

論 説

エーザイの統合報告書による情報開示と情報利用

伊 藤 和 憲
西 原 利 昭

はじめに

アニュアルレポートや持続可能性報告書は、今日、企業経営に関する自主的な情報開示の手段として定着している。Fasan (2013)によれば、アニュアルレポートは、投資家を対象に、法令や制度に準拠した財務情報を中心に情報を開示している。他方、持続可能性報告書は、GRI (Global Reporting Initiative) ガイドラインなどにに基づき、投資家以外の多くのステークホルダーをも対象として、非財務情報を中心に情報を開示している (Fasan, 2013, p.48)。

日本の企業も、アニュアルレポートや持続可能性報告書、あるいはCSR報告書を通じて自主的な企業の情報開示を行っている。ときには、アニュアルレポートの中で、企業戦略や現在取り組んでいる中期経営計画などの情報も開示されている。このような中で、近年、アニュアルレポートと持続可能性報告書を一体化し、財務情報と非財務情報とを統合した価値創造プロセスを統合報告書で公表する企業が増加している¹。

国際統合報告評議会 (International Integrated Reporting Council : IIRC) の国際統合報告フレームワークは、指導原則の1つにステークホルダーとの関係性を謳っている (IIRC, 2013, pp.17-18)。ステークホルダーとの関係性とは、

1 宝印刷の調査によれば、わが国で統合報告書を公表している企業は、2013年に81社だったが、2014年は142社、2015年は224社、2016年は334社と急増している (総合ディスクロージャー&IR研究所, 2017)。

統合報告が外部報告であることから、ステークホルダーへの情報開示を意図した関係性と考えられる。しかし、統合報告書で開示する情報の中心は、戦略との関わりが深い企業の価値創造プロセスである。したがって、企業の価値創造に関わる情報開示が、ステークホルダー・エンゲージメント（Stakeholder Engagement：ステークホルダーとの対話による絆づくり）を通じて、企業にとって戦略策定のための情報利用となる可能性がある。そうであれば、統合報告書は、企業からの情報開示だけでなく、ステークホルダーからフィードバックされた情報を戦略策定に利用するという目的も考慮されなければならない²。

本稿の目的は、エーザイ株式会社をリサーチサイトとして、企業の戦略策定への情報利用の観点から、統合報告書における企業の価値創造に関する情報開示とステークホルダー・エンゲージメントのあり方を明らかにすることである。第1節で、企業が作成する外部報告の2つの開示目的を示すとともに、戦略策定への情報利用を目的とした統合報告書の管理会計的な役立ちについて述べる。第2節で、ステークホルダー・エンゲージメントの意義について検討する。第3節で、エーザイの統合報告書の特徴点を紹介する。第4節で、ステークホルダー・エンゲージメントの2つの目的と、エンゲージメント・アジェンダとしてエーザイがどのような情報を開示しているかを紹介し、その戦略の情報に基づいて、戦略マップを構築した。この戦略マップが戦略策定への情報利用に役立つことを述べる。最後に本稿の発見事項をまとめる。

1. 情報開示と情報利用

本節では、CSR報告書の意義として提案されてきたアウトサイドインとインサイドアウトという情報開示の2つのアプローチを紹介する。次いで、国際統合報告フレームワークに準拠した統合報告が、この2つのアプローチの目的

2 古賀（2015）によれば、統合報告には3つの論点があるという。第1の論点は、統合報告書の報告対象は投資家かステークホルダーか、である。第2の論点は、統合報告の目的は内部経営管理指向か外部報告指向か、である。第3の論点は、統合報告の組織への影響は漸進的かドラスティックか、である。本稿は第2の論点に焦点を当てたものであるが、第1と第3の論点にも若干触れる。

を併せ持っていることを指摘する。さらに、戦略策定への情報利用を目的とした統合報告書の管理会計への役立ちについて述べる。

1.1 情報開示の2つの目的

企業が、ステークホルダーに対し統合報告書や持続可能性報告書などを通じて情報開示を行う場合、大きく2つの目的がある (Burritt and Schaltegger, 2010; Schaltegger, 2012)。第1の目的は、法令や制度に準拠して必要な情報を開示することであり、これをアウトサイドイン・アプローチという。これに対して、第2の目的は、内部経営管理に関する情報を開示することであり、これをインサイドアウト・アプローチという。

南アフリカのように統合報告の開示を法的に定めている国であれば、アウトサイドイン・アプローチは必須のアプローチである。GRI ガイドラインの G 1 から G 3.1 までは、開示内容を網羅しているかどうかというチェックリストが示されており、このチェックリストによって、ガイドラインへの準拠性を確認できる。このようなガイドラインに基づいた企業報告もアウトサイドイン・アプローチといえる。アウトサイドイン・アプローチは、開示情報をステークホルダーの「情報要件に適合させること」と特徴づけることができる (Burritt and Schaltegger, 2010, p.832)。言い換えれば、「ステークホルダーという外部の期待に関わるガイドラインと要件への適合」である (Schaltegger, 2012)。

他方、インサイドアウト・アプローチは、企業の戦略を開示することにより、経営管理への役立ちを目的としたアプローチである。GRI の G 4³ は、G 1 から G 3.1 までとは異なり、持続可能な価値創造に関する戦略の開示というインサイドアウト・アプローチを取り入れている。企業がステークホルダーに戦略を開示する理由は、戦略を開示することで、ステークホルダーの期待に関わ

3 GRI ガイドラインは G 3.1 までは網羅性を重視しており、チェックリストによって網羅性を保証してきた。ところが、G 4 では戦略性を重視するようになり、チェックリストによって網羅性を担保してもよいし、戦略性の重視という点からチェックリストを無視してもよいことになった。したがって、GRI ガイドラインは、G 4 以前と以後とではその本質が大きく変わったことがうかがえる。

る情報を収集できるからである。その意味で、インサイドアウト・アプローチを「情報収集とコミュニケーションのプロセス」と特徴づけることができる (Burritt and Schaltegger, 2010, p.832)。インサイドアウト・アプローチとは、経営者の意思決定に有用な情報収集のために、ステークホルダーとのコミュニケーションを目的として情報を開示するものといえよう。

