための原則」として定められました。そして、企業側が果たす責任を示したのがコーポレートガバナンス・コードであり、持続的な成長と中長期的な企業価値向上に資するために攻めのコーポレートガバナンスの実現を求めています。2つのコードにより、企業は中長期視点に基づき情報開示を進める一方で、投資家も短期的な視点のみに偏ることなく、企業の中長期的な企業価値向上や持続的な成長を促す、という建設的な対話があるべき姿と言えます。

これにより、企業のコミュニケーションはどのような変化が起きているのでしょうか。

従来は「どれだけ儲けたのか」と「どうして儲けられたのか」という情報を投資家に伝えることができれば良いコミュニケーションとされました。しかし、今後は「どうして儲け続けることができるのか」という中長期軸でのストーリーと根拠が重要となります。例えば10年先を見据えた場合、以下のような観点の問題が議論になりえます。

- 現在の優れた経営者が、年齢その他の理由でマネジメントに参画できない可能性
- 現在の事業を支えている技術が陳腐化してしまう可能性
- 円滑な商慣行を支えていた商品・企業ブランドが何らかの理由で毀損する可能性
- 木や水などが安価かつ安定的に調達できなくなる可能性

このような中長期視点での持続的な成長を判断する材料の多くは、財務諸表で示されている要素（財務情報）だけで企業に克服する力が備わっているかを投資家が判断することはできません。

中長期視点で企業価値向上の実現可能性を投資家に見極めてもらうためには、企業の価値創造能力に影響を与える非財務情報を財務情報に加味する必要があり、財務情報と非財務情報を統合して企業活動の全体像を捉えるという考え方が、統合思考です。

この統合思考を取り入れて、企業側がいかに関係者を発信していくのかを示したものが、国際統合報告協議会（以下、IIRC）の統合報告フレームワークです。2013年に発表されたこのフレームワークは、企業の価値の源泉である資本として、財務資本以外に以下の要素を定義しています。

- 知的資本
- 人的資本
- 製造資本
- 社会・関係資本
- 自然資本

フレームワークは、この5つの資本に財務資本を加えた6つの資本がどのように結合して企業価値の源泉となっているのかを述べ、短・中・長期的に価

値を創出する事が可能である旨を企業が説明するための概念です。

こうした“統合思考”に基づくコミュニケーションとは、中長期的な資本を求める企業と持続的な成長を果たせる企業に資金を預けようとする投資家との建設的な対話における“共通言語”とも言えます。そして、共通言語を使いこなし武器として優良な資本を取り込もうとする企業は確実に増えています。昨年策定されたコーポレートガバナンス・コードへの対応方針を示した企業は2015年12月時点で約1700社であり、これはいわば長期視点での対話の“スタートライン”に立っただけとも言えます。今後はこの対応方針を踏まえたコミュニケーションの取り方が問われてきます。

以降では、機関投資家と個人投資家それぞれに対し、統合思考に基づいてどのようなコミュニケーションを展開すべきかを考察していきます。なお、本稿は著者の私見であることを予めお断りさせていただきます。

## 2. 機関投資家とのコミュニケーション

前述したスチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コードの策定・適用により、企業と投資家の建設的な対話であるコミュニケーションの在り方に関心が寄せられています。

証券市場には様々な投資スタイルの投資家が存在しています。それでは企業にとって株主になって欲しいと思われる投資家とはどのような投資家でしょうか。対話に値する投資家とは「企業価値を評価し中長期的な運用を志向する機関投資家」ではないでしょうか。この機関投資家の志向はどこに向いているのか、そして何に関心があるのかを理解する必要があります。

対話する機関投資家の志向を理解したコミュニケーションとは、そしてエンゲージメントを深めるには何が必要なのかを確認してみます。

機関投資家とは年金基金や、保険会社、銀行、投資信託など顧客から拠出された資金を運用している投資家です。世界における機関投資家の動きは日本にも影響し、冒頭の日本でのコーポレートガバナンス・コードの策定・適用は海外の機関投資家の関心を集めています。投資期間は一般的に個人投資家と

比べ長期保有のスタンスです。売買額も大きく、影響力もあるためここでの建設的な対話（コミュニケーション）は、単なる情報の交換ではなく企業と投資家を結びつけるエンゲージメントでなければなりません。そのためには、自社のビジネスモデルの成長性を示すストーリーとして説明することで、投資家の理解促進を図り共感を得ることが重要なテーマとなります。

