

## 講 演 3



## 統合報告研究の方法論的基礎と今後の研究アジェンダ

神戸大学名誉教授、東海学園大学経営学部教授 古 賀 智 敏

皆さん、こんにちは。東海学園大学の古賀でございます。これまでの議論は、主に制度の問題、それから実践的な問題について議論されたかと思しますので、私は若干理論的な面から、統合報告制度のあり方あるいは統合報告の問題について、少しお話しさせていただきたいと思えます。

(シート2) 今日、私がお話しさせていただく内容は、次のとおりでございます。1から5までにつきましては、大きく分けると、1と2は、まず統合報告の理論について最初にお話しさせていただきます。その後、盛んに先ほどから投資家に対する役立ちということがよく言われておりますが、そのエビデンスについてもう少し実証研究ないし、データ研究の中で、そういった証拠が得られないかどうかということで、お話をさせていただきます。

最後に、統合報告は、日本ではほとんどまだ研究らしい研究というのは進んでおりません。実はこれから、まさに統合報告時代を迎え、あるいは統合報告に対する開示の時代を迎えるかと思えますので、これからの研究のあり方ということについて、少しお話しさせていただきたいと思えます。

(シート3) まず最初のテーマである統合報告の理論構築のための基本的な考え方を少し確認しておきたいと思えます。一般に、制度会計あるいは制度理論を構築するためには、よく我々は対象・手段・結果・効果を一連のフレームワークに基づいて理論を構築していきます。これは最も根幹的であり、最も初歩的ではありますが、最も重要なことかと思われま。

まず制度理論ですから、やはり一定の目的というものがございしますので、その一定の目的に合う形で、どういった対象を選ぶのか、そしてその対象について、その目的を達成するために必要とされる手段は何かということです。そして、その手段を選んでその手段を適用することによって何らかの結果を得ることができ、その結果が利用者あるいはユーザーにとって満足いくものであり、役に立つものであるのかということです。それは有用性、あるいは、われわれの言葉で言うと真実性と表現されます。

(シート4) さて、統合報告について、この考え方を少し当てはめてみますと、何を対象とするかということですね。もちろんビジネス活動そのものが対象となりますが、この統合報告自体、それから現在の統合報告で求められているニーズを考えますと、私は、価値創出源泉としてのナレッジ、たとえば、人的資源や自然環境資源などが重視されているのではないかと思います。そのため的手段としては、もちろんITであり、それをを用いた価値創出プロセスがとくに重要になります。

しかし、統合報告をつくっている銀行を見ますと、価値創出プロセスや事業モデルというのは、あまりつくられていないということです。一番大事な肝の部分というのは、実はこういった価値創出プロセスだと思います。そして、その価値創出プロセスがどういう仕組みでつくられているのか、そしてどういう組み合わせの中で、一定のルール、これをわれわれは「内部原理」と申しておりますが、簡単に言えば、ビジネスモデルを明らかにするということが、実は一番大事ではないかと思えます。

そこで、その結果が、財務的業績と社会的業績、それから環境的業績といったトリプルボトムラインと言われるものの統合化なのです。必要なのは統合化であって、ただ並べて表示するといった統合報告がまだ支配的であろうかと思いますが、本来の統合報告では、まずこういったものが最終的には統合化されていく必要があると思えます。そして準拠枠というのは、こういったものをつくる1つの枠組みで、簡単に言えば、統合報告の場合はIIRC（国際統合報告評議会）が統合報告のためのガイドライン、あるいは指針をつくっております。それがなぜ必要かという点、どんな統合報告であれ、制度としてそれが適用されるためには、一定の質がキープされる必要があり、こういった準拠枠というのが必要ではないかと思えます。

（シート5）これを1つのフローの中で位置づけながらその考え方を表わしたのが、この図であります。一つ一つを説明する時間はございませんので、ざっと今説明したところをご覧いただければよろしいかと思えます。重要なことは、先ほど申しましたように、トリプルボトムライン、つまり、財務的業績、社会的業績、それから環境的業績の統合化を図っていくということが、この統合報告の重要なポイントではないかと思えます。このように、サステナビリティ時代の企業モデルというのは、3つのボトムラインの統合化を目指す方向ですね。財務的資産を使って、財務的、つまり貨幣的な利益を追求し、その結果が財務的な業績になります。それから社会的な資産を使って、社会的な価値、レピュテーションが促進され、それが社会的業績になります。また環境的資産を使って、環境保全の評価の追及を行います。そこで環境的な業績を上げて、トリプルボトムとなる。これはまた議論がいろいろあるところなんです、ボトムラインを無理に全部キャッシュフローに落とし込んで一元化することは、分かりやすいようで分かりにくいのではないかと思えます。つまり、その場合は財務的業績がどうしても主導的になりますので、社会的業績や環境的業績は実際どう変わってきたか、ということが見えにくいのではないかと思えます。ですから、本来の統合報告のあり方としては、こういったトリプルボトムラインが作成されてプロセスの表示として展開されることが望ましいのではないかと考えています。

（シート6）さて次の問題は、統合報告制度の妥当性や合理性をどう見るかという問題です。こういった統合報告制度の合理性は、もちろんその基礎をなす統合報告のフレームワークといいますか、理論的な基礎としてのフレームワークの合理性や妥当性にかかっているわけです。ところがこの議論は幾らやってもあまり結論は出てきません。そこで、この統合報告フレームワークの基礎にある考え方は何なのか、それによってその前提なり、一般的仮説が果たして妥当かどうか、それを

評価することによって、このフレームワーク自体が妥当であるかどうか、ひいては統合報告制度自体が妥当であるかどうかを考えられるのではないのでしょうか。ここで、私は4つ、5つぐらいの一般的仮説を想定しました。まず第一に、開示行為の目的依存性であります。全ての開示行為が、目的行為として一定の目的に方向づけられているというのは、疑いもない事実でしょう。報告制度自体が1つの制度である以上は、目的に向かって方向づけられています。その場合、この目的というのは何かというところが議論になります。

先ほど来の議論でありましたように、それが投資意思決定なりビジネスモデルを志向するものなのか、あるいはステークホルダーを対象とした、まさにサステナビリティ的なもの考えるのか。これは、この目的の仮定をどう考えるか、目的観をどのように想定するのか、これを完全にマーケットモデルだと割り切ってしまうのかどうかによって決まるのではないかと思います。

(シート7) 次の問題は、開示行為の状況関連性であります。これも先ほどの議論の中で、コンテキストという言葉が使われましたように、統合報告のあり方、あるいは多くのレポートのあり方がそうですが、状況に関連しています。唯一絶対というのではないのです。それぞれのビジネスはそれぞれの特異性があり、そういったものを反映する形でレポートは行われたいといかない。開示行為は企業の欲求と、企業の置かれている特定の状況との関連として相対的に営まれるものであります。統合報告は幸いにも原則主義という言葉を使っておきまして、われわれは基本的な考え方だけを示し、細かいことは、それぞれの状況に即して考えてくださいということです。それはまさに状況関連性ということだと思います。

3番目として、先ほどの状況関連性ということと非常に関係がありますが、開示行為の選択可能性です。会計基準は、1つの状況に対して、幾つかの代替的な会計基準が考えられます。同様に統合報告につきましても、一番いい例としてあげられるのがKPIです。ある成果に対してどのようなKPIを選ぶか、それぞれの幾つかの代替的な方法の中から一番いい方法を選ぶということが重要かと思えます。

