

管理会計における統合報告の意義

西村 三保子

1 はじめに

経済環境の変化に伴う企業価値創造の源泉の変化や価値観の変革にしたがって、実務に有用なものとなるべく管理会計は拡張している。1980年代は素晴らしい有形資産を取得し、構築した企業が競争力を高め、企業価値を向上させていたように、以前は有形資産が企業価値の源泉であった。しかし、1990年代以降は、ブランドやレピュテーション、革新的なビジネス・プロセス、従業員のスキル、情報技術、組織文化といった無形資産（インタンジブルズ）が企業価値の創造に寄与する度合いが大きくなり、より一層重視されるようになった。言い換えれば、財務情報による企業価値の説明力が落ちたということであり、将来の財務業績に影響を及ぼす非財務情報が重要視されている。実際、投資家の意思決定には非財務情報、とりわけ ESG（環境・社会・ガバナンス）情報が見直されており、ESG をインデックスに組み入れるというポジティブな動きも見られる。このような新たな動きに対して、管理会計には従来の枠組みを超えた対応、つまり管理会計の拡張が求めら

れる。

さらに、経済環境の変化は企業を取り巻くステイクホルダーの関心事を変化させた。価値観の変革である。投資家は長期志向へ変化し、可能な限りリスクを軽減するため、ビジネスモデルや戦略が持続可能なのかという点に関心を持ち始めた。投資家だけでなく、その他のステイクホルダーも、社会が抱える様々な課題の解決に企業の力を要請するようになった。かつて Dill (1975) が「外部構成員は、製品価格と品質のような短期的な関心事から長期にわたる戦略的意味合いを持つ環境保全、海外投資政策、雇用問題についての行動へとその関心事がずいぶん変化している」と指摘したように、社会が企業に寄せる期待は変化している。社会課題の解決に取り組む企業が高く評価されるようになったのである。

これらの変化を受け、多くの企業は近年、財務報告書とは別に任意の報告書として、環境報告書や CSR リポート、サステナビリティ・リポートを作成し公表してきた。しかし、従来の財務報告書と、上記のような非財務情報を盛り込んだ報告書の情報に一貫性がなく、投資家の意思決定に有用ではないとか、ステイクホルダーが真に必要と

している情報が開示されていないといった批判がある。これでは企業とステイクホルダーの対話を促す有用なツールにはなり得ない。そこで、企業の諸活動を統合的に開示し、価値創造のプロセスを可視化する統合報告が求められるようになったのである。

企業のビジネスモデルや戦略は持続可能なのか、社会課題の解決に貢献しているかといったステイクホルダーの関心事に応えることで初めて、ステイクホルダーとの双方向の対話が生まれる。そしてその対話の中から、企業は戦略策定に有用な情報を入手することができるのである。戦略の重要性の高まりを受け、管理会計が戦略策定・実行のための有用な情報をステイクホルダーから入手するツールとして、統合報告は大きな意義をもつのではないだろうか。

このような問題意識のもと、本稿では、拡張する管理会計において、統合報告がもつ意義について考察することを目的とする。第2節では、統合報告の背景と目的を概観する。次いで第3節では、統合報告がもつ意義について、ステイクホルダーへの役立ち、および内部経営管理への役立ちという2つの視点から、それぞれ考察する。最後に、第4節では本稿のまとめとして、統合報告がもつ意義の広がりについて私見を述べる。

2 統合報告の背景と目的

2.1 統合報告の背景

統合報告の枠組みを策定したのは、2010年8月に設立された国際統合報告評議会（IIRC）である。規制当局、投資家、企業、基準設定主体、会計専門家およびNGOにより構成される連合組織であり、2013年12月に「国際統合報告フレームワーク」を公表した。IIRCによれば、統合報

告とは、「統合思考を基礎として、長期にわたる価値創造についての組織による定期的な統合報告書を生み出し、これに関連する、価値創造の諸相についてのコミュニケーションをもたらすプロセス」（IIRC, 2013, p. 33）である。つまり、組織の外部環境を背景として、組織の戦略、ガバナンス、実績及び見通しが、どのように短・中・長期の価値創造を導くかについてのコミュニケーションが、統合報告書を入口（エントリーポイント）としてもたらされると解釈できる。

ここで注意を要するのは、「統合報告」と「統合報告書」を明確に区別すべきであるという点だ。統合報告は、「統合思考によるコミュニケーション・プロセス」であり、統合報告書は、「統合報告におけるコミュニケーションの媒体の手段」という位置づけである。つまり、統合報告は、統合報告書の作成に加え、関連するすべての報告書およびコミュニケーションに適用される。

日本企業はこれまでも、決して欧米の企業のように短期的な経済合理性を最優先として追求してきたわけではない。近江商人の「三方よし（売手よし、買手よし、世間よし）」にもみられるとおり、近代化以前からESGの考え方の素地をもっていたと考えられる。環境報告書やCSRレポートなど、その時々社会の要請に応じて、柔軟に情報開示を行ってきた。しかし、その柔軟さゆえに、各報告書間の一貫性を欠き、統合的な情報開示の体系を構築できずにいたのではなかろうか。また、企業からステイクホルダーへの一方的な情報開示にとどまり、双方向の対話が行われる機会も少なかった。企業にとっては、ステイクホルダーから経営管理に資する有用な情報を入手する機会をみすみす失っていたのである。

無形資産やESGをはじめとする非財務情報など、企業の情報開示の要請はますます高まってい

るが、ステイクホルダーが知りたいことは、企業が長期にわたる持続的な価値創造をいかに実現しようとしているのかということ、つまり「価値創造のプロセス」である。IIRCが非財務価値を含む企業価値創造のプロセスを示した、いわゆる「オクトパスモデル」は、各企業が統合報告書を作成する上で一つの参考モデルになっており、統合報告書を開示している日本企業は330社を超える¹。