近年、海外機関投資家の投資手法は、ESG投資がメインストリームになりつつあり、その資産規模は21.3兆ドルにも上ります。この状況を把握した上で日本の上場株式の30%以上が外国人投資家に保有されている現状を十分に認識しておく必要があります。2015年12月時点では日本での資産規模はまだ一兆円弱と世界市場の0.1%にも届きません。しかし2015年9月に国連責任投資原則（PRI）に署名した年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）は、世界最大の運用資産137兆円を抱えており、加えてスチュワードシップ・コードの受け入れ表明をした機関も2015年12月時点で201機関に上っています。この経過を見ても、ESG投資がもたらす日本の証券市場への影響は大きくなっているといえます。

ここでESG投資の投資階層とその仕組みを確認しておきましょう。年金基金などの機関投資家は、自ら資産を運用する自家運用の場合もありますが、多くはいくつかの運用機関へ資産の運用委託を通して企業に投資しています。そして運用委託を受けた運用機関はESG投資を行う際、自ら投資先企業の調査を行う機関もあり、専門の外部のESG調査機関から情報を得ている機関が多いのです。ここで上げた各顧客との報告においてエンゲージメントが図られ、ESG投資運用の成果を評価しています。

機関投資家のESG投資の方針は様々あり、前述したESGインテグレーションを用いた運用が拡大しています。この運用は投資先の財務分析や企業価値算定にESG情報に基づく評価を組み込み、総合的に投資判断が行われています。特に日本は、昨年ガバナンスコード元年を迎え、企業の長期的パフォーマンスを予測する上で、経営が相応しい体制で行われているのが注目されています。そこで、企業が機関投資家と建設的な対話（エンゲージメント）を行う上で、情報を共有するためにいくつかの有効と思われる書類があるので見てみましょう。

法定開示書類を含め多数ある書類の中でも注目すべき書類は、招集通知やアニュアルレポート（AR）・統合報告書ではないでしょうか。招集通知は3,600社を超える上場企業が毎年必ず発行し、投資家に届けられる法定書類です。一方、ARは任意

開示書類で既に700社ほどの企業で発行されていると言われていいます。その発行割合は全上場企業の20%程度にすぎず、そして統合報告書はまだ始まって間もないこともあり発行企業数は現在224社となっています。

#### 【統合報告書発行企業数】

(社数)



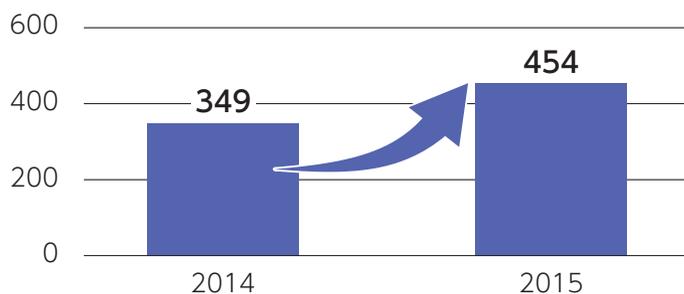
(資料) 宝印刷総合ディスクロージャー&IR研究所 ESG/統合報告研究室調査 (2015年12月)

今後、期待できる書類が招集通知です。招集通知は、株主として企業に対し議決権行使による意思表示が示せる法定開示書類でもあり、その書類は必ず投資家（株主）に届けられるという特性があります。機関投資家である株主は、議決権行使に向けて招集通知の議案内容を吟味し、そこでの情報が不十分で説得力（納得）がなければ反対票を投じる可能性もあります。

運用の委託を受けている機関投資家は、顧客（アセットオーナー）に対して賛否の説明が求められています。以前は投資基準に照らし合わせて反対票を投じて賛成の説明報告の要請はありませんでした

が、スチュワードシップ・コードの導入により受託者としての説明責任が必要となりました。何を根拠に賛成したのかの報告も求められる場合もあります。機関投資家は保有株式数が大きいいため、その影響力も認識しておかなければなりません。また、近年の外国人持株比率の上昇に伴いこの招集通知は英訳されることも多く、グローバルに対応できる側面もあり書類の持つ可能性に期待が持てます。ここでは誌面の都合上詳しく記述できませんが、海外の機関投資家との充実したコミュニケーションを進めるためには、英文での情報発信が今後更に重要となるでしょう。

