

事例研究論文

統合報告の有用性とその考察 —大王製紙コーポレートレポートの事例分析から—

鈴木 浩二
四国大学附属経営情報研究所客員研究員

キーワード：統合報告，有価証券報告書，CSR，企業価値

1 はじめに

大王製紙は、「四国三郎」の異名で知られる、吉野川水系最大支流の銅山川よりもたらされる良質で豊富な水により、地元四国中央市で地域の発展に貢献し共に成長してきた。

先行研究では、大王製紙のイノベーション活動とCSR活動について考察を行った。主にセグメント会計とCSR2015の分析から、地域創成とイノベーションとの関係を結論付けた¹⁾。その翌年大王製紙は、CSR報告書を発行せず、統合報告である「コーポレートレポート2016」を発行した。それにより、環境・社会・経済のトリプルボトムラインと呼ばれる情報を含んだ報告書となったのである。

本研究では、大企業を中心に発行する企業が増加している統合報告について意義と目的を述べる。それを基に大王製紙グループ（以下、「大王製紙」と略称）のコーポレートレポート2016を分析することで、統合報告の必要性や有用性を探っていく。とくに近年、有価証券報告書や会社計算書類だけでは企業価値を判断することは非常に困難である。そのため、非財務報告を含む統合報告書が、企業価値を知る上で重要であると考えた。そこで、事例分析を行うことで中小企業やベンチャー企業にとっていかに統合報告が有効なディスクロージャーとなるかの考察を行う。

統合報告書は、株主や投資家だけではなく様々なステークホルダーが、その企業の予測しうるチャンスやリスクを認識し、価値を創造し持続可能な発展や展望を伝えるツールであると考えられている。

2 統合報告の意義

近年、統合報告書を作成する企業が、アメリカやヨーロッパの企業で多くみられるようになり、日本においても統合報告を行う企業が大企業を中心に増加傾向にある。その理由は、ステークホルダーに対し財務価値だけではない総合的な企業価値を高めることを目的としている企業が増加しているからだと考えられる。

一般的に、複数年のCSR報告書や有価証券報告書を分析し、現在の企業価値を推察することは重要であるが、煩雑であり時間のかかる作業である。とくに、地域住民や一般市民といったステークホルダーは、高度な情報分析能力を持っておらず、また投資家などのステークホルダーであっても、ユーザービリティを考えれば、企業価値の推察に時間を要してしまう。

したがって、単年度の統合報告書に複数年の情報があり、誰でも簡単に独自の取り組みや、経営戦略・経営方針・経営分析・将来の業績予測を理解できるようにする必要があるだろう。投資を行う側からすれば、投資の失敗は投資家の損失となるため、正確な企業価値を知る必要があり、総合的な企業情報の報告を求められる。

統合報告書作成に当たっては多くのガイドラインが公開されており、それらに準拠する形で作成されている企業は多い。

現在メジャーであり総合的なガイドラインとしては、IIRCの『The International <IR> Framework』とGRIの『G4』、SASBの『Sustainability Accounting Standard』の3つがあげられる。また、総合的なガ

イドラインではないが、国連グローバル・コンパクト(UNGC)『The United Nations Global Compact』は、人権、労働、環境、腐敗防止の4分野にわたる原則であり、ISO26000は組織の社会的責任に関する国際規格化をしている。

UNGCやISO26000のように、特定の分野の規定ではあるが、参考にしている企業も多い。しかし、いまだ世界統一基準と呼ばれるものはなく、今後ブラッシュアップされ集約されることが期待される。

GRIガイドラインの先行研究をされた郡司健教授によれば、統合報告はGRI型と非GRI型に分類されるとしている。そして、同教授はGRIガイドラインの概説とドイツのBASF社の事例研究を通し、統合報告の意義を以下のように述べている。

「(1) 持続可能性報告書等では、GRIガイドライン等の影響もあって、経済・社会・環境的業績だけでなく戦略やプロフィールの記載が重視される。しかし、その場合にも、かかる非財務報告のみではそこで展開される持続可能性戦略やプロフィールが果たしてその企業の全体的な戦略なのか、部分的断片的な戦略の表明なのか、さらには全体戦略の中でいかに位置づけられているか、不明である。(2) 統合報告の場合、少なくとも持続可能性がその企業の経営戦略あるいは全体的な経営管理のなかでどのような位置づけがなされているかが明らかになる。(3) リスク報告とコーポレートガバナンス報告が連結状況報告において記載が義務づけられるようになった。報告企業の機会とリスクの評価やコーポレート・ガバナンスの評価を適切に行うためには財務的側面だけでなく非財務的側面(経済・社会・環境的活動)に関する情報も重要である。戦略に関しても、財務戦略だけでなく非財務的・全社的戦略に関する情報が求められる。その意味で統合財務報告では全社的な戦略および経営管理体系が明示されることにより、リスク評価・コーポレートガバナンス評価が一層適切になされることとなる。²⁾」