さらに、統合報告に関連して、近年注目度を高めているのが「SDGs（持続可能な開発目標）」である。SDGsは2001年に策定された「ミレニアム開発目標」の後継として、2015年9月の国連サミットにおいて全会一致で採択された「持続可能な開発のための2030アジェンダ」に記載された国際目標である。環境、エネルギー、格差といった世界規模の問題について、先進国も一体となって取り組むための指針である。日本政府は2016年12月22日に、目標達成に向けた実施方針を策定し、あらゆる人々の活躍の推進、健康・長寿の達成をはじめとする8つの優先課題と具体的な施策を設定している。最近の統合報告書では、自社の活動とSDGsの目標を結びつけて開示する企業が増えている。これは、「社会課題の解決に貢献しているか」というステイクホルダーの関心事・要請に応えることの重要性を、企業自身が認識し始めていることの証左であろう。社会課題解決への貢献が、企業競争力を持続的に維持・向上させ、ひいては企業価値を向上させるという認識である。

企業経営者には、自社の価値創造のプロセスをストーリーとして語る事が求められている。あくまでもそのプロセスは、「社会の公器」としての企業に対するステイクホルダーからの要請に応え、持続可能なものでなければ意味がない。価値創造プロセスを可視化する場所として、また企業とステイクホルダーとの対話を促進するツールと

して、統合報告書に寄せられる期待は大きい。

2.2 統合報告の目的

前述のような背景を受け、IIRCは、統合報告の目的として次の4つを明記している（IIRC, 2013, p. 2）。すなわち、①財務資本提供者への情報の質を改善すること、②複数の報告書をまとめる効率的なアプローチを促進すること、③幅広い6つの資本（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）間の相互依存についての理解を促すこと、④価値創造に焦点をあてた統合思考、意思決定、行動を支援すること、である。

第1の財務資本提供者への情報の質を改善するとは、財務情報だけでなく非財務情報に関連（統合）することで、投資家の意思決定に資する情報を提供することである。過去の財務業績に関する情報だけでなく、将来の財務業績に影響を及ぼす非財務情報、たとえばESG情報等を統合的に開示することにより、より効率的かつ生産的な資本配分が可能になる。第1の目的の主たる報告対象は投資家である。

第2の複数の報告書をまとめる効率的なアプローチを促進するとは、さまざまな報告要素に関し、無関連に報告されてきた複数の報告書（アニュアルレポートやサステナビリティ・レポート等）を統合的に開示することである。そうすることで、企業が目指す価値創造のプロセスが可視化される。価値創造プロセスの可視化を望むのは投資家だけではなく、他のステイクホルダーにとっても、彼らの関心事に応える有用な情報である。第2の目的の達成は、企業とステイクホルダーとの対話を促すことになる。管理会計にとっても意義は大きい。

第3の幅広い6つの資本間の相互依存について

の理解を促すとは、株主への受託責任を果たすだけでなく、ステイクホルダーへの説明責任をも果たすことである。時にはステイクホルダーとの対話を通じて、資本間の相互関係に影響を及ぼす価値創造プロセスをより一層明らかにすることができる。さらに、企業側はステイクホルダーから入手した情報を活用し、戦略を策定・実行・改善することも期待できる。この点はまさに、バランスト・スコアカード（BSC）に代表される、新たな戦略的管理会計の研究領域である。

第 4 の価値創造に焦点をあてた統合思考、意思決定、行動を支援するとは、過去実績の財務情報と将来業績に影響を及ぼす非財務情報の統合のみならず、価値創造のプロセスを短期・中期・長期にわたるループとして統合的に開示することである。

統合報告書は、複数の報告書やさまざまな報告要素を単に“合体”させたものではなく、そのすべてを「価値創造プロセス」に関連して“統合”することにより、“有機体”のように機能する可能性を秘めているのではなからうか。確かに始まりは企業からステイクホルダーへの情報開示である。しかし、ステイクホルダーの関心事に応え、戦略や価値創造のプロセスを可視化することにより、統合報告書は企業とステイクホルダー間の対話を生み、促進するツールになり得る。対話から得られる情報（要素）は、企業が意図したもの、想定したものばかりとは限らない。対話を通じてステイクホルダーから寄せられる関心事・要請が、企業の意図せざるもの、想定外のものであればあるほど、戦略の改善には有用な情報であると言える。「良薬は口に苦し」である。結果、価値創造のプロセスは、より強固で持続可能なものへと変化し、企業は強く大きく成長していく。

このように思考するとき、統合報告は企業とステイクホルダー双方にとって大きな意義をもち、

重要な役割を果たすと指摘できる。そして、ステイクホルダーへの役立ちは、取りも直さず内部経営管理への役立ちに深く関連し、影響を及ぼす。ステイクホルダーから入手した情報を、戦略の策定・実行・改善のために利用することができるからである。この点こそが、統合報告が管理会計領域にとっても重要な研究テーマのひとつと考えられる所以である。

そこで次節では、統合報告の意義について、ステイクホルダーへの役立ち、および内部経営管理への役立ちという 2 つの視点から、それぞれ考察する。

3 統合報告の意義

3.1 「情報開示（提供）」と「情報利用」のループ

統合報告書は、企業からステイクホルダーへ一方的に情報が提供されるツールではない。統合報告を通じて、企業とステイクホルダーとの対話は促進される。この対話の中から企業はステイクホルダーの関心事や要請を収集し、戦略の策定・実行や価値創造プロセスの改善に有用な情報を入手することができるのである。

西原（2018）は、統合報告はステイクホルダーへの「情報開示」と企業における「情報利用」という 2 つの側面をもつと指摘し、統合報告のメリットとして①情報ギャップの解消、②信頼性の向上、③戦略情報への利用の 3 つを挙げている。

しかし、統合報告がもつ意義を「情報開示」と「情報利用」という 2 つの側面と捉えるのでは、真に「統合的」とは言えないのではなからうか。コインの表と裏のような 2 つの側面と捉えるのではなく、統合報告という 1 つの統合された活動の中に、「情報開示」と「情報利用」は融合して包含されるものであると筆者は考える。確かに企業

はステイクホルダーに情報を開示し、有用な情報をフィードバックして戦略の改善に利用することができる。そして、改善された戦略情報は、統合報告を通じてまたステイクホルダーに開示される。しかし、「情報開示」と「情報利用」のループは、ステイクホルダーにとっても同じである。企業から開示される情報を適切な意思決定のために活用し、自らの関心事や要請を企業へ提供する。その結果、自らの関心事や要請が反映された戦略情報を利用し、自らにとってのみならず、社会全体にとってより価値をもたらす意思決定を下す。「情報利用」と「情報提供」のループである。