1.2 国際統合報告フレームワークの目的とツイン・アプローチ

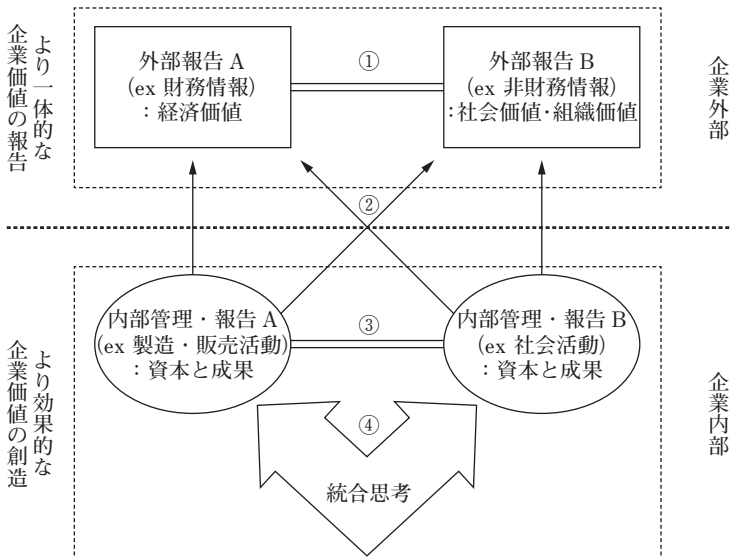
これら2つのアプローチ以外に、アウトサイドインとインサイドアウトの2つの目的を併せ持ったツイン・アプローチと呼ばれる情報開示もある (Stubbs and Higgins, 2014, p.1074)。Schaltegger は、ツイン・アプローチについて、「ステークホルダーの参加、協働的な戦略の策定、外部報告、コミュニケーション、会計を巻き込んだもの」と定義している (Schaltegger, 2012)。これは法令や制度への準拠と経営管理への役立ちという両取りのアプローチであり、3つの中で最も優れたアプローチのように思われる。

国際統合報告フレームワークは、統合報告書の主たる目的について、「財務資本提供者に対して、企業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」(IIRC, 2013, p.4)と述べている。また、「統合報告書は従業員、顧客、サプライヤー、事業パートナー、地域社会、立法者、規制当局、および政策立案者を含む企業の長期にわたる価値創造能力に関心を持つすべてのステークホルダーにとって有益である」(IIRC, 2013, p.4)と明記している。このことから、統合報告書は、株主や投資家を対象としてアニュアルレポートを通じて開示される財務情報と、多くのステークホルダーを対象とした持続可能性報告書などで開示される企業の戦略を含む非財務情報の情報開示の両方を目的としていることがうかがえる。

統合報告のねらいとして、国際統合報告フレームワークでは、①財務資本提供者に対する情報の質の改善、②複数の報告書をまとめる効率的アプローチ、③広範な資本間（財務、製造、知的、人的、社会・関係、および自然の6つの資本）の相互関係の理解、④統合思考⁴等への貢献、の4点を挙げている (IIRC,

2013, p. 2)。第1の情報の質の改善とは、財務情報だけでなく非財務情報によって意思決定に資する情報を入手できるようにすることである。第2の効率的アプローチとは、複数の報告書を無関連に報告するのではなく、関連づけて長期にわたる価値創造を開示することである。第3の資本間の相互関係の理解とは、企業の経営活動の結果を広範な資本として開示することで、資本間の相互関係を明らかにすることである。第4の統合思考等への貢献とは、企業の短・中・長期の価値創造に焦点を当てた情報を開示することによって、企業の統合思考、意思決定および行動を支援することである。このように、統合報告はツイン・アプローチによる情報開示を目的としていることが推察される。この国際統合報告フレームワークの情報開示の狙いを、内山（2015）は図表1の

図表1 国際統合報告フレームワークの情報開示の狙い



出典：内山 2015, p.43。

4 統合思考とは、「企業内の様々な事業単位および機能単位と、企業が利用し影響を与える資本との間の関係について、企業が能動的に考えることである。統合思考は短、中、長期の価値創造を考慮した、統合的な意思決定と行動につながる」(IIRC 2013, p.2) と説明している。

ように示している。

1.3 情報利用を目的とした統合報告書の管理会計への役立ち

統合報告について、伊藤（2014b）は、開示目的としてはツイン・アプローチであるが、単に情報開示だけに止まらないことを指摘した。それは、「統合報告は、統合報告書によって短期、中期、長期の価値創造についてステークホルダーとコミュニケーションをとるプロセスである」（伊藤, 2014b, p.83）という主張である。伊藤の主張を踏まえると、アウトサイドインかインサイドアウトか、あるいはツイン・アプローチかという議論は、あくまでも外部への情報開示に関する財務会計上の議論であり、管理会計にとっては本質的なものとはいえない。むしろ、統合報告書を用いたステークホルダー・エンゲージメントを通じて、情報開示よりも企業側の戦略策定への情報利用を考えることこそが管理会計にとって重要となる（伊藤・西原, 2016, p.41）。

情報開示と情報利用の両方を考慮に入れた統合報告書を作成する利点として、次の3つが考えられる。第1の利点は、情報ギャップの解消である。開示情報が財務情報だけでは、ステークホルダーが正しい意思決定ができない。その補完として非財務情報の開示は有益であり必要である。第2の利点は、ステークホルダーの企業に対する信頼性の向上である。価値創造プロセスや戦略など企業内部の非財務情報もステークホルダーへ開示することによって、ステークホルダーからの企業への信頼性が向上する。アニュアルレポートと持続可能性報告書を一体化させるだけでなく、戦略をベースにして、2つの報告書を密接に関連づけた報告書へと統合することが信頼性の向上を担保することになる。第3の利点は、戦略の策定と実行の改善である。戦略に関する情報を開示することは、ステークホルダーとのコミュニケーションを図り、ステークホルダーの意見を取り入れることによって、戦略の策定と実行に活かすことができる。

こうした情報開示と戦略策定への情報利用の両方を目的とするためには、国際統合報告フレームワークの3つの基本概念（fundamental concepts）である

①価値創造、②資本、③価値創造プロセスに基づいた統合報告書を通じてステークホルダー・エンゲージメントを行う必要がある。統合報告書による3つの基本概念に準拠した適切な情報開示が情報ギャップを解消し、信頼性を高め、ステークホルダーとの対話を通じて企業側の戦略策定への情報利用が可能になると考える。

2. ステークホルダー・エンゲージメントの情報利用への役立ち

本節では、ステークホルダー・エンゲージメントの情報利用への役立ちについて検討する。まず、ステークホルダーについて、企業はステークホルダー間における利害対立を中心に考えるか、それともすべてのステークホルダーの同時満足を中心に考えるかの観点から検討する。次に、ステークホルダー・エンゲージメントの定義および目的について述べる。さらに、国際統合報告フレームワークのステークホルダー・エンゲージメントの考え方を説明する。最後に、統合報告の戦略策定への情報利用に対する役立ちについて検討する。