それから4番目として準拠枠の確定であります。これは当然ながら、先ほどIIRCのことをお話ししましたように、1つの権威ある準拠枠というのができないとアウトプットを誰も信用しないし権威性がないのです。そういう意味では、準拠枠が明確に規定され、確定されることが必要であります。

(シート8) そして5番目として、準拠枠の承認過程であります。準拠枠は個人的にいくら言っても誰も信用してくれないし、誰も認めてくれません。皆が理解して、皆が承認することが必要となります。幸い、IIRCは多くのプロフェッションの方、あるいは政府機関や研究者、有識者、そういった方が集まって決定されたものであるという意味では、1つの承認を得ているということで、権威性を持っていると考えられます。

最後に、報告システムの合理的組織化であります。統合報告というものが1つの制度として考えられるのであれば、その報告のためのシステムというのが合理的に組織化されていなければならない

ということです。それを体系的につくるというメカニズム、あるいはシステムが、企業内部の中で構築されていることが必要であります。この仮説が妥当かどうかということも議論があると思いますが、思いつくところはこういった仮説ではないでしょうか。

このような仮説のそれぞれの基礎にある考え方が妥当かどうか、それがフレームワーク自体が妥当であるかどうかを評価し、ひいては、統合報告の制度の妥当性を考えていく必要があるという指摘をしたいと思います。

(シート9) 今説明させていただいた点について、最初の目的に対する対象と手段、結果の流れの中でどう位置づけられるか、それぞれのプロセスの中に当てはめてみました。そうすると大体、このスライドにあるような形に当てはめられるのではないのでしょうか。

(シート10) 次の問題として、統合報告が投資家に本当に役立つかどうかという論点についてはグローバルにも実証研究は現時点では極めて少ないようです。数少ないデータとして、フィッシャー&ステーゼルの2010年の実証研究があります。これは先の国際会議で報告されたものです。これは財務情報と非財務情報、その非財務情報として、人的資本情報が使われております。人的資本情報というのは人材に関する情報、あるいは人材育成に対して企業がどれだけ熱心に取り組んできたかということです。

ここでポジティブ、ネガティブとあるのは、財務情報の数値がポジティブかネガティブというのではなく、好ましい成果ないしい業績を上げている財務情報をポジティブと言い、その業績が悪い場合をネガティブと言っております。それに対して人的資本情報のポジティブ・ネガティブは、人的資本情報として、人材育成に対して非常に理解があつて、人材教育などに多額の投資を行い、人材の育成・開発に努めている場合をポジティブとしています。そうではなくて、人材育成に理解のないような企業は、ネガティブと言っております。

そのようにして、財務情報がポジティブな場合で、非財務情報、すなわち人的資本情報がポジティブなのかネガティブなのかという情報を組み合わせながら、1つは企業価値の評価に関して、どれだけ積極的に企業価値の評価を行うか、つまり投資家が企業価値の評価に前向きに取り組むかを点数的に表わしております。

ご覧いただきますと、財務情報がポジティブの場合であつて、仮に非財務情報がネガティブの場合では4.26ぐらいの数値で示されております。それに対して、財務情報がネガティブの場合には、いくらポジティブな情報であっても3.57ぐらいしか評価されません。つまりポジティブな財務情報とネガティブな非財務情報を組み合わせた場合は、4.26の意思決定に対する影響効果があるのに対して、ネガティブな財務情報とポジティブな非財務情報の組み合わせであれば、3.57ぐらいの効果しかないということです。つまり、追加的、補足的な非財務情報の開示は、投資家の企業価値評価に役立つが、その影響は財務情報に比して、従的、補足的であるということです。よく議論されるように、やはり企業価値の評価という場合、財務情報が決定的に重要性を持つわけです。それに対して追加的、補足的な非財務情報の開示というのは、投資家の企業評価に対しては一定の役立ちを

持つものでありますが、その影響はあくまで財務情報に対しては従的、補充的ないし、二次的役割を持つにすぎないということです。

(シート11) 次に、短期的意思決定と長期的意思決定について、同様なケースを考えてみましょう。短期的意思決定というのは、1年以内の意思決定と考えてよろしいかと思います。それに対して3年や5年といった意思決定が長期的意思決定ですね。

まず短期的意思決定で面白いのは、人的資本情報がネガティブな場合の方が、ポジティブな場合より評価の値が高い点です。ネガティブの場合は3.86ですが、ポジティブの場合は3.68です。それから財務情報がポジティブであるとしても、非財務情報がネガティブの方がポジティブの場合よりも値が高い。なぜ人的資本に関する情報が悪い場合の方が高いかということですね。これは、短期的な意思決定に対しては、人的資本に対する投資に前向きの企業は、短期的業績に対してマイナスの効果を持つと投資家は見るわけです。これは実験研究の結果ですが、投資家の代理集団に対して調査したところ、そのような結果が出ています。

それから、長期的な意思決定のケースをご覧くださいますと、長期的な意思決定の場合は、財務情報がポジティブな場合は、人的資本情報がポジティブな方が人的資本情報がネガティブな場合より評価値は高くなっています。これは先ほどの企業価値の評価の場合と同様の結果です。仮に財務情報がネガティブ、つまり財務情報の業績が悪い場合であっても、人的資本情報がいい方が、悪い場合よりも評価値は高いという、われわれの期待する結果が出ています。そういう意味では、財務と非財務情報を統合化したものが役立つということがおわかりになるでしょう。

(シート12) 以上のとおり、短期的意思決定においては、財務情報の評価が強く影響します。財務情報がポジティブな場合は、追加的な非財務情報、つまり人的資本情報は短期的決定にネガティブな影響をもたらします。それは人的資本というのはコスト要素として考えられるからです。それに対して、長期的意思決定においては、ポジティブな財務情報はより積極的に投資意思決定を促進する傾向にあります。非財務情報は、ポジティブであればポジティブに影響するのに対して、ネガティブな情報は長期意思決定により強くネガティブに影響するというので、いわば、非財務情報がリーディング指標、先行指標としての役割を持っていると解釈できます。

端的に言えば、財務情報が主たる役割を持ち、非財務情報、つまり、ここでは人的資本情報などは従的な役割を持つにすぎないということです。非財務情報は企業の長期的価値創造や企業成長力の潜在的可能性を示す指標、リーディング・インディケーターとして有効であり、財務情報と一体となって一定の役立ちを發揮すると言えるのではないのでしょうか。

(シート13、14) もう1つ、これはプライスウォーターハウス・クーパーズ (PWC) のロンドン事務所の実験ですが、一般には、投資家は財務的な数値にばかり関心を持っており、直近の四半期報告に基づくモデルを持った短期主義者ではないかということです。それに対して、PWCとシェロダーズというコンサルティング会社がイギリスで行った実験の結果、このような投資プロセスに対する伝統的な描写は実際とほど遠いことを示唆していることがわかりました。投資家は、株式価

