

Volume 10

未来を拓くコーポレートコミュニケーション

第12回 企業報告はいかに社会インフラ投資を支えるか ー G20 ブリスベン・サミット首脳宣言に寄せて

KPMG ジャパン 統合報告アドバイザーグループ

マネジャー 引場 克尚

2014年11月にオーストラリアのブリスベンでG20首脳会議が開催され、そこで採択された首脳宣言では世界経済の成長率の底上げ、雇用の創出、生産性向上を実現するためには、グローバルレベルでの投資および社会インフラ整備上の不足に対処することが極めて重要であるとしています。

また、各国の経済界の代表で構成される Business20 (B20) は、G20 に対する提言の中で、社会インフラ整備のための長期投資を促進するために、投資家に対する報告のあり方を見直し、企業の持続的な価値創造の仕組みを理解してもらうことの重要性を主張し、そのアプローチの1つとして「統合報告」を取り上げています。

本稿では、G20 首脳宣言の内容、B20によるG20 への提言、6つの国際会計ネットワーク委員会によるインフラ投資促進のための提言、その他のG20エンゲージメントグループによる提言、パブリックセクターの役割を要約しました。

なお、本文中の意見に関する部分は筆者の私見であることをあらかじめお断りしておきます。



ひきば かつなお
引場 克尚

KPMG ジャパン
統合報告アドバイザーグループ
マネジャー

【ポイント】

- 世界経済が持続的に成長していくためには、先進国、発展途上国を含めて、社会インフラ基盤の整備が不可欠である。しかしグローバルでの社会インフラ整備の需要と利用可能な財源とのギャップは年間5000億USドルと試算されている。
- 現状の法規制や企業報告のあり方が、投資家に対して長期投資を躊躇させ、投資の短期指向化を招いていないかを検証し、改善を行う必要がある。
- 一方で、社会インフラ整備は、環境、社会に大きな影響を及ぼすため、担い手となるパブリックセクターおよび民間企業は、幅広い視野をもって事業を計画、運営する必要がある。
- 今後、社会インフラ整備を推進していくにあたり、「統合的思考」および「統合報告」の重要性が高まってくると考えられる。

I G20首脳宣言の内容

2014年11月15、16日にオーストラリアのブリスベンで20カ国の首脳によるG20首脳会議が開催されました。そこで採択された首脳宣言¹では、G20参加国は、世界中の人々により良い生活水準と質の高い仕事を提供するグローバルレベルでの成長を生み出していくことは最優先すべき事項であるとしたうえで、世界経済について、一部の地域で目覚ましい成長が見られるものの、回復スピードは鈍く、十分な雇用を生み出すに至っていないと指摘しています。その一方で2018年までにG20参加国のGDPを追加的に少なくとも2%引き上げる目標を掲げ、この目標を達成し、成長率の底上げ、雇用創出、生産性向上を実現するためには、グローバルレベルでの投資および社会インフラ整備における不足に対処することが極めて重要であるとししました。

また、併せて採択されたブリスベン・アクションプラン²では、「特に社会インフラ整備への投資は短期の需要と中長期の供給能力の双方を支え得るものであり、多くの国で優先度の高いものとなっている。良質な社会インフラ投資のためのプロジェクト選定および優先順位付けは、経済活動を支え、現在および将来における利益を創出する経済成長／雇用促進／生産性向上の推進に極めて重要である」として、雇用の促進や世界経済の持続的な成長のために、社会インフラ整備を中心とした中長期の投資を非常に重要視していることがうかがえます。

II Business20 (B20) による G20 への提言

G20開催に先立ち、2014年7月16日～18日に同じくオーストラリアのシドニーでB20 (Business20) 会合が開催されました。B20は、G20に対して各専門分野からの提言を行うエンゲージメントグループと称される団体の1つであり、B20はビジネス分野に関する提言を取りまとめています。

B20はG20への提言³を「グローバルでの生活水準向上のための成長性と雇用の前進」と題し、以下の4つの柱からなる構造改革の推進を主張しています。

- より効率的で生産的なサプライチェーン、インフラ基盤、労働市場のための構造上の柔軟性
- 製品、サービス、労働力、資本における国境を越える自由な移動
- 市場が可能な限り効率的に機能するための一貫性のある効果的な規制
- 市場を歪め、成長を阻害する贈収賄を防ぐための商取引における誠実性と信頼性

そして、3つ目の柱である「一貫性のある効果的な規制」における具体的な提言の1つとして「必要以上に行動を妨げている規制の撤廃と各国での資本市場とリスクとリターンがより見合った金融商品の開発による長期投資の促進」を挙げ、これにより「社会インフラ整備を含む投資のための長期的な資金の利用可能性を高めること」ができるとしています。またB20内に設置されたB20インフラストラクチャー&投資タスクフォース⁴は、この提言の実行により得られるであろう便益として、2030年までに総額5,000億USドルのインフラ基盤の整備、GDP 1,000億USドルの増加、年間200万人の雇用の増加が見込まれると試算しています。