#### 【招集通知英訳版発行企業】



(資料) 東証アンケートをもとに当社研究部作成 (2015年7月)

資金運用を受託しているファンドマネージャーは、投資先（企業）を見る上で主に以下のポイントを注視しています。

- ① 事業活動による過去と現在の状況
  - ・業績（経営指標ROEほか）、中期計画、今期の予想、足元の状況
- ② 事業活動の方向性と将来の持続性
  - ・業績（経営指標ROEほか）
  - ・経営トップのメッセージとコミットメント、経営理念、長期戦略、各資本からの価値創造プロセス、ビジネスモデル、ガバナンスの方針と体制

これまでの投資家は①を重視し、②はあまり着目してきませんでした。しかし、スチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コードの施行により極端な短期志向を反省し、投資先企業の将来の持続可能性と企業価値を見るようになりました。ガバナンスコードにコーポレートストーリーを整え説明することで、事業活動に対する理解促進のための建設的な対話（エンゲージメント）を深めることが期待できます。

投資家が知りたいコーポレートストーリーを以下の流れでビジネスモデルを示してエンゲージメントすることが重要であり、コーポレートガバナンスの視点から語ることが望ましいといえます。

- 【経営理念】どこに向かうのか
- 【経営戦略・計画】どうやって進むのか
- 【ガバナンス、社会・環境】どう経営するのか
- 【中・長期計画】今後どうなるのか

これまで機関投資家との対話によるエンゲージメントにおいて重要となる着目点について書類の有効性を挙げて記述しましたが、投資家は長期的にパフォーマンスを上げてくれる企業をこれまでの財務情報にESGの視点を合わせて見ていることが分かりました。本来、対話の本質は書類の説明ではなく、理念やビジョンを分かり易く将来の成長ストーリーを説明し、質疑（調査）に対し真摯に答えることで信頼の醸成を図ることにあります。決してアウトプットの形が重要なわけではありません。対話は情報発信する側とそれを受ける側とのコミュニケーションの基本に他なりません。

### 3. 個人投資家・個人株主とのコミュニケーション

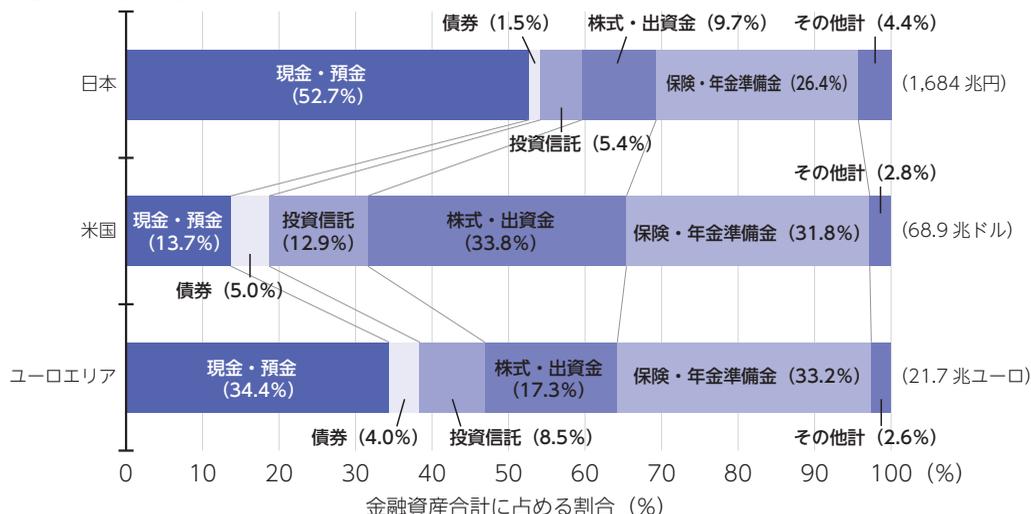
さて、個人投資家や個人株主とのコミュニケーションで「統合思考」を活用することは企業にとって有効なのでしょうか。