以上をまとめると、統合報告に求められるのは、企業戦略や財務状況、プロフィールの記載と、持続可能性報告が全社的な取り組みを行っているか、リ

スク評価・コーポレート・ガバナンス評価がなされているかなどの経済・社会・環境活動の明示などである。

3 統合報告の目的

統合報告がなされる前は、企業は財務情報と非財務情報を個別に公表していたが、統合報告がなされるようになったことで、読み手は財務情報と非財務情報を関連づけることにより企業の中・長期的な企業戦略を見ることができ、その企業の将来性を検討することができる。結果的に統合報告の存在が企業価値向上に貢献することになった。

投資や融資を行う場合、財務状況や経営状態を重視するのは当然であり、従来は有価証券報告書や会社計算書類を情報源とし、過去の情報から将来を予測していた。これは過去の業績に対する評価に基づくもので、未来への期待値は一切考慮されない。そのため、イノベーションや新規開発を行っても結果が出なければ、投資や融資になかなか繋がらないのが現状であった。

しかしながら、統合報告を行う大企業の増加とITが高度に我々の生活の中に浸透し活用されるようになった現在では、統合報告の意義は今まで以上に重要視されてきている。それにより、従来の機関投資家や銀行家を中心であった投資や融資の市場は、個人投資家も多く存在するようになり、新たな投資の形態であるクラウドファンディングといった手法等で、今まで個人投資家でなかった人々も、投資が簡単に行えるようになってきている。

統合報告は、大企業だけのものではなく、中小企業や特にベンチャー企業の中で、有望であるが未だ日の目を見ていない企業にとっても、投資家などのステークホルダーに有効な投資先や融資先と判断される材料となりうる。また、統合報告が行われる事で、その結果、投資や融資に反映されることが望ましいだろう。

企業価値を測る上で、現代社会において財務報告だけでは十分ではなく、社会環境報告も重要なファクターであることについては、これまで述べてきたとおりである。また、その対象を様々なステークホ

ルダーへと拡大するために、幅広い分野に亘る報告内容とする必要がある。

主たる財務報告は、有価証券報告書や会社計算書類が中心となるが、その内容の性格から当期と前期の対比となっている。そのため、長期的な展望や取り組み、社会貢献やコンプライアンスやコーポレート・ガバナンス、従業員に対する取り組み等の記載は部分的であり、企業の素の姿を見るには、統合報告が重要な会計ディスクロージャーとなるだろう。

4 知的資産経営報告書

国際的なガイドライン以外にも、総合的では無いが企業価値創造の目的をもったガイドラインがある。経済産業省は、2005年に「知的資産経営の開示ガイドライン」を公表し、知的資産経営を推進すると共に「知的資産経営報告書」の作成を推奨している。

そこでは、「知的資産経営報告書とは、企業が有する技術、ノウハウ、人材など重要な知的資産の認識・評価を行い、それらをどのように活用して企業の価値創造につなげていくかを示す報告書です。過去から現在における企業の価値創造プロセスだけでなく、将来の中期的な価値創造プロセスをも明らかにすることで、企業の価値創造の流れをより信頼性をもって説明するもの3)。」としており、統合報告書のプロフィールや戦略、チャンスやリスクといった社会的側面を報告するものとなっている。

そのため、中小企業などで知的資産経営報告書が作成されているケースが増加している。ここでも、やはり「見えざる資産」をいかにステークホルダーに対しディスクロージャーできるかということであり、その結果企業価値を高め投資や融資、ビジネスチャンスにつながることを目的としている。

つまり、現代企業は財務状態の良し悪しだけではなく、そこに企業の戦略やビジョン、コアコンピタンス経営、特許や技術、コンプライアンスやコーポレートガバナンスの取り組み、CSRなどの多くの非財務情報を広くステークホルダーに公開することで、総合的な企業価値の創造を目指していることが解るだろう。

5 大王製紙の「コーポレートレポート 2016」

大王製紙では、財務報告である有価証券報告書を主とし、そこからファクトブックを作成し、社会環境報告としてCSR報告書を作成してきた。また、2016年の「CSR報告書」から「コーポレートレポート」に名称を変更するとともに、経済的側面の記事を追加している。

2015年のCSR報告書の総数51頁に対して、コーポレートレポートの総数は75頁へと増加している。これは、従来の環境的側面や社会的側面だけでなく、経済的側面である財務情報が増えたことが大きな要因であるといえるだろう。経済的側面である財務報告については昨年度から、ファクトブックの連結ハイライトを取り込んでいるだけでなく、さらに11年間の連結財務データや有価証券報告書と同様の連結財務諸表等を取り入れたことが注目される。

コーポレートレポート2016については、一般の投資家等にもカラー写真付で親しみやすく、非常にわかりやすい内容となっている。

大王製紙グループの環境に関する取り組みの中では、2015年度実績及び企業の社会的責任を果たすための取り組みと、今後の計画を報告している。

この報告書は、同社の使命と経営方針、同社と社会あるいはステークホルダーとの関わりについて記載するとともに、環境保全活動に関しても事例などを交え、わかりやすく記載するように配慮されている。さらに、CSRマネジメントにも触れられており、あらたに財務情報について追加で記載されている。また、報告書全体の信頼を保証するために、第三者意見を2014年から継続的に受けている。なお、この報告書は環境省「環境報告書ガイドライン2012年度版」と「ISO26000」を参考に作成されている。