III 6つの国際会計ネットワーク委員会によるインフラ投資促進のための提言

1. 提言の概要

B20インフラストラクチャー&投資タスクフォースは、2014年6月にKPMGを中心とした6つの国際会計ネットワーク組織とともに企業報告の改善による長期投資の促進に関する「インフラ投資の扉を開く（原題 UNLOCKING INVESTMENT IN INFRASTRUCTURE）⁵」というレポート（以下、「同レポート」という）を公表しました。同レポートは、世界中の社会インフラ整備の需要と利用可能な財源との間にある大きなギャップを、会計や企業報告が埋めることができるのではないか、

1. "G20 Leaders' Communiqué Brisbane Summit" (2014年11月26日／G20)

https://www.g20.org/sites/default/files/g20_resources/library/brisbane_g20_leaders_summit_communique.pdf

2. "Brisbane Action Plan" (2014年11月26日／G20)

https://www.g20.org/sites/default/files/g20_resources/library/brisbane_action_plan.pdf

3. "DRIVING GROWTH AND JOBS B20 Policy Recommendations to G20" (2014年7月30日／B20)

<http://www.b20australia.info/Latest Documents/Driving growth and jobs - B20 policy recommendations to G20.pdf>

4. "B20 INFRASTRUCTURE & INVESTMENT TASKFORCE POLICY SUMMARY" (2014年7月30日／B20 インフラストラクチャー & 投資タスクフォース)

<http://www.b20australia.info/Documents/B20 Infrastructure and Investment Taskforce Report.pdf>

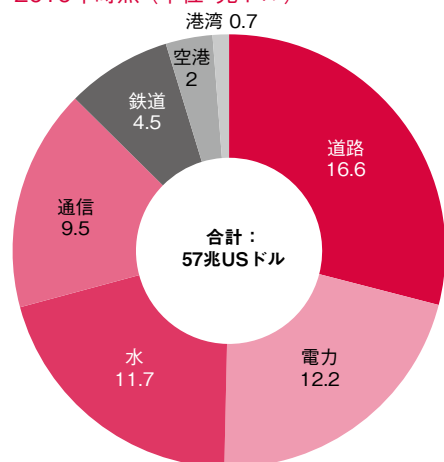
5. "Unlocking investment in infrastructure - Is current accounting and reporting a barrier?" (2014年6月24日／B20 Panel of six international accounting networks)

<http://www.kpmg.com/Global/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Press-releases/Documents/unlocking-investment-in-infrastructure.pdf>

図表1 ギャップに留意せよ：グローバルのインフラ投資 vs 2030年までの公的機関の資金源

	ベースケース	下方予想	上方予想
2030年までの総需要	57兆USドル	57兆USドル	57兆USドル
政府支出	GDP 3%	GDP 2%	GDP 3.5%
ギャップ合計	8.4兆USドル	24.6兆USドル	ゼロ
年間あたりのギャップ	5000億USドル	1.5兆USドル	ゼロ

出所：スタンダード・アンド・プアーズ社（2014年）

図表2 グローバルインフラ投資の需要（2013年～2030年）
2010年時点（単位：兆ドル）

出所：McKinsey Global Institute

どのようにすれば会計や企業報告がより社会インフラ整備の推進に貢献できるか、について考察したものとされています。

同レポートによれば、スタンダード・アンド・プアーズ社およびマッキンゼー社は、今後15年における世界規模のインフラ開発に必要な資金は57兆ドル、1年平均3.2兆ドルであるとし、この予測に基づけば、利用可能な財源と世界規模でのインフラ開発の需要のギャップは、毎年5000億ドルにも上ると試算しています（図表1、2参照）。

同レポートでは、この社会インフラ整備をめぐるギャップを埋めるためには、法規制の見直し、地理的・政治的な安定、プロジェクト債券のための信用補完システムの発展などが重要な要素であると認識しながらも、会計や企業報告の改善により、株主価値の創造に関する、より広く、より長期の観点を提供することで、より多くの民間の資金を獲得できるかについて検討し、次のように提言をまとめています。

(1) 企業報告—長期の視点

現行の財務報告における、過年度業績と現在の財務状況を補完するための、株主価値の創造に、より長期でより広い視点を提供する企業報告の新規軸が必要と考える。B20は、これに関し、統合報告が役立つのではないかと考え、G20参加の各財務相は、企業報告を改善するにあたっての実務的および法的な障壁を検討し、改善された企業の報告によって、インフラを始めとする長期投資を増やすことができるよう、これらの障壁を取り除かねばならない。

(2) 会計基準—財務報告イニシアティブ

会計原則の変更の多くは、通常、長期インフラ投資の魅力を増すものではないが、我々は、IASB（国際会計基準審議会）が企業報告の改善のために進めている継続的な活動を支持する。

■ IASBは、保険契約に関する基準の近い将来の公表に向けて、優先的に活動を続けるべきである。保険契約負債と関連する資産がミスマッチとなる状況は避けるべきである。

