



企業価値の評価における統合報告の意義

姚 小 佳

概要 本稿は、企業価値の評価における統合報告の意義を検討しようとするものである。無形資産が企業価値およびその評価を大きく左右するということにより、無形資産情報を含む非財務情報の開示が重要となってきたという認識が高まっている。このような状況下で、IIRC は長期的な視点から、財務情報と非財務情報を関連付けて開示する統合報告フレームワークを開発した。本稿は、非財務情報の範囲を明らかにし、IIRC が2013年に公表した統合報告フレームワークの要点をまとめ、企業価値の観点から、統合報告において非財務情報を開示する意義を検討しようとするものである。

キーワード 企業価値、非財務情報、統合報告

原稿受理日 2015年1月31日

Abstract This paper is intended to examine the significance of integrated reporting in the evaluation of corporate value. Because the intangible assets have an impact on the corporate value, disclosure of non-financial information that includes the intangible asset information is becoming important. Under such circumstances, IIRC has developed an integrated report framework that contains the financial information and non-financial information from a long-term perspective. First, this paper will clarify the concept of the corporate value and scope of non-financial information. Then, this paper will summarize the points of integrated reporting framework that was published in 2013 by IIRC. Finally, this paper will examine the significance of the disclosed non-financial information in the integrated report.

Key words corporate value, non-financial information, integrated reporting

I はじめに

国際統合報告評議会 (International Integrated Reporting Council, IIRC) は、財務情報と非財務情報が統合された形で情報開示するためのフレームワークを開発し、討議資料や公開草案の段階を経て、2013年12月に「統合報告フレームワーク」を公表した。統合報告フレームワークで提示されているビジネスモデルによれば、企業の将来的な価値は、財務資本の変化に直接に関連付けられるものだけではなく、より広範な資本の相互関係に依存するものである。つまり、統合報告は、従来、財務情報を重視する財務報告書に比べより将来志向を重視し、長期的な企業価値に影響を与える重要な非財務情報の開示を求めている。

そこで、本稿は、非財務情報の範囲を明らかにし、IIRC が提案した統合報告フレームワークの要点をまとめ、企業価値の観点から、統合報告における非財務情報を開示する意義を検討しようとするものである。

II 企業価値の評価における非財務情報

2.1 企業価値と価値創造プロセス

企業が、継続することを前提としていることやその本質が利益の追求にあることにより、企業価値は、「企業が将来にわたって生み出す利益の合計額」と定義することができる。企業は、利益を追求するために、価値のある財やサービスを創造する経済活動を続けている。具体的には、市場から調達したヒト・モノ・カネ・情報といった経営資源（インプット）に適切な技術的変換を加え、アウトプットとして財やサービスを市場で販売する。このようなプロセスを通じて、顧客に必要な価値のある財やサービスを創造することができる。これは、一般的に価値創造プロセスとも呼ばれている（伊藤2014, 31-33頁）。

従来、投資者の中には、企業の目先の利益のみに注目し、四半期決算などの短期の業績に反応して短期売買を繰り返す者が少なからずいた。企業側においても、中期経営計画・目標は策定するが、中長期的な業績への経営者のコミットメントがなく、実際には実現できないことが多いという状況も見られた（伊藤2014, 5頁）。このような投資者と企業双方の短期志向を中心とした考え方に基づいて、投資者は、企業価値の評価や投資意思決定を行う際に、財務諸表の分析だけにとどまった場合が多い。したがって、この場合の企業

価値は、企業が将来生み出すキャッシュ・フローの割引現在価値の総計などの形で計算される。

しかしながら、投資者は、このような狭義の企業価値を考慮するだけでは不十分であり、サステナビリティの観点が必要不可欠であることを認識し始めた。長期的な運用を目指す投資者は、企業がどのように長期的に価値を高めるのか、どんな持続可能な戦略を保持しているのかなどの情報を必要とするとともに、企業が提供している財務諸表に表示されていない企業の価値に関心を示している。つまり、環境、社会およびガバナンスなどを視野に入れた、より根源的な企業価値を追求するという考え方が広がってきている。これを、「広義の企業価値」と呼ぶことができる。これに対して、前述の「将来生み出すキャッシュ・フローの割引現在価値の総計」としての企業価値は、「狭義の企業価値」と呼ばれている（川村2014, 35頁）。