値の予測に対する信頼性は、財務的情報が単独的に提供された場合よりも、非財務情報とパックで、トータルで与えられた方が、より彼らの信頼性を高めているということです。

(シート15) 結果だけを申し上げますと、図をご覧ください。山なりの曲線がトータルです。それに対してフラットになっている曲線は財務的な情報だけが提供された場合です。つまり財務的な情報に基づいて、ある企業の利益予測を行った場合、利益数値の分散度は大きいということです。それに対して、財務情報と非財務情報とがパッケージで提供された場合は、正規分布図がより分散度が小さく出ています。つまり、見積もりの信頼性というのが高まっているのではないかという1つの実験結果が出ています。そういう意味では、財務情報と非財務情報は投資意思決定に対して、信頼性を高めるというエビデンスが出ているのではないのでしょうか。

(シート16) 今までは投資意思決定の問題ばかり申しましたので、別の例を申し上げます。それは、統合報告は投資意思決定だけを指すものではないという例です。これはナショナル・オーストラリア銀行というところで得た知識でもありますが、統合報告はレピュテーションを上げるために役立っているということです。金融機関にとってレピュテーションというのは、まさにビジネスを広げる上で非常に役立っているということです。そういう意味では、統合報告をただ投資意思決定というだけではなくて、取引先を拡充するとか、ビジネスを発展させるという、まさに企業戦略や成長戦略の一環として有効ではないかということです。特に中堅・非上場企業を発展させるという成長戦略には、統合報告が使えるのではないかと思います。

レピュテーションのこれまでの中身は、2006年のデータでは、財務情報の強さでレピュテーションを評価してきましたが、2010年、ちょうどリーマンショックの後には、透明かつ正確な実践を行っている企業への信頼性がより重要視されていて、財務数値の業績自体はそれほどレピュテーションを評価するのに高く位置づけられていないということです。もちろんこれは、リーマンショックの後だということを割り引いて判断しなければなりません。

(シート17) これはナショナル・オーストラリア銀行のレピュテーション戦略を表したものです。レピュテーションの向上ということが、この銀行が統合報告を開示している1つのコアの戦略課題になっています。それをどうやって使うか、その結果、それがどのようになったかということを表した図です。こういうことから見て、統合報告というのは、もちろん投資意思決定、それも特に長期の投資決定に役立つし、そうでない場合にも、信頼性を高めるという意味で役立ちます。それからナショナル・オーストラリア銀行に見られるように、レピュテーションを高めるという意味で統合報告は重要です。単なるIRではなく、また、単なるイメージだけではなく、やはりビジネスと戦略、あるいはビジネスとの関係、発展と結びつけたような情報開示でなければならないのではないかと思います。

(シート18) これはこの会社のレピュテーション戦略の具体的な中身をあらわしたものですから、ご参照いただければと思います。

(シート19) それでは近年の研究がどうなっているかということをお話しします。過去3年間、

私が関心のあったのは、統合報告の本格的な研究が現時点では日本ではほとんど行われてきておらず、アカデミックに耐え得るだけの研究というのは、まだ極めて限られているように思われます。では、世界的にはどうかということで、2011年にフレームワークが出てから、2、3年のタイムラグを経て13年、14年、それから15年くらいからかなり公刊されています。

その中で、われわれが関心をもつ“Accounting, Auditing & Accountability Journal”、これは定性的な研究雑誌の中で、トップジャーナルの1つですが、その2014年の論文と、その前後の国際学会で統合報告について発表された論文も取り上げて分析しました。まず研究が行われた地域(ロケーション)や著者の国別分類については、やはりドイツ、オランダ、イタリア合計で42%です。それからオーストラリア、ニュージーランド合計で42%です。これはCSRやサステナビリティの研究が盛んなところと合致しているわけです。アメリカは先ほど幾つか出しましたが、Ecclesなど、ハーバード大学を中心に展開されている以外では、まだ全体的な開示制度の中でこの問題が議論されることは少なく、統合報告が注目されるにはまだもう少し時間がかかるようです。

(シート20) 2番目に、統合報告の研究手法といたしましては、いろいろな研究手法が示されており、コンテンツ分析といって、こういった情報項目・内容が開示されているかを集計して分析を行うというやり方や、インタビュー調査や実験研究など、前述のフィッシャーらの研究があります。それからケーススタディや理論分析もあり、ただ理論分析を行っているというだけではなくて、必ずデータ分析で裏づけられております。そのベースになるところは理論性が高い研究が行われており、そこが非常に特徴的だと思います。極めて多種多様な学際的な研究が行われているということが見られるのではないのでしょうか。

3番目は研究の対象領域です。やはり外部報告に対する研究が多いようです。ジャーナルの性格によるのか、あるいは、たまたまそのときのアクセプトされたペーパーがそうだったのかわかりませんが、実は、統合報告で重要なのは、むしろ組織イノベーション研究です。企業に対するイノベーション、組織に対するイノベーションです。企業に対して、企業のビジネスモデル、あるいは企業のあり方、もっと言えば、経営思想といいますか、あるいは企業固有のDNAについて、どこまで影響を与えられるかということが非常に重要な研究と考えます。

(シート21) 最後に3つの論点を申し上げたいと思います。第一が、統合報告のパーспекティブです。統合報告は、まさにビジネス志向型なのか、あるいはステークホルダー志向型なのか、ということです。つまり、統合報告のパーспекティブについて、これは株主投資指向型か、ステークホルダー・サステナビリティ志向型かということです。これは最初の高田先生のご報告以降、何人かの先生方も触れられたとおり、やはり統合報告は何を目指すかということです。先ほどおっしゃったようにIIRCのフレームワークの考え方は、明らかに株主、投資家を中心としたビジネス・パーспекティブ、あるいはマーケット・パーспекティブであり、基本的にはキャッシュフローの拡大を目指すということだと思います。ということは、統合報告のCSRや環境問題というのは、単なるキャッシュフローに対する修正項目にすぎないわけです。したがって、3つのボト

ムライン全部が、キャッシュフローの中で反映されるという考え方ではないかと思えます。

それからもう1つは、南アフリカ連邦のIRCは、これも古庄先生から、必ずしもステークホルダー型一偏ではないというご報告がございました。南アフリカ連邦が当初目指したのは、人権あるいはCSRをベースとしたステークホルダーを意識した統合報告であり、サステナビリティを重視した考え方があってしかるべきではないかと思えます。統合報告について、アニュアルレポートの更なる延長とすれば、アニュアルレポートを精緻化していけばいい話で、財務・非財務の統合化ということをあえて持ち出すまでもないと思えます。そういう意味では、議論が多いかと思えますが、こういった2つのモデルというのがあり得るのではないのでしょうか。投資家が一番重要なニーズですが、同時にステークホルダーに対しても、先ほど言いましたように、取引先に対するレピュテーションを高めることによってビジネスを活性化するとか、あるいは中堅企業、グローバル企業のビジネスを活性化することもできます。そういうグローバルな視野から見ると、統合報告という見方がもう少し変わった見方が出てくるのではないかと思えます。少し投資家株主至上主義が強調され過ぎるような気がいたしますので、あえてステークホルダー志向型も考えられる点をも指摘しておきたいと思えます。

学術的な視点で見ても、やはりこのあたりの論点が多いようです。IIRCの考え方は極めて限定的で一面的であるといった見方です。それは財務的な資本や財務的価値だけに限られているというような考え方とか、多様な価値概念、多様な資本概念を認めておりますように、価値観も多種多様にあるわけです。そういった価値観の多様性という前提のもとで価値観の中のコンフリクトをいかに調整するか、そこにある種の社会的正当性を探究する研究もなされています。そういう流れの中で、一面的な財務的な価値だけに絞ってしまふのはいかかか、というような議論があります。

