

米国においては環境問題に消極的なトランプ大統領の返り咲きや企業によるDEI施策の中止、欧州委員会が発表した包括的簡素化パッケージや企業サステナビリティ報告指令（CSRD）に基づく欧州サステナビリティ報告基準（ESRS）を含めた施策の見直し、など世界的にサステナビリティ施策に対する反動が顕著である。一方、後発の日本では、これまで統合報告書による多面的な開示の重要性が叫ばれ、日経統合報告書アワードやWICI統合レポートアワードが開催され、企業の開示も盛んになってきた。また当研究所の「統合報告書発行状況調査2024最終報告」（注1）でも記載があるように、統合報告書発行企業はTOPIX平均よりも株価成長率が常に

高い。世界的に反動的動向であるといっても、環境問題やDEI施策以外のサステナビリティ的観点全てを否定するものではないと考えられる。しかし、反動的な兆しが見える時代だからこそ、財務以外のサステナビリティ観点を織り込んだ統合報告書作成の意義を、更に具体的に確認できないかと考え、狭義の統合報告書（※）を開示する企業の中でも優れた事例と言えるこれらアワードの受賞事例の時価総額を調査してみた。

（※）「狭義の統合報告書」とは、統合報告フレームワークなどの統合報告ガイダンスを参考にして制作されている報告書、または冊子やWEBサイトでレポート名を統合報告書・統合レポート等と題されている報告書を指す。

レポート サマリー

- アワード受賞企業計18社の時価総額成長率は、同規模の同業他社集団を上回った場合と下回った場合が社数で半々
- 上回った企業は、日経アニュアルレポートアワードが、6社/10社、WICI統合レポートアワードが3社/10社（2社が両アワード受賞で重複）
- 上回った企業は、同規模の同業他社集団との差が5年後時点で平均103ポイントの差、下回った企業は、平均35ポイントの差であり、上回る動きのほうが勢いがある

国際統合報告フレームワーク（注2）では、「統合報告書の主たる目的は、財務資本の提供者に対し、組織が長期にわたりどのように価値を創造、保全又は毀損するかについて説明することである。それゆえ、統合報告書には、関連する財務情報とその他の情報の両方が含まれる。」（1C統合報告書の目的と利用者、1.7）とされている。つまり、長期にわたる価値創造が狙いである。そこで、受賞企業の時価総額が1年後、3年後、5年後、そして現在に至るまでどういう成長をたどったのかを調査した。

● 調査目的：

- ①サステナビリティ観点を織り込んだ統合報告書の開示の意義を具体的に確認するため
- ②統合報告書の目的である長期価値創造が本当に実現しているか確認するため

● 調査対象：

2016年～2019年の両アワード受賞各10社（2社の両方受賞により計18社）。日経アニュアルレポートアワード（対象期間における日経統合報告書アワードの前身）のグランプリ4社、準グランプリ4社、審査員特別賞2社、WICI、

統合レポートアワードの優秀企業大賞2社、優秀企業賞5社、奨励企業賞3社

※同企業が複数回もしくは連続して受賞している場合は、なるべく新しくかつ位の高い受賞1回を対象とし、両アワード各10社とした

● 調査手法：

受賞企業と同業他社集団の時価総額成長率を受賞から1年後、3年後、5年後、2025年1月6日の各時点で比較。具体的には、受賞企業が東京証券取引所の33業種（注3）において属する業種における、2025年1月6日時点の時価総額の順位表を作成。同業種内において時価総額が受賞

企業の上位5社と下位5社、計10社（以下「Peer group」と言う）の平均と、受賞企業の時価総額を受賞年を100%とし、1年後、3年後、5年後、2025年1月6日の各時点でどう変動したかを比較した。（注4）。なお、受賞から2025年1月6日までの期間の長さは受賞年度にばらつきがあるが、Peer groupは、2025年1月6日時点の時価総額の順位で構成しており、企業の究極的な持続可能性を確認するため、同時点の結果も参考情報として報告に含めた。図解すると以下の通りである（表0）：