企業価値に対する考え方の変化の最も大きな要因は、企業の持つ価値の大半が無形資本によって占められるという現象が増えてくることにより、人材や組織力、知的資産などの無形資産が企業価値を大きく左右するということが認識されるようになってきたことにある。特に、長期的な投資を行う投資者に対して、財務情報だけでは企業の長期的な成長性やリスクを判断できないことが明らかになってきたため、非財務情報が不可欠であるとの認識が浸透しつつある。

要するに、投資者が投資判断や意思決定を行う際に、従来の狭義の企業価値よりむしろ広義の企業価値を重視することにより、非財務情報を提供する必要性が高まりつつある。言い換えれば、非財務情報の開示は、狭義の企業価値から広義の企業価値への転換の重要なキーである。

2.2 非財務情報の範囲

非財務情報という用語に関する共通の理解はなく、また一般に認められた定義もないため、実務では様々に異なった使われた方をしている。例えば、「国際コーポレート・ガバナンス・ネットワーク」(International Corporate Governance Network, ICGN)は、「非財務報告は、企業が強制開示、任意開示の双方を含む幅広い用語である株主や投資家からみると、財務諸表とは別であり、投資意思決定に関連する重要な情報である」としている。それ以外は、非財務情報はESG⁽¹⁾情報と同意語とされている。また、非財務情報と

(1) ESGとは、環境 (Environment)、社会 (Society) と企業統治 (Governance) の意味で、企業が事業活動を展開するにあたって配慮や責任を求められる課題である。資産運用においては、ESGは企業の投資価値を測る項目の1つである。

いう用語は、米国証券取引委員会（Securities and Exchange Commission, SEC）が要請している MD&A（Management's Discussion and Analysis of the Summary of Operations）のように、記述された文脈上の意味を明確にするための情報を指すこともあるし、あるいは無形の経営資源、および知的資本の情報に関連するものとして使用されることもある。また、非財務情報と KPI（Key Performance Indicator, 以下 KPI）^②を同一のものとして使う場合もある（Robert G. & Michael P. 2010；花堂監訳2012, 73頁）。

また、ロバート・G・エクレス&マイケル・P・クルスが2010年に出版した『ワンレポート—統合報告が開く持続可能な社会と企業』において、非財務情報は以下のように説明されている。すなわち、「非財務情報とは、会計基準では定義されない、あるいは一般に『財務情報』とみなされる収益成長率のような会計基準に基づく測定値の算定結果であって、株主およびその他のステークホルダーへ報告されるすべての情報に適用される幅広い用語である。したがって、非財務情報には、経済情報（たとえばドル標記の市場規模）、会計情報を用いた比率（例えば平方フィートあたりの売上高）、そして正式な基準のない会計範疇の測定値（たとえばコア利益）が含まれる。非財務報告とは、非財務情報の外部報告のことである」（Robert G. & Michael P.2010；花堂監訳2012, 75-76頁）。つまり、ロバート・G・エクレス&マイケル・P・クルスは、表1のように、幅広い非財務情報を3つの下位概念に分類することを試みた。すなわち、無形の経営資源情報、KPI と ESG 測定値である^③。

表1 非財務情報の分類

無形の経営資源情報	会計上の資産のように、（知的資本およびその他の無形資源を含む）成果を産出するための資源に関する情報である（ストック変数）
KPI	収益に相当するような成果である（フロー変数）
ESG 測定値	無形の経営資源ないし KPI のいずれかに相当するものである

出典：（Robert G. & Michael P. 2010；花堂監訳2012, 76頁）により、筆者が作成したもの。

② KPI とは、一般に、品質、持続可能性、企業のキャッシュ・フローや利益の変動性に対する評価を容易にする定量測定値を意味している。この用法をさらに複雑にしているのは、KPI が将来の利益の先行指標として当期売上成長率を用いる場合にみられるように、他の財務情報の先行指標となる財務情報を表すためにしばしば使われていることである（Robert G. & Michael P. 2010；花堂監訳2012, 73-74頁）。