それから2番目の論点は、投資報告の機能的役立ちとしましては、先ほども申しましたように、内部管理志向と外部報告志向があります。外部報告志向であれば、先ほど申しました投資決定に対するデータを集める必要があるということです。それから内部的なものに対しては、管理目的として、どうこれが役立つかということをもう少し研究する必要があるのではないかということです。

(シート22) それから最後に、これも先ほど少し触れたことですが、組織イノベーションとの関係です。統合報告を従来の開示制度の単なる延長線上で考えてしまうのではなくて、もう少しチャレンジを要する課題としてとらえたいし、統合報告がむしろ組織に影響を与え、そして逆に言えば、組織の変革が統合報告を導入するように影響を与えてくると考えております。このようなイノベーションとのインタラクションを考えることによって、統合報告に対する研究は、より重厚性を増すのではないかと考えております。

(シート23) 以上のことを簡単にまとめますと、1番目に統合報告のスタンスを、あるいはパースペクティブをもう少し考えてみる必要があるのではないか、ということであり、2番目に、統合報告の投資決定有用性というものを、もっとデータを集める必要があるということであり、それから3番目には、統合報告は経営のイノベーションにどう影響を与えるか、企業の組織変革に

どう影響を与えるかを考えるということでもあります。オペレーショナルな課題は、後のディスカッションのところで幾つか出されると思いますので、ここでは申しません。

(シート24) 最後に結びとしまして、統合報告自体というものを、単なるレポーティング、あるいは単なるIRとしてしまうと、非常に限定された世界で終わるし、研究としてもあまり魅力的ではないように感じられます。統合報告を1つの時代であるとして、チャンスであると考えていけば、企業の経営のあり方、あるいは社会のあり方と関連させて統合報告を考える必要があります。その場合、1つは新しい知識、ナレッジをつくっていくことであり、そして2番目は、この反対側にあるようなナレッジ創造のための伝達技法を磨くことであります。この2つを新時代の経営の感覚。この2つが結びつくことによって、つまりこの時代のコラボレーションのもとで統合報告の時代というのはできる。その背後にはグローバル化という時代と、もう1つはリスクやコンティンジェンシーの時代があるわけです。決して統合報告は、単なる開示の発展形態というような話ではなく、もっと大きな時代背景をわれわれに示唆しているのではないかと、そのような気がいたしております。

以上をもって報告を終わらせていただきます。ご清聴ありがとうございました。

第41回産研フォーラム：  
統合報告制度をめぐる理論的展開と  
実務上の対応・課題  
統合報告研究の方法論的基礎と  
今後の研究アジェンダ

神戸大学名誉教授・東海学園大学教授  
古賀智敏

(シート1)

## 本日の講演の内容

---

1. 統合報告の理論構築のための方法論的基礎
2. 統合報告フレームワーク構築の基底をなす経済的・社会的諸  
仮定－制度発展の要件
3. 統合報告の有用性  
(1)統合報告と意思決定有用性  
(2)統合報告とレピュテーション
4. 統合報告研究の特徴と論点
5. 今後の研究アジェンダ

2

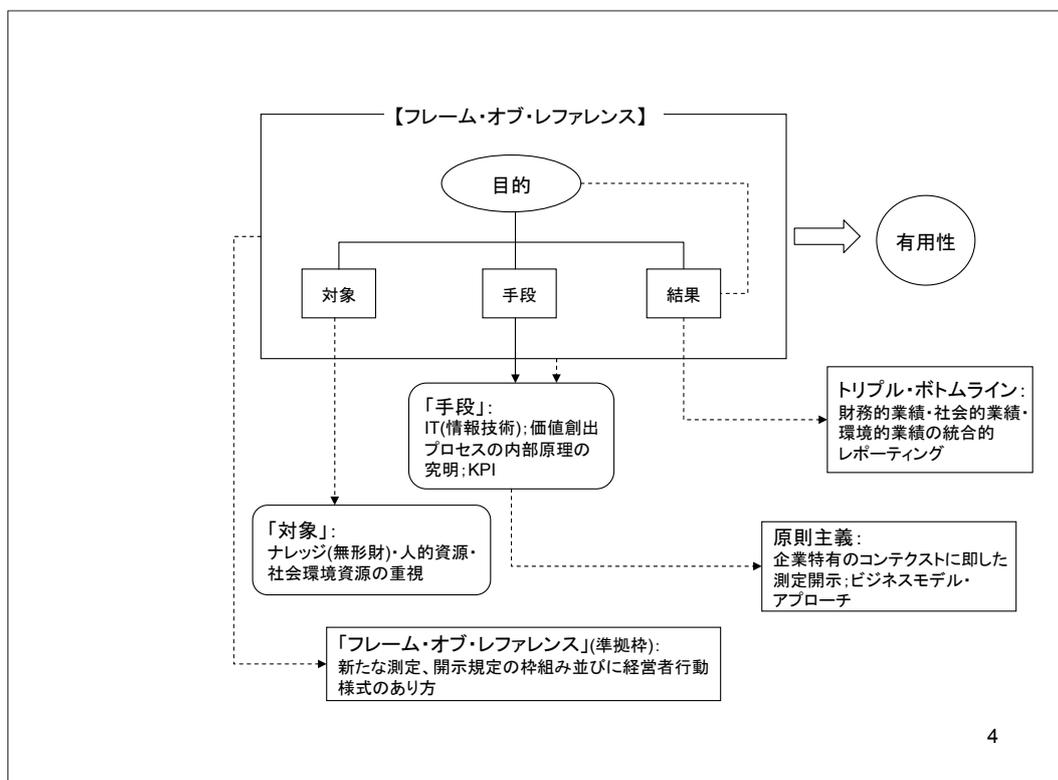
(シート2)

## 1. 統合報告の理論構築のための方法論的基礎

- 制度理論を構築するためには、一般に「対象－手段－結果－効果(有用性)」のフレームワークに依拠しなければならない。一定の「目的」に適合する「対象」が選定され、その目的を達成するために必要とされる「手段」が求められる。それを対象に適用することによって、何らかの「結果」が得られる。それが当初の目的を満足するものであるとき、「情報の真実性」なり「有用性」が達成される(武田2008)
- 統合報告の理論構築の方法論的基礎
  - ・「対象」: 価値創出源泉としてのナレッジ(無形財)・人的資源・自然環境資源の重視
  - ・「手段」: IT(情報技術)を用いた価値創出プロセスの内部原理(ビジネスモデル)の究明と測定(KPI)
  - ・「結果」: 財務的業績・社会的業績・環境的業績のトリプル・ボトムラインの統合化
  - ・「準拠枠」: 財務的視点と戦略的フォーカスという新たなレポーティング形態の導入によって、それを規定する関係づけの新たな枠組み(準拠枠)の構築と、それを実践する経営者の行動様式の変化

