



GPIFの国内株式運用機関が選ぶ「優れた統合報告書」と「改善度の高い統合報告書」

年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）は、国内株式の運用を委託している運用機関（以下、運用機関）に対して、「優れた統合報告書」と「改善度の高い統合報告書」の選定を依頼しました。

今回は20機関に対して、それぞれ最大10社の選定を依頼し、18機関にご協力いただきました。2～3ページのリストの通り、「優れた統合報告書」については78社（前回70社）、「改善度の高い統合報告書」については93社（前回100社）が選ばれました。企業規模別では、昨年度に引き続き、優れた統合報告書では大型企業が選定の約半数を占め、改善度の高い統合報告書では選ばれた企業の大半が中小型企业となりました。

今回は、「日本企業が作成する統合報告書、または日本企業の情報開示全般に対する期待や改善してほしい事項」の回答も運用機関に依頼しました。詳細は7ページ目以降をご参照ください。

【4機関以上の運用機関から高い評価を得た「優れた統合報告書」】

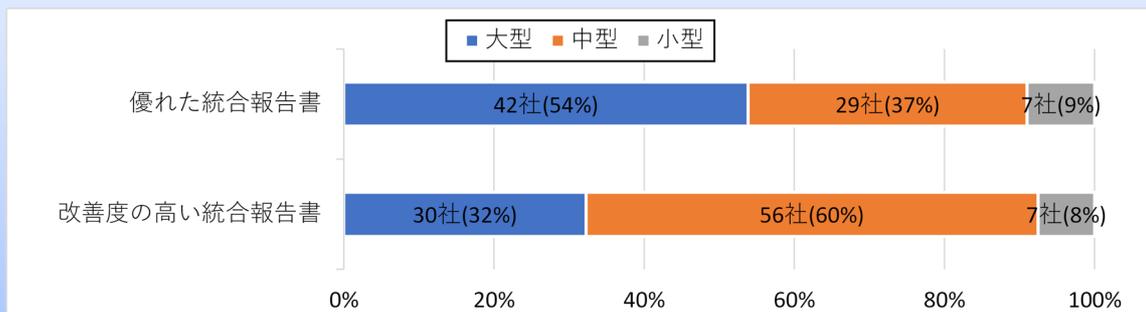
◇ 伊藤忠商事	8機関	◇ 味の素	5機関
◇ 野村総合研究所	7機関	◇ 積水ハウス	4機関
◇ 日立製作所	7機関	◇ 荏原製作所	4機関
◇ ソニーグループ	6機関	◇ 三菱UFJフィナンシャル・グループ	4機関

【4機関以上の運用機関から高い評価を得た「改善度の高い統合報告書」】

◇ 三菱UFJフィナンシャル・グループ	4機関
---------------------	-----

*統合報告の定義は運用機関によるため、統合報告書という名称でなくても、「統合思考」に基づいて情報開示が行われていると各運用機関が判断すれば選定される場合もあります。運用機関数が同じ場合は証券コード順。