表1 コーポレートレポート2016 記載内容 出所：大王製紙（2016）をもとに筆者作成⁴⁾

	コーポレートレポート2016	注釈
前文・編集方針 非財務	価値ある「紙」で未来をつぐむ。をテーマに、環境への取り組みや企業の社会的責任、今後の計画を報告するとしている。本レポートは大王製紙グループ33社を報告対象にしている。	CSR報告書2015と同じ。
社是・経営理念 ・行動規範 非財務	社是は「誠意と熱意」、経営理念は「ものづくりへのこだわり」「地域社会とのきずな」「安全で働きがいのある企業風土」「地球環境への貢献」の4つ。行動規範は、「信頼されるものづくりの推進、持続的な成長の追及、地域社会とのきずな、安全・安心な職場づくり、法令順守の徹底、ダイバーシティ経営の推進、国際社会への貢献、地球環境への貢献」の8つ。	Dedicated・Attentive・Integrated・Organic 大王製紙の企業活動における基本的な考え方がわかる。
トップメッセージ 非財務	「更なる飛躍と拡大を目指し、経営理念を改定」したことを報告。事業報告として2015年度は、過去最高売上高を更新し、2017年度は「売上高5000億円、経常利益250億円、利益率5%」を目標としている。具体的な事業計画として、洋紙事業では、三島工場で上質紙の拡販にシフトし、販売では「D/AIO Partner Ship サクラテラス」という卸商會を発足した。板紙事業では、いわき大王製紙に板紙新マシンを増設し、東西で板紙の全品種が生産・販売できる体制を整備している。段ボール事業では、3年間に約100億円の設備投資を行い品質要求レベルの高い業種への拡販に力を入れると共に、成長エンジンであるホーム&パーソナルケア事業では、2017年度売上目標を2000億円に設定し、2020年には売上目標を3000億円にしている。その実現のために、3年間で国内350億円、海外120億円の設備投資を計画している。ダイバーシティ経営を追求し「働き方改革宣言」を2016年10月に発表した。	代表取締役社長の佐光正義氏のトップメッセージが語られている。マネージメントアプローチの基本で、大王製紙の戦略や目論見が簡潔にまとめられており、今後の方向性が解るものとなっている。人材育成は、「ダイバーシティ」の重要性を述べておりそこから「イノベーション」の必要性を解説している。将来性の判断に役立つものだろう。
大王製紙グループのあゆみ 非財務	1928年創業から2015年現在までを、事業トピックスと商品トピックスに分け多くの写真とともに事業活動の変化をセグメント別売上上の積上縦棒グラフとともに解説を行っている。	有価証券報告書では、年表で大王製紙の歴史を公表していた。
大王製紙グループの事業 財務・非財務	紙・板紙事業とホーム&パーソナル事業の2つの事業をセグメント別売上構成比と売上高・セグメント利益を前年度との比較し、事業概況と写真付きで商品説明を行っている。	有価証券報告書では、商品説明は記載していない。
3つの強み 非財務	強み1 総合製紙メーカー：20000種類以上の紙を製造・販売する総合製紙メーカー。 強み2 積極的な環境対策推進：難リサイクル古紙や機密古紙のリサイクル。 強み3 独自の経営戦略：「自ら生産したものは自らの手で売る」植林では、南米チリに手配する植林地59000haは、東京23区の面積に相当し、うち25000haは天然林として残り、残りを毎年植林と収穫する区画を決めて、持続可能な森林経営を行っている。	三島工場は、世界最大級の臨海工場であり、国内屈指のコスト競争力を持ちあらゆるパルプ、約2万種類以上の紙を一貫生産し国内第3位の製紙メーカーである。
連結財務・非財務ハイライト 財務	連結財務ハイライトでは、当年を含む5年間の経営分析を行っている。主な分析内容は、経常利益率・EBITDA・D/Eレシオ・ネットD/Eレシオ・自己資本比率・自己資本利益率(ROE)等の分析を行っている。非財務ハイライトでは5年間の従業員の推移と環境対策の推移を表示している。CO2排出量・難リサイクル古紙利用量・産業廃棄物最終処分量推移等。	有価証券報告書には出てこない、財務分析が複数年にわたり報告されており、トレンドが読み取りやすい。
オペレーショナルハイライト 非財務	1年間の国内外の大きな動きを時系列で写真を交えて紹介。革新的先端材料であるセルロースナノファイバーの開発や「JPX 日経インデックス400」選定は企業価値に貢献している。	有価証券報告書には出てこない、経営の戦略や目論見が見える。
第2次中期事業計画 非財務	第2次中期事業計画では2017年度経営目標として、売上高5000億円・経常利益250億円・売上比5%・純有利子負債2500億円未満・自己資本比率28%・ネットD/Eレシオ1.5倍を掲げている。主要施策は、洋紙事業の構造転換・板紙・段ボール事業の強化・H&PC事業の更なる成長と加速・徹底したコストダウン・人材活用の効率化・多様化・更なる財務体質の強化の6項目について記載。	大王製紙では、第1次中期事業計画を終了し現在、第2次中期事業計画を実行中であり、今後第3次中期事業計画も計画している。中長期の企業戦略を事細かく公開している。
大王製紙の研究開発 非財務	当年度における研究開発費は、2,791百万円である。紙・板紙事業のセグメントの研究開発費は、1,336百万円で全研究費の約47.9%を占めている。ホーム&パーソナルケア事業のセグメントの研究開発費は、1,317百万円で全研究費の約47%を占めている。それ以外の開発費は、138百万円となっており全体の約5%となっている。セグメント別研究開発とは別に、新素材であるセルロースナノファイバーの簡単な素材の解説と2016年4月にCNFパイロットを稼働させ、化学的前処理+2段機械解繊による製造方法によりコスト競争力のあるCNFの研究開発を進めているとスラリー以外の乾燥体試作もしている。	紙・板紙事業とホーム&パーソナルケア事業の説明は有価証券報告書と同じ内容となっている。だがセルロースナノファイバーについての記述は、有価証券報告書にも文字だけでは有り、新素材への期待度がうかがえる。
大王製紙のCSR 非財務	社は「誠意と熱意」大王製紙CSRの基本的な考えを解説し、ISO26000に基づいたCSRマネジメントの対応を記載している。ISO26000対応ページと簡単な解説をしている。	CSR報告書2015の内容を引き継いでおり、ISO26000の対比がある。
組織統治コーポレート・ガバナンス 非財務	2015年10月に制定した「大王製紙(株)コーポレートガバナンス・ガイドライン」「コーポレート・ガバナンス体制及び内部統制の模式図」について解説している。有価証券報告書にもコーポレート・ガバナンスと内部統制について記載されているが、コーポレートレポートでは簡易なものであるが、図を交えて記載することでイメージとして理解しやすくなっている。有価証券報告書では、詳細な記載があり図はなく長文の解説となっている。	「コーポレートガバナンス・ガイドライン」と「コーポレート・ガバナンス報告書」の詳細についてはHPの記載を行っている。ISO26000に基づいたCSRマネジメント。
組織統治コンプライアンス 非財務	リスク管理及びコンプライアンスの強化・維持方策と内部通報制度(企業倫理ホットライン)の整備について、記載している。	コンプライアンス委員長のメッセージを写真付きで記載している。
環境マネジメント 非財務	①環境調和型企業文化の創造②環境負荷低減技術・製品の導入・開発③資源活用の推進の3つを環境マネジメントの基本方針としている。各種環境データ推移をグラフ化し取り組みを示している。	15社29工場でISO14001認証を取得している。ISO26000に基づいたCSRマネジメント。
CO ₂ 削減対策 非財務	CO ₂ 排出量推移及びCO ₂ 排出原単位推移をグラフ化すると共に、バイオマス燃料の利用推進と植林によるCO ₂ 固定化の取り組みとモデルシフトについて記載している。	CSR2015から内容を引き継いでいる。
廃棄物の有効利用 非財務	廃棄物の有効利用として、焼却灰や汚泥をセメント原料やコンクリートブロックに再利用し、土留めや盛土材として利用している。また脱インキ粕を填料として再利用している。	CSR2015から内容を引き継いでいる。
古紙利用拡大の取り組み 非財務	難リサイクル古紙処理を、破碎→除塵→抄紙の工程で高濃度パルパーを利用することで可能としている。古紙利用推移もグラフ化している。	CSR2015から内容を引き継いでいる。
環境に配慮した製品のご紹介 非財務	古紙を配合した商品・無漂白パルプを配合した商品・原料使用量を抑えた嵩高で肌によさしい商品・商品のコンパクト化・環境に配慮した商品について多くの商品を揃えている。	子会社ダイオーエンジニアリングのプラスチック再生事業を記載。
海外植林の取り組み 非財務	木材チップ原料を安定的に確保するため海外植林事業を推進している。木の成長過程で光合成を行うことによりCO ₂ を吸収・固定化する働きで地球温暖化防止にも貢献している。	CSR2015から内容を引き継いでいる。