■ IASBは、フレームワークと開示のプロジェクトにおいて、より一層の業績報告に対する検討が必要である。

(3) 資本健全性規制—リスクに係る資本賦課と算出

法的規制、法規制の変更およびそれに関する不安定さは、投資意思決定において重要な要因となりうる。

■ 規制当局は、リスクに係る資本賦課もしくはリスクの算出が、各領域で求められるインフラ・プロジェクトにおける投資のリスクパターンと適合しているかを評価すべきである。

同レポートでは、「世界経済危機や脆弱なマクロ経済といった要因は、長期の資金調達を困難なものとし、ギャップはさらに拡大する恐れがある。インフラ整備に関する需要が高まるにつれ、政府予算の抑制やマーケットにおけるリスク増大や銀行のレバレッジ回避行動は、プロジェクトの資金調達に対する足枷となる」とし、有効な手を打たない限り、インフラ整備の需要と財源のギャップは拡大していくことについての懸念を表明しています。一方で年金基金や政府系ファンド・保険会社等のいわゆる機関投資家が、これらの需給ギャップを埋められる可能性があるという議論に言及し、「これらの資本を得るためには、よく準備されたプロジェクトと、そのほかに投資者の決定を促すような魅力ある要因が必要となってくる」と述べています。

そして短期業績へのフォーカスが機関投資家からの資金提供を妨げている可能性について、「たとえば、公正価値変動によって資本勘定や業績が変動し、株価が変動する。機関投資家は、その運用パフォーマンスについて衆目の監視にさらされるため、公正価値の変動が、投資意思決定や資産運用に影響を与えることもある。また内部の報酬体系（経営者のインセンティブや取締役の報酬）が財務パフォーマンスに連動しているのはよく見られることである。これらのすべてが、短期的な業績を上げることへの慣性を生み、長期投資を意図している場合にすら、そのプレッシャーがかかることとなる。会計原則が短期的な投資行動に与える影響があることは考慮しなければならないが、公正価値会計に変わる会計モデルを見いだし、

財務諸表の利用者に有用で透明かつ一貫性のある情報を提供することは、非常に困難と思われる」とし、また「焦点を長期にシフトするためには、企業の報告は過去の業績を論ずるだけでなく、企業価値に対するより大きな視点、つまり、将来の業績を左右する要因の説明や、企業のリソースをどのように使って発展していくかの説明に重点を置く必要がある」としたうえで、「従来、これらの事項は財務報告でハイライトされる箇所ではない」と指摘しています。

同レポートでは、これらの問題点に対して「企業の報告は、どのようにしてインフラ投資を促進できるか」、「会計基準は長期投資にとっての障壁か」という大きな2つの論点から考察を行っており、以下に各論点における考察内容の概要を説明します。

2. 論点①「企業の報告は、どのようにしてインフラ投資を促進できるか」

同レポートでは、「企業の報告は、どのようにしてインフラ投資を促進できるか」という観点から現状の課題を以下のようにまとめています。

- 現状の企業報告モデルでは、投資決定のための主要データは、適正に構成された形で把握できないことが多い。
- インフラ・プロジェクトの業績に関する不透明性、プロジェクト運営に関する要素の情報不足が長期的な投資決定の妨げとなっている。
- 投資家が入手可能な情報は短期業績に偏っており、そのギャップは、投資家の不安を増大する。
- 企業報告は、潜在的なプロジェクトの結果を投資家が評価できるような情報を提供すべきである。過年度の収益情報はその必要不可欠な要素であるが、それだけで、全体像がわかるわけではない。
- 企業報告を改善し、投資の推進力となる判断基準、たとえば、潜在的な収益やキャッシュ・フロー情報、リスク情報や、規制が長期インフラ・プロジェクトに与える影響等により焦点を当て、また、長期的な価値創造の仕組みについても説明すべきである。
- 統合報告の考え方は、企業報告を改善し、財務諸表の利用から得られる過年度の収益情報を補い、株主価値創造の長期的な見方を投資家に与える、その1つの方法である。
- 企業は上記の考え方を、フレキシビリティを持って試すべきであり、各国は、(現段階では、新たな様式を準備するというよりは、) 企業報告の革新を妨げる障壁を取り除くことに注力すべきである。

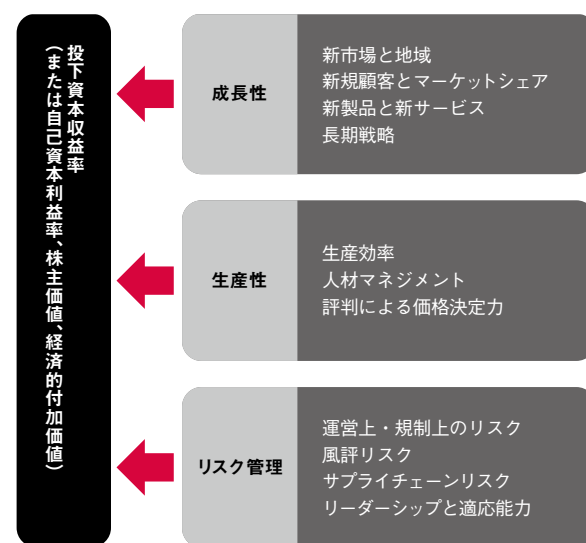
一般的に投資家がインフラ・プロジェクトへの投資を決定するにあたっては、財務的な目標数値とリスク評価が最も重要な役割を果たすと言えます。特にリスク評価に関しては、プロジェクト運営に重要な影響を与えるリスクが特定され、回避や軽減のための対応策が適切に検討されていることが理解でき