③ 彼らは、さらに、「資産・負債を記載する貸借対照表、収益・費用を記載する損益計算書、さらに注記によって構成される財務会計の構造は、その意味が実務上重複していることが多く、これら3つの下位概念の相互関係を一層明瞭にするために活用することができる」と説明し、表1の中の「無形の経営資源、および KPI に関する大半の議論は、貸借対照表ならび損益計算書の項目と混合させているとみることが出来る。財務諸表が詳細な説明を提供する注記を有するよう、非財務測定値にも同様な説明となる注記を含めることが可能である。注記をみかけることはあまりないのだが、非財務報告には普遍的基準がなく、それゆえにとくに重要である」（Robert G. & Michael P. 2010；花堂監訳2012, 76頁）と指摘している。

このように、現状では、非財務情報を捉える議論には様々なものがあるが、非財務情報に対する共通の定義は存在せず、目的によって、各々の視点から財務情報以外の情報を分類し、明示する取り組みが行われているのである。

Ⅲ 国際的な統合報告

3.1 統合報告推進の背景

20世紀後半に入ってから、非財務情報の開示を検討する動きが加速している。例えば、米国では1974年に、証券取引所法に基づき MD&A において財務諸表から読み取ることができない数値変化の理由や要因などについての開示が求められているようになっている。また、英国では企業が提供している財務諸表などのみでは十分に情報利用者のニーズを満たすことができないという問題が認識されたことから、1993年に英国会計基準審議会（Accounting Standards Board, ASB）は意見書「営業・財務概況」（Operating and Financial Review）を公表した。さらに、21世紀に入ってから、国際財務報告基準（International Financial Reporting Standards, 以下 IFRS）の適用において、財務情報やそれに関連する会計処理について、見積りや予測の要素が拡大する中で、非財務情報を拡充する必要性が高まりつつある。このような状況下で、国際会計基準審議会（International Accountant Standards Board, 以下 IASB）が2010年に実践基準書「経営者による説明」（MC: Management Commentary）を公表し、財務情報の補完するため、報告活動において、①事業の性質、②目的・戦略、③資源・リスク・関係、④結果・見込と⑤業績指標の5つの区分を提示している（加賀谷2012, 82頁）。

また、経済のグローバル化と世界人口の増大を背景とした環境・社会問題が地球規模で深刻化する中で、政府や国際機構だけではこれらの問題が解決できないことが明らかになっており、環境や社会に様々な影響を及ぼす企業にもその解決のための大きな責任があることが世界的に認識されてきている。こうした背景のもとで、国際連合の支援を得て、経済のサステナビリティを高めることを目的とする Global Reporting Initiative（以下 GRI）が2002年に設立され、企業の社会的責任（Corporate Social Responsibility, 以下 CSR）や経済のサステナビリティにかかわる活動についての企業の説明責任の情報に関するフレームワークを策定している。特に、2013年サステナビリティ・レポート・ガイドライン（GRI ガイドライン）の第4版が公表された。第4版 GRI ガイドラインでは、第3版 GRI ガイドラインと同じように、経済、環境と社会といったトリプルボトム

ラインを意識した開示フレームを提示している。しかし、第4版 GRI ガイドラインは、報告内容の確定や報告品質に関する原則、標準開示、準拠性基準などが示されている第1部「報告原則および標準開示項目」(Reporting Principles and Standard Disclosures)と、第1部で示された原則や標準開示に関する理解を助けるための解釈指針が示されている第2部「実施マニュアル」(Implementation Manual)の2部で構成されている点で、第3版 GRI ガイドラインとは異なっている。

このような背景の下、企業情報の開示について、財務情報と非財務情報を関連付けて包括かつ簡潔に報告しようとする「統合報告」を模索する動きが世界的に始まっているのである。

3.2 IIRC 統合報告フレームワークの概要

2010年8月に英国で設立された IIRC は、2011年9月に公表した討議資料「統合報告に向けて—21世紀における価値の伝達」を踏まえ、2012年7月に公開草案「統合報告フレームワーク」を公表し、さらに2013年12月に統合報告のフレームワークを最終化した。最終的な統合報告フレームワークは2部で構成され、第1部はフレームワークの利用と基礎概念を明らかにするものであり、第2部は統合報告書作成の基礎を提供するための指導原則と統合報告書の構成要素を提示するものである。