まずは個人の投資状況を見てみましょう。日本証券取引所グループが年に一度調査している株式分布調査によると、個人株主数は2015年3月末時点で4,582万人となり、前年度比6.7万人増加したと発表しています。これは投資単位引き下げ実施企業が前年度よりも増加したことが理由の一つと考えられています。また、2015年9月に日本証券業協会が公表している個人投資家の証券投資に関する意識調査では、個人投資家の過半数が60歳以上のシニア層であり、その証券の保有状況として株式が73.5%、次いで投資信託が54.0%、公社債が25.1%となっています。公社債は2009年以降減少傾向が続いていますが、株式・投資信託の保有率は上昇傾向が見え始めた2011年と比較しても株式が0.8%、投資信託が5%上昇しています。低金利が長く続く昨今、個人にも「貯蓄から投資へ」という考え方が徐々に定着し始め、NISA（少額投資非課税制度）の導入や投資単位の引き下げ企業増加などの要因を受け、個人の目が投資に向き始めている傾向にあることが様々な調査結果に現れているといえます。

このように増加傾向にある個人投資家の目を自社に向け、コミュニケーションの深化を図るためのひとつの手段として「統合思考」は非常に有効なものであると考え、その根拠を下記に示します。

改めて日本の個人金融資産の構成を日本銀行の調査データで省みると、その資産の半分にあたる52.7%が現金・預金であり、株式・投資信託・債券は16.6%程度と、他国と比較するとまだ投資意識が高いとは言えません。現状は徐々に投資に対する意識変化が表れ始めている段階でしょう。この個人の「現金・預金」を「投資」に流すためには金融教育が必要だと言われていますが、年代別の貯蓄状況を総務省のデータで見ると、60歳以上のシニア層が50%近くを占めていることもあり、世代を超えた長期的な資金循環の視点が今後重要になると考えられます。

## 【家計の資産構成】



\*「その他計」は、金融資産合計から、「現金・預金」、「債券」、「投資信託」、「株式・出資金」、「保険・年金準備金」を控除した残差。

(資料) 日本銀行調査統計局 資金循環の日米欧比較 (2015年12月)

また、個人の消費動向に目を向けると、ひとつの傾向が見えてきます。「何か社会のために役立ちたいと日頃思っているか？」という内閣府の世論調査の質問に対し、約66%の人が「思っている」と回答しています。また昨今では直訳すると‘倫理的な・道徳的な’と訳される「エシカル」という言葉のインターネット検索件数が2010年の4.6万件から2014年には42万件になるなど、社会への貢献意欲が向上しているように見えます。

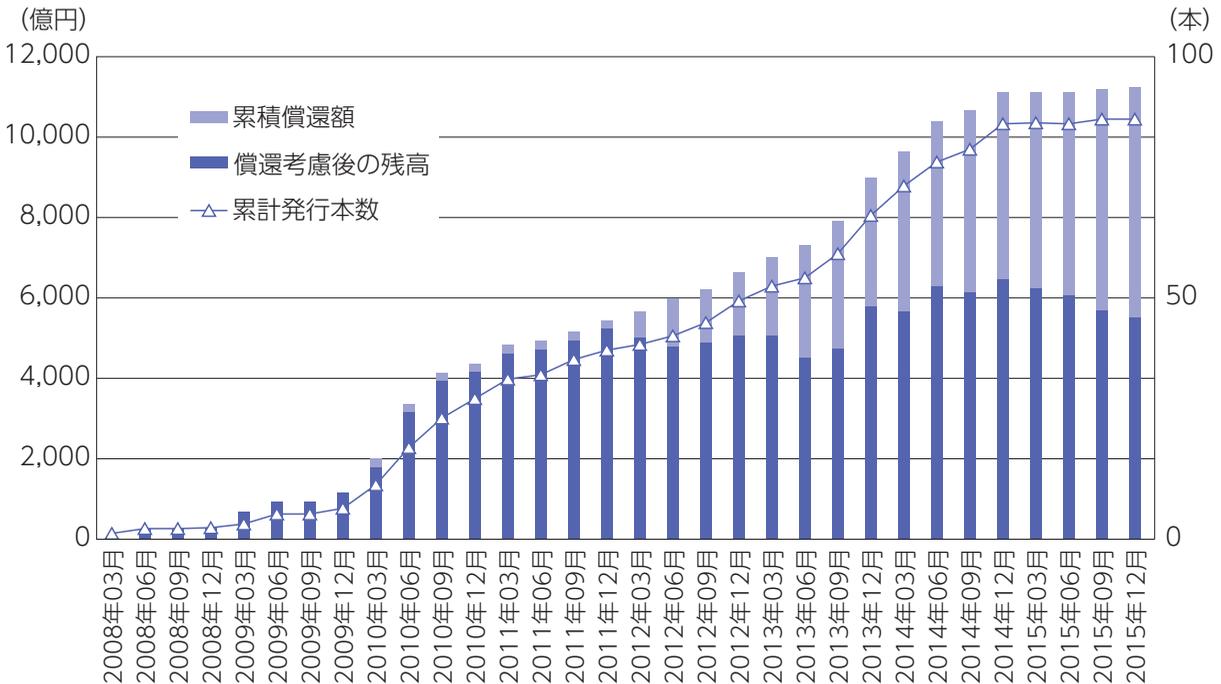
エシカルな活動には金銭を伴うケースがまだ多いため、実際に実践しているのは60代が最多という傾向にあります。内閣府「社会意識に関する世論調査」によると約80%の若者が「社会に貢献したい」と思っているという結果が出ており、特に東日本大震災を契機に社会への貢献意欲は若者の間でも高まっているといえます。