る状況である必要があります。しかし、現状の企業報告モデルでは、このような投資意思決定のための重要なデータが整理された形で把握できないことが多くなっています。

同レポートでは、この点について「このようなプロジェクトの運営に関する情報の欠如が、投資家が入手可能な情報のバランス上で短期業績への偏りを生み、結果として、投資家は、長期的な結果はよくわからないが、短期的には良い結果が出そうな投資先を選ぶこととなる」として、「上述のような投資家の関心事に添えていくことが、企業報告の広い意味での改善につながり、結果として、インフラ投資の資金を惹きつけることができる」としています。

同レポートは、企業と投資家が有効なコミュニケーションを行うためのヒントとして、国連グローバルコンパクト／PRI（責任投資原則）が2013年12月に公表したレポート「The Value Driver Model⁶」を紹介し、「企業の安定した戦略と、それがどのように、投資家が関心を持つ以下の3つの指標、つまり現在および将来の収益増大、組織の生産性と営業利益、およびリスクエクスポージャーに対して、結果を出しているか」ということをシンプルな測定基準を用いて説明する」モデルを紹介し、インフラ・プロジェクトへの活用の有効性について述べています（図表3参照）。

図表3 Value driver model



出所：国連グローバルコンパクト（2013）

また同レポートでは、「企業報告の改善には、統合報告のような新たな取組みを検討する必要がある」とし、過去の業績だけでなく、財務報告ではカバーしきれない長期的な企業価値創造の仕組みを説明するための取組みとして、統合報告

6. “The Value Driver Model: A Tool for Communicating the Business Value of Sustainability”（2013年12月／国連グローバルコンパクト・責任投資原則）

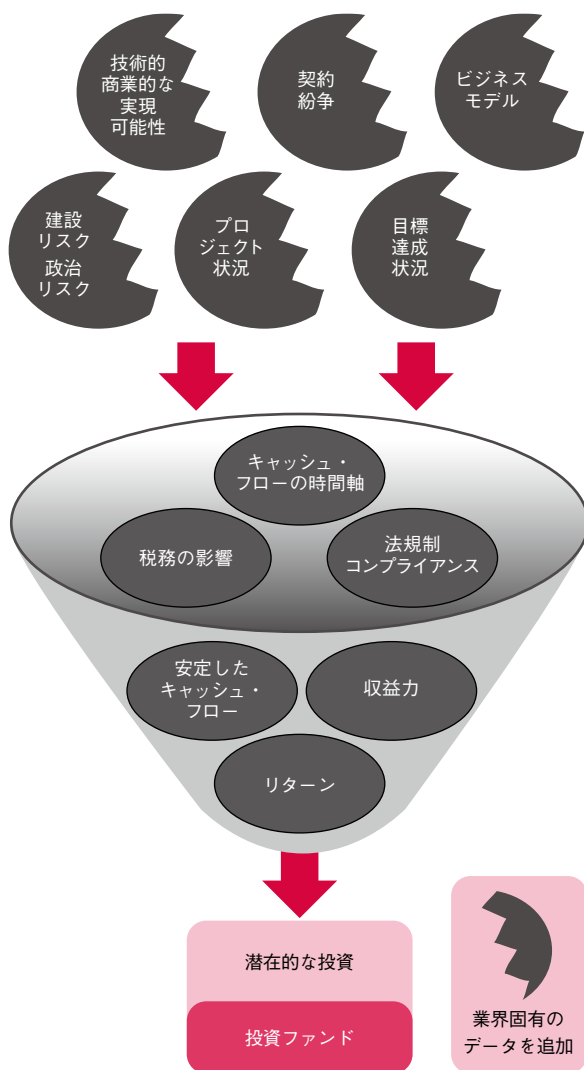
https://www.unglobalcompact.org/Issues/financial_markets/value_driver_model.html

を例に挙げ、以下のようにその重要性を強調しています。

IIRCによって公表された統合報告フレームワークは、企業報告に、企業戦略や業績・見通しに関するより一層の洞察を盛り込むことによって、株主価値創造の長期的な見方を投資家に与えるようにデザインされている。このより広い視点は、複雑なプロジェクトに関しても、より良い投資の評価モデルの一助となり、より将来的な観点からの投資決定を助ける可能性がある。また、我々は、統合報告フレームワークで示された原則が、企業報告の改善に役立つのではないかと認識している。世界中の企業は、この原則を活用し、投資の提案書等において、戦略・業績・今後の見通しについてより長期的に説明することで、投資家に長期投資の魅力を理解してもらうよう、検討を促すことができる。統合報告は、現行の企業報告を基礎とし、コミュニケーションの内容を、過去および現状の財務内容から、組織がこれまでおよびこれからどのように価値を創造し続けていくのかという内容に拡大するものである。