<企業規模別 運用機関選定数の分布>



企業規模は選定依頼時点。大型は TOPIX 100、中型は TOPIX Mid400、それ以外が小型。

【GPIFの運用機関が選ぶ「優れた統合報告書」】

コード	社名	業種	小型	得票数	コード	社名	業種	小型	得票数
1605	INPEX	鉱業		2	6758	ソニーグループ	電気機器		6
1911	住友林業	建設業		1	6762	TDK	電気機器		3
1925	大和ハウス工業	建設業		1	6902	デンソー	輸送用機器		1
1928	積水ハウス	建設業		4	6925	ウシオ電機	電気機器		2
2201	森永製菓	食料品		1	6981	村田製作所	電気機器		1
2502	アサヒグループホールディングス	食料品		3	7011	三菱重工業	機械		1
2607	不二製油グループ本社	食料品		1	7186	コンコルディア・フィナンシャルグループ	銀行業		3
2768	双日	卸売業		2	7241	フタバ産業	輸送用機器	☆	1
2802	味の素	食料品		5	7267	本田技研工業	輸送用機器		1
3405	クラレ	化学		1	7381	北國フィナンシャルホールディングス	銀行業	☆	1
3407	旭化成	化学		2	7741	HOYA	精密機器		1
4004	レゾナック・ホールディングス	化学		2	7751	キャノン	電気機器		1
4063	信越化学工業	化学		1	7832	バンダイナムコホールディングス	その他製品		1
4183	三井化学	化学		1	7915	NISSHA	その他製品	☆	2
4188	三菱ケミカルグループ	化学		1	7936	アシックス	その他製品		2
4204	積水化学工業	化学		2	7947	エフビコ	化学	☆	1
4208	UBE	化学		1	7972	イトーキ	その他製品	☆	1
4307	野村総合研究所	情報・通信業		7	8001	伊藤忠商事	卸売業		8
4452	花王	化学		1	8031	三井物産	卸売業		3
4503	アステラス製薬	医薬品		1	8035	東京エレクトロン	電気機器		2
4519	中外製薬	医薬品		1	8058	三菱商事	卸売業		1
4536	参天製薬	医薬品		1	8113	ユニ・チャーム	化学		1
4901	富士フイルムホールディングス	化学		2	8136	サンリオ	卸売業		1
4980	デクセリアルズ	化学		1	8174	日本瓦斯	小売業		1
5019	出光興産	石油・石炭製品		1	8252	丸井グループ	小売業		1
5108	ブリヂストン	ゴム製品		1	8267	イオン	小売業		1
5201	AGC	ガラス・土石製品		2	8306	三菱UFJフィナンシャル・グループ	銀行業		4
5411	JFEホールディングス	鉄鋼		1	8309	三井住友トラストグループ	銀行業		1
5901	東洋製罐グループホールディングス	金属製品		1	8331	千葉銀行	銀行業		1
5938	LIXIL	金属製品		1	8381	山陰合同銀行	銀行業	☆	1
6098	リクルートホールディングス	サービス業		1	8411	みずほフィナンシャルグループ	銀行業		1
6301	小松製作所	機械		1	8591	オリックス	その他金融業		1
6326	クボタ	機械		1	8750	第一生命ホールディングス	保険業		2
6361	荏原製作所	機械		4	8766	東京海上ホールディングス	保険業		2
6501	日立製作所	電気機器		7	8801	三井不動産	不動産業		1
6645	オムロン	電気機器		2	9022	東海旅客鉄道	陸運業		1
6701	日本電気	電気機器		2	9202	ANAホールディングス	空運業		1
6702	富士通	電気機器		1	9508	九州電力	電気・ガス業		2
6741	日本信号	電気機器	☆	1	9719	SCSK	情報・通信業		1

* 上記は運用機関から「優れた統合報告書」として選ばれた企業の一覧（証券コード順）。色塗りされている企業は、複数の運用機関が選定。小型は選定依頼時の TOPIX 500 企業以外が対象。