IIRC は、長期的視点から、企業価値の創造において重要な要素間の結合性と相互依存関係を考慮するという統合思考⁽⁴⁾を重視し、企業報告を規律付ける統合報告の考え方を提示している。また、この統合思考と統合報告が、組織に資本の最適配分をもたらし、その結果、金融安定化とサステナビリティを実現できると考えている (IIRC 2013, EXECUTIVE SUMMARY p.4)。

提案された統合報告フレームワークでは、「統合報告書は、組織の外部環境を背景として、組織の戦略、ガバナンス、実績、および見通しが、どのように短期・中期・長期の価値創造を導くかについての簡潔なコミュニケーションである (IIRC 2013, para.1.1)」と記述されており、統合報告書の主たる目的は、「財務資本の提供者に対し、組織がどのように長期にわたり価値を創造するかを説明することである (IIRC 2013, para.1.7)」と述べられている。すなわち、ここでも、「長期的な視点」が強調されている。

(4) 統合思考 (Integrated thinking) とは、組織が、その事業単位および機能単位と組織が利用し影響を与える資本との関係について、能動的に考えることである。統合思考は、短期・中期・長期の価値創造を考慮した、統合的な意思決定および行動につながる (IIRC 2013, p.37)。

企業価値の評価における統合報告の意義（桃）

ここで注意すべき点は、統合報告と統合報告書の意味が異なっていることである。統合報告書は組織の主たる報告手段となるものであることに対して、統合報告は、組織の、長期にわたる価値創造に関する定期的な統合報告書と、これに関連する価値創造の側面についてのコミュニケーションにつながるプロセスである（IIRC 2013, GLOSSARY p.33）。

また、提案された統合報告フレームワークは、表2に示しているように、統合報告書の作成の基礎を提供するための指導原則を提供している。それらの指導原則は、統合報告書の作成と表示を目的として、個別に、そして集合的に適用される。したがって、それぞれの原則間（例えば、簡潔性と完全性との間）に明らかな対立が存在する場合には、これらを適用するに当たって判断が求められる（IIRC 2013, para.3.2）。

表2 統合報告書の作成と表示に関する指導原則

・戦略的焦点と将来志向	統合報告書は、組織の戦略、およびその戦略がどのように組織の短期・中期・長期の価値創造能力や資本の利用および資本への影響に関連するかについての洞察を提供する。
・情報の結合性	統合報告書は、組織の長期にわたる価値創造能力に影響を与える要因の組合せ、相互関連性、および相互関係の全体像を示す。
・ステークホルダーとの関係性	統合報告書は、組織と主要なステークホルダーとの関係性について、その性格および質に関する洞察を提供すると同時に、組織がステークホルダーの正当なニーズと関心および期待をどのように、どの程度理解し、考慮し、それに対応しているかについての洞察を提供する。
・重要性	統合報告書は、組織の短期・中期・長期の価値創造の能力に実質的な影響を与える事象に関する情報を開示する。
・簡潔性	統合報告書は、簡潔なものとする。
・信頼性と完全性	統合報告書は、重要性のあるすべての事象を、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含む。
・首尾一貫性と比較可能性	統合報告書は、(a)期間を超えて首尾一貫し、(b)組織の長期にわたる価値創造能力にとって重要性のある範囲において、他の組織との比較を可能にする方法によって、表示する。

出典：IIRC 2013（part2）に基づき、筆者が作成したものである。

さらに、提案された統合報告フレームワークは、表3のように、統合報告書に含まれる8つの内容要素を提示しており、各要素は、本来的に相互に関連して、相互排他的なものではないと説明している（IIRC 2013, para.4.2）。