3

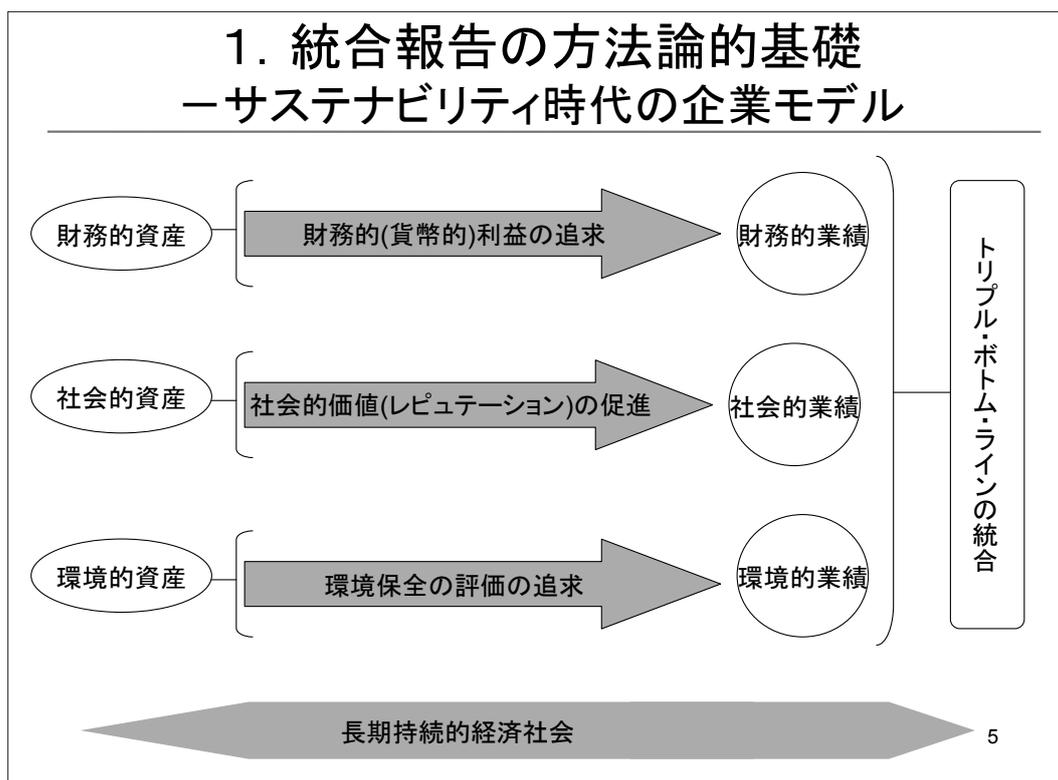
(シート3)



4

(シート4)

# 1. 統合報告の方法論的基礎 —サステナビリティ時代の企業モデル



(シート5)

## 2. 統合報告フレームワークの基底をなす経済的・社会的諸仮定 — 制度発展の要件

- 統合報告が制度として存立・発展するためには、その制度的基礎をなすIIRC統合報告フレームワークの基底をなす一般的仮説の究明とその妥当性の評価が必要である。統合報告の存立の要否は、これら一般的仮説の妥当性に向けて検討が加えられなければならない。
- 一般的仮説(古賀2010)

(1)開示行為の目的 依存性 開示行為は、目的行為として、一定の目標に方向づけられている。  
「統合報告の主たる目的は、財務資本の提供者に対して、組織が長期にわたりどのように価値を創造するかについて説明すること」(IIRCフレームワーク、第1.7項)という「市場—投資決定」のパースペクティブに立つ。→株主/投資者パースペクティブ vs. ステークホルダーパースペクティブ

6

(シート6)

- (2)開示行為の状況関連性:開示行為は、企業の欲求と企業の置かれている特定の状況との関係として相関的に営まれるものである。統合報告も原則に基づき、開示にあたっては組織特有の状況を考慮して柔軟性と規範性とのバランスを取って決定される(同、第1・9,10項)。
- (3)開示行為の選択可能性:開示行為は、代替的選択の可能性を内容とする。KPIなど定量的指標によって組織がどのように価値創造したかを表示する場合には、選択可能な指標やデータの存在のもとで、首尾一貫性と組織間の適切な比較可能性を確保する(同、3・54項)。
- (4)準拠枠の画定性:選択行為は評価過程であり、そのためには一般に認められた許容枠が予定される。IIRC統合報告フレームワークは、統合方向の作成・開示にあたって一定の質を確保する。

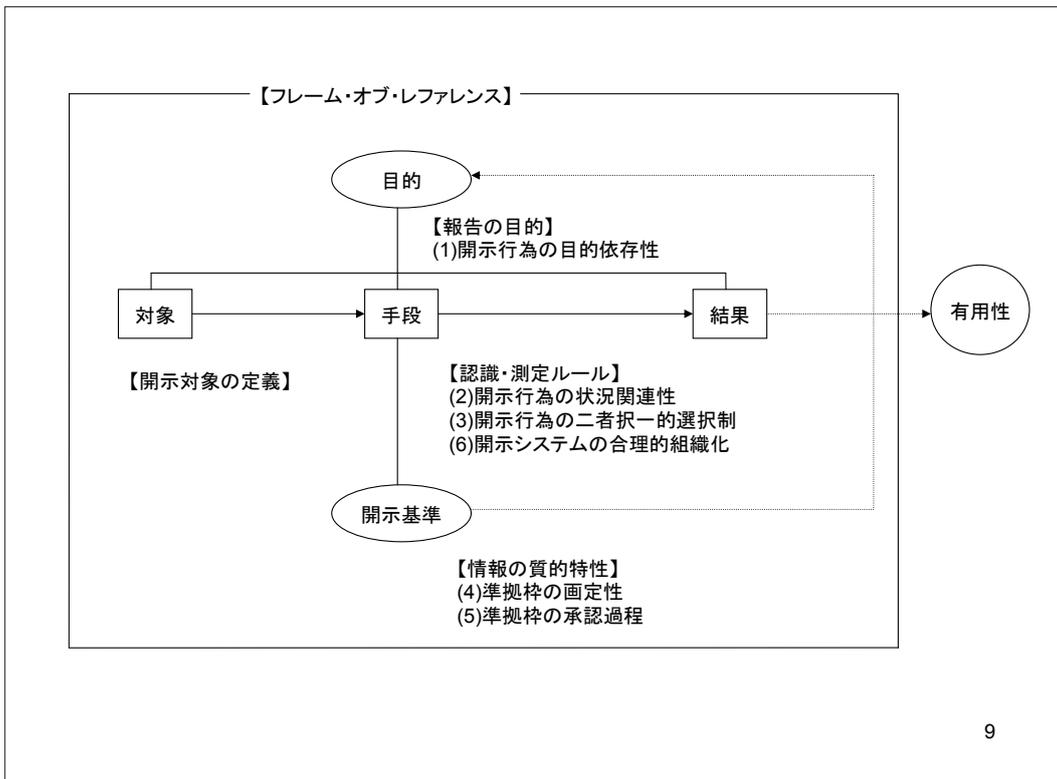
7

(シート7)

- (5)準拠枠の承認過程:選択可能な一定の開示原則および方法は、情報の送り手と受け手との相互作用に基づいて形成される。IIRCは規制者、投資者、企業経営者等によって構成され、設定機関として広く認められる組織である。→承認を得るための統合報告情報の役立ち
- (6)報告システムの合理的組織化:報告行為は、システムとして組織化される。統合報告も全一体として組織化され、企業の情報システムの重要な部分を形成する。