つまり、企業にとっても、ステイクホルダーにとっても、「情報開示（提供）」と「情報利用」は、一方向か双方向かにかかわらず、直線的な矢印ではなく、ループなのである。

前述のとおり、統合報告の主たる目的は、財務情報だけでなく非財務情報を関連（統合）することで、投資家の意思決定に資する情報を提供し、企業が目指す価値創造のプロセスを可視化することである。価値創造のプロセスが明らかになる情報とは、すなわち経営管理者が経営管理のために活用している管理会計情報に他ならない。

そこで本節の後半では、統合報告を通じて企業とステイクホルダー間で管理会計情報を開示および利用することが、どのようなメカニズムで新たな価値を創造するのかについて、筆者が考案したフレームワークに沿って考察したい。なお、「情報開示」と「情報利用」は融合されるべきものと筆者は考えているため、以降、この2つを合わせて「情報共有」と記す。

3.2 ステイクホルダーへの統合報告の役立ち

言うまでもなく、企業を取り巻くステイクホルダーは株主・投資家だけではない。従業員、取引

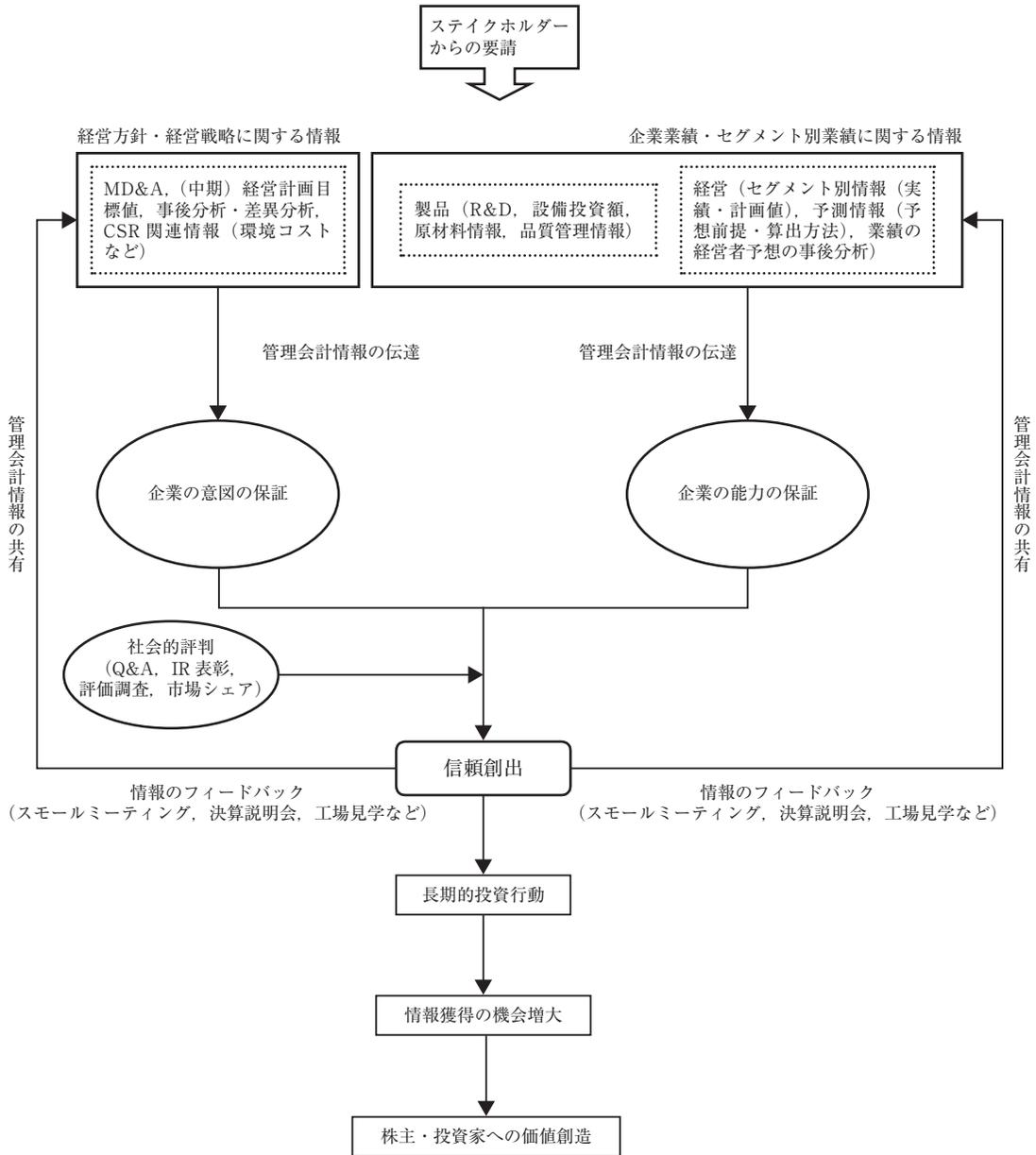
先企業、顧客、地域社会、関係当局などすべてが企業にとって重要なステイクホルダーである。しかし、IIRC 自体が統合報告の第1の目的の主たる報告対象として株主・投資家を想定していることから明らかなとおり、株主・投資家の意思決定とそれに伴う行動は、企業価値の増減にとって、ステイクホルダーの中で最も短期的かつ直接的に影響を及ぼす。そこで本稿では、ステイクホルダーの中でも株主・投資家に焦点を当てる。

管理会計情報を共有することが企業-株主・投資家間で信頼関係を構築し、その信頼が株主・投資家への価値創造を増大するような株主・投資家の行動を導き、企業の価値創造も増大するという正の循環（ループ）を、株主・投資家の視点から考察する。図表1は、統合報告を通じた管理会計情報の共有により、株主・投資家への価値創造をもたらすメカニズムを示したものである。

適切に認識・測定された管理会計情報は、統合報告を通じて株主・投資家に対して適切に開示されると、「企業の意図」（経営目標を達成するために適正に事業活動を営み、その過程や結果を正確に伝達するという意図）と「企業の能力」（ステイクホルダーのニーズを満たし、経営目標を達成するための能力）を保証する役割を果たす。