環境データ 非財務	PRTR 物質削減の取り組みとして PRTR 特定化学物質排出量の推移と取り扱っている化学物質名と取引量や排出量などを公表している。	CSR2015 から内容を引き継いでいる。
環境会計 非財務	大王製紙㈱の三島工場、可児工場にいわき大王製紙㈱を加え環境保全コストを記載し、フォレスト・アンチレ社を加え環境保全効果を記載し、環境保全対策に伴う経済結果を報告。	「環境会計ガイドライン 2005 年度版」を参考に集計している。
マテリアルフロー 非財務	INPUT として、原材料や燃料などを計上し、OUTPUT として生産量や大気、水質、PRTR 物質の排出量を図化した上計上し大気関連データ、水質関連データの過去 5 年間分をグラフ化。	CSR2015 から内容を引き継いでいる。
透明性の高い調達 非財務	木材原料調達理念と基本方針を示しており、購入禁止木材を明文化している。また森林認証の取り組みや国内材の活用を図表によりわかりやすく記載している。	ISO26000 に基づいた CSR マネジメント。
製品の品質保証 非財務	原料の購入から製品の納入に至るまで、ISO9001 に基づいた品質保証体制を構築し運用している。またフローチャートによる解説を行っている。	ISO26000 に基づいた CSR マネジメント。
安全衛生活動 非財務	社員が安全・安心できる災害のない職場を目指している。また「大王製紙グループ健康宣言」に基づき健康な体作りやメンタルヘルス対策に取り組んでいる。	ISO26000 に基づいた CSR マネジメント。
防災活動 非財務	大規模災害が発生時、災害対策本部を立ち上げ、非常時下適正に業務の執行ができるように事業継続計画(BCP)作成し、事業継続活動の基本方針と行動指針を記載している。	CSR2015 から内容を引き継いでいる。
ダイバーシティの推進 非財務	人材育成の取り組みや特に多様性を経営に活かすダイバーシティ推進の取り組みでは女性活躍推進に注力していることがよくわかる。	ダイバーシティ推進では女性活躍に力を入れている。
社会への貢献 非財務	正しい鼻のかみ方「ハナイク」を推進している。詳細は外部リンクで行っている。「GOO.N スーパーBIG」を通じて、おむつの当てる講習会等の啓蒙活動を実施している。	ISO26000 に基づいた CSR マネジメント。
スポーツを通じた社会貢献活動 非財務	大王製紙エリエールレディスオープン・東京都女子学童軟式野球大会エリエールトーナメント・世界少年野球大会について記載されている。	CSR2015 から内容を引き継いでいる。
地域とのコミュニケーション 非財務	大王製紙㈱三島工場・可児工場・いわき大王製紙において、工場見学を実施し、地域とのコミュニケーションを図っている。地域との意見交換会を積極的に行っている。	CSR2015 から内容を引き継いでいる。
11 年間の連結財務データ 財務	2006 年から 2016 年の連結財務データを公開している。売上原価や EBITDA、フリー・キャッシュ・フロー、ROE や ROA、D/E レシオといった有価証券報告書に記載のない情報を記載しているのが特徴である。	
経営者による財務状態および経営成績の検討と分析 財務	概況や業績等、有価証券報告書に記載されている情報と基本的に同じだが、そこに独自の解説と過去 5 年間のグラフにより業績の推移を示しており、わかりやすい内容となっている。	有価証券報告書と違い、複数年のデータを使用している。
連結財務諸表 財務	連結貸借対照表・連結損益計算書・連結包括利益計算書・連結株主資本等変動計算書・連結キャッシュ・フロー計算書の計算書類が記載されている。	有価証券報告書と違い、単体の記載はない。
会社概要/ネットワーク 非財務	大王製紙の会社情報と生産拠点及びグループ会社の事業拠点を記載している。自社ホームページアドレスの記載がある。	CSR2015 から内容を引き継いでいる。
役員一覧 非財務	役員 19 名の氏名と顔写真とともに紹介。また執行役員 12 名の氏名が記載されている。	
投資家情報 財務・非財務	株式の状況・所有者別株主の分布状況・大株主の状況・株価・出来高の推移が図表やグラフによりわかりやすく記載されている。	
第三者意見 非財務	CSR2015 と同じく、麗澤大学倍和博氏による第三者意見を述べられている。	第三者による信頼性の担保。