8

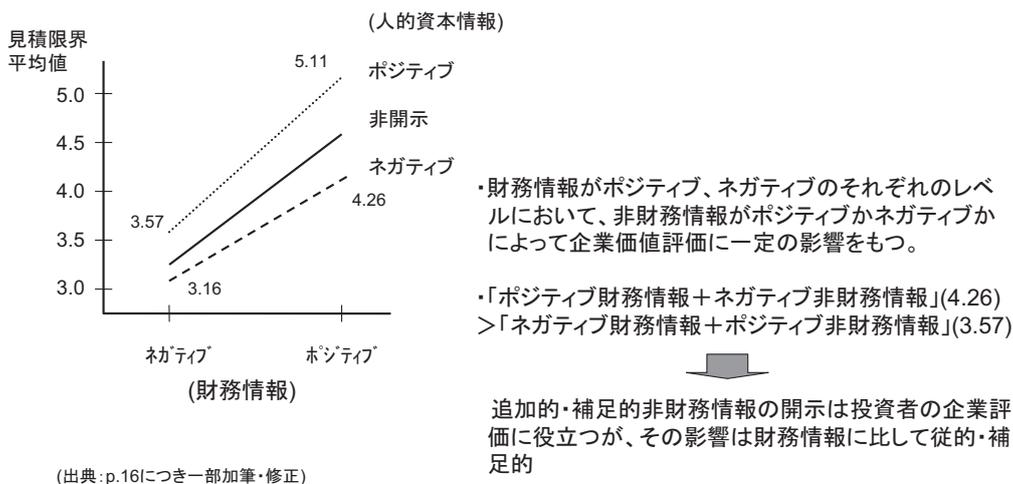
(シート8)



(シート9)

### 3 統合報告の有用性－投資意思決定への役立ち

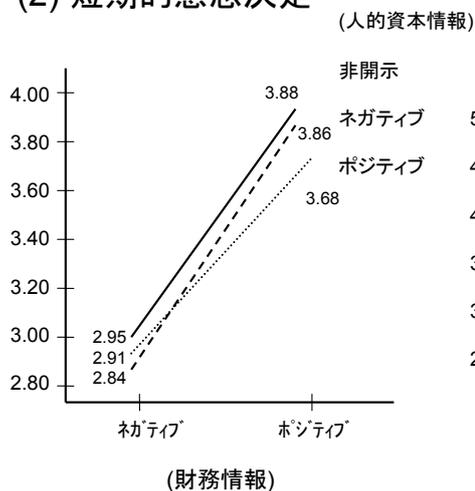
- 「短期的有用性－対－長期的有用性」(Fisher & Sterzel 2010):  
(1) 企業価値の評価



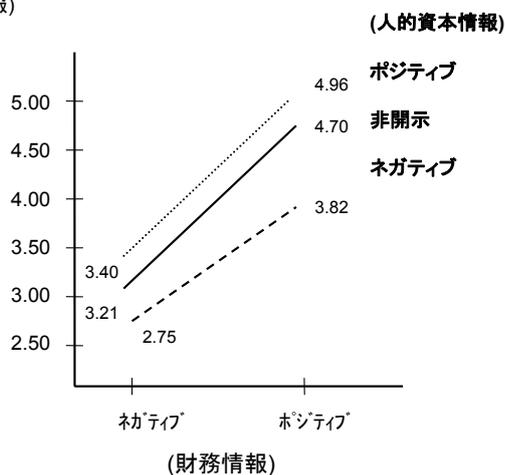
(シート10)

### 3 統合報告の有用性— 投資意思決定への役立ち

#### (2) 短期的意思決定



#### (3) 長期的意思決定



11

(シート11)

- ・短期的意思決定においては、財務情報の評価が強く影響
- ・財務情報がポジティブの場合、追加的非財務情報(人的資本情報)は、短期的決定にネガティブな影響(人的資本=コスト要素)

- ・長期的意思決定において、ポジティブ財務情報はより積極的に投資決定を行う傾向

- ・非財務情報について、ポジティブであればややポジティブに影響するのに対して、ネガティブ情報は、長期意思決定により強くネガティブに影響(→リーディング指標として有効)

#### 【要約】

- 財務情報=「主」たる役割、非財務情報(人的資本情報等)=「従」たる役割
- 非財務情報は企業の長期的価値創造や企業成長力の潜在的可能性を示す指標(リーディング・インディケーター)としてとくに有効
- 非財務情報は財務情報と一体となって一定の役立ちを発揮

12

(シート12)

### 3 統合報告の有用性－PWCの知見(1)

- 財務情報・非財務情報の一体的開示と利益予測の信頼性  
(A.Thomas, EBF Issu 16, 2003/2004)
- 「投資家は財務的数値にのみ関心をもつ。彼等は直近の四半期報告に基づくモデルをもった短期主義(short-termist)である。本当にそうであろうか。」



- PWCとシュロダーズ(Schroders)投資会社がUKで行った実験研究の結果、このような投資プロセスに関する伝統的な描写は、実際とはほど遠いことを示唆；実際、投資家は企業の将来的利益ポテンシャルズの予測に焦点づけられているが、株式価値の予測に対する信頼性は、財務的情報単独よりも豊富なデータ・セットに基礎づけられている。

13

(シート13)

### 3 統合報告の有用性－PWCの知見(2)

- Coloplast社(デンマーク)の企業報告(2001/02)の信頼性の実験
- これを実証するために、同社の企業報告・財務情報について、2組のデータ・セットを準備；当初作成されたオリジナルの完全版と、財務情報のみを集めて編集した財務データ群の一方を用いて、次の2年間のColoplast社の収益・利益予測、株式購入・売却の判断、並びに同種の株式リターンリスク状況の評価を依頼



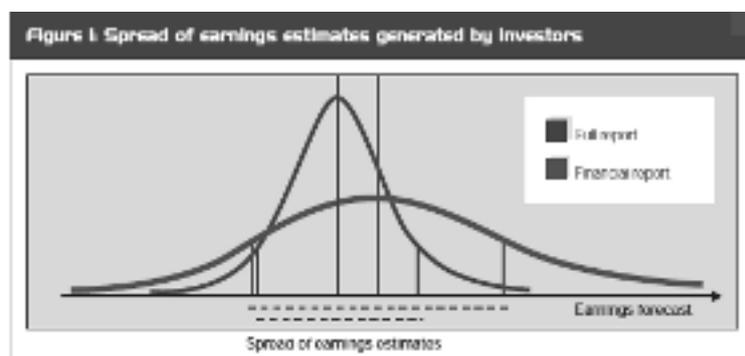
- 【調査結果】
- a. 収益・利益の平均的予測値は、「完全版」提供者の方が「財務情報単独版」提供者よりも相対的に低い
- b. それにもかかわらず、完全版提供者の方が財務単独版提供者よりも同社の株式購入支持者が圧倒的に高い；財務単独版提供者の約80%は売却支持
- c. 非財務情報を含む完全版提供者による予測値の合意度は、財務情報単独の場合よりも著しく高い(分散度が小⇒「図表」参照)

14

(シート14)

### 3 統合報告の有用性－PWCの知見(3)

図表 投資家による利益予測の分散度(信頼度)



(出典:A.Thomas, ibid, 2003/2004)