表3 統合報告書に含まれる8つの要素

組織概要と外部環境	組織が何を行うか、組織がどのような環境において事業を営むのか。
ガバナンス	組織のガバナンス構造は、どのように組織の短期・中期・長期の価値創造能力を支えるのか。
ビジネスモデル	組織のビジネスモデルとは何か。
リスクと機会	組織の短期・中期・長期の価値創造能力に影響を及ぼす具体的なリスクと機会は何か、また、組織はそれらに対しどのような取組を行っているのか。
戦略と資源配分	組織はどこを目指すのか、また、どのようにそこに辿り着くのか。
実績	組織は当該期間における戦略目標をどの程度達成したか、また、資本への影響に関するアウトカムは何か。
見通し	組織がその戦略を遂行するに当たり、どのような課題および不確実性に直面する可能性が高いか、そして、結果として生ずるビジネスモデルおよび将来の実績への潜在的な影響はどのようなものか。
作成と表示の基礎	組織はどのように統合報告書に含む事象を決定するか、また、それらの事象はどのように定量化または評価されるのか。

出典：IIRC 2013 (part3) に基づき、筆者が作成したものである。

3.3 統合報告における価値創造プロセス

統合報告フレームワークでは、組織が長期にわたり創造する価値は、「組織の事業活動とアウトアップによって資本が増加、減少、または変換された形で現れており」（IIRC 2013, para.2.4）、この価値には、財務資本提供者への財務リターンにつながる価値、いわゆる組織自体に対して創造される価値、とステークホルダーおよび社会全体に対する価値、すなわち他者に対して創造される価値の2つが含まれている（IIRC 2013, para.2.4）。つまり、統合報告における企業価値は、狭義の企業価値の意味ではなく、企業の外部環境を受け、ステークホルダーとの関係性を通じて創造されるものをも包含する広義の企業価値の意味をしている。

そこで、統合報告では、企業活動を、従来広く認知されていた「ヒト・モノ・カネ・情報」といった経営資源より、「財務資本、製造資本、知的資本、人的資本、社会・関係資本、自然資本」という6つの資本に依存するものと記述している。すなわち、従来の「ヒト・モノ・カネ・情報」に対応する「財務資本、製造資本、知的資本、人的資本」と、新しい「社会・関係資本」と「自然資本」が加えられている。

表4 統合報告書における資本の分類

資本	概要
財務資本	資金
製造資本	製品の生産またはサービス提供にあたって組織が利用できる製造物（建物・設備など）
知的資本	組織的な、知識ベースの無形資産（特許権、著作権、ソフトウェアなどの知的財産権、システムや手順などの組織資本）
人的資本	人々の能力、経験およびイノベーションへの意欲（組織の戦略を理解し、開発し、実践する能力など）
社会・関係資本	共有された規範・価値、主要なステークホルダーとの信頼関係および対話の意思など
自然資本	自然資源（空気、水、土地、鉱物および森林、生態系など）

出典：IIRC 2013（para.2.15）に基づき、筆者が作成したものである。

要するに、組織が長期にわたる持続的な成長を実現するために、経営環境の変化に柔軟に対応することは当然必要であるが、顧客、従業員、取引先、地域社会などの重要なステークホルダーとの健全かつ有益な関係も不可欠であり、さらに、資金、人材、建物や設備などの製造物、土地、森林、水などの自然資源などの有形資産や、ブランド、知的財産権、ノウハウ、従業員の意欲や能力、取引との信頼関係などの無形資産を活用し、企業価値を創造するのである（小澤2014, 107頁）。統合報告は、組織がこうした無形資産や有形資産を利用して価値をどのように創造するのかを説明するために、図1のとおり、価値創造プロセスを提示している（IIRC 2013, para.2.23）。

図1に示されたとおり、組織の中核はビジネスモデルにある。ビジネスモデルにおいて、様々な資本はインプットとして利用され、事業活動⁽⁵⁾を通してアウトプットに変換される。組織の活動およびアウトプットは、資本への影響としてのアウトカム⁽⁶⁾をもたらす。ビジネスモデルが変化への適応力を有することは、組織のより長期間の存続可能性に影響を与え得る（IIRC 2013, para.2.23）。また、ビジネスモデルの左側と右側にある6つの線は、企業と上記の6つの資本との関係を表し、左側はビジネスモデルのインプット、右側はビジネスモデルを通してもたらしたアウトカムとして示されている。

