

「伊藤忠」「イトーキ」「デンソー」「TBS」

投資家必読

企業の将来性が分かる 「統合報告書」の読み方

特集

結果(アウトプット)：人の観点では、企業がなつたと実感する社員がより多
エンゲージメントの向上です。組織の
実現に必要な人の質、量がいかに
重要かという点です。具体的なRRIを
スピードの向上を図ります。

提供価値(アウトカム)：人の観点では
まげ、社会・お客様に対し価値を創

人的資本

CHRO(チーフ・ヒューマン・リソース・オフィサー)MESSAGE

社員とチームの挑戦がデンソーの原動力
「人と組織の実現力」で
社会価値を創造する

代表取締役社長 CHRO
山崎 寛

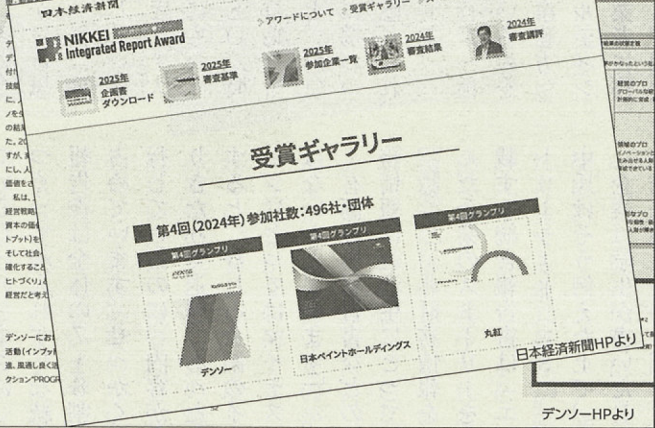


資本強化の取り組み概要

デンソーで働くすべての社員の幸せと、会社理念の実現を両立
し、持続的な企業価値向上を図ることが経営の根幹です。人と
組織の「デンソーのアクションプラン2030」のもと、社員一人ひと
りとして「価値」を生み出す「プロフェッショナル」を目指す

経営として重要なプロフェッショナルは、

デンソーにおける人的資本経営の考え方(価値創造パス)



日経統合報告書アワードで総合グランプリに選ばれた「デンソー」

ここ数年、作成する企業
が右肩上がりが増え続け、
2024年には1150社
もの上場企業が発行した
「統合報告書」。そこに記さ
れているのは、「将来的に自
社の企業価値をどのように
増大させてゆくのか」、つ
まり、その企業の「未来」
の姿である。

「あすかコーポレートアド
バイザリー株式会社」取締
役ファウンディングパート
ナーの光定洋介氏が語る。

「統合報告書は1社あたり
100ページくらいで、かなり
の分量になります。真面目

発行する上場企業が1150社に達し、ピ
ジネス業界では、常識となりつつある統合
報告書は、どう読めば投資や就活、我々の日
常に役立てることができるのか。「イトーキ」
「デンソー」「TBS」——実際の統合報告書
の「読みどころ」を専門家たちが指南する。

・ガバナンス)の各要素と
結合して書かれているか、
資本コストを上回る事業戦
略が立案されているかに着
目し、その企業の持続可能
性について判断します」
そこでCEOのメッセージ
などが、
「事務方が作文したような

内容だと分かったと、その会社の統合報告書にかけられる思いが感じられず、一気に読む気がなくなってしまう。また、投資先として大丈夫かな、と心配にもなりますね。一方、CEOが時間をかけて自分の言葉で書いたような文章だと、経営陣もしっかり作成に携わった統合報告書だと感じられ、信頼感が持てます」(同)

統合報告書の発行が一種のブームになっているのを受け、各企業の「事務方」どころか、コンサルティング企業などの外部業者に作成を委託するケースが相次いでいることは前号でお伝えした通りである。

「外部業者に丸投げして作られた統合報告書は、読んでいてもどこも似たような内容ばかりで、オリジナリティが感じられません」そう話すのは危機管理コンサルタントで「リスク・ヘッジ」代表取締役会長の田中辰巳氏である。