2.1 ステークホルダーの関心事に対応した情報開示

ステークホルダーは、それぞれ多様な利害を持っている。株主は株価の値上がりを期待し、機関投資家は長期的な収益性の増大を企業に要求する。また、従業員は報酬の増加を期待する。顧客は販売価格の引き下げを、サプライヤーは仕入価格の値上げを求める。税務当局は、税収の確保を重要視する。こうした利害を持つ人々（interested party）の思いをどのように調整するかは、企業が取り組むべき課題の1つである。利害調整を重要視する議論の根拠は、「企業の目的は、その企業の多様なステークホルダーの相矛盾する要求のバランスをとることから導きだされなければならない」（Ansoff, 1965, p.51）という主張にみられる。Ansoffによれば、利害関係者は敵対的關係にあり、これらの利害を調整することが企業の課題である。その結果、たとえば最終的には利害関係者間での利益分配という形で付加価値計算書を作成して、付加価値分配のバランスをとることが考えられる（Haller and van Staden, 2014）。

これに対し、George (2003) は、「ステークホルダーにサービスを提供することと、株主に多額の利益をもたらすこととの間にいささかの矛盾もない。長期的には、一方のステークホルダーを無視して他方のステークホルダーだけを満足させ続けることはできない」(George, 2003, p.104) と述べている。この指摘から、株主とその他のステークホルダーを対立概念として捉える必要はないと考えられる。

また、Dill (1975) は、企業が戦略的な意思決定をするとき、経済業績と社会業績に何を含めるべきかについて、ステークホルダーがアイデアを持っているという見解を明らかにした。これは、ステークホルダーの利害対立を中心にみるのではなく、ステークホルダーの意見が経営者の意思決定に役立つという主張である。Dill は、「外部構成員の関心事は、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企業の行動へと、関心事が大きく変化している」(Dill, 1975, p.58) と指摘している。Dill の主張は、経営者はステークホルダーの関心事を戦略に取り込む必要があるというものである。

さらに Freeman and Reed (1983) によれば、Dill は、ステークホルダーとのコミュニケーションを行うことが戦略的な経営者の役割であり、戦略的なプロセスに対してモノをいう Nader's Raiders (消費者団体) のような団体 (adversary group) の役割を考慮したという (Freeman and Reed, 1983, p.90)。これは、企業はステークホルダーがもたらす情報を積極的に取り入れていく必要があることを示唆したものである。経営者がステークホルダー志向の経営をめざすときは、付加価値計算書の作成による利害調整に重点をおくのではなく、ステークホルダーとの対話を推進することにより、ステークホルダーの関心事を戦略策定に役立てること (伊藤, 2016) が大切である。

2.2 ステークホルダー・エンゲージメントを通じた情報利用

ステークホルダー・エンゲージメントは、企業の社会的責任 (corporate social responsibility : CSR) との関連で、ステークホルダーとの良い関係づくり

の観点から論じられてきた。AccountAbility⁵によれば、ステークホルダー・エンゲージメントについて、「企業が決められた成果を達成するという明確な目標のために、適切なステークホルダーを参加させるプロセス」(AccountAbility, 2011, p.4)と定義⁶している。一方、谷本(2006)は、ステークホルダー・エンゲージメントとは、「企業がステークホルダーと建設的な対話を行い、そこでの議論や提案を受けて、経営活動に反映させていくこと」(谷本, 2006, p.169)であると定義している。この2つの定義は、いずれもCSRを念頭においたものである。しかし、双方とも、ステークホルダーの参加やステークホルダーの提案を経営活動に反映させていくといった表現に見られるように、ステークホルダーとの対話を通じた情報利用を推奨していることが読み取れる。

エンゲージメントとは、婚約や婚約期間、あることの約束や取り決めを意味する言葉である(Oxford 英語辞典)。エンゲージする行動そのものや、軍隊の戦闘を意味する場合もある。エンゲージメントという言葉そのものには、対話という意味合いはみられない⁷。このようにエンゲージメントは日本語で表現しにくい用語である。この点について前出の谷本は、「対話を通して、お互いに積極的に関与をすること」(谷本, 2006, p.169)という程度に理解すればよいと述べている。この考え方もステークホルダーとの対話を通じた情報利用につながるものといえよう。

2.3 国際統合報告フレームワークとステークホルダー・エンゲージメント

国際統合報告フレームワークは、「ステークホルダーは、経済、環境および社会的課題などの、ステークホルダー自身にとって重要であると同時に、企業

5 AccountAbilityは、ステークホルダー・エンゲージメントの国際基準などを発表しているイギリスのNGOである。

6 この定義は、ステークホルダー・エンゲージメントについての国際基準AA 1000シリーズとして知られている。AA 1000シリーズは、AccountAbilityが公表しているステークホルダーへの説明責任を果たし、その取り組みを向上させることを目的とした一連の基準・指針である。

7 英和辞典には、「よりよい理解のための関わりあいや触れあい」という意味が載っている(三省堂Wisdom 英和辞典)。この意味が対話に近い意味合いと考えられる。

の価値創造能力にも影響を与える事象に関して有用な洞察を提供する (IIRC, 2013, p.17)」と記述している。これは、ステークホルダーとの対話を通じた情報利用の可能性について言及したものである。またフレームワークは、日常的な事業活動の中で継続的になされるエンゲージメントと、特定の目的のために実施されるエンゲージメントとに分けて、それぞれの例を挙げている (IIRC, 2013, p.18)。日常的な事業活動の中で継続的に行われるエンゲージメントには、顧客やサプライヤーとの日々のやりとり、戦略立案およびリスク評価の一環としての広く継続的なエンゲージメントなどがある。特定の目的のためのエンゲージメントの例には、工場の増築を計画する際の地域社会とのエンゲージメントが挙げられている。前者には、戦略策定に関するエンゲージメントが含まれている。国際統合報告フレームワークは、統合報告書によるステークホルダー・エンゲージメントを通じた戦略策定への情報利用ということをも想定しているものと解釈できる。

2.4 統合報告の戦略策定への情報利用に対する役立ち

Eccles and Krzus は、統合報告書には外的メリットと内的メリットがあることを指摘している (Eccles and Krzus, 2010, p.148)。外的メリットとは、ステークホルダーへ総合的なメッセージを提供することで企業の情報開示と透明性を向上するという利点である。他方、戦略を策定するときには、企業は持続可能な社会を保証するためリスクや機会への適応を真剣に取り組む必要があり、このことが内的メリットをもたらすという。

管理会計としては、戦略策定への情報利用が重要である。情報利用という観点からみると、統合報告書の作成は企業に4つの大きな効果をもたらす (Eccles and Krzus, 2010, pp.148-156)。第1に、顧客やサプライヤーとの関係性を特定し、こうしたステークホルダーに対してコミットメントを明確にできる。第2に、コミットメントの明確化によって経営者はより卓越した意思決定ができるようになる。第3として、こうしたコミュニケーションがステークホルダーとの関係性をより深化させていくことができる。第4に、以上の結果とし