(5) 事業活動には製品の企画、デザインと生産、またはサービス提供における専門的な技能と知識の展開が含まれる。イノベーションを生み出す組織文化の奨励は、顧客の需要を見込んだ新製品とサービスの開発、技術の効率的かつ有効な活用、社会や環境への悪影響を最小限に減らすことを目的としたインプットの代替、アウトプットについての他の利用法開拓といった点において、多くの場合、主要な事業活動となる（IIRC 2013, para.2.24）。

(6) アウトカムは、組織の事業活動としてアウトプットの結果としてもたらされる資本の内部的および外部的影響（正と負の両面について）である（IIRC 2013, para.2.25）。

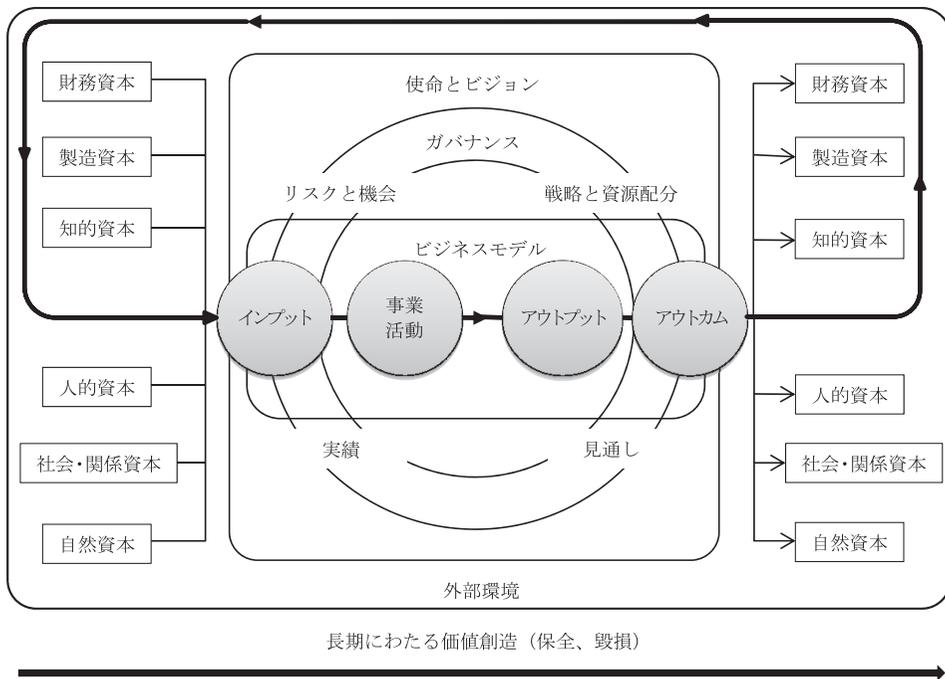


図1 価値創造プロセス

出典：IIRC 2013 (part2 Figure2) より、筆者が引用したもの。

また、経済状況、技術の変化、社会的課題、環境課題といった外部環境は、組織が事業を営む際の文脈となる。使命とビジョンは組織全体を取り巻き、明瞭かつ簡潔な言葉によって組織の目的と意図を示す。ガバナンス責任者は、組織の価値創造能力を支えるための適切な監督構造を構築する責任を負う (IIRC 2013, para.2.21-2.22)。また、組織の使命とビジョンを踏まえつつ、外部環境を継続的にモニタリング・分析することによって、組織、戦略およびビジネスモデルに関するリスクと機会が特定される。組織の戦略は、組織がどのようにリスクを軽減または管理し、機会を最大化するかを表す。そして、それによって、資源配分計画を通じて、戦略目標およびこれを達成するための戦略が設定される (IIRC 2013, para.2.26-2.27)。

要するに、このような価値創造プロセスを通じて社内外に蓄積される、様々な価値を資本として認識し、企業活動を通じて循環させ、持続可能な経営と社会を実現しようとすることは、統合報告の目指す姿である (牛島2014, 14頁)。