6 コーポレートレポート 2016 の一考察

大王製紙の「コーポレートレポート 2016」の記載内容を概観してきた。財務情報と非財務情報の統合は、企業価値のインプリケーション⁵⁾として、2015 年には株式会社日本取引所グループが選定する「JPX 日経インデックス 400⁶⁾」「投資者にとって投資魅力の高い会社」として選定されている。さらに経済産業省は東京証券取引所と共同で、2012 年度より女性活躍推進に優れた上場企業を「なでしこ銘柄⁷⁾」として選定しており、平成 26 年と平成 28 年に大王製紙は「なでしこ銘柄」に選定されている。企業業績はもとより、長年 CSR 報告書で報告してきた非財務情報であるダイバーシティの取り組みが評価されたものであり、「見えざる資産」が企業価値として評価されている。

環境については、先行研究で大王製紙の持続可能性努力と環境会計情報の項目で、CSR2015 の分析を行っている。特に、持続可能性努力と環境会計情報

については詳細な環境会計、環境効果についての分析を行っている。「大王製紙による環境対策は、持続可能性努力であり具体的には公害を出す企業が対策を放置すれば、地域は企業の存続を許さないし、また企業の業績が悪化すれば地域も衰退していく⁸⁾。」とし、先行研究では大王製紙の取り組みを評価している。同様に CSR2015 の内容をコーポレートレポート 2016 も踏襲しており、環境配慮型企業として責任を果たしていることを大王製紙は表明している。

また、コンプライアンスやコーポレート・ガバナンスへの取り組みや遵守体制の不備は、重大なリスクとなるため、大王製紙はもとより、他の大企業でさえ法令違反による様々な問題は社会問題にもなっている。大王製紙では過去の経験から近年大幅な強化を行っており、リスク軽減に力を入れていることが解る。