15

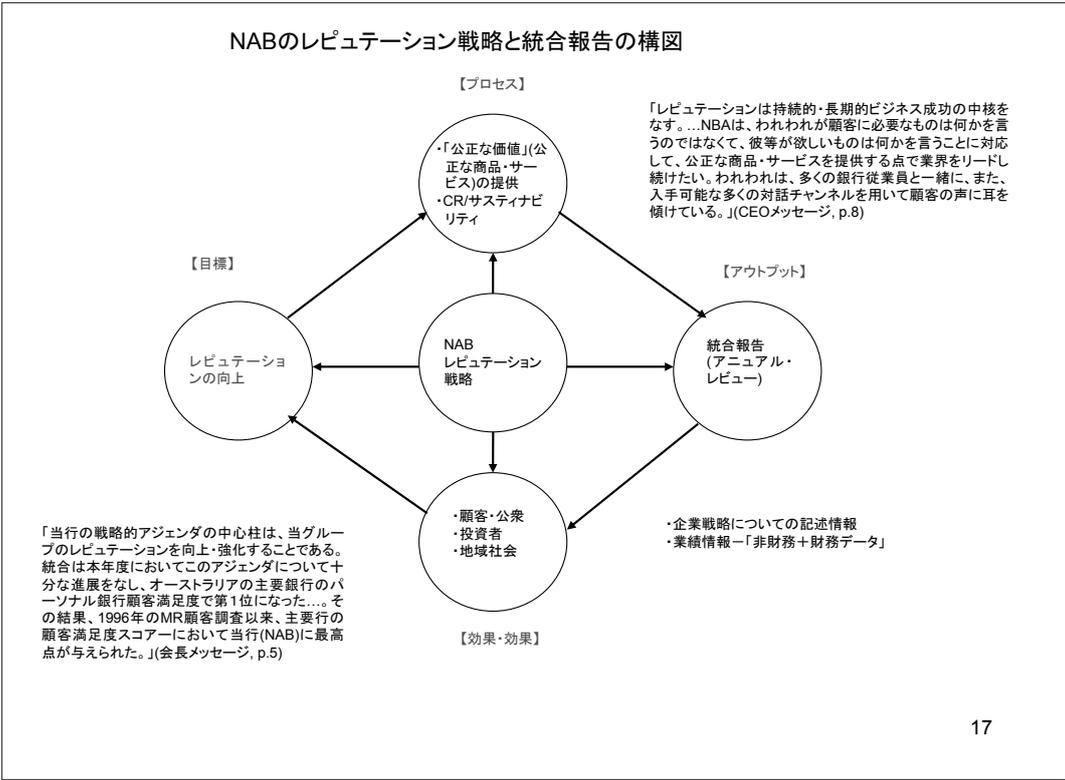
(シート15)

### 3. 統合報告の有用性－

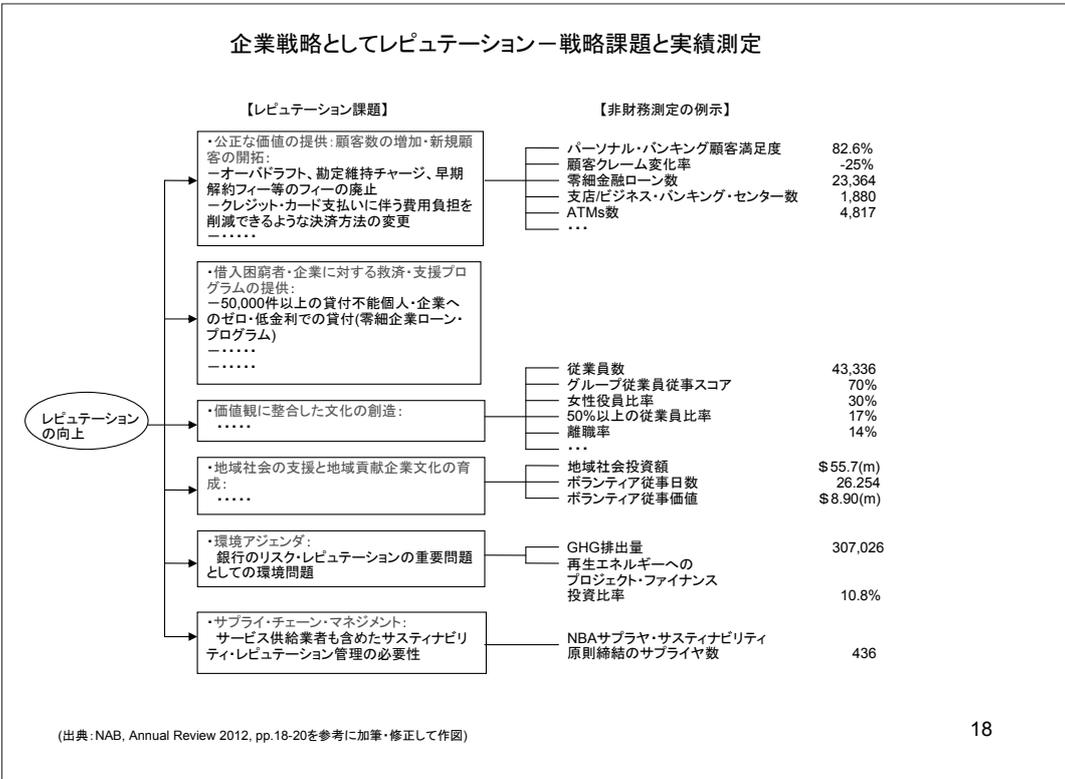
#### レピュテーションの向上とレピュテーション・マネジメント

- 企業の過去の業績や企業イメージを表すコーポレート・レピュテーションの影響要因は、リーマン・ショックを契機として大きく変化(Fortune, Edelman調査会社等):  
 (2006年データ)「製品・サービスの質」(53%)、「消費者ニーズへの配慮」(47%)、「財務業績の強さ」(42%)  
 (2010年データ)「透明かつ正直な実践」(83%)、「企業への信頼性」(83%)、「製品・サービスの質」(79%)
- 従来の株主のための短期的・財務的価値思考(短期的・市場主義モデル)から、企業のステークホルダー全般に向けての中長期的パースペクティブ(サステナビリティ・モデル)への重点移動＝統合報告の戦略的利用としてのレピュテーション・マネジメントの高まり
- その活用事例として金融機関によるCSR/統合報告のレピュテーション戦略例:ナショナル・オーストラリア銀行(NAB)のケース<sup>16</sup>

(シート16)



(シート17)



(シート18)

## 4. 統合報告研究の特徴と論点－ 研究動向とその特徴

- 統合報告研究(直近3年間の主要学術掲載論文11編)の特徴
  - (1)研究が行われた地域(ロケーション):コンチネンタル・ヨーロッパ(ドイツ・オランダ・イタリア等)(42%)、オーストラリア/ニュージーランド(42%)が支配的→CSR・サステナビリティに高い関心
  - (2)統合報告の研究手法:①コンテンツ分析(Wild & van Staden 2013他)、②インタビュー調査(Rowbotom & Locke 2013他)、実験研究(Fischer & Sterzel 2013)、ケーススタディ(Giovannoni & Pia Maraghini 2013)など研究の多種多様性;「理論的分析－実証」型の理論研究
  - (3)研究の対象領域:外部報告(36%)、アカウントビリティ/ガバナンス(36%)など外部利用目的が支配的;少数ながら、内部管理関連の研究も例示→生成・萌芽的段階か

19

(シート19)