IV 統合報告における非財務情報の開示

統合報告フレームワークにおける価値創造プロセスに示されているように、企業が財務的な価値あるものを追求するだけでなく、事業を通じて社会・環境問題を解決することも企業価値の向上に繋がることがある。すなわち、すでに述べたように、企業価値にかかわる情報開示において、長期投資者をはじめとするステークホルダーからの経営の透明性を求める圧力、将来の経営環境の不確実の拡大に伴う事業展開の困難と環境・人権問題などのリスク要因により、財務情報だけでは説明できない部分を補足する非財務情報の開示の重要性が著しくなっている。

しかしながら、このような観点に基づいたからと言って、すべての非財務情報を開示することにはならない。そこでは、「重要性」の原則に基づいて、開示されるべきである情報を決定することになる。重要性を決定するプロセスは、図2のとおりである。

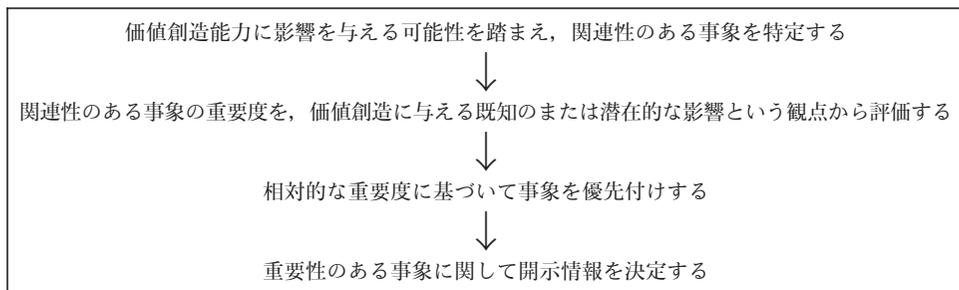


図2 重要性を決定するプロセス

出典：IIRC 2013（para.3.18）に基づいて作成したものである。

また、統合報告書は、定量的情報が有益であるとはしながらも、ある時点での組織の価値、一定期間にわたる組織の価値創造、または組織によるあらゆる資本の利用およびそれらに与える影響を定量化または金額評価することを目的とするものではないと記述されている（IIRC 2013, para.1.11）。すなわち、非財務情報は、財務情報と同様に、定量的にも定性的にも表示されるのである。

非財務情報については、従来、CSR 報告書やコーポレート・ガバナンス報告書など、法令が要求するものから自主的なものまで、様々な媒介を通じて開示されてきた。しかしながら、それらの報告書における非財務情報の開示は、統合報告書における非財務情報の開

示と異なっている点がある。以下の表5は、CSR報告書を事例として、統合報告書における非財務情報の開示との差異についてまとめたものである。

表5 CSR報告書と統合報告書における非財務情報の開示の差異

	統合報告書	CSR報告書
思考	統合的	分離的
報告視点	将来志向	過去志向
時間軸	短期・中期・長期	短期
簡潔性	重要な部分のみ	詳細な記載
ビジネス戦略との関係	整合性が高い	読み取りにくい
投資者の利用	将来業績の予測に役立つ	あまり利用されていない
技術活用	IT活用	紙ベース
企業価値との関連性	ビジネスモデルを通じて、各資本間の結合性と相互依存関係が明らかになることにより、企業価値の創造プロセスが理解できる。	過去のことを中心に報告したため、将来における企業価値との関連性が薄い。

表5に示しているように、従来の非財務情報の開示については、CSR報告書の場合、過去志向、つまり実施したことの報告として、ガイドラインに沿ってリスクを分類し、それぞれどう対応しているのかを詳細的に記載しており、ビジネス戦略との整合性が読み取りにくいことや、企業の将来価値や業績にどのような影響を与えるのかが分かりづらいことなどの理由から、投資者にはあまり利用されていない。これに対して、統合報告書は、将来志向の視点から、ビジネスモデルを中心とした報告の枠組みになっており、資本や外部環境との関係などを通じて、サステナビリティへの配慮が企業のビジネスモデルにどのように織り込まれるのかを説明し、重要な部分のみを開示し、投資者に将来業績の予測に役立つ情報を提供するのである。