表0：時価総額の測定日の具体例（東証の暦年取引開始日）

受賞年	基準日	1年後	3年後	5年後	直近
2016	2016/1/4	2017/1/4	2019/1/4	2021/1/4	2025/1/6
2017	2017/1/4	2018/1/4	2020/1/6	2022/1/4	2025/1/6
2018	2018/1/4	2019/1/4	2021/1/4	2023/1/4	2025/1/6
2019	2019/1/4	2020/1/6	2022/1/4	2024/1/4	2025/1/6

まず、日経アニュアルレポートアワード（以下「日経」と言う）とWICI統合レポートアワード（以下「WICI」と言う）について簡単に紹介しておく。（表1）

表1：両アワード概要

名称	日経アニュアルレポートアワード	WICI統合レポートアワード
発表時期	2月（『日経統合報告書アワード』）	11月～12月
形式	応募制（同上、以下同じ）	いわゆる勝手審査
審査員	研究者、機関投資家、業界団体	一般社団法人WICIジャパンの事務局
直近の審査数	500社余り	東証プライム時価総額上位300社の統合報告書発行企業 +α
概要	1998年創設。2021年創設の日経統合報告書アワードの前身。趣旨は「企業と投資家との対話ツールであるアニュアルレポートの普及と充実に努めてまいりました。企業の情報開示や投資家との対話の重要性は年を追うごとに高まり、近年は財務情報だけでなく非財務情報を含む企業価値情報の発信が広く深く求められる」ことから「2021年に『日経統合報告書アワード』へと刷新。ESG（環境・社会・企業統治）情報など投資家が注目する企業価値情報に多角的に光を当てる場へとリニューアル」	2013年創設。目的は「事業活動実績の財務報告に事業活動の価値創造を支える見えざる経営資源を加え、事業活動における両者の関係と結びつきを簡潔・明瞭に表現することにより、ステークホルダーが当該企業の価値創造活動を一層適確に捉えられるようになる報告書の作成を企業に促すこと」
URL	https://ps.nikkei.com/nira/award.html	https://wici-global.com/index_ja/event/integrated_report_award/

結果と考察

1. Peer groupを上回るか下回るか

結果は表2の通りであった。アワードの種類を問わず、途中経過や差の大小を無視し、直近2025年1月6日時点でPeer groupの時価総額成長率を上回っているか下回っているか

のみで見ると、半々であった。しかし、アワード別に途中経過を含めて見ていくとまた別の姿が見えてくる。

表2：受賞企業のPeer groupとの時価総額成長率の比較

	日経	n=10	WICI	n=10	計	n=18
(a) 一貫して Peer groupを上回る★	2	20%	3	30%	5	28%
(b) 1～3年後Peer groupを下回るが以降上回る	3	30%	0	0%	3	17%
(c) 途中一時Peer groupを下回るがそれ以外は上回る	1	10%	0	0%	1	6%
2025/1/6時点で受賞時点からの時価総額成長率がPeer groupを上回る	6	60%	3	30%	9	50%
(d) 1～5年後Peer groupを上回るが以降下回る★◆	3	30%	4	40%	5	28%
(e) 途中一時Peer groupを上回るがそれ以外は下回る	0	0%	1	10%	1	6%
(f) 一貫してPeer groupを下回る	1	10%	2	20%	3	17%
2025/1/6時点で受賞時点からの時価総額成長率がPeer groupを下回る	4	40%	7	70%	9	50%

★1年後は同程度（注4）の1社を含む
◆両アワード受賞が2社

どの受賞企業・Peer group企業を取り上げるか、どの受賞年度を基準にするか、で結果は変わることは断っておくが、調査条件とした「同じ企業が複数回もしくは連続して受賞している場合は、なるべく新しくかつ位の高い受賞1回を対象とし、過去5年さかのぼれる

両アワード各10社」を前提とすると、受賞企業のうち、直近2025年1月6日時点で受賞時点からの時価総額成長率がPeer groupを上回っている社数は、日経が6社/10社である一方、WICIは4社/10社であった。

途中経過を見てみると、一貫してPeer groupを上回る、元々勝ち組であった企業以外に、受賞1～3年後はPeer groupを下回っていたが、その後Peer groupを追い越し、