### 統合報告の研究課題・方法の例示

執筆者	地域区分	研究方法	研究課題区分
•Wild S. & van Staden,C. (2013)(ニュージーランド)	•オーストラリア/ ニュージーランド	•新制度理論/コンテンツ分析	•外部報告(指針・原則)
•Rowbotom,N. & Locke,J. (2013)(UK)	•UK	•文献レビュー/インタビュー 調査	•アカウントビリティ/ガバナンス(IRの見 方・ポジショニング)
•Fischer,T. & Sterze,J. (2010)(ドイツ)	•コンチネンタル・ ヨーロッパ	•実験研究	•外部報告(投資決定有用性)
•Giovannoni,E. & Pia Maraghini,M. (2013)(イタリア)	•コンチネンタル・ ヨーロッパ	•文献レビュー/ケーススタ ディ	•業績測定(統合PMSの開発)
•Villiers,C. Rinaldi,L. & Unerman,J. (2014)(UK)	•UK	•文献レビュー/政策	•アカウントビリティ/ガバナンス(ステーク ホルダーの多様性)
•Stubbs,W & Higgins,C. (2014)(オーストラリア)	•オーストラリア/ ニュージーランド	•インタビュー調査/コンテン ツ分析	•マネジメント・コントロール/戦略(開示の 内部的メカニズム)
•Higgins,C., Stubbs,W. & Love,T. (2014)(オーストラリア・ニュージーランド)	•オーストラリア/ ニュージーランド	•制度理論/インタビュー調査 /ナレイティブ分析	•外部報告(IRの制度化プロセス)
•Brown,J. & Dillard,J. (2014)(ニュージーランド)	•オーストラリア/ ニュージーランド	•コメンタリー/政策	•アカウントビリティ/ガバナンス(多様な社 会政治的パースペクティブ)
•van Bommel,K. (2014)(オランダ)	•コンチネンタル・ ヨーロッパ	•社会学理論/インタビュー 調査	•アカウントビリティ/ガバナンス(価値の妥 協としてのIR)
•Haller,A. & van Staden,C. (2014)(ドイツ・ニュージーランド)	•コンチネンタル・ ヨーロッパ、 オーストラリア/ ニュージーランド	•規範的/政策	•業績測定(付加価値ステートメント)
•Reuter,M. & Messner,M. (2015)(オーストリア)	•コンチネンタル・ ヨーロッパ	•環境/コンテンツ分析(仮説検査)	•外部報告(IIRC基準設定のロビー活動の 決定要因)

20

(シート20)

## 4. 統合報告研究の特徴と論点－ 3つの論点(1)

- 論点1: 統合報告のパースペクティブかステークホルダーか  
(制度創設的観点)  
「IIRCフレームワーク(2013)－株主/投資者－ビジネス・パースペクティブ vs.  
「南ア連邦IRC(2011)－ステークホルダー－サステナビリティ」の重視  
(学術的観点)  
Brown & Dillard(2014): IIRCは限定的かつ一面的、van Bomme(2014): 統合報告の多様な価値ドメインをめぐるコンフリクトを調整し正統性ある合意の探求
- 論点2: 統合報告の機能的役立ち－内部管理指向か外部報告指向か  
(1)「外部報告指向－実証的研究」: Fischer & Sterzel(2010)の実験研究  
(2)「外部報告指向－規範的研究」: Haller & van Staden(2014)の「付加価値ステートメント」の提唱  
(3)「内部管理指向－実証的研究」: Giovannoni等(2013)の統合的測定システムの開発; Stubbs等(2014)の統合報告の早期採用会社による新たな開示メカニズムの変革の調査

21

(シート21)

## 4. 統合報告研究の特徴と論点－ 3つの論点(2)

- 論点3: 統合報告とイノベーション－漸進的イノベーションかドラステック・イノベーションか  
・統合報告は企業の開示メカニズムにどのような変革(イノベーション)をもたらすであろうか。それは既存の開示メカニズム(構造、プロセス、システム)に変化をもたらす漸進的なものか、あるいは信念、価値観、規範の変化をも含むドラステックなものなのか(Stubbs & Higgins 2014他)。  
  
【統合報告と開示システム・組織変革－2つの戦略的アプローチ】  
・組織変革のために統合報告を活用するアプローチ－「プッシュ」戦略－ドラステックな変革(イノベーション)も可能  
・統合化したビジネスの結果として統合報告を見るアプローチ－「プル」戦略－リオリエンテーション・レベルの穏やかな変革→統合報告の採用企業は、いずれの戦略的アプローチを取っているか。

22

(シート22)

## 5. 総括と将来の研究アジェンダ

- 統合報告のスタンス・パースペクティブー「投資者ービジネス」モデルと「ステークホルダーーサステナビリティ」モデル:いかにコンフリクトする価値観を調整しつつ、正統性ある合意ないし妥協を得るか。
- 統合報告の投資決定有用性ー統合報告が投資者の企業価値評価や投資決定に役立つとのFischer等の知見は、広く支持され得るであろうか。その場合、投資決定に最もクリティカルな非財務項目は何か。統合報告は取引先その他のステークホルダーの行動にどのように影響するか。
- 統合報告の経営のイノベーションー統合報告は企業の開示メカニズム(構造、プロセス等)にどのような変化をもたらすか。
- その他オペレーショナルな課題ー戦略とビジネス・モデル、KPIとのリンク、ステークホルダーにとって重要な測定メトリックス等

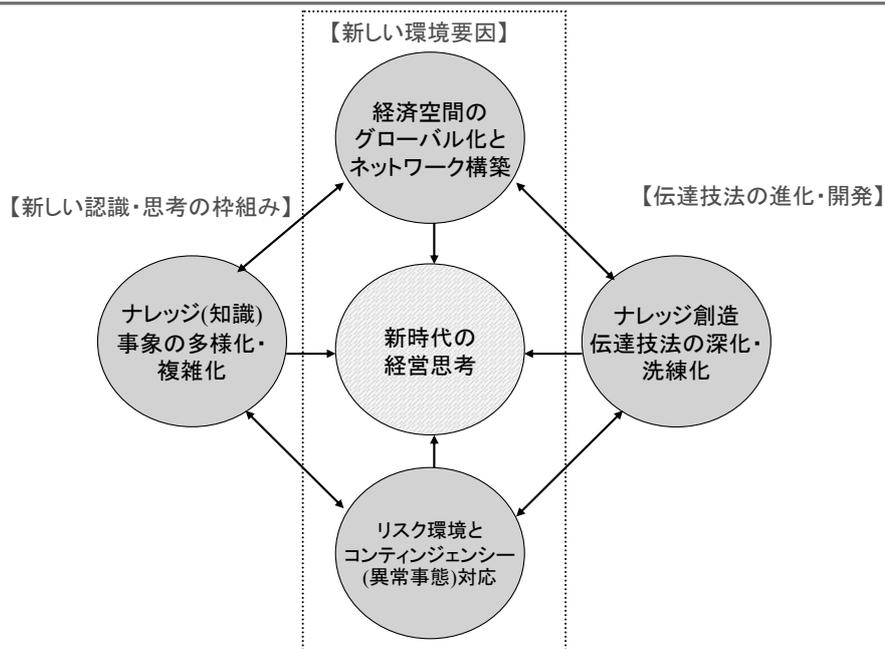
↓

「新しい認識・思考の枠組み」+「伝達技術の進化・開発」  
＝統合報告時代の経営

23

(シート23)

## 統合報告時代における経営の課題



24

(シート24)