7 財務報告の有用性

「コーポレートレポート2016」を概観した表1から、多くの財務情報が記載されていることが確認できた。財務情報において最も重要視されるのは、上場企業である大王製紙では有価証券報告書となる。ここで財務情報について、コーポレートレポート2016との比較を行いどのような違いがあるかを検証し、財務報告の有用性を検討していく。

表2 記載内容の差異

出所：大王製紙（2016）をもとに筆者作成^{9) 10)}

主要な財務事項	有価証券報告書	コーポレートレポート
連結経営指標等提出会社の経営指標等	○	×
連結財務・非財務ハイライト	×	○
11年間の連結財務データ	×	○
連結貸借対照表	○	○
連結損益計算書	○	○
連結包括利益計算書	○	○
連結株主資本等変動計算書	○	○
連結キャッシュ・フロー計算書	○	○
連結注記表	○	×
単体の各種計算書	○	×

主要な財務事項の記載状況を、表2に表した。記載内容の違いに着目し、財務情報を見ていこう。有価証券報告書の「連結経営指標等」には、売上高・経常利益・親会社株主に帰属する当期純利益又は親会社株主に帰属する当期純損失・包括利益・純資産額・総資産額・1株当たり純資産額・1株当たり当期純利益金額又は1株当たり当期純損失金額・潜在株式調整後1株当たり当期純利益金額・自己資本比率・自己資本利益率・株価収益率・営業によるキャッシュ・フロー・投資によるキャッシュ・フロー・財

務活動によるキャッシュ・フロー・現金及び現金同等物の期末残高・従業員数、以上17項目5期分が記載されている。

コーポレートレポートの「連結財務・非財務ハイライト」には、連結財務と非財務の記載があり、連結財務情報の中で経常利益率以外は「11年間の連結財務データ」に重複して記載されていた。非財務には、連結従業員数・外国人従業員数・CO₂排出量・CO₂排出量原単位推移・難リサイクル古紙利用量推移・産業廃棄物最終処分量推移の6項目5期分が記載されている。そのため、「連結財務・非財務ハイライト」については、財務情報の重複がみられるデータ及び非財務データである環境データは比較対象から外して考える。

同じくコーポレートレポートの「11年間の連結財務データ」には、売上高・売上原価・売上総利益・販売費及び一般管理費・営業利益・経常利益・税金等調整前当期純利益・親会社株主に帰属する当期純利益・包括利益・EBITDA・設備投資・減価償却・研究開発費・営業キャッシュ・フロー・投資キャッシュ・フロー・財務キャッシュ・フロー・フリー・キャッシュ・フロー・総資産・純資産・流動資産・有利子負債・純有利子負債・現金及び現金同等物・発行済株式数・1株当たり当期純利益・1株当たり純資産・配当金・ROE・ROA・自己資本比率・D/Eレシオ・ネットD/Eレシオの32項目11期分が記載されている。

連結経営指標等と11年間の連結財務データを比較の結果、潜在株式調整後1株当たり当期純利益金額と株価収益率以外は連結経営指標等と同じ情報が記載されていることがわかった。

11年間の連結財務データの下波線で表記した項目は、連結経営指標等に無い項目であり、かつ太字で表記した項目は、表2に記載されている太字の連結計算書類に記載のある項目である。

そこから、EBITDA・<設備投資>・減価償却・<研究開発費>・フリー・キャッシュ・フロー・有利子負債・純有利子負債・<発行済株式数>・<配当金>・ROA・D/Eレシオ・ネットD/Eレシオが、集計されており、その中でも< >の項目は、有価証

券報告書に記載されている項目である。大王製紙の財務状態の推移を概観するには有用であろう。最後に残った項目である、EBITDA・減価償却・フリー・キャッシュ・フロー・有利子負債・純有利子負債・ROA・D/Eレシオ・ネットD/Eレシオの8項目が、コーポレートレポート2016のために大王製紙が記載している項目であることが分かる。

そこで、この8項目の中でEBITDAとフリー・キャッシュフローに焦点を当て、どのような情報を伝えようとしているのかを見ていこう。

有価証券報告書には、連結キャッシュ・フロー計算書があり、キャッシュ・フロー計算書におけるキャッシュとは現金及び現金同等物の流れを指している。キャッシュ・フローの計算は①営業活動によるキャッシュ・フロー②投資活動によるキャッシュ・フロー③財務活動によるキャッシュ・フローの3つの区分に分けられ、どのように資金を獲得しどのような活動に投資したのかを明らかにする財務報告である。

有価証券報告書に記載されている、連結キャッシュ・フロー計算書は、同様にコーポレートレポートにも記載されていることで、同じ財務状態を知ることができ、経営状態を分析することができるのである。しかしながら、コーポレートレポートには、フリー・キャッシュフローも記載している。フリー・キャッシュフローは、企業の余裕資金や自由に使える資金の情報であり、企業活動によりどれだけの価値を生み出したかを知ることができる指標である。

次にEBITDAは、本業の収益性をみる指標であり、営業利益に減価償却費を足すことで計算でき、国際的な企業の収益力を比較・分析する際に用いられることが多い指標である。