上回った企業（表2の(b)）が日経に3社見受けられた。それぞれの業種と共通していた記載事項（類するものを含む）は以下の通り（表3）：

表3：時価総額成長率がPeer groupを追い抜いた企業(b)に該当する3社に多い記載事項

		電気機器	化学	情報・通信
戦略性	全社戦略スローガン	○	○	○
	成長分野に集中	○	○	○
	成長投資	○	○	○
市場観	パラダイムシフト	○	○	○
	グローバル化リスク	○	○	○
	バリューチェーン	○	○	○
自己変革	苦戦の記憶	○	○	—
	ポートフォリオ見直し	○	○	—
	ソリューション化	○	○	○
	オープンイノベーション	○	○	○
その他	世界初/日本初	○	○	○
	幹部候補育成	○	○	—
	固有のサステナビリティ機会・リスク	—	○	○

共通点としては、①戦略性が明確、②市場観が的確、③自己変革が盛んである等が見られた。つまり、時代の変化を的確に見据え、全社レベルで方向づけを行い、モノからコトへ（＝ソリューション）パラダイムシフトすることにより自己変革・アプローチを更新し、将来に向けた成長投資を実践、グローバル拡大による攻めのリスクテイク、バリューチェーン全体における機会とリスクに意識的

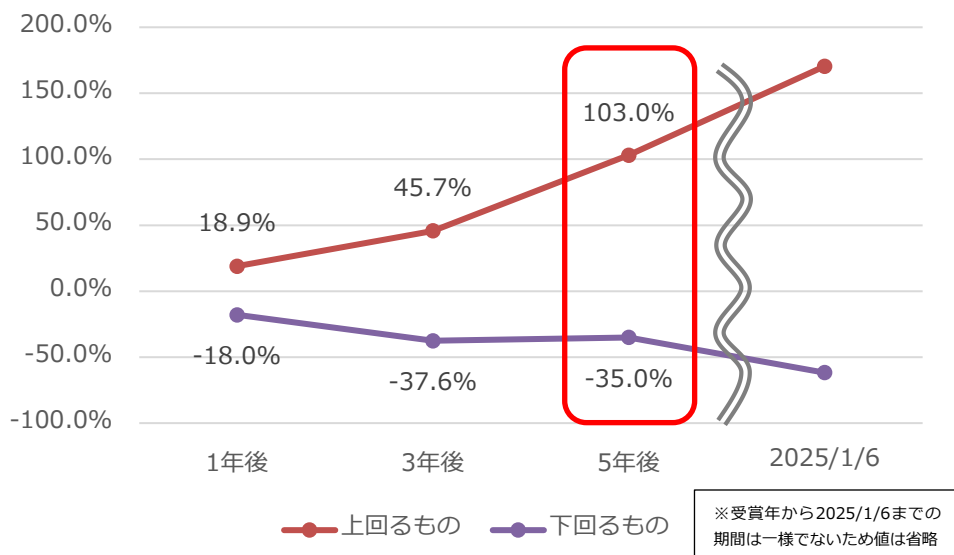
であるという共通点が見られた。長期的な企業価値の創造について、将来のあるべき姿に向けてバックキャストしどういう戦略をとるかを投資家にアピールし、その結果、施策も功を奏し、市場評価も上がっていったとするならば、企業価値の向上と一体となって開示が効果を発揮した真骨頂の事例と言えるだろう。

2. 成長率の差

次に、受賞から1年後、3年後、5年後、2025年1月6日の時点で受賞企業がPeer groupと比べて時価総額の成長率を上回っている場合、下回っている場合それぞれ

において、全受賞企業18社平均で何ポイントの差となっているかを見てみた。（図1）

図1：受賞企業とPeer groupとの時価総額成長率の差（n=18社、単位：ポイント）



成長率は、受賞企業がPeer groupを上回る場合は、年数を経るごとに差が広がる様子が見て取れ、5年後時点では全体平均103ポイントの差となった。個別事例では、5年後時点で最大3倍以上にもなっている事例が見受けられた。一方、成長率が下回っている場合は、上回る場合ほど差は広がらず、5年後時点では全体平均35ポイントの差となった。必ずしも下回る方向一辺倒の動きでなく、5年後に依然下回っては