このように統合報告フレームワークの原則に従った企業報告により、関与する企業の株主価値が長期的にどのように創

図表4 投資意思決定モデル図



出所：B20 Panel of six international accounting networks (2014)

造されてきたかという概説や、バリュードライバーやリスクの透明性が高まり、その情報を得た投資家が長期投資への傾向を強めることが予想できます。当然のことながら、必要とされる情報は各業界、各企業によって異なるため、各企業の企業価値を決定する重要な構成要素に正しく焦点を当てることが非常に重要となります。その上で投資家が将来キャッシュ・フローを予測できるための信頼できる情報を統合的に、かつタイムリーに提供することが求められます。これらの情報は、たとえば、企業価値を決定する重要な構成要素に関する測定指標(KPI)や、業務運営上のリスクとその軽減策、主要なインフラ・プロジェクトの潜在的収益やキャッシュ・フロー等の情報が含まれます(図表4参照)。

3. 論点②「会計基準は長期投資にとっての障壁か」

次に「会計基準は長期投資にとっての障壁か」に関する考察を見ていきます。同レポートでは、財務報告の重要性について、「財務報告は企業報告にとって不可欠な要素であり、詳細な基準がある唯一の要素である。また会計は、企業が投資家やマーケットとコミュニケーションするための手段であり、それゆえ、長期投資を支える情報の組み合わせでもある」とした上で、この論点における重要課題として以下の事項を挙げています。

- 従前より公正価値会計の原則が投資家の行動を短期主義なものにする可能性がある指摘されている。
- 投資企業のビジネスモデルや規制環境が異なれば、投資機会の評価における戦略や目的も変わってくる。よって、会計原則がもたらす課題も、投資企業のビジネスモデルによって様々である。
- 投資家は、投資意思決定をする際、インフラ投資に関する機会の内容やリスクの検討に重点を置いている。結果として、多くの場合は会計原則が変更されたとしても長期インフラ投資の魅力を増すとは限らないと考えられる。
- 会計情報は金融市場に、重要なインプットを与え、確証を得るための根拠を与えてくれる。よって、IASBの概念フレームワークや開示イニシアティブのような継続的な財務報告のイニシアティブは、企業報告の継続的な改善に役立つと考える。
- 資本健全性に関する規制は、しばしば投資の意思決定に影響する。よって(自己資本比率の計算方法の)規定は、インフラ・プロジェクトの投資に見合ったものとする必要がある。

同レポートでは、公正価値会計等について「会計原則の変更が長期インフラ投資の魅力を増すわけではなく、投資者は、投資の内容やリスクがより重要だと考えている」としながらも、「会計原則の改訂がインフラの資金調達におけるギャップを解消しないとしても、会計情報は金融市場に、重要なインプットを与え、証跡を与えてくれる。IASBの概念フレームワークのプロジェクトで現在評価されている業績報告はその1つであり、より一層の検討が望ましいと考える。また、公正価値変動をOCI(その他の包括利益)で報告し、その後リサイクルする

ことについての一層の検討が望まれる。長期投資者の多くは、潜在的な会計上のミスマッチを解消するために、OCIを使うことを歓迎していると思われる」として、現在IASBで検討が進んでいるいくつかの基準変更が長期投資を後押しするものになるとの見解を述べています。

また、同レポートでは「投資者のビジネスモデルによって、投資機会を評価する際の戦略や目的も変わってくる。たとえば、投資者のターゲットとするプロジェクトの進捗度合いで、ある種の投資方法が他の投資方法より魅力的なことがある（例：債券と持分証券の比較）。異なるカテゴリーの投資者は、縛られる規定や規制も違うことがあり、それは投資の決定に重要な要因となる」として、投資者のカテゴリー別にその投資意思決定の特徴や会計基準変更の影響について次のように考察しています。

(1) 保険会社

保険会社にとってインフラ投資の魅力が高まりつつあるとしながらも、「保険会社による投資の決定は、会計よりも、キャッシュ・フローの安定と健全性規制および税制により一層の影響を受け」、特に「ソルベンシーⅡ規制は、企業ローンのマトリックスに基づくもので、プロジェクトファイナンス・セクターの個別のデフォルトや信用補完・取引スキームを勘案するものではなく、結果として、プロジェクトファイナンスのスキームが強力に信用補完されていたとしても、それが勘案されないため、一定の状況下では、投資意思決定に影響が出ている」と主張し、ソルベンシーⅡに関して「規制当局がインフラ投資に関して、デフォルト率やリカバリー率を考慮して、リスクに見合った計算方法を設定することを要望する」とした。