さらに、連結損益計算書で明らかにされる、売上総利益、営業利益、経常利益、特別利益、税金等調整前当期純利益、当期純利益、非支配株主に帰属する当期純利益、親会社株主に帰属する当期純利益、の8つの利益は企業の経営状態を判断するのに重要な情報であり、特に期間成果分析に必要な営業利益

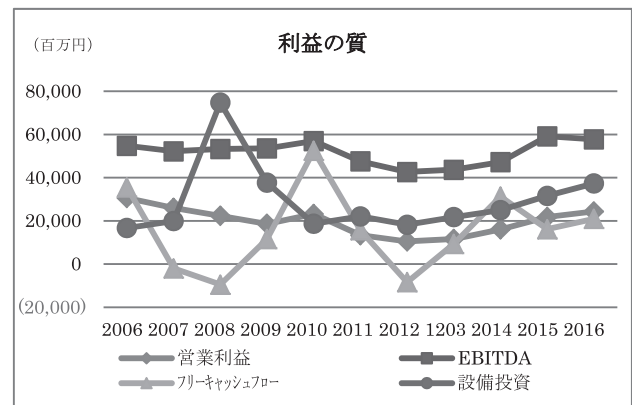
と設備投資を利用し、「利益の質」を並列比較することで、大王製紙の企業業績以外の企業価値が見えてくる。

グラフに表示した内容の評価についてはここでは論じないが、それぞれの指標との関連性を鑑みればおのずと大王製紙がどのような収益性をもって企業活動を行っていることが分かるだろう。

そのことから、有価証券報告書にはないEBITDAや、フリー・キャッシュフロー、ROA、D/Eレシオ、ネットD/Eレシオといった経営財務指標を表示することで、投資や融資の呼び水となることを期待していることが伺える。このように比較を行うことで、有価証券報告書とコーポレートレポート2016の財務報告には違いがあることが分かってくる。

有価証券報告書は、企業の財務状態を報告しているが、コーポレートレポート2016は、詳細な財務報告ではなく経営状態を見せることを目的としている。つまるところ、コーポレートレポートの経営情報に興味を持ってもらい、そこから有価証券報告書等の財務情報の分析に繋がれば、本来の目的を達したといっていよう。

図1 大王製紙(2016)をもとに筆者作成¹¹⁾



大王製紙もこの統合報告書をようやく公表するようになった。この統合報告によって、従来財務報告と非財務報告(CSR報告書)とが別々に開示されてきたが、企業の財務業績と、経済—社会—環境業績が一つにまとめて開示されることにより、その企業の全体業績ないし全体像がより一層明確になった。そのことが企業を取り巻く利害関係者つまりステークホルダーにより有用な情報を提供するとともに、

企業と各種ステークホルダーとのコミュニケーションが一層充実するようになったとみられる。

コーポレートレポート2016では、財務情報・非財務情報もバランスよく記載があり、大王製紙とはどのような企業なのかを総合的によくわかる内容となっている。

8 おわりに

統合報告には、多くの情報が記載されているが、すべての情報を1冊のコーポレートレポートに記載することは不可能である。それ故に集約され要点を取捨選択して、まとめられる必要がある。それでは企業価値情報として十分ではなくもっと詳細に情報を載せるべきだと考える研究者もおられるが、今回の研究を通して様々なガイドラインを参考にし、ステークホルダーの目線で検討した結果、大王製紙の「コーポレート2016」は、統合報告として十分だと考えられる。

主な理由は、すべての情報を記載する必要はなく幅広く情報を網羅することが重要だと考えるからである。IT技術が発達した現代において、各企業はWEB上に膨大な量の企業情報を公開している。つまり、その企業の研究をしようと思えば、様々な検索をし、散在する情報をかき集め、情報収集のために多くの時間を費やした上で検討を開始しなければならない。

しかし、1冊の統合報告にすべての情報を記載するには無理がある。さすればどうすれば良いのか。

そもそも、何故多くの情報を統合報告に記載する必要があるのかという問いには、ステークホルダーになる対象が広範囲に広がったからだと言えよう。それ故に統合報告は、集約された情報になるのである。そのため求められる統合報告像は、幅広い情報が簡易だが解りやすく記載されており、詳細な情報が知りたい場合は、WEB上にアップされたデータとリンクさせてあり自由に分析が可能であることが必要だろう。

一家に1回線の固定ネット回線の時代は終わり、今やスマートフォンの普及はすさまじく、一人に1台さらにタブレットも多く利用されている現状にお

いては、すでに大企業を中心に統合報告は紙ベースによる発行ではなく、電子書類による発行が必須となっている。

またそれは、発行経費の削減に繋がりベンチャー企業や中小企業においても発行へのハードルは低くなるだろう。さらに制作の過程では、制作に慣れていない企業は時間的な制約や記載ミスなどに対し、紙面では修正できないが電子書類やWEBデータであれば、随時修正や情報の追加といった、リアルタイムでフレキシブルな中長期の企業情報を記載した統合報告書の作成が可能となる。