【GPIFの運用機関が選ぶ「改善度の高い統合報告書」】

コード	社名	業種	小型	得票数	コード	社名	業種	小型	得票数
1801	大成建設	建設業		1	6724	セイコーエプソン	電気機器		1
1802	大林組	建設業		2	6762	T D K	電気機器		2
1878	大東建託	不動産業		1	6770	アルプスアルパイン	電気機器		1
2181	パーソルホールディングス	サービス業		1	6841	横河電機	電気機器		2
2267	ヤクルト本社	食料品		1	6857	アドバンテスト	電気機器		1
2269	明治ホールディングス	食料品		1	6902	デンソー	輸送用機器		1
2282	日本ハム	食料品		2	6925	ウシオ電機	電気機器		2
2301	学情	サービス業	☆	1	7013	I H I	機械		1
2503	麒麟ホールディングス	食料品		1	7180	九州フィナンシャルグループ	銀行業		1
2579	コカ・コーラ ボトラーズジャパンホールディングス	食料品		1	7203	トヨタ自動車	輸送用機器		1
2602	日清オイリオグループ	食料品	☆	1	7241	フタバ産業	輸送用機器	☆	1
2607	不二製油グループ本社	食料品		3	7261	マツダ	輸送用機器		1
2897	日清食品ホールディングス	食料品		2	7267	本田技研工業	輸送用機器		3
3064	MonotaRO	小売業		1	7276	小糸製作所	電気機器		1
3088	マツキヨココカラ&カンパニー	小売業		3	7532	パン・パシフィック・インターナショナルホールディングス	小売業		1
3382	セブン&アイ・ホールディングス	小売業		1	7701	島津製作所	精密機器		2
3407	旭化成	化学		2	7735	S C R E E Nホールディングス	電気機器		1
3635	コーエーテックモホールディングス	情報・通信業		2	7741	HOYA	精密機器		1
3861	王子ホールディングス	パルプ・紙		1	7911	TOPPANホールディングス	その他製品		1
4004	レゾナック・ホールディングス	化学		1	7915	N I S S H A	その他製品	☆	1
4005	住友化学	化学		1	8015	豊田通商	卸売業		1
4063	信越化学工業	化学		2	8031	三井物産	卸売業		1
4091	日本酸素ホールディングス	化学		3	8113	ユニ・チャーム	化学		1
4188	三菱ケミカルグループ	化学		1	8306	三菱UFJフィナンシャル・グループ	銀行業		4
4205	日本ゼオン	化学		1	8309	三井住友トラストグループ	銀行業		1
4208	U B E	化学		1	8316	三井住友フィナンシャルグループ	銀行業		1
4403	日油	化学		1	8331	千葉銀行	銀行業		1
4503	アステラス製薬	医薬品		1	8370	紀陽銀行	銀行業	☆	1
4519	中外製薬	医薬品		1	8381	山陰合同銀行	銀行業	☆	1
4523	エーザイ	医薬品		1	8411	みずほフィナンシャルグループ	銀行業		1
4540	ツムラ	医薬品		1	8439	東京センチュリー	その他金融業		1
4578	大塚ホールディングス	医薬品		1	8591	オリックス	その他金融業		2
4612	日本ペイントホールディングス	化学		1	8595	ジャフコ グループ	証券・商品先物取引業		1
4661	オリエンタルランド	サービス業		1	8601	大和証券グループ本社	証券・商品先物取引業		1
4901	富士フイルムホールディングス	化学		1	8714	池田泉州ホールディングス	銀行業	☆	1
5201	A G C	ガラス・土石製品		2	8795	T & Dホールディングス	保険業		1
5401	日本製鉄	鉄鋼		2	8801	三井不動産	不動産業		1
5411	J F Eホールディングス	鉄鋼		1	9020	東日本旅客鉄道	陸運業		1
5471	大同特殊鋼	鉄鋼		1	9104	商船三井	海運業		2
5631	日本製鋼所	機械		1	9201	日本航空	空運業		1
5803	フジクラ	非鉄金属		1	9301	三菱倉庫	倉庫・運輸関連業		1
6367	ダイキン工業	機械		1	9401	T B Sホールディングス	情報・通信業		3
6383	ダイフク	機械		2	9508	九州電力	電気・ガス業		1
6479	ミネベアミツミ	電気機器		1	9513	電源開発	電気・ガス業		1
6504	富士電機	電気機器		1	9532	大阪瓦斯	電気・ガス業		1
6594	ニデック	電気機器		1	9697	カブコン	情報・通信業		1
6645	オムロン	電気機器		1					

*上記は運用機関から「改善度の高い統合報告書」として選ばれた企業の一覧（証券コード順）。色塗りされている企業は、複数の運用機関が選定。小型は選定依頼時の TOPIX 500 企業以外が対象。