「企業の意図」と「企業の能力」が株主・投資家に保証されると、企業に対する社会的評判の高さも相俟って、企業に対する株主・投資家の信頼関係が構築される。企業に対して信頼関係を構築した株主・投資家は、経営トップとのスモール・ミーティングや決算説明会、現場従業員とも対話の機会がある工場見学などの機会に、市場の生の声や企業に対する要請を企業にフィードバックし、業績改善に貢献しようとする。経営管理に有用な管理会計情報が企業と株主・投資家間で共有され、信頼関係が構築される。

図表 1 株主・投資家の視点による管理会計情報の共有と価値創造のメカニズム



出所：筆者作成

企業との間で信頼関係を構築した株主・投資家は、長期的な視野に立って投資行動をとる。長期的投資行動をとる株主・投資家は、投機目的の投資家と比べ企業とコミュニケーションをとる機会が増える。企業情報獲得の機会が増大し、適正な

企業価値評価や業績予想の精度向上といった形で「株主・投資家に対する価値創造」につながるのである。

このメカニズムを、「企業の意図の保証」、「企業の能力の保証」、「信頼関係の構築」、「株主・投

資家の価値創造増大」という流れに沿って詳しく記してみよう。

3.2.1. 企業の意図の保証

企業の情報共有に関して株主・投資家が意見を表明する機会は様々ありうる。取引先や従業員は当該企業の意思決定者と直接対面する機会は多いが、株主や投資家もスモール・ミーティングや決算説明会、工場見学等で企業側に直接要請することが可能である。また、現在は自社 HP の IR 向けページから株主・投資家の要望を受け付ける「問い合わせフォーム」を準備している企業が多いため、株主・投資家はここから意見や要望を直接表明することができよう。

株主・投資家と共有される管理会計情報も、「経営方針・経営戦略に関する情報」と「企業業績に関する情報」に大別できるが、知的財産など無形資産に関する情報や、予想の前提や予測情報などの将来指向情報、セグメント別情報などの部分情報は双方、つまり「経営方針・経営戦略」にも「企業業績」にも関係する。

統合報告を通じて株主・投資家に対して開示される「経営方針・経営戦略に関する管理会計情報」には、主に有価証券報告書における MD&A や、経営方針・戦略を達成するために設定された目標値（中期経営計画目標値など）、企業の事業活動や経営意思決定の過程および結果に関する情報（事後分析・差異分析など）、CSR 関連情報（環境コストなど）がある。これらの管理会計情報を株主・投資家と共有することによって、株主・投資家は企業が将来目指す方向性やその価値創造プロセスに関して認識し、理解を深めることができる。適切に認識・測定された管理会計情報は、「経営目標を達成するために適正に事業活動を営み、その過程や結果を正確に伝達する」という企業の

意図を保証する役割を果たすだろう。

決算発表における補足資料の内容を充実させたり、株主・投資家の理解を促すための工夫（発表順序、グラフや図像の活用、知識度の低い個人投資家向けの資料提供など）、監査制度によって内容の真偽が保証される有価証券報告書において MD&A を充実させることなども、管理会計情報が「企業の意図」を保証する上で有用だろう。実際、MD&A の記載情報の有用性に関する先行研究が国内外で蓄積されている¹。Web 上での決算説明会のライブ中継や、決算発表における補足資料のダウンロード、個別対応窓口の設置なども、管理会計情報が株主・投資家に対して「企業の意図」を保証する一助となろう。

また、社内コンプライアンス制度や情報共有制度、監査制度（有報における記載）の存在も「企業の意図」を保証する上で重要である。逆に、（監査対象外である）短信には掲載していた情報を（監査対象である）有報からは削除するような行動は、その意図に不信を抱かせる要因になりうる。

このように、適切に認識・測定された管理会計情報を株主・投資家に適切かつ効果的に伝達することで、「経営目標を達成するために適正に事業活動を営み、その過程や結果を正確に伝達する」という企業の意図を、株主・投資家は明確に認識するようになる。

3.2.2. 企業の能力の保証

株主・投資家に対して「企業の能力の保証」をもたらすのは主に「企業業績・セグメント別業績に関する情報」である。ここには企業全体の業績実績のみならず、予想の前提や算出方法といった予測情報などの将来指向情報や、セグメント別の計画・実績・評価に関する情報などの部分情報が含まれる。製品の品質・能力に関する管理会計情

報（R&D 費，設備投資額，原材料情報，製造プロセス情報，品質管理情報，製品別売上・利益など）や，経営能力に関する管理会計情報（業績の経営者予想，セグメント別情報，計画数値，予想の前提・算出方法，事後分析・評価など）は，顧客を始めとした各ステイクホルダーのニーズを満たす高品質な製品やサービスを提供し，企業目標を達成する企業の能力を保証する役割を果たす。

企業業績・セグメント別業績に関する情報のうち，製品の品質管理プロセスや原材料に関する情報は，特に食品セクターでは製品の安全性を保証するために重要視される情報である。R&D 費や設備投資額に関する情報は，製品の将来性や市場性，競争優位性を推測する上で有用である。また，経営の中長期的な方向性を指し示し，価値創造プロセスの持続可能性を評価する上で必要不可欠である。

業績に関する経営者予想は，経営能力を保証する情報の代表的なものである。経営者予想の根拠となった前提も合わせて株主・投資家と共有することが重要である。投資家は経営者予想の根拠となった様々な前提を検証することで，予想値自体の妥当性・正当性を評価することができる。企業業績予測に際し，妥当性が高いと評価した経営者予想であれば，投資家は自らの予測の参考にするであろう。経営者予想の有用性に関する先行研究は国内外で蓄積されている²。特に日本人投資家は，企業業績を予測する際，経営者予想に大きく依存するという実証研究もある³。

さらに，セグメント別情報は投資家にとって必要不可欠な情報である。特に多角化戦略を採る企業が将来創造するであろう価値を評価するためには，セグメント別 R&D 費や設備投資額等の計画情報は欠かせない。中長期経営計画や R&D 戦略，設備投資計画間の整合性を評価する上でもセグメ

ント別情報は有用である。

企業による事後的な利益増減分析もまた，業績改善のために打ち出された施策の有効性を判断する上で投資家にとって有用な情報である。

このように，将来指向情報や部分情報を含んだ企業業績に関する管理会計情報を株主・投資家に適切かつ効果的に開示することで，「各ステイクホルダーのニーズを満たす高品質な製品やサービスを提供し経営目標を達成する」企業の能力を，株主・投資家は明確に認識できるのである。