統合報告を行うことで、莫大な宣伝広告費を使うことなく、また自社ホームページにおいて情報過多となり、どこに何があるのかわからないサイトマップに迷うことなく、統合報告書を起点に、財務情報・企業戦略・CSR及び持続可能性活動・コンプライアンス・コーポレートガバナンス等の詳細な情報にアクセスできることで、大企業はもとよりベンチャー企業や中小企業の財務情報だけでなく通常表に出ないその企業の姿や魅力がすべてのステークホルダーに対応したディスクロージャーとなるだろう。それは、投資家ではない一般人や異業種のベンチャー企業との新たな共感や応援、投資などに繋がっていくこととなる。

統合報告書を読み解くことで、企業の個性や性格が理解できるようになり、企業のビジョンや社風、経営者の考え方、戦略、持続可能性努力、社員の状況、コンプライアンスの取り組み等、財務諸表には出てこない「見えざる資産」を企業価値として評価することができるようになる。

投資家や銀行家にとっては財務諸表の数字だけで企業を判断するよりも、チャンスだけでなくリスクを取る場合、的確な予測ができ融資や投資につながり、統合報告書と企業価値はインプリケーションであると言えるだろう。

注

1) 鈴木浩二(2016)「地域創成と持続可能性—地元企業大王製紙の会計情報分析を中心として—」『関西ベンチャー学会学会誌』Vol.9。

- 2) 郡司健 (2014) 「ドイツ企業年次報告書の新局面－GRI型統合財務報告の進展－」『大阪学院大学商・経営学論集』第40巻第1号、58頁。
- 3) 経済産業省 近畿経済産業局 (2005) 『知的資産経営の開示ガイドライン』 (<http://www.kansai.meti.go.jp/2giki/chitekishisan/reference/guideline.pdf> 2017年11月23日)。
- 4) 大王製紙株式会社 (2016) 『コーポレートレポート2016』大王製紙株式会社 1－74頁。
- 5) インプリケーション 密接な関係。
- 6) J P Xグループ及び株式会社日本経済新聞社 (2015) 『JPX日経インデックス400』 (<http://www.jpx.co.jp/markets/indices/jpx-nikkei400/> 2017年11月23日)。
- 7) 経済産業省及び東京証券取引所 (2016) 『なでしこ銘柄』 (<http://www.meti.go.jp/policy/economy/jinzai/diversity/nadeshiko.html> 2017年11月23日)。
- 8) 鈴木浩二 (2016) 「地域創成と持続可能性－地元企業大王製紙の会計情報分析を中心として－」『関西ベンチャー学会 学会誌』Vol.9、57－59頁。
- 9) 大王製紙株式会社 (2016) 『第105期 有価証券報告書』 (<http://www.daio-paper.co.jp/ir/library/yuho/pdf/yuuhou105.pdf> 2017年11月23日) 1頁。
- 10) 大王製紙株式会社 (2016) 『コーポレートレポート2016』大王製紙株式会社、17頁、59－60頁、65－70頁。
- 11) 大王製紙株式会社 (2016) 『コーポレートレポート2016』大王製紙株式会社、59－60頁。

参考文献

- Global Reporting Initiative (2012) 『G4 Sustainability Reporting Guidelines』 (公益財団法人日本財団訳『サステナビリティレポートガイドライン (GRI ガイドライン第4版) 日本語暫定版』 公益財団法人日本財団 2013年)。
- International Integrated Reporting Council (2013) 『The International <IR> Framework』 England (国際統合報告評議会訳『国際統合報告フレームワーク日本語訳』 IIRC 2014年) (http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2015/03/International_IR_Framework_JP.pdf 2017年8月19日)。
- International Organization for Standardization (2010) 『ISO26000』 Schweizerische Eidgenossenschaft (<https://www.iso.org/obp/ui/#iso:std:iso:26000:ed-1:v1:en> 2017年8月19日)
- the Sustainability Accounting Standards Board (2016) 『Sustainability Accounting Standard』 United States of America (<https://www.sasb.org/download-the-standards/> 2017年11月23日)。
- United Nations (2004) 『The United Nations Global Compact』 United States of America (グローバル・コンパクト・ネットワーク・ジャパン訳『国連グローバル・コンパクトの10原則』 グローバル・コンパクト・ネットワーク・ジャパン 2010年) (<http://ungcjn.org/gc/principles/index.html> 2017年11月23日)。
- 伊丹敬之、軽部大編著 (2004) 『見えざる資産の戦略と論理』 日本経済出版社。
- 大津広一 (2006) 『企業価値を創造する会計指標入門』 ダイヤモンド社。

環境省（2012）『環境報告書ガイドライン2012年度版』環境省（<http://www.env.go.jp/policy/report/h24-01/full.pdf> 2017年11月23日）。

郡司健（2017）『現代財務会計のエッセンス』中央経済社。

郡司健（2013）「ドイツ企業による統合財務報告の一展開」『大阪学院大学企業情報学会集』13巻 第1号。

大王製紙株式会社（2015）『CSR2015』大王製紙株式会社。

大王製紙株式会社（2015）『ファクトブック2015』大王製紙株式会社。（http://www.daio-paper.co.jp/ir/library/report/pdf/factbook_2015.pdf 2017年11月23日）。

大王製紙株式会社（2015）『有価証券報告書』大王製紙株式会社。

（査読論文）