【4 機関以上の運用機関から選ばれた「優れた統合報告書」へのコメント】

○伊藤忠商事

- ・事業の投資基準と撤退基準が明記されている。ROE、利益成長、還元の 3 変数のマトリックスを意識した経営の説明も秀逸である。
- ・企業価値向上・資本コスト低減が大きく掲げられ、他社にありがちなお仕着せの価値創造ストーリーもない。経営トップ・取締役会・現場の社員全員が企業価値向上に取り組んでいることがよくわかる。
- ・財務・非財務の分析が充実しており、Cx0 メッセージからはそれぞれの機能・実効性と熱意が感じられる。また、総合商社として多様な事業に携わる中で、それぞれの事業に関連性の高いリスク・機会の分析、およびそれに対する事業投資の考え方が詳細に記載されている点を評価。
- ・CEO によるトップメッセージで「企業価値」と「マーケットイン」「投資なくして成長なし」など、経営の全体像を明確に示し、各オフィサー（COO、CFO、CSO、CXO）がそれぞれの担当領域における成長を語る点が印象的であった。さらに CFO メッセージでは総還元性向 40%や ROE15%等の具体的なイメージや成長率を開示した点は評価できる。
- ・投資家に向けたメッセージ性が強い構成。PDCA が確認でき、さらに、毎年フォーカスしたい項目を選定、デフォルメして説明している様は投資家にとってインパクトがあり、高く評価できる。
- ・中期計画の開示内容の見直しに合わせて将来像を示すメッセージ性をより明確化。記載内容も簡潔かつ図表とのバランスも良くとても読みやすい。
- ・CEO の考えが明確に伝わってくる。また、商社にとって重要である事業投資後のバリューアップの仕方や各案件の成果についての開示を今回行い、将来の再現性に期待が持てるようにしたことを評価。
- ・伊藤忠商事の年次統合レポートは、同社の事業概要を明確かつ簡潔に説明している。この統合レポートは、現在の中期経営計画の進捗状況に加え、過去の経営計画の進捗状況についても詳細な内訳を示している。特に、主要なグループ会社ごとの業績の内訳を簡潔に説明しており、役立つ情報を提供している。

○野村総合研究所

- ・人的資本の拡充に関する記述が例年秀逸であり、特に組織の成長サイクルを支える中核人材の育成プランについて、より具体的かつ段階的・網羅的なスキル開発の道筋と期待される効果が丁寧に描かれている。
- ・持続可能な未来社会づくりと自社の成長戦略は一体という考えのもと目指す姿を明確化し、マテリアリティに取り組んでいる。ここからどのような価値を創出するか、という点を分析的に描いており、強い訴求力を感じる。
- ・財務・非財務の重要事項を包括的に網羅していることに加え、同社の中長期的な成長の核となる人材育成について踏み込んだ分析・開示が行われている点も評価。
- ・新社長のメッセージはもちろん、CFO インタビューからも創造的なリーダーシップが伝わり、企業全体で ROE20%以上達成への意欲がにじみ出る。また、自社の強みや PBR 分析では競合や顧客の名前を開示しながら踏み込んだ分析が行われていて、説得力がある。
- ・人的資本の情報開示が充実しており全体的に完成度の高い統合報告書と言える。今回、事業活動による社会インパクトの創出プロセスを可視化し、定量的な社会インパクトの算出は評価できる。
- ・創出する価値、価値を生み出すための人的資本・知的資本を重視した分かりやすい構成。定点観測が可能な KPI も設定されており、企業の変化が読み取りやすい。また、インパクト可視化への取組も評価できる。
- ・社会的インパクト (P. 56~57) について、提供するビジネスと社会的インパクトが一致し、数値及び理由を明示している。

○日立製作所

- ・統合報告書の内容を濃くしつつもかなりコンパクトに作られており、マテリアリティそれぞれの目標・KPI に対する進捗を数値とともにそれぞれの内容の詳細が記載されているリンク先に飛べるように読者を意識したレポート設計となっている。

- ・ESG 全般の開示レベルは高いが、特に取締役会での議論の様子（例：テーマ毎の説明/審議時間の配分状況）が詳細まで記載されており、審議の質を高める努力の跡を窺い知ることが出来る。
- ・TCFD の提言に準拠した詳細な報告を行っている。カーボンニュートラルを経営戦略および行動計画の中核に位置付けている。自然資本および人権の管理について、効果的に情報発信を行っている。
- ・現中計達成と、その先の成長への期待・確度を向上させる内容。中長期財務戦略と非財務戦略のコネクティビティを意識したコンテンツや、昨年へ引き続きサステナビリティレポートとのリンクにより充実した開示内容を評価。
- ・前回の効率化に加えて、より資本市場を意識したつくりになっている点が先進的。読み手（投資家）に効率的に響く表現を重視している。
- ・日立製作所の統合レポートは、幅広い情報開示ではないものの、コーポレート・ガバナンスについては明確な開示を行っている。特に、戦略的株式の保有削減に向けたアップデートや報酬に関する詳細については、理解しやすい形式で開示を行っている。さらに、取締役会でのトピックスや、それぞれのトピックスにどのくらいの時間を費やしたかに関しては興味深い内容であり、取締役会の有効性に関する追加の情報を開示する上で興味深い方法であると言える。
- ・投資家目線で厳選された内容であり、シンプルでありながら経営トップのメッセージの力強さや独自性を感じる。監督側と執行側双方が今後の課題に関する説明責任を高い水準で果たしており、ガバナンスが実効的に機能していることが伝わる。