「私の実感では、企業が必

要に迫られて仕方なく作っているだけの、まさに「仏つくつて魂入れず」な統合報告書は全体の7〜8割を占めています。せっかく発行しているのに、内容が足りきたりで退屈であったりすると、むしろ企業のイメージにとってはマイナスではないかと思っています」

有価証券報告書などの財務情報は就活生にとっての「履歴書」、非財務情報を含んだ企業のストーリーを記載する統合報告書は「エントリーシート(ES)」。田中氏はそう例えた上で、

「企業は学生が書いたESの出来栄やオリジナリティを厳しく審査しているのに、いざ自分たちが統合報告書を作成する段になると、真つ先に外部に委託してオリジナリティも具体性もないものを投資家や就活生に向けて発行してしまっている。そのような企業は、自分では頭を使わず、ひな形や定型文ばかりの借り物のESで就活を乗り切ろうとするダメな学生と同じことをしているの

です」

統合報告書に詳しい公認会計士の森洋一氏は、

「経営者や取締役会が関わることなく作成された統合報告書は、きれいなすぎる傾向があります。読む人が読めば、やはり分かっています」

と、こう語る。

「もし社長メッセージが『グローバル化』が進行する中、わが社も『リーダーシップ』を発揮し……のように、あまりに一般的な内容であったり、抽象的な表現が多すぎる場合は、外注されたか、制作担当者が代筆しただけの可能性も考えられます」

その一方、

「10年後のわが社を取り巻く環境には……がある」だからこそ、今……という手を打っていくといったように、経営者の立場でしか語ることのできない具体的かつ洞察力のある話が盛り込まれている場合、その統合報告書は、経営者の考えがしっかりと反映さ

れている可能性が高く、投資家にとっても価値のある情報となります」

そう話す森氏は、優れた統合報告書の条件として、「認識・意思・実績・評価の四つが漏れなく記載され、それぞれが互いに有機的に結合していること」を挙げる。

「例えば、会社は今後このように成長します」という

建前だけのSDGs

先の光定氏が優れた社長メッセージとして例示するのは、事務用品大手「イトーキ」の25年の統合報告書である。そこにはまず、

「24年11月に公正取引委員会から物流業務の委託内容について行政指導を受けたことに関しての謝罪がある。お決まりの内容ではありませんが、社長自ら謝罪していることには誠実さを感じます。次に営業利益やROE(自己資本利益率)、PBR(株価純資産倍率)などの財務的な経営指標が向上して

「意思」は示されているけど、その前提となるはずのビジネス環境に対する「認識」がなければ、その「意思」が実現するのかが分かりません。また、「実績」の報告に加えて、それをどう「評価」するかが示されることによって、さらに企業が価値創造を前進させていく力強い姿勢を伝えることができるはず」(同)

肝心の自社のサービスについては、「オフィス空間の創造が、人的資本の観点からも注目を集めており、そこに広大なブルーオーシャンが出現しつつあることが語られています」

と、光定氏が続ける。「空間デザインまで含んだ、より人的資本を意識した領

評価は高いが「100点」ではない「イトーキ」

域の重要性が高まっていることなどについて、デジタルデータの活用強化の取り組みと結合して述べられているので説得力があります。オフィス空間はESGの要素の一つですが、それが会社経営にとってなぜ重要であるかが、そのビジネスの当事者である社長の視点で語られているのです」

社長メッセージが統合報告書全体の内容を総括する役割を果たしている。光定氏が評価するのはその点だ。「社長メッセージ自体が、事業戦略やESGの取り組み

みなどの各項目と結合しているんですね。これは、社長が全ての事業に目を通して、その上で自ら統合報告書の作成に携わっていないければできないこと。社長が自らステークホルダーに向き合い、良い人材や投資を集めようとする姿勢が伝わってきます」

ただし、そんな「イトーキ」の統合報告書でも、100点ではないというから難しい。というのも、「気候変動への対応として、廃棄物をプラスチック原料に再生する取り組みが記載されています。しかし、残念なことに、再生される廃棄物が全体のどれくらいの割合を占めており、これによって削減されるCO₂排出量が全体の何%なのかという記載がないのです。これでは、SDGsの取り組み事例の単なる紹介の域を出ないため、投資家としても大して読む必要のない項目と映ってしまいます」