て、レピュテーション・リスクが低減する。同様の趣旨で、伊藤（2014a）は、統合報告を用いてステークホルダー・エンゲージメントを行うことが、ステークホルダーだけでなく、企業の経営者にとっても重要なメリットがあることを明らかにした。

3. エーザイ統合報告書の特徴

本節では、エーザイ株式会社⁸の統合報告書の特徴を紹介する。エーザイは、2014年から統合報告書を公表している。エーザイの統合報告書は、国際統合報告フレームワークをそのまま適用するのではなく、価値創造プロセスについて、フレームワークの価値創造プロセス（オクトパスモデル）とバランスト・スコアカード（Balanced Scorecard：BSC）の4つの視点とを結びつけて開示している点に特徴がある。また、2014年版はIR部が中心となって関係部署に聞き取り調査するような形で統合報告書を作成しているが、2015年版は組織横断的なチームで作成している。そこで、こうした事実の確認とその理由を探るために、インタビュー調査⁹を行った。

3.1 価値創造プロセスの可視化

エーザイでは、国際統合報告フレームワークの基本概念に基づき、企業理念を前面に出した価値創造プロセスを可視化している（図表2）。また、BSCの4つの視点を用いて、ビジネスモデルの部分を説明している¹⁰。

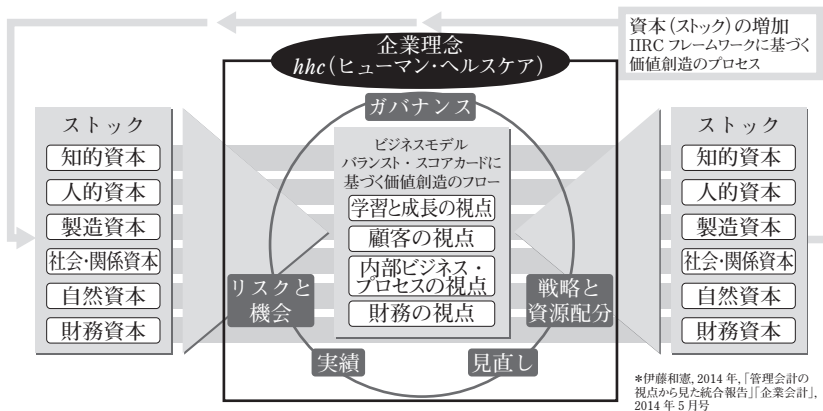
エーザイの統合報告書の目的は、機関投資家の正しい意思決定に向けた情報

8 エーザイ(株)は1941年に設立され、売上高5,485億円、従業員10,183人（いずれも2014年度連結）を擁するわが国製薬業界有数の企業である。

9 インタビュー調査は3回実施した。2015年4月24日の16時から17時まで、9月25日の14時から15時30分まで、2016年9月23日の17時から18時までである。いずれも、同社の常務執行役、CFO（最高財務責任者）の柳良平氏とIR部の林直子氏に應對していただいた。

10 エーザイの価値創造プロセスは、伊藤（2014a）が提案したものと基本的な発想は同じであり、価値創造プロセスの図と一緒に、参考文献として伊藤（2014b）を挙げている。

図表2 エーザイの価値創造プロセス

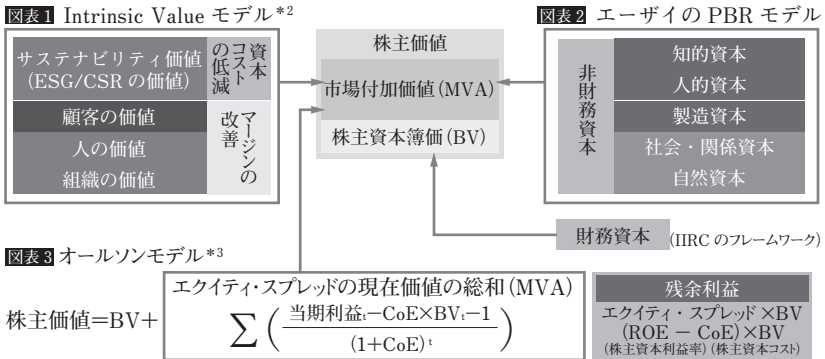


出典：エーザイ株式会社, 2015, p.2。

開示にある。同社の統合報告書は、機関投資家を対象とした情報開示を目的としているが、情報利用までは考えていない。情報開示を目的とした統合報告書における価値創造プロセスの開示の意義について、柳氏は、「投資家からは『非財務資本とエクイティ・スプレッドの価値関連性モデル』だけを見せてくれればよいといわれると思います。彼らは1分で勝負をつける人達ですから、統合報告書1冊全部を読んでいる時間がありません。極端な話ですが、これ一枚だけでよいと思います」と述べている。

柳氏が指摘するように、エーザイの機関投資家は、非財務資本とエクイティ・スプレッドの価値関連性モデル（図表3）を用いて、エーザイの戦略とその将来予想を開示することを望んでいる。機関投資家へ説明するときの価値創造プロセスと資本の関係、およびこれらに強く影響を及ぼしているエーザイの企業理念との関係について、柳氏は、「価値創造プロセスは、ストック to ストックであり、IIRC がいう資本がストックになっています。資本と資本との真ん中をフローの概念としてBSC、そして根っこにあるのは企業理念です。とくに目的と結果の順番が大切だというのが我々の価値創造の基本です」と、価値創造プロセスにおけるエーザイの企業理念の意義を説明している。

図表3 非財務資本とエクイティ・スプレッドの価値関連性モデル*1



出典：エーザイ株式会社, 2015, p.57。

*1 『インベスター・リレーションズ』9, 日本 IR 学会 (2015)

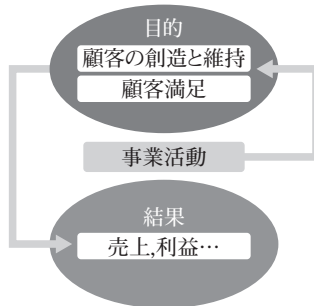
*2 『企業価値最大化の財務戦略』同友館 (2009) *3 Ohlson (1995)

3.2 CSRに基づいた経済価値の向上

エーザイは、事業活動によって顧客の創造と維持、および顧客満足向上を企業目的としている。同社の定款には、「患者様とご家族の喜怒哀楽を第一義に考え、そのベネフィット向上に貢献することである」という企業理念が掲載されている。同社のヒューマン・ヘルスケア (hhc) という企業理念について、図表4を用いて、「要は患者様第一主義です。hhc というのは社

図表4 企業理念 (hhc)