このような環境配慮や社会貢献といった広い視野で消費をしていくエシカル消費は個人の消費活動に影響を与えており、環境省の「環境・循環型社会・生物多様性白書」を見ると、大量生産・大量消費型の経済を変えていく必要がある・どちらかと言えば変えていく必要があると回答した人の割合が約80%という高い値を出しています。

この潮流を見れば、消費者のこのニーズを満たす新たな価値を創出できるかどうか企業が持続的な成長の鍵を握っている、と言っても過言ではないでしょう。事実、環境に配慮された商品やサービスは続々と企業から生まれ、電化製品を買うときには必ずと言っていいほど環境関係の表示がなされており、それらを見て消費活動を行うグリーンコンシューマーと呼ばれる消費者が多く育っている現状を見れば納得できるでしょう。

実際、こうした「社会に良いことをしたい」という流れは個人の投資でも見られます。個人にとってはESG投資という言葉はまだ耳慣れないようですが、例えば個人向け公募投信の中には、健康関連産業の日本株に投資するファンドなどがあり、また企業の社会貢献を応援する独立系投資信託ファンドの知名度も高まっています。こういった個人のサステナブル投資残高がどの程度あるかを見ると、JSIF (NPO社会責任投資フォーラム) によると2015年12月末現在で個人向金融商品におけるサステナブル投資残高は7,805億円 (社会貢献型債券5,485億円・投資信託2,320億円) にも上っています。また、個人向け社会貢献型債券の累計販売額と債券本数の推移を見ても増加傾向にあることが見てとれます。

## 【社会貢献型債券の累計販売額と債権本数推移（個人向け）】



(資料) 社会的責任投資フォーラム (JSIF) (2015年12月末)

こうした個人の投資動向や消費動向を鑑みれば、企業が個人投資家や個人株主とのコミュニケーションで「統合思考」を活用しない理由はないでしょう。社会貢献意欲があり投資意欲もある貯蓄残高の高いシニア層を株主に取り込めれば、それは企業ファン株主となり株式の長期保有が見込め、消費活動で言えば売上に貢献してくれるロイヤルカスタマーとなります。長期的な資金循環を考慮した企業行動は、企業にとっても社会にとっても様々なメリットを生み出すでしょう。そのためにも企業の情報開示に「統合思考」を組み入れ、個人の投資哲学や消費行動に響くようなコミュニケーションを今こそ実現すべきです。

そのコミュニケーション方法として個人投資家向けの会社説明会や株主向けツールなどが考えられますが、どのようなコミュニケーションでも総花的な説明をしていたのでは個人に何も響きません。個人への配当金の支払いだけでなく、どんな「価値」を社会に提供しようとしているのか、読み手に共鳴を与えるようなコンテンツに落とし込んで伝えるべきです。

個人投資家や株主に向けて、盤石な財務基盤を伝えることで持続的に稼げる企業であることを訴求しようとしても、そのストーリーの中で人的資本や知的資本（例：技術系のメーカーであれば従業員の技術力強化）などが語られていなければ、「持続的な