○ソニーグループ

- ・戦略に対するメッセージが明確であり、各コンテンツのバランスも取れている。
- ・事業部門ごとに事業環境、戦略の方向性及びサステナビリティへの取り組みの説明が示され分かり易い。また、長期ビジョン実現に向けた財務と非財務の開示が明確な点も評価。
- ・Purpose を軸に展開されていて、今までの事業の変遷、また、現在の事業ポートフォリオのあり方が分かりやすく紹介されている。各事業の事業環境・ドライバーが定量的に開示されていて、差別化されている同社独自の価値向上のプロセスに持続可能性を感じさせられる。特に「多様なつながりによる成長」は説得力があり、社会的責任ではなく機会と捉えているメッセージ感がある。
- ・過年度から引き続き、独自のナラティブで語られており、全体を通して事業に対する熱意が感じられる点を高く評価。価値創造に向けた財務・非財務の取り組みの内容も充実。また、各委員会議長の振り返りのコメントは投資家にとって経営の実効性を理解する上で大変有益な情報である。
- ・ソニーは、自然資本と気候変動が直接的に結びついていることを認識し、TNFD の提言に沿った情報開示も拡充している。
- ・パーパスから価値創出に至る全体の流れに一貫性があり、内容もよく練られている。パーパス/ビジョンとビジネス、定性と定量、非財務と財務のバランスも良い。全社戦略、R&D、人材に関して独自の切り口で自社の強み・特徴を上手く説明しているほか、直近のビジネステーマやリスクを取り上げるなど網羅性が高い。

○味の素

- ・ASV（味の素グループ Shared Value）というアミノサイエンスによるウェルビーイングへの貢献という目的に沿ってレポートが作成されており、事業戦略とサステナビリティの取り組みが完全に統合されている。また、年度ごとに開示している KPI の進捗に対し単に数字を開示するだけでなく、その背景や今後の課題についても踏み込んで内容を開示している。（例：エンゲージメントスコア）
- ・読者に分かり易い紙面構成の中、訴えたいことをしっかり謳っているメリハリの効いた構成は、ありたい姿に向けた課題認識を伝えることに成功しており、結果として他社の模範となる冊子に仕上がっている点を高く評価。
- ・中期 ASV 経営推進による 2030 ロードマップ実現に向けて、事業面・組織面の取組・進捗がより把握できる内容となっている点を評価。藤江社長のトップメッセージもこれに則った内容となっており思いが伝わる。

- ・CEO メッセージに全て集約されている。短期中期の課題と目指す方向性が明確に表現されている。そのうえで、複雑な事業についての考察、サステナビリティの事業への取り込みが端的に投資家に示されている。
- ・経営トップのメッセージの力強さやコミットメントを感じる内容。一貫して事業を通じた環境・社会課題の解決が企業価値及び持続可能性の向上に直結することを明確に説明。各項目はシンプルでありながらポイントを押さえており、当社の競争優位性を際立たせている。無形資産、コーポレート・ガバナンスに関する説明が充実。

○積水ハウス

- ・日本から米国への技術移転の効果や、サプライヤー・海外パートナーの能力開発が価値創造プロセスに組み込まれており、価値創造やそれに必要となるリソースの捉え方が網羅的。また、女性や若手社員の活用に関する KPI もきめ細かく、目標・実績ともに業界をリードする存在である。
- ・グローバルビジョンを始めとする価値観、そこから導かれるマテリアリティと、その進捗を測る KPI は非常に充実している。また多くの紙面を割いて人的資本・人材戦略を語っている点が素晴らしい。さらに生物多様性に対する取り組みの開示がかなり充実している。
- ・同社のパーパス・価値観が統合報告書全体を通して一貫して伝わる内容になっている。財務・非財務ともに現状の分析が充実しており、重要な項目については KPI とそれに対する進捗が詳細に書かれているため、同社の取り組みが非常に理解しやすい。
- ・環境、社会、ガバナンスといった多くの非財務関連情報が充実しており、開示強化もみられる。ESG 経営の実践を掲げる企業の真剣さがうかがえる。