3.2.3. 「企業の意図の保証」と「企業の能力の保証」による信頼関係の構築

では，管理会計情報によって企業の意図と能力が保証されると，なぜ企業に対する株主・投資家の信頼関係が構築されるのであろうか。それは，入手した管理会計情報にもとづいて自らが算出した企業価値評価や業績予測が妥当であると株主・投資家が判断できるだけの材料を管理会計情報が伝達し，またその結果を事後的に確認・評価できるからである。

前述のように，適正に認識・測定され伝達された管理会計情報は，企業が将来進もうとしている方向性やそのプロセスと，目標を達成する企業の能力を株主・投資家に対して保証する役割を果たす。企業の意図と能力を正確に認識することによって，株主・投資家は当該企業が内部環境（組織構造や人・モノ・カネといった資源，従来の財務諸表には表われない無形資産など）の変化から受ける影響と，外部環境（マクロ経済や産業特性，公的制度など）から受ける影響についての理解を深め，適正に評価・予測することができる。

内的変化の予測の具体例としては次のようなものがある。知的財産報告書によって保有する特許の内容や研究開発セグメントに関する情報を入

手したとしても、企業が何を指してその知的財産をどのように活用しようとしているのかが分からなければ、その知的財産の価値を適正に評価することはできない。宝の持ち腐れということもあり得る。また、キャッシュフロー情報を入手したとしても、経営方針や経営戦略を理解していなければ、そのキャッシュ規模が適正か否かを判断することはできない。業界水準では潤沢なキャッシュフローを確保しているとしても、当該企業が目指す目標達成には不十分ということも考えられる。だからこそ、統合報告を通じて、財務情報と非財務情報を統合させることが必要なのである。

事業セグメント情報を分析することによって、人件費が利益を大きく圧迫しているセグメントは人材ポートフォリオの見直しが必要であることがわかる。また、企業がある技術分野に特化する経営戦略をとっているとしても、投資家が既存技術とのシナジー効果や共通性、転用可能性などについての的確に分析できなければ、人的資源である技術者の価値を適正に評価することはできないだろう。

さらに、当該企業の生産拠点の稼働率に関する理解を深めていけば、戦略および現状分析に鑑みて生産拠点の整理・売却によってキャッシュフローを捻出する可能性があるといった予測を立てることが可能である。株主・投資家がこのような予測をするためには、経営戦略や財務状態、生産能力などの内部環境についての的確に把握していなければならない。

外的変化の予測の具体例としては次のようなものが考えられる。例えば、為替動向や原材料市場の価格動向から受ける影響は、当該企業がどのような事業ポートフォリオをもち、どのような方向に進もうとしているかによって大きく異なるだろう。現在は為替影響が小さいとしても、海外売上高比率を高めるという方針をもつとすれば、株主・

投資家にとって為替動向も注目すべき情報になる。また、新規事業セグメントへの参入を計画している企業であれば、その優位性を評価するために、株主・投資家は競合企業や関連する原材料市場を追加して考慮する必要があるだろう。

製品別情報によって、製品一単位当たりの原材料消費量や、消費原材料の輸入比率などについて正確に把握し分析していなければ、原材料の価格変動や為替変動が当該企業の業績に及ぼした影響を的確に分析することはできない。また、季節変動要因の大きい製品について、その特性や売上高に占める割合など現状分析ができなければ、冷夏や空梅雨といった異常気象が実際にはどの程度の影響を企業業績に及ぼしたのか、正確に把握することはできないだろう。

さらに、政府による制度変更の影響を大きく受けるような関連事業の規模についての的確に分析し、外部影響に関する理解を深めていなければ、その制度変更が実際にはどの程度の影響を及ぼすのか、予測することはできないだろう。

株主・投資家が企業から開示される管理会計情報（経営者による業績予想を含む）にもとづいて、企業の内的変化と外的影響に関して精度の高い予想を算出できたか否かは事後的に検証可能である。つまり、一定の経営方針や意思決定プロセスに則って製品や経営の方向性を決定し、その製品・経営能力によって将来的に創造される価値を、内部要因や外部要因を加味して総合的に評価した結果算出された業績予想の精度が高かった時、企業の意図と能力の保証が企業-株主・投資家間の信頼関係を構築する役割を果たすのである。

さらに、Webで共有されている決算説明会におけるQ&Aや、当該企業製品の市場シェアに関するデータは、他の株主・投資家の当該企業および製品に対する評価や反応と理解できる。また、IR

活動に関する社会的評価は IR 関連の表彰制度の受賞歴に反映され、適正に事業活動を営むという意図や事業活動の過程と結果を正直に共有しようとする意図が保証された結果と受け取ることができる。「企業の意図」と「企業の能力」を社会がどのように評価しているか（「社会的評判」）という点も、当該企業に対して株主・投資家が信頼関係を構築する上で少なからず影響を及ぼすだろう。

企業との間で信頼関係を構築した株主・投資家は、投資先である企業の業績が堅調に推移し長期安定的に投資利益を獲得するためにも、スモール・ミーティングや決算説明会、サイト見学などの機会に当該企業に情報をフィードバックするようになる（「情報のフィードバック」）。管理会計情報の双方向の流れ、すなわち共有は、認識・測定される管理会計情報の質的および量的改善に寄与し、その有用性を向上させる。経営管理に資する管理会計情報を相互に提供し共有するため、企業と株主・投資家間により強い信頼関係が構築されるのである。

3.2.4. 信頼関係の構築による株主・投資家の価値創造

株主・投資家は、信頼をおく企業に対しては長期的な視野に立って投資行動をとる（「長期的投資行動」）。なぜなら、当該企業の経営方針や経営意思決定プロセス、経営・製品・人材能力に関して深く理解し、その意図と能力が保証された上で企業価値を適正に評価しているため、個々のニュースに近視眼的に左右されることはないからである。企業の意図と能力の双方が保証されている企業に対する企業価値評価や業績予測は、そうでない（意図や能力が保証されていない）企業に対する評価や予測より精度が高いと考えられるため、敢えて予測精度の低い投資先へ頻繁に組み替