したがって、企業価値との関連性については、CSR報告書は、過去の情報のみを報告することにとどまることが多く、将来に創造される企業価値との関係を表現することが困難であるのに対して、統合報告書は、IIRCが提案したビジネスモデルにおいて、6つの資本間の結合性と相互依存関係が明らかにされることにより、企業価値の創造プロセスを浮き彫りにすることができる点で優れているのである。

V 終わりに

本稿は、企業価値の評価における非財務情報の重要性を論じ、財務情報と非財務情報を関連付けて開示する統合報告を検討したものである。企業価値は、従来、「企業が将来にわたって生み出す利益の合計額」として、狭義の意味で捉えられ算出されることが多かったが、企業価値全体に占める無形資産の割合が向上し、財務価値の相対的な割合が減少してきていることにより、企業価値における非財務情報の重要性が明らかになってきた。すなわち、財務情報で説明できない部分について非財務情報の補足により、企業価値の全体像を中長期投資者へより明確に伝達することができる。

統合報告は、財務資本の提供者一特に中長期投資者を想定し、短期主義から離脱した将来志向の価値創造を目指すものであり、財務資本以外の様々な資本に関する説明責任と各資本間の相互依存関係の理解を深める新しい会計報告である。統合報告は、「広義の企業価値」を表すために、過去の財務情報を重視するだけでなく、過去、現在と将来に関する財務情報と非財務情報を組み合わせ、関連付けて開示することを要求している。したがって、単に財務諸表に記載された情報から得られた定量的な評価ではなく、社会における企業全体に対する定性的な評価も含めて、企業価値は把握されるべきである。

以上のとおり、統合報告による財務情報と非財務情報を組み合わせ、関連付けて開示することは、企業価値の評価にとって重要な貢献をもたらすことが指摘できた。しかしながら、様々な情報要求をもつ投資者やステークホルダーにとって企業価値に対する共通の定義や意味については、答えが存在しない。また、企業価値における定量性の情報は検証されることが可能であるが、現在や将来に関する定性的情報の信頼性はどのように保証できるのかも問題として残されている。これらの問題については、今後の課題としたい。

参 考 文 献

- Eccles Robert G.& Michael P. Krzus (2010) “ONE REPORT: Integrated Reporting for a Sustainable Strategy” John Wiley & Sons International Rights, Inc. (花堂靖仁監訳 (2012) 『ワンレポート—統合報告が開く持続可能な社会と企業』東洋経済新報社)。
- GRI (2013) “Global Reporting Initiative Sustainability Reporting Guidelines”
- IIRC (2013) “The International <IR> Framework” (なお、翻訳については、日本総合研究所訳 (2014) 『国際統合報告フレームワーク日本語訳』を参考にした)。
- 市村清 (2012) 「企業価値をどのように高めるかを記載する「統合報告」」『情報センサー』第77巻

- (2012年12月), 24~25頁。
- 伊藤邦雄 (2014)『新・企業価値評価』日本経済新聞出版社。
- 上妻義直 (2012)「統合報告はどこへ向かうのか」『会計』第182巻第4号 (2012年10月), 107~123頁。
- 牛島慶一 (2014)「統合報告書は発行すべきか—日本企業における非財務情報開示と統合報告の意義」『情報センサー』第77巻 (2012年8-9月), 12~16頁。
- 小澤ひろこ (2014)「統合報告フレームワークについて」『RID ディスクロージャーニュース』第25巻 (2014年7月), 105~111頁。
- 加賀谷哲之 (2012)「持続的な企業価値創造のための非財務情報開示」『企業会計』第64巻第6号 (2012年6月), 79~89頁。
- 川村雅彦 (2014)「「統合思考」による発想の転換を!—「統合報告」に向けた非財務情報の重視と企業価値の創造」ニッセイ基礎研究所 特別レポート2, 33~42頁。
- 古賀智敏 (2012)「統合レポート時代におけるかいけい研究の認識基点」『企業会計』第64巻第10号 (2012年10月), 17~23頁。
- 古庄修 (2012)『統合財務報告制度の形成』中央経済社。

付 記

本稿は、科学研究費補助金（基盤研究（B）24330143 研究代表者：古賀智敏教授）による研究成果の一部である。