図表1 企業理念に基づく目的と結果の連続順



出典：エーザイ株式会社 (2015) 『統合報告書 2015』 p.2。

会的価値、すなわち患者様価値を会社の使命としてまず創造して、その結果として利益を創造します」と柳氏は説明してくれた。

エーザイの企業価値観は、Porter and Kramer (2011) のCSV (creating shared value: 共有価値) の概念と近似している。Porter 等の共有価値は、CSR と経済価値の共通部分を追求すべきだという主張である。これに対しエーザイは、まずCSRを実現して、その結果として経済価値を増大することを使命としている。こうした考え方は、CSVとは少し異なっている。めざすのはCSRと経済価値の共通部分ではなくCSRの結果としての経済価値を追求しており、いわばCSRと経済価値の和集合に近い概念であるといえよう。柳氏は、「世界保健機関(WHO)と組んで、フィラリアの薬を22億錠、無料で配ることにしました。これはhhcの理念の具体化であり、ロングタームインベストメントです。それは、エーザイブランドの拡大や開発途上国・新興国への本格進出などを通じて、やがて結果として利益がついてくるものです。もちろん1年、2年ではなく、10年、20年、あるいは30年というスパンです」という。

このことから、同社の価値創造は、CSRに基づいた経済価値の向上ということが出来る。価値創造プロセスは、ストックである6つの資本が期首と期末で価値創造を行うプロセスをいう。こうした価値創造にあたっては、hhcという患者様第一主義の企業理念がすべての活動の根幹となっている。この企業理念の下で、BSCを用いて戦略の策定と実行のフローを可視化したものがエーザイの価値創造プロセスである。

3.3 組織横断的チームによる統合報告書の作成

同社の2014年版統合報告書は、IR部がアニュアルレポートとして作成したが、2015年版の統合報告書は組織横断的なチームをつくって作成している。同社では、2014年度までは、総務環境安全部というESGのE(Environment)の部分の所管組織と、ESGのS(Social)の部分を担当するPR部(メディアなどを担当する広報部署)が環境・社会報告書を作成していた。

この点について、「2014年の統合報告書はIR部が単独で所管しました。柳

がトップで作りました。2015年は3つの部門の合同プロジェクトチーム（IR部、PR部、総務環境安全部）が統合報告書の作成を担当しました。このなかで誰が委員長、副委員長という組織立てを明確にしたわけではありません。実質面で申し上げるとIR部がリードしました」という説明があった。

1年で組織体制を変更した理由については、「3つの部門の役員の中でここ数年侃侃諤諤の議論を行いました。総務環境安全部とPR部からは、最初から一緒にやってくれという話がありましたが、IR部は、まずIIRCのフレームワークを研究すべきだとこれを拒否しました。このように、2014年版はIR部が担当し、2015年版で組織横断的に作成するという2段階方式を踏むことによってスムーズに着手できたので、まったくといってよいほど組織内からの抵抗はありませんでした」と回答した。

以上より、総務環境安全部とPR部が意図したコスト低減だけを目的にすると、ステークホルダー・エンゲージメントを目的とする本来の統合報告書が作成できなくなることを恐れた結果と思われる。そこで、最初はIR部が国際統合報告フレームワークをベースに統合報告書を作成した。その上で、コスト削減することも目的に加えて組織横断的に統合報告書を作成したものと理解できる。「初めから社内の意思を統一するのは非常に難しいと思うのですが、これをパイロットに出して外部の意見をたくさんもらい、逆に社内を説得していき、補強されてできたのです」と、林氏も同様の見解を示している。その上で、柳氏は、組織横断的チームの効果を整理してくれた。すなわち、「3人の役員もある程度連携して、全社横断的な意識やモチベーションが高まりました。副次的効果として、予算も手間も削減することができました」ということであった。

統合報告はステークホルダーへの情報開示が主目的であるが、組織横断的なプロジェクトチームにすることで、コストを低減できる。それだけでなく、ステークホルダーからの情報収集によって社内の意識統一にも使えるという大きな成果があったことが理解できる。しかし、この情報収集は、まだ戦略策定のための情報利用にまでは至っていない。

4. 情報利用のためのエンゲージメント・アジェンダ

第2節で検討したように、ステークホルダー・エンゲージメントには、情報開示と情報利用という2つの目的が考えられる。本節では、情報開示の観点と企業の戦略策定への情報利用の観点に区分して、エーザイのステークホルダー・エンゲージメントを考察する。

4.1 エンゲージメント・アジェンダとしての情報開示

ステークホルダー・エンゲージメントによって対話すべき話題は、財務業績、中長期的な戦略課題、環境や社会貢献といったテーマが考えられる。柳(2015)は、投資家を対象としたエンゲージメント・アジェンダとして、10項目を取り上げている(図表5)。

図表5より、国内投資家も外国人投資家も最も重視する項目として、圧倒的に資本生産性(ROE)の向上を取り上げていた。他には、決算数値や業績予想数値の背景の確認といった投資家との対話のテーマであることがわかる。投資家はROEという財務業績への関心が極めて高い。ここでいうROEには、良いROEと悪いROEがあるという(柳, 2016, pp.144-145)。ROEに対してしばしば短期志向の財務偏重という悪いROEをイメージするが、良いROEという指摘は興味深い点である。この良いROEと悪いROEを図表6に示す。良いROEは中長期志向で、ROEだけを狙っているわけではないことがわかる。逆に、悪いROEは短期志向で、ROEだけを狙っていることも理解できる。

投資家との対話のテーマとして、リスク管理体制、CSRに関わる環境問題と社会貢献、戦略課題などはほとんど関心事ではないことがわかった。投資家と面談するときは、柳氏は、統合報告書以外にもESGパッケージという冊子を準備して臨んでいる。ESGパッケージには、将来見通しに関する注意事項、*hbc*という企業理念、新興国および途上国への戦略と医薬品アセスメントへの取り組み、ガバナンス体制、環境保全活動、ROE経営という統合報告書に記載されている内容が盛り込まれている。

図表 5 投資家のエンゲージメント・アジェンダ

日本企業に対する投資家の対話のテーマ	国内投資家		外国人投資家		合計	
	度数	%	度数	%	度数	%
資本生産性（ROE）の向上策	29	48%	31	62%	60	55%
決算数値，業績予想数値の背景確認	7	12%	4	8%	11	10%
バランスシート・マネジメントの観点からの株主還元 の改善	5	8%	1	2%	6	5%
コーポレートガバナンスの改善	4	7%	4	8%	8	7%
リストラの実施やコスト削減策	0	0%	0	0%	0	0%
業界再編，経営統合，事業売却の促進	1	2%	1	2%	2	2%
当該企業が提供している製品やサービス，事業内容 の理解	0	0%	2	4%	2	2%
中期計画の内容と背景の確認	4	7%	4	8%	8	7%
リスク管理体制	0	0%	0	0%	0	0%
環境問題への取り組みや社会貢献活動	1	2%	0	0%	1	1%
その他	9	15%	3	6%	12	11%
計	60	100%	50	100%	110	100%