成長」は単なる絵に描いた餅なのではないでしょうか。個人がその企業の株主であることを誇りに思えるような要素を積極的に伝える必要があり、ビジョンに共感できる株主を企業が自ら育てていくべきです。広い世代で社会への貢献意欲が向上している今だからこそ、個人投資家や個人株主とのコミュニケーションで統合思考を使うことは非常に有効であるといえます。

#### 4. 統合思考コミュニケーションへの移行

ここまで機関投資家、個人投資家とのコミュニケーションについて考察してきました。最後に企業がコミュニケーションの軸足を“統合思考”に移す上で留意すべき点について、示します。

目先の短期的な収益力から中長期の価値創造能力に焦点をあてるコミュニケーションの潮流の変化により、自社と業界の将来を見据え、地に足をつけた経営を進めてきた企業にとって、注目される好機が到来したといえます。しかし、そこには大きな落とし穴がある点にご注意ください。自社の強みや魅力を伝える上で“等身大以上”に自社をよく見せたいという思惑が働いてしまつては、中長期軸の統合思考のコミュニケーションにおいて、必ず綻びが出ます。財務情報だけでなく、非財務情報を含めて企業を診断するという事は、今結果を出していても将来の期待と必ずしも直結しないという見方もでき、

企業を見る目は従来以上にシビアになります。

統合思考を使ったコミュニケーションを実現しようとする際、自社が向き合うべき社会的課題とは何か、事業を通じて提供する価値とは何か、この目的のためにどのような道筋を進むのか、着実な前進のためにどのような組織強化が必要なのか、そして現在の立ち位置はどうなのか、ひとつひとつに解を示し、企業内で共有し、具体的な一歩の積み重ねを通じて企業の骨組を頑丈にしていくプロセスが重要といえます。

このプロセスを強力に推し進める上で、レポート（報告書）が持つ機能をうまく発揮させることが重要です。レポートが持つ機能は「企業活動を外部に伝える」こと以外に、

1. 企業内部に埋もれている情報を収集する
2. レポートへの記載（コミットメント）を通じて、取り組みを推進させる
3. レポートに対する外部からのフィードバックを通じて、自社の改善につながる

などが挙げられます。

1について、企業内部の意欲ある人材や良い取り組みがありながら、光が当たっていないことは往々にして存在します。媒体制作時にはこうした情報をいかに吸い上げるかをセットに考えられるかで、コミュニケーションの質は大きく変わります。2について、経営計画やサステナビリティ計画を例にすると、理解しやすくなります。公に方針や戦略を媒体で掲載するということはある種の誓約であり、目的達成に向けて社内へのプレッシャー効果もあります。「書く」ことで「前に進める」という機能がレポートを含む書類には本来備わっています。3については、「書類を制作したら完了」という姿勢ではその効果を得られません。自社のメッセージを載せた書類を発行した際、読み手がどのような印象を持ったのか、期待とのギャップがあるのかどうかなど積極的に意見を聞くことを通じて、企業活動自体を改善させることにつながります。

こうした観点は統合思考に限らない書類の特性でありながらも、こと統合思考に基づくコミュニケーションを進める際にはより一層の重要性を増します。従来のコミュニケーションに統合思考を取り入れるという企業自身が未体験のものだからです。現在、開示している情報をいかに発信していくかを考えるだけでは不十分なのです。

2015年にコーポレートガバナンス・コードが策定され、日本版スチュワードシップ・コードと併せて企業と投資家が中長期視点での対話を進めるための指針がそろい、いよいよ2016年は2つのコードをベースとしたコミュニケーションが始まります。これまで「投資家からの質問は足元の話ばかり」という印象があったとすれば、それは過去のものになりえます。投資家サイドの変化は確実に起こっています。この潮流を逃さずに、新たな資本獲得の機会を逸しないためにも、自社のコミュニケーションを見直し、「統合思考をもってまず動き出すこと」が必要ではないでしょうか。

#### ESG／統合報告研究室

宝印刷総合ディスクロージャー＆IR研究所内に新たに発足した「ESG／統合報告研究室」では、統合思考による企業価値のコミュニケーションの意義や潮流を調査・研究し、新しい情報開示の在り方について広く発信しています。