○荏原製作所

- ・創業の精神、同社らしさを大切に、大きな事業環境変化を乗り越え企業価値向上を図ってきている同社の熱と誠が伝わる報告書。ガバナンス先進企業から CSV 先進企業へと進化し続ける同社の飽くなき姿勢高め高く評価。
- ・投資家の視点に立った開示
- ・全般に踏み込んだ内容の高度な開示。浅見社長のメッセージは具体例を交え説得力がある。また、セグメント別 ROIC-WACC スプレッド拡大策の開示は業界内でも先進的。ガバナンスの強みも表現出来ている。
- ・ROIC 経営について詳述。知財 ROIC や生産革新 ROIC、TSR ロジックツリー等、独自の見える化がなされている。技術や人材といった無形資産も見える化が進み、経営に活かされていることが窺われる。

○三菱UFJフィナンシャル・グループ

- ・パーパスを起点としたストーリー展開力、「MUFG は変わったか」という問題意識の訴求力、企業価値向上策の説得力を評価。ページ数の圧縮等により可読性が飛躍的に改善され、ストーリー展開もわかりやすくなった。
- ・中期経営計画の三本柱は、「Expand & Refine Growth Strategies」「Drive Social & Environmental Progress」「Accelerate Transformation & Innovation」である。ESG 関連情報は「Expand & Refine Growth Strategies」に含まれ、KPI として「GX プロジェクト共創件数 50 件」を設定している。価値創造の要素として、財務資本・人的資本・知的資本・社会関係資本・自然資本を挙げ、それぞれが企業にとって重要である理由を明示している。また、高排出セクターに関する中間目標を開示している。
- ・全体を通じ、ROE への注力とグローバル企業を意識した開示となっている点を評価している。PBR と ROE の関係、ROE 向上に向けたロジックツリー、事業本部別資本配分と ROE など、同社の ROE を理解する上で解像度の高い統合報告書であった。
- ・この統合レポートは、コーポレート・ガバナンスに関して適切な開示を行っている。例えば、経営幹部の報酬や、戦略的株式保有の重要性と経済的根拠を評価する理由に関する開示を行っている。また、これまでの経営計画における主要目標を比較するなど、同社の中期経営計画に関して役立つ情報の概要も提供している。

【4 機関以上の運用機関から選ばれた「改善度の高い統合報告書」へのコメント】

○三菱UFJフィナンシャル・グループ

- ・ ページ数と文字数を削減しつつも、会社の特長、強み、ステークホルダーへ伝えたいことなど要点を絞って記述しており、読みやすくわかりやすくなった。
- ・ 他社比較の定量データが豊富であり資本市場の目線にたった KPI 設定に磨きがかかっている。中途社員による座談会など斬新なコンテンツが掲載され MUFG の今を強く打ち出した内容になっている。
- ・ MUFG は中期経営計画に関連する ESG 情報の開示を大幅に改善させた。加えて、グリーン投資の開示や、少子高齢化などの日本の重要課題の解決に資するスタートアップ支援も実施。さらに、高排出セクターに対する厳格な中間目標を設定し、進捗状況を開示。これらの要素から、MUFG が ESG を企業体制に真に組み込んでいることが明らかである。
- ・ 思い切った構成変更だが、伝えたいポイントを押さえつつ読み手の負担軽減が図られている。