出典：柳，2015，p.157 に基づいて筆者作成。

ESG パッケージには医薬品業界としての企業の評判調査が紹介されている。まず同社は、全産業（約4,000社）の中で「世界で最も持続可能な100社」に3年連続（2013年から2015年まで）選出されている。この調査は、資源、財務、従業員に関わる12項目についての調査である。2015年は日本から同社だけが選出されており、世界の製薬関連企業に限定すれば5位という成績である。また、医薬品アクセス貢献度（ATM Index 2014）のランキングも開示している。このランキングは、マネジメント、企業活動・営業活動、研究開発、価格・製造・供給、知的財産・ライセンス、製造供給・販売の現地化推進、社会貢献・疾患啓発という7つの技術的な側面に関わる世界の医薬品会社への調査結果である。この調査結果でも、エーザイは2010年の16位、2012年の15位、2014年には11位に躍進している。さらに、世界58か国、1,150患者団体による製薬会社37社のコーポレート・レピュテーション評価では、2014年に10位にランキングされた。

図表6 良いROEと悪いROE

良いROE	悪いROE
中長期志向（例えば10年平均） *中長期視点からの投資	短期志向（裁量の利益調整） *投資の先送りや強引なリストラ
成長見込みある低ROE *将来投資のための一時的なEPS低下	成長見込みない低ROE *収益回復シナリオのない低EPS
収益絶対額を伴うROE *投資を行い持続的に利益も増加トレンド	縮小均衡のROE（デフレ要因） *リストラや分母対策で比率のみ重視
中長期で会計平準化・修正 *特別利益・会計基準変更の影響も長期では平準化	会計上の短期変動を重視した利益調整 *短期主義の特別利益，会計基準変更による一時的な利益かさ上げ
バランスシートマネジメント *最適資本構成を求めてバランスシートを管理するガバナンスを持つ	過剰レバレッジ *分母対策で借入金を通利に利用して倒産リスクを負う。リキャップCBなどの技巧
簿価主義 *ROEは簿価指標であるが長期ではTSRに収斂する。時価と簿価は乖離が縮小する	時価主義 *株価は時価なのにROEは簿価だから不要とする考え
資本コストを上回るROE *持続的に資本コストを上回る価値創造	極大化・継続増要求 *毎年右肩上がりのROE上昇を求める
アカデミック論文 *オールソンモデル（＝残余利益モデル）等からROEと株主価値の関係は証明済み	感情論 *ROEは企業価値と無関係との誤った主張や、ROEを嫌悪する感情論
日本企業（周回遅れ） *日本の低ROEから投資家は対話の中でROE改善を強く求めるのは理解すべき	米国企業では課題とされていない *米国では既にROEは高い水準で定着しているから（宿題済み）
業績予想・中期計画開示あり *東証の精度もあるが、日本の低ROEから目標開示による底上げは必要	米国では目標開示がない *目標開示がないからROE不要という暴論。米国企業内では極めて重視されている
優れた財務リテラシー・管理会計 *社内に財務の専門家を擁し、中長期的ROE改善の戦略を自ら企画できる	盲目的政府追従 *政府の指示に盲目的・形式的に追従しているだけの表面上のROE言及
ESG/CSRとの両立 *中長期的にwin-winですべてのステークホルダーを満たすROE経営	株主原理主義（株主だけのROE） *株主だけが利益を得るためのROE重視で短期主義や数字合わせが横行

出典：柳，2016，pp.144-145。

エーザイでは、統合報告書は環境への配慮もふまえ、Web掲載の開示を行っている。また、統合報告書を幹部登用試験にも活用しており、同社の経営職登用試験の試験問題は、統合報告書の内容からも出題されることがある。これについては、「統合報告書は社内ウェブでも公開しておりますし、社員全員が見ております」、「経営職登用試験の教科書にも使われております。課長になるという人は、みんな統合報告書を読んでしっかり理解しないと課長にはなれません」という説明があった。同社のこのような対応は、統合報告書の内容を従業員に熟知させる優れた利用方法といえよう。統合報告書を通じて、自社の企業理念や価値創造プロセスを課長候補者までが共有できるようになり、それが戦略の実行を強力に支援できる力になっていると推察される。

4.2 ステークホルダー・エンゲージメントを通じた戦略情報の共有

エーザイの統合報告書（エーザイ株式会社, 2016）は、前年度の報告書と同様に図表2のBSCの4つの視点を示しており、具体的に戦略マップを描いているわけではない。そこで、開示情報から推定して戦略マップを作成する。

まず、BSCの4つの視点ごとに戦略目標を特定する。この4つの視点とは、財務の視点、顧客の視点、内部プロセスの視点、学習と成長の視点である。これらを区分するために、横棒の実線で示す。また、戦略目標はBSCでしばしば示されるように楕円とした。この楕円の戦略目標間を矢印で結んで、その因果関係を明らかにすることで、戦略マップを図示する。BSCは戦略マップとスコアカードから構成されている。このうちスコアカードは、戦略目標の達成度を測定する尺度、尺度の実績値と目標値、実績値と目標値のギャップを埋めるための戦略的实施項目を特定しなければならない。スコアカードについては社外から特定することは不可能なので、戦略マップだけを作成することにした。

学習と成長の視点の戦略目標は、人的資産、情報資産、組織資産で構成されている。情報資産と考えられる戦略目標は統合報告書の16頁に、「ICTによるデータセンターの高度化（16）」を見つけることができる。この情報資産の戦

略目標を実現するために組織資産の戦略目標を探したが見つからなかった。そこで、組織資産の戦略目標として「価値観変革」を追加した。この価値観変革という戦略目標は、*hbc*の価値観を否定するという意味ではなく、これまで以上に革新的な薬品を創出したり、製品の安全性を重視する価値観へと従業員をシフトするという意味である。そのような価値観が醸成されれば、革新的製品と製品の安全性を創出するデータセンターを高度化することができる。

次に、情報資産の戦略目標を実現することによって人的資産の戦略目標を推進すると考えられる。人的資産の戦略目標としては、統合報告書の41頁に「グローバルリーダー養成の強化(41)」が記述されている。統合報告書15頁の「ITCによるデータセンターの高度化(15)」により、「グローバルリーダーの養成が強化(41)」される。

統合報告書に基づいて、BSCの戦略マップに関わる4つの視点のすべてで戦略目標と推定できる記述を見つけることができる。推定した戦略目標とその情報開示している頁を以下特定する。