えるような投資行動はとらないだろう。

もちろん、企業の製品開発力の低下や有力な競合他社の台頭など様々な理由により、企業の収益力の長期的な低下が予測される場合はある。この場合、企業の能力（各ステイクホルダーのニーズを満たす高品質な製品やサービスを提供し、企業目標を達成するために必要な能力）は保証されなくなるということなので、株主・投資家が企業に対して信頼をおく要件をそもそも満たさなくなるのである。

つまり、企業の意図の保証と能力の保証という要件を満たし信頼関係が持続している限りにおいて、株主・投資家は長期的な視野に立って投資行動をとるのである。

投資家による長期的投資行動は株価の安定をもたらし、経営者の視点に立っても好ましい結果を及ぼす。一時的にせよ株価が下落すれば、企業は敵対的買収の危険に晒されるため、企業にとって自社株価の安定は明らかに価値創造を増大させる。

多くの株主や投資家が、当該企業の意図や製品・経営の能力に関する情報にもとづいて適正な投資判断を下し、長期的な投資行動をとることによって、企業との関係は太く強くなる。株主・投資家は信頼関係を構築した企業の「ファン」になるケースが多い。長期投資目的の投資家はファンになった企業とより積極的に関わり、自らの意見や要望を伝達しようとするようになる。株主・投資家と企業がコミュニケーションをとる機会が増え、双方のコミュニケーションは活発になるのである。実際、セルサイド・アナリストやファンドマネジャーが企業訪問する頻度は、その企業のファンであるか否かによって大きく差があるという⁴。

活発なコミュニケーションを通じて、株主・投資家はより詳細な企業情報を獲得することができる。デイトレーダーのような投機的目的の投資家

の顔は見えづらく、企業側も関係を築くことが困難だが、長期保有目的の投資家とはスモール・ミーティングやサイト見学等を通して様々な情報を提供しようとする。詳細な情報を伝達する企業側の目的は、正しい理解に基づいた適正な企業価値評価の獲得や、株式の長期保有による株価安定、外部情報のフィードバックなどが挙げられよう。特に機関投資家の場合、企業との関係は「ギブ・アンド・テイク」だという⁵。

長期的視野に立った投資行動によって企業との関係は密接になり、情報獲得の機会は増大する（「情報獲得の機会増大」）。豊富な情報をもとに投資利益を得る機会も増大し、投資家の価値創造は増大する（「投資家の価値創造増大」）。価値創造が増大することで、企業と株主・投資家間の信頼関係はますます強まると考えられる。

このように、管理会計情報を共有することが企業-株主・投資家間で信頼関係を構築し、その信頼が株主・投資家にとっての価値を創造するような株主・投資家の行動を導き、企業の価値創造も増大するという、正の循環（ループ）を指摘することができる。

3.3 内部経営管理への統合報告の役立ち

前項では、統合報告における管理会計情報の共有がステイクホルダーにもたらす影響のメカニズムを、株主・投資家の視点から考察した。それでは、内部経営管理への統合報告の役立ちはどのような点が指摘できるであろうか。より具体的に表現するなら、管理会計情報の共有はどのようにして企業に対して価値創造をもたらすか、ということである。

本項では、管理会計情報の共有がもたらす正の循環（ループ）を、経営者の視点から考察する。図表2は、統合報告を通じた管理会計情報の共有

により、経営者への価値創造をもたらすメカニズムを示したものである。

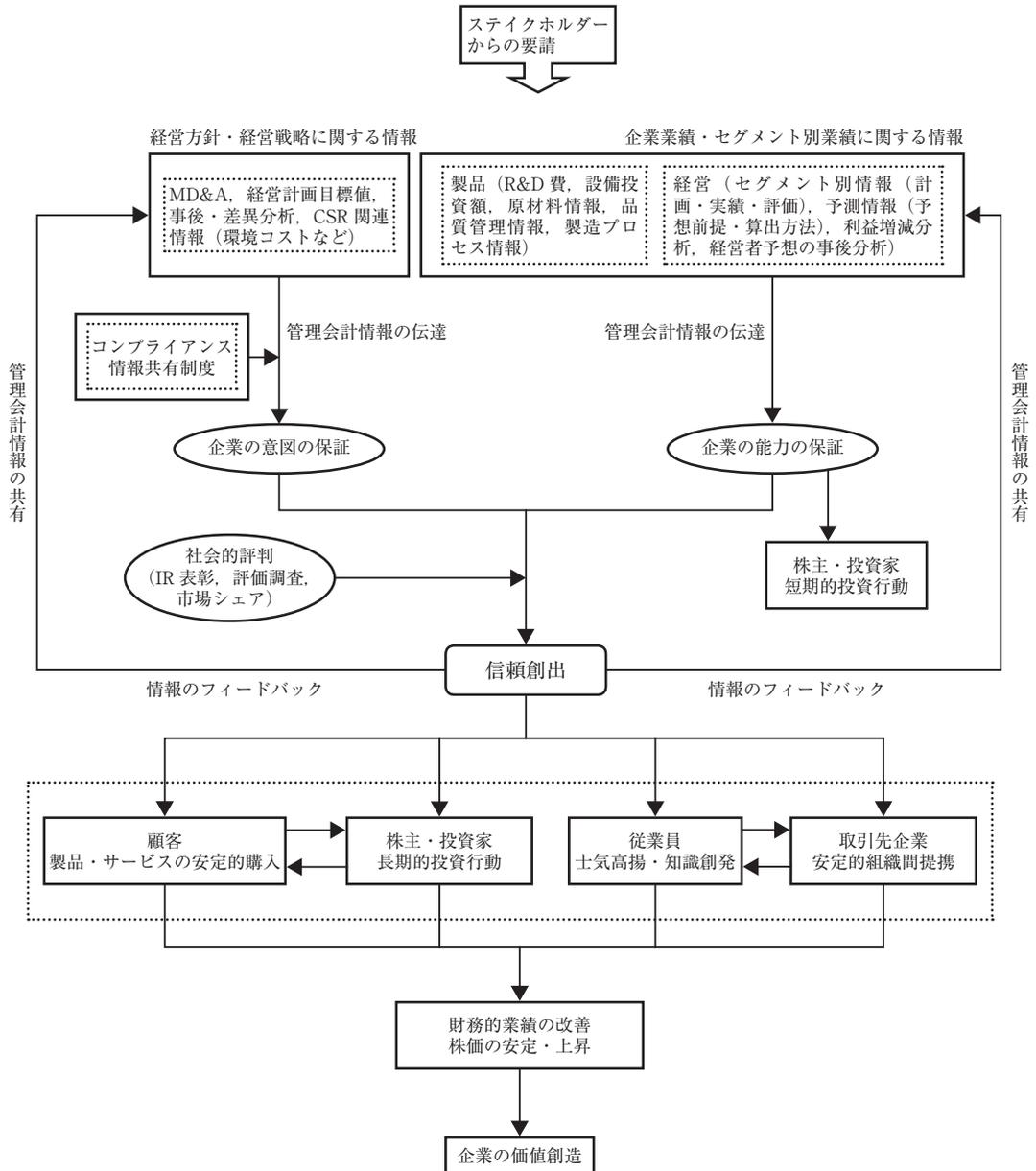
管理会計情報の共有により、経営者とステイクホルダー間で信頼関係が構築されるまでのメカニズムは、前項（株主・投資家の視点）で述べた。本項では、信頼関係の構築が企業に及ぼす影響について考察する。

