

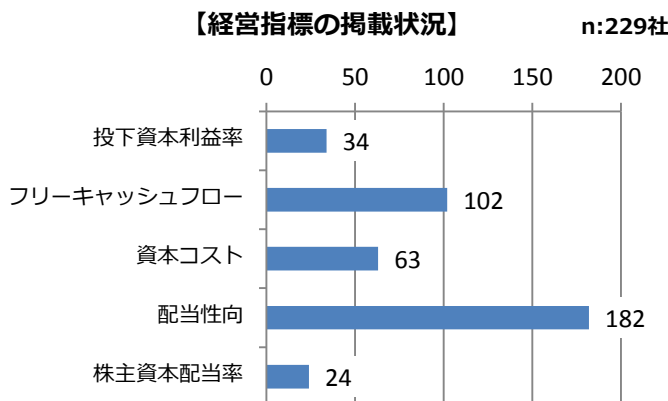
当レポートでは先月発表した 統合報告書発行状況調査(2018年9月末時点中間発表版)で確認した企業のレポート内容を分析し、その動向・潮流等を広く発信することを目的としている。今回は、狭義の統合報告書発行企業237社(※)のうち、上場企業229社に絞り、株価関連指標や資本コストなどを中心とする経営指標の開示状況について考察する。

(※)狭義の統合報告書：統合報告書等のレポート名、IIRCフレームワークへの言及がある報告書、WEB等で統合報告書等と謳っている企業の報告書を指す

- レポート
サマリー**
- 資本コストについて言及した企業は63社 (27.5%)
 - 株主価値を示す成果指標の掲載状況で最多は期末株価の128社(55.9%)
 - 自社の株主価値を示す財務情報の開示について統合報告書発行企業が試行錯誤していることを示唆する結果となった

2018年6月に改訂されたコーポレートガバナンス・コードおよびその付属文書である「投資家と企業の対話ガイドライン」は、資本コストを踏まえた事業計画や資本政策の策定、資本効率に関する目標設定やポートフォリオの見直し等を求めている。統合報告書の開示ツールとしての役割は財務情報と非財務情報とを統合思考によって結合し、投資家を始めとするステークホルダーと中長期的な自社の企業価値を共有するものである。このような統合報告書の役割を考慮すると、ステークホルダーに対してどのような経営指標によって自社の姿を示すかは、自社が経営における成果指標として何を重視しているかを示すことに他ならない。一方、これまで大学を始め研究機関では投資家が求める財務情報と企業が開示する財務情報とのギャップについて多くの実証研究で考察されている。その一つである生命保険協会が本年4月に公表した「株式価値向上に向けた取り組みについて」※1では、企業は売上・利益の絶対額を重視する一方、投資家は調達した資金をいかに効率的に活用し、収益性を高めることにつなげているかを示す経営指標を開示することを企業に期待していた。

今回は狭義の統合報告書における経営指標の開示状況を調査した。その結果、投下資本利益率（ROIC）や個別の投資案件の効率性や収益性を見るROIを数値とともに示していた企業は28社、数値はないが言及していた企業や自社独自の指標を示した企業は6社であった。また、資本コストについて言及を行っていた企業は27.5%となる63社となった。フリーキャッシュフローについては、調査対象企業の半数弱となる102社が言及し、目標数値を示し戦略と紐づけた説明を行う企業も見られた。また、配当性向を示した企業は79.5%にのぼった一方、株主資本に対してどの程度の配当を支払っているかを示す株主資本配当率について掲載した企業は24社（10.5%）にとどまった。



更に株主価値を示す成果指標の掲載状況を調査したところ、2018年版統合報告書で最も多かったのは調査対象企業全体の55.9%で確認できた期末株価の128社であった。一方、前回調査時に掲載企業が大幅に増加していた株価純資産倍率(PBR)は24社と前回調査※2の66社から数を減らした。株価収益率(PER)も同様に前年の64社からダウンし48社となった。なお、2018年版でPBRについて掲載を取りやめた43社のうち、22社(51.2%)はPBRが上昇していた。また、2018年版でPERの掲載を取りやめた25社のうち20社(80.0%)では株価が上昇しており、パフォーマンスの良否によって企業が掲載を取りやめたとは考えられない。一方、株主総利回り(TSR)の掲載企業は7.0%と全体に対する比率は少ないものの、4社増加した。TSRを年次報告書(Form10-K)で開示するよう義務付けられている米国などに比べ、日本では株主価値の向上に対する成果指標を株価以外に示す文化は乏しく、任意開示のなかでどのように自己点検し開示していくか、多くの企業が試行錯誤していることが推察される。

統合報告書は、将来のリスクを明示し持続的な成長を可能とするためにその企業自身が定量的に自社の姿を評価し、株主・投資家らと認識を共有する

ツールである。このため、企業は統合報告書において従来のPL(損益計算書)ベースだけではなく、BS(貸借対照表)ベースを含む多面的な角度の財務指標で“中身を伴った成果”であることを発信し、持続的な成長を訴えていく必要がある。

今回の調査結果から、統合報告書発行にあたり各社が自社の株主価値を示す財務情報について試行錯誤していることが示唆された。さらに、資本コストについて言及した企業が半数にも満たない状況であることも確認された。企業は自社の成長段階を客観的に把握し、企業活動の成果指標としてその成長段階に応じ重視する指標を決定し開示する必要がある。これらの指標を決定する過程においては、「財務資本提供者」たる投資家が求める、資本コストを踏まえた経営を実行するためにどのような財務情報をベースとしてパフォーマンスを測定するか十分に検討する必要がある。このような観点から財務情報を積極的に開示し、自社の客観的な価値を投資家や株主と共有しようとする企業が増加することを期待したい。

※1 一般社団法人生命保険協会
「平成 29 年度 生命保険協会調査 株主価値向上に向けた取り組みについて」
http://www.seiho.or.jp/info/news/2018/pdf/20180420_3.pdf

※2 研究員レポート「統合報告書分析レポートVol.23(株価関連指標)」
<https://rid.takara-printing.jp/res/report/cat/2017/post536.html>

【株価関連指標の掲載状況】