いるが、-37.6ポイントから-25.0ポイントにいったん持ち直している。個別事例では、5年後時点で最大95.7ポイント下回った事例が見られた。

受賞企業という好事例ゆえ、成長率がPeer groupより上回る勢いのほうが、下回る勢いよりも顕著であり、なんらかの理由でPeer groupより下回っていても、差がそれほど広がらず踏みとどまっているとも言えるかもしれない。

まとめ

調査対象が合計18社という限られた母数ながら、アワード受賞企業は、Peer groupに比べ時価総額の成長率は、上回った事例と下回った事例が社数こそ半々であるが、成長率において上回る方向の差が広がっており、下回る方向の差より勢いがあることが判明した。

上述の「1. Peer groupを上回るか下回るか」で見た通り、受賞後1～3年後はPeer groupを下回っていた企業で、その後好転し上回るように

なった事例（3社/18社）では、変化する環境を把握し、将来のありたい姿に向け変革する企業に市場評価と成功がついてくる一端が伺えた。受賞時点から時価総額成長率が一貫してPeer groupを上回っていた企業を含め、好調な企業と不調な企業の統合報告書の特徴を改めて対比すると、概観であり定性的な内容となるが、傾向としてはおおよそ以下の点が挙げられる。（表4）

表4：時価総額成長率がPeer groupと比べ好調・不調な企業それぞれに多い記載内容

好調な企業		不調な企業
社内外の変化や課題認識と対応が明解		状況変化や課題認識と対策がわかりづらい
独自の全社戦略・自己変革の意識がある		全社の方向性がありきたりで変革がない
会社の使命や将来像に向けて対策している	⇔	長期的なビジョンが見えず予測もしていない
過去の苦戦した時の危機感を忘れていない		不調の時期や失敗の話が出てこない
事業対象のみならず仕組み・手法を変革する		課題への対策が場当たり的に見える

そもそもサステナビリティ的開示、統合思考的開示は、欧米で発達し、充実を見せ、環境施策やDEI施策が企業に取り入れられてきた中、世界的に昨今の保守回帰や地政学的危機により反動的な傾向が見られる。現在では、後発の日本で統合報告書の発行が隆盛を見せるといふ逆転現象が起きている。世界動向がどうなるにせよ、投資判断にとっての重要性

に応じ企業が環境施策やDEI施策も無視することなく、統合思考により組織内に神経をいきわたらせ、新陳代謝をあげ柔軟に自社を捉えなおし、自己改革やビジネスのパラダイムシフトに挑むことは重要であり、その様子を統合報告書でわかりやすくアピールするのは有効であることを反動派といえども否定はできないのではないだろうか。

注記

1：宝印刷D&IR研究所「統合報告書発行状況調査2024

最終報告を公表しました」 2025年2月26日

リリースURL：

<https://www.dirri.co.jp/res/report/uploads/2025/02/688d6433ab1bc352a584478c041fa4928e30ec9f.pdf>

内容についてはお問合せください。

2：国際統合報告<IR>フレームワーク2021年1月

https://integratedreporting.ifrs.org/wp-content/uploads/2021/09/IR-Framework-2021_Japanese-translation.pdf

3：東証33業種

<https://www.jpx.co.jp/sicc/sectors/nlsgeu00000329wk-att/gyousyu.pdf>

4：調査条件の詳細

- Peer group：受賞企業が同業種上位企業で上に5社存在しない場合は、上から受賞企業を除いて10社をPeer groupとした。設立が新しく同条件で経年変化が比較できない企業は対象外とし次点の企業を含めた。受賞企業の正確な競合他社とすると判断を要するため、東証33業種で時価総額が近い集団とした。対象となった業種は以下の通り：
建設業、食料品、化学、医薬品、非鉄金属、機械、電気機器、情報・通信、卸売業、小売業、保険業（計11業種、順不同）
- 時価総額：暦年年初の調整前株価と、短信の自己株式を含む発行済株式総数を使用。決算期が12月末に当たらない場合は、12月末を含む四半期の期初と期末の平均の発行済株式総数を使用。
- 比較判定：成長率の差が1ポイント未満の場合は、「同程度」とした。それ以外の差の多寡は考慮せず一律上回る・下回ると判定した。
- おことわり：株価変動の標準偏差は考慮に入っていない。