「自らにとって肯定的は役割を遂行する意図と、自らにとって肯定的な役割を遂行する能力」の両方を保証して初めて、企業-ステイクホルダー間において信頼関係が構築される（「信頼関係の構築」）。

統合報告書を補足する形で決算説明会におけるQ&AをWebに掲載したり、自社製品の市場シェアに関するデータを共有することで、ステイクホルダーの当該企業および製品に対する評価や反応を参考にすることができる（「社会的評判」）。自社のIR活動に対する社会的評価の高さを示すために、IR表彰の結果をWebに掲載する企業も増えてきた⁶。「社会的評判」の高い企業や製品に対しては、信頼関係の構築にポジティブに作用するだろう。

一方、「企業の能力」が保証されることで、デイトレーダーなどの短期的利益を追求する投資家は、合理的判断の下、短期的な投資を行なうだろう（「短期的投資活動」）。企業の製品・サービスおよび経営に関する能力さえ保証されれば、適正な事業活動を行なう意図や、誠実かつ積極的な情報共有の態度は重要視しないだろう。当該企業を対象とした投機目的の短期的投資行動が増えると株価変動が大きくなる。企業は一時的にせよ株価の下落は避けたい。なぜなら、株価が大きく下落すると、企業は敵対的買収の危険に晒される可能性が増えるからである。株価上昇が企業の価値創造増大につながることは言うまでもないが、長期

図表 2 経営者の視点による管理会計情報の共有と価値創造のメカニズム



出所：筆者作成

的投資行動をとる株主・投資家を増やし、株価の安定を図ることも、敵対的買収の危険を減少させるという意味で企業の価値創造増大につながるのである。

投機目的である投資家以外のステイクホルダー

は、行動の決定を下す際、「意図の保証」と、「能力の保証」の両方が不可欠であろう。株主・投資家の視点によるフレームワークで述べたように、適切に認識・測定された管理会計情報を適切にステイクホルダーに開示すると、「企業の意図」と「企

業の能力」の双方が保証され、企業-ステイクホルダー間で信頼関係が構築される。企業に対する信頼にもとづいて、顧客は自らのニーズを満たす製品やサービスを安定的に購入することを選択し（「製品・サービスの安定的購入」）、株主や（投機目的でない）投資家は長期的投資行動を決定する（「長期的投資行動」）。当該企業の従業員は、自社に対する信頼から士気を高く保ち、活発な情報交換や創意工夫により、価値を創造する新たな知識を創発するだろう（「士気高揚・知識創発」）。また、既存の取引先は信頼関係に基づいた安定的な組織間提携を継続するであろうし（「安定的組織間提携」）、潜在的な取引先もその可能性を視野に入れるであろう。

ステイクホルダーが企業・経営者に対して信頼をおくことによって、企業・経営者に情報がフィードバックされ、経営管理に有用な組織内外の情報が企業内に蓄積される（「情報のフィードバック」）。また、ステイクホルダーは企業・経営者とのコミュニケーションの機会を通じて、新たな管理会計情報の共有を要請するかも知れない。ステイクホルダーからの要請・情報を入手し、意見を交換することで、企業・経営者は認識・測定する管理会計情報の有用性を向上させることができるだろう（「管理会計情報の共有」）。経営管理に資する管理会計情報を共有することで、企業・経営者-ステイクホルダー間でより強固な信頼関係が構築される。

このような言わば「現場・市場の生の声」を得ることは企業・経営者にとって非常に重要である。なぜなら、ステイクホルダーが重要視する管理会計情報をステイクホルダーと共有することによって、企業の価値創造増大に結びつくようなステイクホルダーの行動をより効率的かつ効果的に引き出すことができるからである。

自らのニーズに合った、良質な製品やサービスを購入することで、顧客満足は満たされる。また、信頼をおく企業の製品を安定的に購入する行動を選択するため、顧客の選択コストは低減する。このように、顧客にとっての価値が創造される。この事実が「社会的評判」につながり、さらなる信頼関係の構築につながる。企業にとっては、製品・サービスを長期安定的に売り上げることで財務的業績は安定する。

多くの株主や投資家が、当該企業の意図や製品・経営の能力に関する情報にもとづいて適正な投資判断を下し、長期的な投資行動をとることによって、企業との関係は太く強くなり、より詳細な企業情報を獲得することができる。詳細な情報にもとづいて、より適正に企業価値を評価できるため、投資利益は増大する。安定した投資利益を得ることができ、株主・投資家の価値創造は増大する。また、長期的視点に立つ投資家はニュースに近視眼的には左右されないため、企業にとっては、株価の変動が少なくなるという価値創造を得られる。

士気を高く保ち、新たな知識を創発する従業員は、自社の財務的業績の改善に貢献する。財務的業績の改善は、ハード・ソフト両面で従業員の労働環境をも改善させ、従業員にとっての価値が創造される。企業にとっては、従業員の士気高揚・知識創発は財務的業績の改善につながる。士気を高く保ち、創意工夫しながら業務に臨む従業員は、自発的な行動を成果につなげることで、消極的な姿勢で従事する従業員に比べより大きな満足感を得られると考えられる。そのため、経営者の視点に立つと優秀な人材の安定的確保という形で企業の価値創造の増大をもたらすかもしれない。