学習と成長の視点では、上述した戦略目標のほかに「倫理性と透明性の進展(33)」がある。内部プロセスの視点には、「革新的製品の増加(13)」、「治癒薬剤の増加(13)」、「製品の安全性と副作用への対応強化(53)」、「医薬品アクセスの向上(48-49)」、「コーポレートガバナンスの強化(64-65)」、「コンプライアンス・リスク管理の強化(70-71)」という戦略目標がある。顧客の視点の戦略目標には、「顧客創出の増大(3)」、「顧客満足の上昇(3)」、「顧客維持の拡大(3)」、「社会価値の上昇(6-7)」がある。そして、財務の視点の戦略目標には、「収益の増大(16)」と「利益の増大(16)」がある。以上のようにして、統合報告書に記述されている戦略的に重要な開示情報を戦略マップとして図示すると、図表7のように作成することができる。

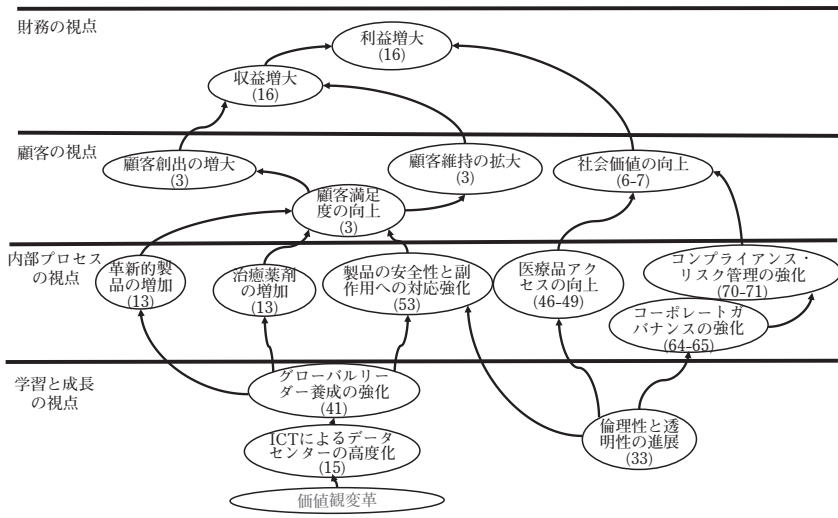
統合報告の情報開示を図表7の戦略マップとして可視化する上で、いくつか不明な点がある。この点について明らかにしておきたい。

統合報告書には原価低減についての記述がないことから、戦略マップの財務の視点でも原価低減という戦略目標がないまま収益増大だけで利益増大を狙う

というものになってしまった。統合報告にパートナーシップにより生産性向上の記述があるので、これを戦略マップにどのような因果関係でつなげるのかを検討する必要がある。つまり、戦略担当者たちは、企業経営として原価低減は重要であり、その戦略目標を取り込んだ戦略策定の修正が考えられる。

顧客の視点に関して、統合報告では顧客創造，顧客維持，顧客満足についての記述はあるが、その達成度を測定する尺度が見えてこない。つまり、顧客とはだれなのかがはっきりしない。エーザイにとっての顧客は、統合報告書では患者のようにも受け取れるが、医薬を選択するのは病院の医師である。また、一般消費者向けに薬屋なども顧客と認識する必要がある。現在エーザイが重要視しているビジネスは抗がん剤のオンコロジーと神経領域のニューロロジーである。これらはいずれも医師の治療薬である。医師からの信頼と評判が重要であり、そのためには、すでに指摘した「世界で最も持続可能な100社」、医薬品アクセス貢献度のランキング、製薬会社37社のコーポレート・レピュテー

図表 7 エーザイの戦略マップ



注) 括弧内の数字は統合報告書 2016 のページ数
出典：エーザイ株式会社 2016 に基づいて作成。

ション評価のランキングといった尺度を取り入れることが考えられる。

内部プロセスに関して、統合報告では生産体制の刷新が取り上げられている。生産モデルから脱却して、世界規模でのデマンドイノベーション活動を行っていくといった趣旨である。このことは生産効率ではなく、顧客ニーズにマッチした企業への転換である。戦略マップに示すことはできなかったが、この戦略目標は重要である。同時に、既述したパートナーシップによる生産の効率化という戦略目標も設定すべきであった。

学習と成長の視点に関わって、統合報告では倫理性と透明性の進展という記述があった。これは研究開発との関係で記述されているため、内部プロセスの視点の戦略目標とすべきだったかもしれない。ここでは内部プロセスの視点の戦略目標を達成するための組織文化の醸成という意味でとらえて学習と成長の戦略目標とした。

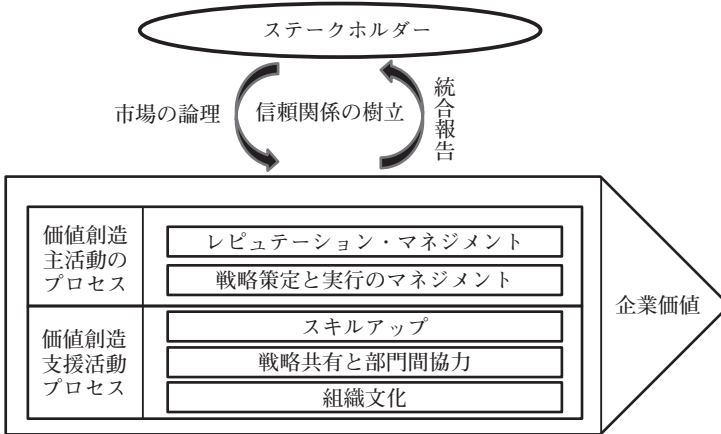
4.3 エンゲージメントによる情報利用

最後に、戦略マップを開示してステークホルダーとのエンゲージメントをとることによって、企業経営者は戦略策定にどのように利用していくのかについて私見を明らかにする。すでに伊藤（2014a）で明らかにしたように、統合報告書に基づくステークホルダー・エンゲージメントの情報開示と情報利用のメリットは、図表8のように整理できよう。

第1は、統合報告することで投資家との信頼関係が樹立できる。第2は、統合報告によって内部経営管理者へ市場の論理を導入できる。第3は、統合報告が外部だけでなく、内部の従業員への報告ともなり、戦略情報の共有と協力体制の強化ができる。第4は、統合報告で戦略を可視化することによって、従業員のスキルアップにも寄与できる。第5は、統合報告することが新たな組織文化の形成となる。これらの結果として、第6に、レピュテーション・リスクの低減と、戦略実行のマネジメントが強化され、企業価値の創造が行われる。

要するに、戦略マップを開示することで、投資家だけでなく、医師や患者あるいは一般消費者、取引先、そしてエーザイで働くすべての従業員にも極めて

図表 8 統合報告の経営管理上の意義



出典：伊藤 2014a, p.16。

有益な情報となる。また、前述したように、統合報告書からの従業員の経営職登用試験への出題を通じて、戦略を共有することができる。筆者たちが作成した戦略マップを柳氏と林氏に提案したところ、2017年度の統合報告書作成の参考にしたいと回答してくれた。