さらに次のページには、「琵琶湖での清掃ボランティア活動の事例紹介があり、SDGsの取り組み事例の単なる紹介の域を出ないため、投資家としても大して読む必要のない項目と映ってしまいます」

思考停止

SDGs同様、統合報告書で必ずと言っていいほど取り上げられるのがESGである。

「ESGにおけるS(社会)の中でも特に重要視されるのがジェンダーの問題で、

します」

そんな「やってる感」を演出するためだけの記述は、統合報告書を読む投資家などにとっては何の意味もなさないのである。

「最近では、SDGsの開示資料作成のためだけに、IR支援業者やコンサルティングにわざわざ依頼料を支払う企業も数多く存在します。多くの企業が、他の企業がみんなやっているから」という理由だけで、SDGsへの取り組みをアピールしようとしているわけです。

その結果として、既存の事業内容に無理やり「SDGsの17の目標」を結び付けただけの統合報告書が増えているのです」(同)

ほとんどの統合報告書には女性活躍についてのページがあり、そこにはよく女性管理職比率のグラフが載っています。女性管理職比率は今年、従業員が101人以上の企業に対して法定開

示が義務付けられるため、統合報告書にも載せる企業が多いわけです」(同)女性管理職比率を目立つ場所に載せておけば、女性活躍をアピールできる。そう考えているのだから、

「そうした企業は、『女性活躍』女性管理職比率」と短絡的に考えて、そこで思考停止している可能性があるのです」

と、この大学教授は言う。「そのような会社は、女性活どのような状況になれば活躍していると言えるのか」という大切な問題を、経営陣が真剣に考えていないのではないかと推測することでもできます。数字としての女性比率だけではなく、育休制度や社風、さらにはオフィスの雰囲気まで、人的資本についてのあらゆる非財務情報を統合的にまとめる必要が、女性の活躍についての真摯な開示が可能になるはず」

も、中には存在する。

「例えば、明治ホールディングスやアサヒグループホールディングスの統合報告書では、ESGの順番がG↓E↓Sとなっており、フォーマットからは逸脱していると言えます。しかし、G（ガバナンス）が先に来ているのは、建前だけの記述に陥りがちなE（環境）、Sの項目よりも、それらの土台であるGが重要である、という判断の結果だと考えられるのです」（同）

無論、コンサル会社などに作成を丸投げしている企業の統合報告書からは、そのようなフォーマットにとられない優れたESGの開示を望むことは難しい。「多くの統合報告書は、ペーJをめぐると、『SDGs』『人権』『女性管理職比率』『サプライチェーンの問題』などの単語が頻繁に目につくものの、いざ読んでみると、問題の定型的なフォーマットに事業内容を当てはめただけなのです」（同）

あれば、投資家や就活生にとって有用な資料となるはずの統合報告書。しかし、クオリティが一定のレベルに達しているものは実は少ないのだ。

「統合報告書を、有益な情報を伝えるための有意義な資料」と位置付けた上で、

企業の理解が甘い

WICI統合リポート・アワード2024で「Gold Award」（優秀企業賞）に選ばれたのは伊藤忠商事、TDK、野村総合研究所の3社。第4回日経統合報告書アワードではデンソー、日本ペイントホールディングス、丸紅の3社が総合グランプリに。旭化成、伊藤忠商事、イトーキ、SWCC、オリックス、富士通が準グランプリに選ばれている。

（株）Sinc統合思考研究所所長の川村雅彦氏が語る。

「伊藤忠、味の素、トヨタ自動車といった会社は、力

経営陣が率先して内容や構成を練るような企業は一部に過ぎません。統合報告書を発行する約1200社のうち約100社、全体の1割程度という印象です。統合報告書の各アワードで受賞するような企業はその最たる例です」（同）

強い経営トップのメッセージを通じて、長期の価値創造ストーリーを説得的に記載しています。これらの会社は、3～5年というスパンの中期経営計画をあえて記載していないところも、本質をとらえていると感じます」