(2) 年金ファンド / 政府系ファンド / 寄付 / 財団基金

年金ファンド / 政府系ファンド / 寄付 / 財団基金については、「保険会社と同様に、潜在的なリターンの高さやそのバラエティ・長期の投資であることなどが、インフラ投資を年金ファンドや政府系ファンドにとって魅力的なものにしている」とし、「年金ファンドや政府系ファンドは、通常、マーケットの短期的要求のプレッシャーを受けるものではないので、長期的視点から、将来の義務を果たすための長期投資を柔軟に選ぶことができる。長期的な見方からは、会計上の短期業績は投資決定のキー・ファクターではなく、投資に関するリスクとリターンおよび将来キャッシュ・フローの安定性が焦点となる」と述べている。

(3) 銀行

銀行セクターについては、「歴史的に見てインフラ・プロジェクトに大きな役割を果たしてきた。特に発展途上国において、銀行が重要なプレーヤーで有り続けることに変わりはないが、金融危機以降は、規制上の圧力により、レバレッジ比率を抑え、リスクエクスポージャーを減らすことが要求されている。バーゼルⅢの例のように、規制が継続的に変更される中で、銀行は長期投資において、資本の出し手というよりは、投資スキームのアレンジやつなぎ融資を行う形で関与している」としたうえで「金融商品に関する最近の基準の開発は、大部分は銀行の資産指向のビジネスモデルに合わせるためのものだ」と理解しており、インフラ・プロジェクトへの長期投資機会を妨げるものではないと理解している」としている。

(4) 未公開株式とその他のファンド

未公開株式とその他のファンドについては、「採用された投資の戦略と投資者の選好するリスクプロファイルによっては、他の機関投資・年金ファンドや政府系ファンドと同様の指向性を持つ。典型的には、このタイプの投資ビークルは、共同出資者の選好するリスクプロファイルをもとに、資本自体の増価と毎年の収益を通して投資リターンを最大化しようとする。投資者からの出資金は、長期的、固定的であるものの、さらなる追加投資を得るために、投資ビークルは短期的にも良い結果を出すプレッシャーにさらされている。

したがって、このような投資ビークルの中には、取得原価主義のような、ボラティリティを減じる会計フレームワークを使いたがる者もいるが、このような会計は透明性を低め、ひいては投資の障壁となることはあっても、追加投資を呼び込むことはないと考えている。むしろ、我々はIASBが財務報告の改善のために継続している、金融商品会計・概念フレームワークおよび開示などのプロジェクトを支持する」としている。

IV その他のG20エンゲージメントグループによる提言

ここまでG20首脳宣言に関連して経済界を代表するB20の主張を取り上げてきましたが、B20以外のエンゲージメントグループからも同様に社会インフラ整備に関する提言がなされており、この課題が様々な分野に共通したものであることが再認識されました。

社会インフラ整備のような大規模な事業は、様々な種類の資源（資本）に影響を与え、かつ様々なステークホルダーにおける利害のバランスを取りつつ推進すべきものであると言えます。いわゆる「統合的思考（Integrated thinking）」が必要になってくるわけですが、様々なG20のエンゲージメントグループにおける提言は、当然ながら代表するステークホルダーの種類、重視する観点、強調すべき箇所が異なる（時には正反対の意見もある）中での合意であるため、統合的思考に基づく社会インフラ整備のあり方を考える上で非常に示唆に富んでいるものとなっています。以下、C20とL20における提言を簡単に紹介します。

まず、市民社会を代表するC20（Civil20）はG20への提言⁷の中で「生産性の向上と現在および将来の世代における生活水準の改善におけるインフラの重要性を認識しており」、そのうえで公民連携（PPP）により運営されることが多いインフラ整備プロジェクトにおいては「公的機関による民間部門のリスクの吸収に一定の制限を設けることが必要である」とともに「エネルギー、運輸、水資源に関するインフラ投資についてなされるいかなる意思決定も、気候変動や気候変動資金における影響を考慮してなされる必要がある」としています。

また、労働団体を代表するL20（Labour20）⁸も、「短期間に

7. "C20 Statement to G20 Leaders' Summit" (2014年11月9日 / C20)

<http://www.c20.org.au/wp-content/uploads/2014/11/c20-Leaders-Summit-Statement-NOV-2014.pdf>

8. "L20 Recommendations - G20 Leaders Meeting, Brisbane, Australia, 2014" (2014年11月3日 / L20)

http://www.ituc-csi.org/IMG/pdf/l20_recommendations_media_pack_17sept.pdf

成長を拡大し、気候変動に対処するために必要な経済の構造変化をもたらすという2つの目的を持った、社会的、物質的インフラへの公共投資の拡大」をG20のアクションプランに含めるべきと提言しています。またL20では「いくつかのインフラ・プロジェクトは、年金基金など長期の機関投資家による融資に適している」としたうえで、「機関投資家を惹きつけるためには透明性のあるインフラ市場の提供メカニズムが必要であり、インフラ資金と金融仲介機関（資産管理者や銀行）は手数料や取引コストに関する点を含め、最高基準の責任ある企業行動、透明性、説明責任を満たすべきである」と主張しています。