同社は、統合報告書の主たる対象を機関投資家としていたが、その他の主要なステークホルダーの情報ニーズにも合致した情報開示を行っている。その結果、同社の統合報告書は、ステークホルダー・エンゲージメントを通じて、経営管理者にとって必要な戦略策定のための情報利用にも役立つものと考えられる。

以上より、統合報告書の1つの目的として、戦略策定への情報利用があることが期待される。統合報告では、これまで情報開示だけが議論されてきたが、今後は統合報告書を通じた情報利用をも重要視する必要がある。

まとめ

本稿では、エーザイをリサーチサイトとして、統合報告書の活用によるステークホルダー・エンゲージメントを通じた戦略策定への情報利用のあり方を明らかにした。本稿の発見事項は、以下の3点である。

第1の発見事項は、ステークホルダーとの対話に2つの目的があることである。1つの対話は、法令や制度に準拠したステークホルダーへの情報開示であり、どのような情報を開示すべきかを重要視する。2つめの対話は、情報開示に止まらず、ステークホルダーとの対話を通じて企業の戦略策定への情報利用までも重要視するものである。本稿は、2つ目の対話の重要性を明らかにした。

第2の発見事項は、ステークホルダーのニーズが利害調整から対話へと大きく変化していることである。利害関係者から経営の良きパートナーへの変化である。今日、ステークホルダーの情報ニーズは、利害調整のための情報開示ではなく、企業経営に対する関心事を尊重した対話にある。ステークホルダー・エンゲージメントはこのような情報ニーズの変化に対応したものと考えられる。

第3の発見事項は、エーザイの統合報告書とインタビュー調査を通じて、国際統合報告フレームワークの基本概念に準拠した統合報告書は、情報開示だけでなく、戦略策定への情報利用にも役立つことがわかった。エーザイの統合報告書は、狙いは情報開示であるが、情報利用に展開できる内容が含まれていた点で卓越している。この点を確認するために、エーザイの統合報告書から同社の戦略マップを作成することができた。また、この戦略マップに従って同社の次年度の統合報告書を情報開示すると約束してくれた。このことによって、ステークホルダー・エンゲージメントが強化されていくものと考えられる。要するに、統合報告による企業の価値創造に関する情報は、国際統合報告フレームワークの基本概念に準拠しながらも戦略策定への情報利用を目的としたエンゲージメント・アジェンダとして開示されることが望ましい。

謝辞

本稿はエーザイ(株)の柳良平氏と林直子氏の支援の下に完成した。両氏に謝意を表す。また本研究は、JSPS 科研費 JP 26380618 の助成を受けたものである。

参考文献

- AccountAbility. 2011. *AA 1000 Stakeholder Engagement Standard 2011*. AccountAbility.
- Ansoff, I. 1965. *Corporate Strategy: An Analytic Approach to Business Policy for Growth and Expansion*. McGraw-Hill (広田寿亮訳. 1974 『企業戦略論』産業能率大学出版会).
- Burritt, R. L. and S. Schaltegger. 2010. Sustainability Accounting and Reporting: Fad or Trend?. *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 23(7), pp.829–846.
- Dill, W. R. 1975. Public Participation in Corporate Planning: Strategic Management in a Kibitzer's World. *Long Range Planning* 8(1), pp.57–63.
- Eccles, R. G. and M. P. Krzus. 2010. *One Report: Integrated Reporting for a Sustainable Strategy*. John Wiley & Sons (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).
- Fasan, M. 2013. Annual Reports, Sustainability Reports and Integrated Reports: Trends in Corporate Disclosure, pp.41–57. in Busco, C., M. L. Frigo, A. Riccaboni, and P. Quattrone. 2013. *Integrated Reporting: Concepts and Cases that Redefine Corporate Accountability*. Springer.
- Freeman, R. E. and D. L. Reed. 1983. Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance. *California Management Review* 25(3), pp.88–106.
- George, B. 2003. *Authentic Leadership: Rediscovering the Secrets to Creating Lasting Value*. Jossey-Bass (梅津祐良訳. 2004 『ミッション・リーダーシップ』生産性出版).
- Global Reporting Initiative (GRI). 2013. *Sustainability Reporting Guideline Version 4*. Global Reporting Initiative.
- Haller, A. and C. van Staden. 2014. The Value Added Statement: An Appropriate Instrument for Integrated Reporting. *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 27(7), pp.1190–1216.
- International Integrated Reporting Council (IIRC). 2013. *The International <IR> Framework*. International Integrated Reporting Council.
- Oxford. 2010. *Oxford Dictionary of English, 3rd. edition*. Oxford University Press.
- Porter, M. E. and M. R. Kramer. 2011. Creating Shared Value. *Harvard Business Review*. Jan.-Feb., pp.62–77 (ダイヤモンド社編集部訳. 2011 「共通価値の戦略」『Diamond Harvard Business Review』 June, pp.8–31).
- Schaltegger, S. 2012. Sustainability Reporting in the Light of Business Environments: Linking Business Environment. Strategy, Communication and Accounting. *Discussion Paper*.

- Stubbs, W. and C. Higgins. 2014. Integrated Reporting and Internal Mechanisms of Change. *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 27(7), pp.1068-1089.
- 伊藤和憲. 2014a. 「管理会計における統合報告の意義」『会計』185(2), pp.14-26。
- 伊藤和憲. 2014b. 「管理会計の視点からみた統合報告」『企業会計』66(5), pp. 83-88。
- 伊藤和憲. 2016. 「利害関係者の利害調整からステークホルダーとの対話へ」『ディスクロージャー・ニュース』32, pp.123-128。
- 伊藤和憲・西原利昭. 2016. 「エーザイのステークホルダー・エンゲージメント」『産業経理』76(2), pp.39-51。
- 内山哲彦. 2015. 「経営管理からみた統合報告の役割と課題」, 『青山アカウンティング・レビュー』5(5), pp.42-46。
- エーザイ株式会社. 2015. 『統合報告書 2015』。
- エーザイ株式会社. 2016. 『統合報告書 2016』。
- 古賀智敏. 2015. 「統合報告研究の課題・方法の評価と今後の研究アジェンダ」『会計』188(5), pp.1-15。
- 三省堂. 2013. 『ウィズダム英和辞典第3版』三省堂。
- 総合ディスクロージャー&IR研究所. 2016. 『ESG/統合報告 研究通信』宝印刷 1, p.1。
- 谷本寛治. 2006. 『CSR：企業と社会を考える』NTT出版。
- 柳 良平. 2015. 『ROE 革命の財務戦略』中央経済社。
- 柳 良平. 2016. コーポレートガバナンス改革と企業価値, 西川郁生編著『企業価値向上のための財務会計リテラシー』日本経済新聞出版社。