【日本企業が作成する統合報告書、または日本企業の情報開示全般に対する期待や改善してほしい事項】

運用受託機関からのコメント
<p>・ 以下 3 点をお願いしたい。</p> <p>①価値創造プロセスの解像度を高める開示 適切なマテリアリティを設定し、事業を通じた課題解決により経済価値と社会価値を創出する経路に、資本の強みや独自のビジネスモデルを明確に示すことで、解像度高くプロセスが理解できるような記載をお願いしたい</p> <p>②非財務、将来財務情報の統合報告書への集約 企業価値算定式における「資本コスト」や「期待成長率」に反映できる非財務・将来財務の情報は、統合報告書にまとめて記載することをお願いしたい</p> <p>③対話促進に有効な情報の整理 投資家との対話を踏まえた取組方針や行動進捗状況など、今後の対話を促進するような情報はインデックスを付けて見分けやすくするなどの工夫をお願いしたい</p>
<p>1) 短・中期戦略において重要な ESG 課題を明示し、定量的な KPI を設定していること (ESG が事業に真に統合されていることを示すもの)</p> <p>2) CFO のインタビューやコメント欄に具体的な ESG 課題が含まれ、それが企業の収益にとってなぜ重要なかを明確に説明していること (CFO のコメントがない場合は、他の C-suite レベルのコメントでも可)</p> <p>3) ESG/サステナビリティの考え方がイノベーションにつながった具体例</p> <p>4) 「価値創造」セクションに ESG 関連のトピックが含まれ、それらがなぜ重要なかを説明していること</p> <p>5) ステークホルダー・エンゲージメントには、投資家を含めること、ESG の議論の証拠が示されていること</p> <p>6) 社会データ (人的資本データ) について、現状では親会社や一部の連結グループ企業のみを対象とした部分的な開示が主流となっているが、理想的には連結グループ全体を対象としたデータを提供してほしい。最低限、統計に含まれる企業の割合を明示してほしい。例: 「女性管理職の割合には、親会社およびグローバルでの主要連結グループ 7 社を含み、これらは当該年度の総収益の 85%を占める」など</p>

運用受託機関からのコメント

- ・ 持続的な成長や価値創造に資する観点でのマテリアリティに準じた情報開示と、定量的な指標に基づく目標と進捗の開示。
- ・ 東証指針を受けて資本政策にかかわる開示を行う企業が増加している点は良い変化だと捉えている。資本政策を切り出して説明するのではなく、中長期の経営戦略の一つの要素として他の内容との関連性を踏まえて説明することが望ましいと考えており、統合報告書はそのような開示を行うには適切な媒体だと捉えている。そういった観点からの財務・非財務の経営戦略の全体像が捉えられる開示を期待したい。
- ・ 昨年度と比較し「資本コストや株価を意識した経営」について言及する企業が増加する一方、具体的な開示をしている企業は限定的である。今後は資本コスト、成長率、ROE、CFに関する記述の充実を期待したい。加えて企業ガバナンス（政策保有株、資本政策、ジェンダー、サクセッションプラン）の開示は継続して改善に期待したい。
- ・ トップからのメッセージは長期的な視点で企業のありたい姿を語って欲しい。
- ・ 各種マテリアリティへの取組みの結果、財務・非財務両面でどのように企業価値創造に繋がるのかについての説明が必要。
- ・ TCFD、TNFD、人権などで自社のビジネスモデルの特性を踏まえた情報開示に期待。
- ・ 人的資本や知的財産など非財務価値の可視化にどのように取り組んでいるか。
- ・ 社外取締役から見た企業の評価や課題認識などを発信してもらいたい。
- ・ トップメッセージについて、大所高所からの経営方針や方針と社会的価値創造の結合について、より説得力のある説明を期待している。実績についての評価も記載して欲しい。
- ・ 開示はかなり進んでいる。ただ、規定演技を美しく見せることに注力しており、事業との関連性を説明できている企業は少数である。再度、なぜ非財務を開示する要請が投資家からあるのかを考えてほしい。
- ・ 開示項目は充実、統一されてきた。一方、経営戦略や在りたい姿が明確でない企業も多く、また、それらが明確であってもサステナビリティ経営とのつながりが欠けているものが散見される。企業には、財務・非財務戦略は時間軸の差こそあれ企業価値向上という意味で同一のものであるという意識を持つことを期待。
- ・ 有価証券報告書におけるサステナビリティ開示の進展を見据え、統合報告書では、企業価値向上に向けたナラティブな内容を中心に記載いただくことを期待する。
- ・ 日本企業が作成する統合報告書に期待することは、財務報告書では表現できない企業の中長期的な展望。そのためには、中期経営計画のみならず、長期ビジョンの策定・開示が必要であり、これは統合報告書作成のためだけではなく、企業の情報開示全般の向上につながるものとする。また、統合報告書では自社の価値創造を自由に表現することが肝要であり、形式面よりも実質面を意識した作成を心掛けていただきたい。読後、企業の未来やサステナビリティにワクワクさせられるような統合報告書を期待。