V パブリックセクターの役割

社会インフラ整備における統合的思考の必要性を考慮する上でパブリックセクターの関与は欠かすことはできません。大規模な社会インフラ整備は公民連携（PPP）で行われ、パブリックセクターによる拠出額も非常に大きいものとなります。企業は企業報告やその他のレポート等の開示によって投資家への説明責任を果たしていますが、それと同様に、パブリックセクターはその資金提供者たる納税者等に対して説明責任を果たす必要があると言えます。しかもそれは民間企業以上の透明性とわかりやすさが求められると同時に、民間企業以上に環境や地域社会といった様々な資本やステークホルダーとの関係性を考慮する必要があり、パブリックセクターにおいても統合的思考が必要となってきます。

折しもG20閉幕直後の11月17日にアメリカ・ワシントン DC の世界銀行本部にて、パブリックセクターにおける統合報告を議論する会議が開催されました。そこでは公共事業の主体となるパブリックセクターが、環境や社会をめぐる深刻な諸問題とのバランスを取りつつ、社会インフラ整備を推進するにあたり、事業の方針やガバナンスの仕組みなどを透明性を以って適切に公表し、説明責任を果たすことが重要であると確認され、統合的思考とそれに基づく統合報告の必要性が認識されました。

また、国際統合報告評議会（IIRC）は、同日付で、PSPN（Public Sector Pioneer Network）を立ち上げました。これは、約3年間にわたりおこなってきたパイロットプログラムの中で、公共性の高い組織においても、統合報告への取組が多く、よい効果を生じた結果を踏まえ、さらなる展開を目指した活動です。IIRCからは今後、パブリックセクターにおいて検討すべき論点として①説明責任の遂行、②価値創造ストーリーの構築、③多様な関係者を巻き込んだビジネスモデル構築、④レポートの範囲、⑤財務情報と非財務情報の関連性、⑥比較可能性、⑦基本となるルールの整備等が提起されました。

民間企業と違う点としては、(1) 社会的な価値が経済的な価

値よりも大きく優先されること、(2) 財務資本の多くが税金や寄付金等に依存しているため取扱いが異なり、より高い透明性がもとめられること、(3) 財務報告ルールが民間ほどには整備されていないこと、(4) 継続性の維持に伴う不可効力的な要素（例：選挙等による政権の交代）など指摘されていました。

世界銀行は今後も定期的に会合を開き、自らも統合報告に取り組みながら、パブリックセクターにおける統合報告が有意なものとなるよう、そのかわりを推進する意向を有しています。

VI おわりに

今回のG20首脳宣言にもあるとおり、世界経済の回復のスピードは鈍く、将来の持続的な成長が約束されているとはいえない状況です。特に日本や欧州では長い不景気のトンネルを抜け出すために様々な手を尽くしているものの、なかなかその出口が近づいてこないといった状況と言ってもよいかもしれません。

加えて、ウクライナ情勢、パレスチナ問題、イスラム国などの係争・政治的不安定や、地震・噴火や異常気象による災害、エボラ出血熱の感染拡大といった世界の人々の生活を脅かす、早急な解決もしくは回避が必要となる課題が次から次へと発生しています。各国の株式市場は、これらの難題の発生に敏感に反応して乱高下し、社会インフラ整備のための投資に不可欠な、長期的な将来予想を立てるうえで考慮すべき新たなリスクや不安要素が加わり続けています。もちろん経済や市民生活を脅かすような喫緊の問題は最優先事項として、世界中で協調した対応が必要ですが、その対処に追われ、将来を見据えた、経済成長や生活水準底上げのための活動が停滞することは避けなければなりません。

社会インフラ整備に限らず、株式投資を、不動産や商品先物などのその他の投資・金融商品と横並びで比較し、リスク・リターンが多寡により投資対象を決めることは投資家にとって合理的な行動と言えます。ただし、投資の対象となる「企業」は、他の投資対象と比較するとその性質は不確定要素が多く、構造は非常に複雑であり、そのために投資判断の重要な材料となる潜在的なリスク等が見えづらい状態になっていることが多いのが現状です。しかし逆を言えば企業が複雑で潜在的な力を有しているからこそ、他の金融商品を上回る持続的で大きなリターンを生み出す可能性を持っているとみなすこともできます。もしある企業が長期にわたり持続的に高い価値を提供し続けるという確信を持てれば、投資家、特に長期的、持続的に利益を生み続ける必要のある機関投資家は、その企業の株式を所有し、その利益の分配にあずかろうとするのではないのでしょうか。