中期経営計画とは、3～5年に一度、決算報告会のために企業が作成する、具体的な数値目標や戦略が書かれた資料である。

「そこから分かるのは企業の『現在』でしかありません。『未来』のストーリーを語るといふ統合報告書の本質を考えれば、中期経営

営計画を載せる必然性はないと思います。中

期経営計画の説明に終始する企業は、統合報告書の本質についての理解が甘い、と言わざるをえません」

（同）

また、すでに名前が挙がっているデンソー、イトーキ、そして富士フイルムの統合報告書は、

「将来に向けた事業環境の変化とリスク・機会についての説明が充実しており、肯定的に評価できます。日本の企業は、ヨーロッパなどと比べると、絵に描いた餅」としての儲け話ばかりをする一方で、肝心の事業リスクは開示しない傾向に

あります」

と、川村氏は言う。

「また、気候変動や地政学リスクなどのメガトレンド（外部経営環境の変化）を当事者として考え、経営リスクとして対応することも日本企業は苦手です。そんな中でも、ステークホルダーに向けてリスク・機会を明らかにした上で、価値創造のストーリーを語る統合報告書もわずかながら出てきています」

これまで多くの企業の統合報告書を読み込んできた「Unipos」代表取締役の田中弦氏は、

「変化の荒波が激しい時代だからこそ重要になってく

るのが人的資本経営の考え方です。荒波に対応できる人材がどれだけいるのか、ということ海外をはじめとする投資家などは気にしているのです」

とした上で、こう語る。「そういう意味では、社員食堂の充実化や360度評価の導入など、会社の『ホワイト企業ぶり』を形式的に羅列しているだけの統合報告書は、投資家からすると、物足りないものであると言わざるを得ません。確かに社員の働きやすさは人

人的資本を重視

優れた統合報告書の例としては、やはりデンソーの名を挙げる。

「24年のデンソーの統合報告書におけるKPI（重要業績評価指標）の置き方は、時代の変化を捉えたものと言えます」（同）

車の内燃機関やカーナビなどのメカニクスの製造に強みを持つ同社は、市場拡大が見込まれる電気自動車（EV）領域などの新規事業に乗り出すという経営戦略を立てている。

「そこで同社がKPIとして置いたのが、開発設計技術者に占めるソフトウェア系やシステム系エンジニアの比率でした。人財ポートフォリオのダイナミックな変化そのものを統合報告書で開示しているのです」（同）

統合報告書を見ると、10

営をしてきたが、「Netflixなどのグローバルプラットフォームが普及した今となっては、世界中の人がTBSのコンテンツを見て課金できるようなマーケットが拡大したのです。そうなればTBSとしても、海外向けのIP（知的財産）を制作できるクリエイティブ人材や、配信ビジネスに関わる人材、海外のコンテンツ制作会社を買収できるM&A人材などが必要になってくるわけです」（同）

TBSの統合報告書の人的資本経営のページには、世界標準の人材を『育成する』との宣言がある。「23年の中期経営計画では、世界標準の人材を『加える』と書かれていたのが、『育成する』に変わっている。この表現からは、TBSが人的資本を中長期的な視点で見ていることが伝わってきます」（同）

同ページには、若手・中堅社員の10%を、世界標準

を学ぶために海外派遣する、という数字を伴った具体的な目標も記されている。さらに、世界的人気を誇る韓国のコンテンツ制作会社CJ ENMとの人材相互交換研修も実施しているのだ。「同じ市場で戦うライバル会社には人材を送りこむ、というかなり大胆な施策ですが、数値目標と合わせて記載されることで、TBSがサブスク化という荒波に耐えようとするビジョンが見えてきます。そればかりか、やがてグローバルマーケットを獲りに行き、サンリオのような世界的企業になれるかも、という期待感すらも投資家に抱かせるのです」（同）

あのTBSが『世界』を目指している——統合報告書を丁寧にひもとくと、こうした意外とも思える情報に出会えるのである。統合報告書には、投資家のみならず、我々が暮らす上でのヒントがまつている可能性があるのだ。

TBS

TBS GROUP
INTEGRATED REPORT
2024

TBSグループの経営 2024

TBS HPより