運用受託機関からのコメント

- ・ 統合報告書は財務情報と非財務情報を単純に統合して開示する媒体ではなく、「統合思考」に基づく開示を行う媒体と考える。目的（価値創造）のため、それぞれの要素がリンクしているかがより重要と考える。
 - ・ 統合報告書はマテリアリティ（マップ・特定プロセス）を記載することが目的ではなく、マテリアル（重要な）情報を記載するものであり、記載されているからには経営上重要な情報である（＝経営が当然認識・考慮している）ことが重要と考える。
 - ・ 統合報告書は投資家以外のステークホルダーのために作成するものではなく、あくまで主たる対象は明確に「財務資本の提供者」であり、副次的にその他のステークホルダーが読んでも役に立つ媒体と考える。
-
- ・ 会社及び事業の紹介にとどまらず、自社の競争優位性及び資本がどの様に価値創造プロセスに貢献するかをなるべく定量的に示すべき。よく「インプット」・「アウトプット」・「アウトカム」を用いて事業を紹介する企業を見かけるが、自社独自の「ビジネスモデル」の理解を深めるには一步届かない場合が多い。
 - ・ どの企業にも当てはまる模範的な内容ではなく、臨場感のあるエピソード（例えば取締役会で議論された重大決裁や社長就任までに議論されたサクセッションプランの背景など）があるとより投資家としては普段見ることが出来ない企業の重要機関の実効性を垣間見れるので、投資判断に資する。
 - ・ 統合報告書のページ数が増えるなかで、各事業に同じページ数を割くのではなく、よりステークホルダーの関心事項に焦点を当てることが重要。その他オンライン媒体を上手く活かし、統合報告書ではその年度のよりマテリアルな点に絞り、メリハリを持った内容であることが望ましい。
 - ・ 未だに定量的なデータが少ない印象である。また、従業員エンゲージメントなど企業独自の KPI は比較可能性に課題はあるが、会社風土を捉えるには良い。財務を語る際は、独自指標より投資家と共通の指標を用いて語る事で安心感が与えられる。
-
- ・ 投資家から多くの情報開示要求があるからかもしれないが、開示の量が増大し多くの分野を網羅する形になっているケースが散見される。それはいいことなのだが、一方で何がその企業にとって重要なのが見えにくくなり、会社の独自性のアピールが薄れるケースも散見される。企業には、何が重要な項目かを明確にし、独自性をアピールすることを心がけてほしい。
-
- ・ 発行企業数が増えている一方で法定開示ではない統合報告書の発行目的が不明確なケース、投資家の意見や他社の動きを見て致し方なく提出しているであろうケースも存在する。経済産業省における企業情報開示のあり方に関する懇談会においてはアクティブ運用を行う投資家の意見をより参照し、真に統合度の高い、投資家の長期業績予想に資する有価証券報告書を目指すこと、また総会前に有価証券報告書を発行する（あるいは総会時期を後倒しする）ことが望ましいという意見が出された。今後 IFRS サステナビリティ開示基準、SSBJ 基準の適用が現実のものとなってくる。これらの動きは企業価値に資する情報を企業が自ら定義し発信することを期待している。そしてこの期待は、東京証券取引所が訴える資本コストや株価を意識した経営とも合致する。上場の意義を自ら問い直し、企業価値を向上させるつまり株価を上げていくためにあるべき情報開示とはなにか、法定・任意それぞれの在り方を再考していただきたい。

運用受託機関からのコメント

- ・一般的に、当社は国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）基準や、グローバル・レポーティング・イニシアティブ（GRI）などのグローバル基準に合致した統合レポートを作成することが重要であると考え、日本の発行体に推奨している。しかし、発行体の規模やリソースの制約によって、これらの基準に合致した統合レポートを作成することが困難なケースも事実として見受けられる。従って、当社は企業とのエンゲージメントを頻繁に行い、最も開示の改善が望まれる特定の分野を企業に示し、議論している。更に、非財務報告と財務報告のさらなる統合には多くの障壁があることは承知の上で、統合レポートの年次有価証券報告書とのより深い整合性、より広範な統合も推奨している。
- ・大型株（プライム上場）企業は概ね、主要項目を網羅した良い情報開示を行っており、海外投資家向けに英語での情報開示も実施している。一方、小型企業が大型株の企業と同レベルの情報開示に到達するまでの道のりはまだ遠い。

以上