そのような投資家からの信任を得るためには、第一義的に

企業は持続的に高い価値を創造できる仕組みを備えていることが必要です。企業が持続的に価値を創造していくためには、統合的思考の視点を持ち、様々なステークホルダーの利害のバランスを考慮し、かつ財務資本、人材、自然といった様々な資源（資本）を持続的に利用できるようなビジネスモデルを構築、運営し、環境に応じて変化させていかなければならないでしょう。また、これらの経営が適切に執行されることを確実にするための有効なガバナンスも不可欠です。

そのうえで、過去の実績を開示するだけでなく、現在および将来に起こり得る環境の変化、リスクと機会に対応した戦略と持続的な成長を可能にする自社の価値創造の仕組みを積極的に開示することが企業にとって重要になってきます。加えてその価値創造の実現を担保するためのビジネスモデル、戦略目標達成を測るための指標、ガバナンスなどが有効に機能していることを簡潔に示す必要があります。そしてこれらの内容は、社会における企業の存在意義を明確に示すものとして、報告書という形式での外部開示にとどまらず、媒体や時間、場所を問わず、企業によるすべてのコミュニケーション（従業員に対するものも含む）の骨格となるはずです。

最後に、経済の持続的な成長、雇用創出、生活水準向上につながる社会インフラ整備の促進には、公民連携の下で推進していくことが不可欠ですが、パブリックセクター、民間部門を問わず、多くの組織が自らの強みを活かして経済・社会に対して持続的に価値を提供し、長期的視点での投資を行う投資家がそれを支えるという経済的な循環をいかに拡大させるかが鍵となるでしょう。そして、企業で言えば、企業報告を始めとするコーポレートコミュニケーションの真価が問われるのは、このような持続的な成長のための循環において、そのコミュニケーションが企業と投資家もしくは社会とをつなぐ有効な連結環となり得るかどうかであると考えます。

【バックナンバー】

未来を拓くコーポレートコミュニケーション

「第1回 統合報告とはなにか」

(AZ Insight Vol.53/Sep 2012)

「第2回 統合報告 Q & A」

(AZ Insight Vol.54/Nov 2012)

「第3回 南アフリカ（ヨハネスブルグ証券取引所）における事例にみる統合報告の成功要因と課題」

(AZ Insight Vol.56/Mar 2013)

「第4回 統合報告における開示要素について」

(AZ Insight Vol.57/May 2013)

「第5回 IIRC CEO ポール・ドラックマン氏に聞く」

(KPMG Insight Vol.1/July 2013)

「第6回 統合報告の実践に向けて」

(KPMG Insight Vol.2/Sep 2013)

「第7回 青山学院大学大学院教授 北川哲雄先生に聞く
今、資本市場に求められる「長期的視点」と統合報告の可能性」

(KPMG Insight Vol.3/Nov 2013)

「第8回 国際統合報告フレームワークの解説」

(KPMG Insight Vol.5/Mar 2014)

「第9回 企業の成長戦略を支えるコミュニケーション
市場、投資家、そしてコーポレートガバナンス」

(KPMG Insight Vol.6/May 2014)

「第10回 企業と投資家との対話の重要性から考える
「統合報告」」

(KPMG Insight Vol.8/Sep 2014)

「第11回 Integrated Business に向かって」

第4回 IIRC 年次総会の報告）

(KPMG Insight Vol.9/Nov 2014)

KPMG ジャパン

統合報告アドバイザリーグループ

統合報告に代表される戦略的企業開示に対する要請の高まりに対応していくために、KPMG ジャパンは、統合報告アドバイザリーグループを設け、グループ全体で戦略的開示の実現に向けて取組みを支援するための体制を構築しています。KPMG が長年にわたり企業の情報開示のあり方について続けてきた研究や実務経験を活かしながら、統合報告の実践に関する支援をはじめ、企業情報の開示プロセスの再構築支援などのアドバイザリーサービスを提供しています。

www.kpmg.com/jp/integrated-reporting/

本稿に関するご質問等は、以下までご連絡くださいますようお願いいたします。

KPMG ジャパン

統合報告アドバイザリーグループ

TEL: 03-3548-5106（代表電話）

integrated-reporting@jp.kpmg.com

KPMG ジャパン

marketing@jp.kpmg.com
www.kpmg.com/jp



本書の全部または一部の複写・複製・転記載および磁気また光記録媒体への入力等を禁じます。

ここに記載されている情報はあくまで一般的なものであり、特定の個人や組織が置かれている状況に対応するものではありません。私たちは、的確な情報をタイムリーに提供するよう努めておりますが、情報を受け取られた時点及びそれ以降においての正確さは保証の限りではありません。何らかの行動を取られる場合は、ここにある情報のみを根拠とせず、プロフェッショナルが特定の状況を綿密に調査した上で提案する適切なアドバイスをもとにご判断ください。

© 2015 KPMG AZSA LLC, a limited liability audit corporation incorporated under the Japanese Certified Public Accountants Law and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved. Printed in Japan.

© 2015 KPMG Tax Corporation, a tax corporation incorporated under the Japanese CPTA Law and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved. Printed in Japan.

The KPMG name, logo and "cutting through complexity" are registered trademarks or trademarks of KPMG International.