信頼関係にもとづき安定的な組織間提携を結ぶ取引先は、トータルコスト管理によってコスト削減を達成する。財務状態の改善は、業績の安定や

ビジネス機会の増加につながるため、取引先の価値創造は増大する。組織間での管理会計情報共有がトータルコスト管理を実現しコスト削減を達成した事例としては、トヨタおよび協力企業間における原価企画活動が挙げられる。

ステイクホルダーの行動が企業にもたらす影響、すなわち顧客が製品・サービスを長期安定的に購入することでもたらされる「業績の安定」、長期的な投資行動がもたらす「株価の安定」、従業員の士気高揚・知識創発による「財務的業績の改善」、安定的な組織間連携がもたらす「持続的価値創造」、は、相互に関係している。財務的業績の安定は株価の安定をもたらすであろうし、持続的価値創造は財務的業績を改善し、株価を上昇させるだろう。また、財務的業績の改善によってさらなる価値創造のための原資を確保することができるため、財務的業績の改善と持続的価値創造は相互に関係している。「財務的業績の改善」、「株価の安定・上昇」によって企業の価値創造は増大するのである（「企業の価値創造」）。

IIRC が統合報告の目的の 1 つに挙げる「幅広い 6 つの資本（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）間の相互依存についての理解を促すこと」は、管理会計情報の共有なくして達成され得ない。

このように、統合報告において共有する管理会計情報の内容や方法をマネジメントすることで、各ステイクホルダーにとっての価値創造が増大するようなステイクホルダーの行動を効率的に導くことが可能であると考えられる。それらの行動（「製品・サービスの安定的購入」、「長期的投資行動」、「士気高揚・知識創発」、「安定的組織間連携」）は、企業の価値創造増大にとっても正の影響をもたらすものであり、企業・経営者と各ステイクホルダー間で Win-Win の関係を構築するこ

とができる。各ステイクホルダーの価値創造の増大は、当該企業との間により強固な信頼関係を構築するだろう。正の循環（ループ）である。

4 おわりに

本稿では、拡張する管理会計において統合報告がもつ意義について考察した。統合報告において価値創造プロセスを可視化するためには、企業と各ステイクホルダーの価値創造増大を同時にかつ効率的に達成するような管理会計情報の共有が必要不可欠である。管理会計情報の共有が企業を取り巻く各ステイクホルダーに及ぼす影響について仮説を提示し、それを分析フレームワークとして、株主・投資家の視点および経営者の視点により統合報告の役立ちを述べた。すなわち、管理会計情報を共有することによって企業・経営者-ステイクホルダー間で信頼関係を構築し、その信頼をもとに各ステイクホルダーにとっての価値創造を増大するようなステイクホルダーの行動を導き、企業の価値創造も増大するという、正の循環（ループ）を統合報告は可能にするという点である。統合報告は、企業がステイクホルダーの要請を考慮しつつ、費用対効果に鑑み、戦略的に管理会計情報の共有を実践する一助となろう。

さらに、管理会計情報の共有それ自体が、企業（経営者）-ステイクホルダー間で信頼関係を構築するためには一定の条件が必要であることも指摘したい。信頼の 2 つの下位概念-意図への期待と能力への期待-を提示して、管理会計情報共有が価値創造をもたらす分析フレームワークに組み込むことで、より実践的な観点が明らかになった。管理会計領域における既存研究でも信頼関係を構築することの重要性は指摘されてきたが、どのように信頼関係を構築するのかという点において直

接管理会計情報の共有が果たす役割と限界については言及されてこなかった。つまり、信頼関係にあることを所与として、効率的に業績向上につなげるための個別システムないしトータル・システムとしての管理会計の議論であった。「信頼関係の構築」は管理会計の新たな役割のひとつといえるのではないだろうか。この点においても、統合報告がもつ意義は大きいと考えられる。

注

- 1 企業価値レポート・ラボ「国内自己表明型統合レポート発行企業リスト 2017年版」
- 2 Pava and Epstein (1993), Bryan (1997), 太田 (2007), 奈良・野間 (2011), 治田 (2016) など。
- 3 太田 (2007), p. 66。
- 4 筆者によるインタビュー調査 (CSFB 証券株式会社アナリスト, ゴールドマン・サックス証券会社アナリスト, フィデリティ投信投資顧問ファンドマネジャー) により。
- 5 同上
- 6 キリンホールディングス, カゴメ, 京セラなど。

参考文献

Bryan, H.S. (1997), Incremental Information Content

of Required Disclosures Contained in Management Discussion and Analysis, *Accounting Review*, 72(2).

- Dill, W.R. (1975), Public Participation in Corporate Planning, *Long Range Planning*, 8(1).
- IIRC (2013), The International <IR> Framework, The International Integrated Reporting Council.
- Pava, M.L. and M. Epstein (1993), MD&A as an Investment tool: User beware!, *Journal of Accountancy (March)*.
- 生田孝史・藤本健 (2018) 「サステナブルでレジリエントな企業経営と情報開示」『研究レポート [富士通総研経済研究所]』(453), pp. 1~26。
- 伊藤邦雄 (2018) 「ESG と統合報告を巡る最近の動き」『経済広報』40(1), pp. 14~17。
- 太田浩司 (2007) 「業績予想における経営者予想とアナリスト予想の役割」『証券アナリストジャーナル』45(8), pp. 54~66。
- 治田徳昭 (2016) 「日本市場において開示される業績予想情報の予想精度が企業価値の推定に与える影響の考察」『経営分析研究』(32), pp. 56~66。
- 奈良沙織・野間幹晴 (2011) 「ディスクロージャー優良企業における経営者予想：予測誤差と業績修正行動を中心に」『現代ディスクロージャー研究』(11), pp. 15~35。
- 西原利昭 (2018) 『統合報告におけるインタンジブルズの情報開示と情報利用』専修大学出版局。
- 山岸俊男 (1998) 『信頼の構造—こころと社会の進化ゲーム』東京大学出版会。