



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13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。

今回も運用機関に対して、それぞれ最大10社の選定を依頼し、2～3ページのリストの通り、「優れた統合報告書」については延べ70社（前回67社）、「改善度の高い統合報告書」については延べ100社（前回95社）が選ばれました。企業規模別で見ると、優れた統合報告書では、相対的に経営リソースが豊富な大型企業が選定の約半数を占めていますが、改善度の高い統合報告書では中小型企业が大半となるなど、統合報告書の作成の広がりや質の向上が伺えます。

今回は、これまで企業から問い合わせが多かった「選定するうえでの考え方や、評価の視点・ポイント」の回答も運用機関に依頼しました（詳細は5ページ目以降参照）。ここでは多くの運用機関が「内容が企業価値向上に結びついているか」という観点を挙げています。また今回、有価証券報告書のサステナビリティ開示充実を受けて「統合報告書に求める開示内容や期待、重要性に変化はあるか」についても回答を依頼しました。詳細は8ページ以降に記載していますが、統合報告書の重要性が低下すると回答した運用機関はありませんでした。

【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」】

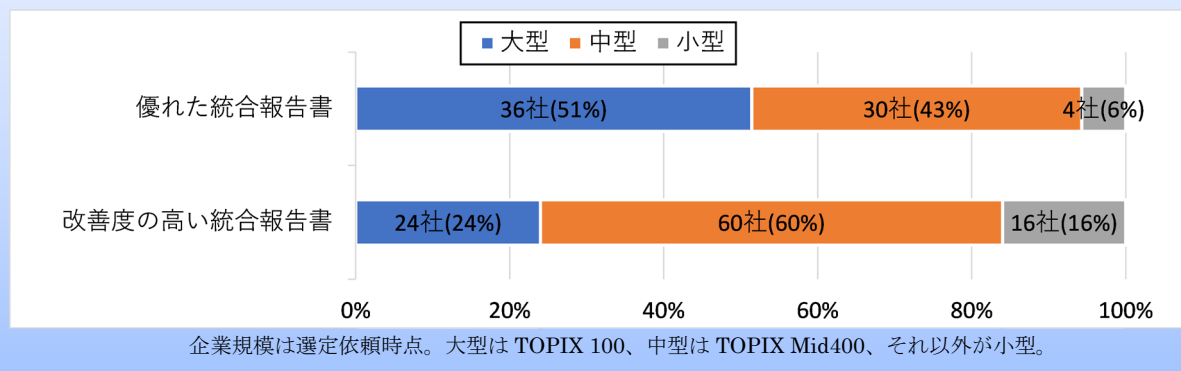
◇ 伊藤忠商事	6 機関	◇ 双日	4 機関
◇ アサヒグループホールディングス	5 機関	◇ 三菱UFJフィナンシャル・グループ	4 機関
◇ 日立製作所	5 機関		

【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」】

◇ 該当企業なし

*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>



【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
1332	ニッスイ	水産・農林業		1
1925	大和ハウス工業	建設業		1
1928	積水ハウス	建設業		3
2124	ジェイエイシーリクルートメント	サービス業	☆	1
2146	UTグループ	サービス業	☆	1
2502	アサヒグループホールディングス	食料品		5
2503	麒麟ホールディングス	食料品		3
2768	双日	卸売業		4
2802	味の素	食料品		3
3086	J. フロント リテリング	小売業		1
3106	倉敷紡績	繊維製品	☆	1
3697	SHIFT	情報・通信業		1
4004	レゾナック・ホールディングス	化学		3
4183	三井化学	化学		2
4188	三菱ケミカルグループ	化学		1
4204	積水化学工業	化学		1
4307	野村総合研究所	情報・通信業		3
4503	アステラス製薬	医薬品		2
4519	中外製薬	医薬品		1
4536	参天製薬	医薬品		1
4540	ツムラ	医薬品		1
4568	第一三共	医薬品		1
4732	ユー・エス・エス	サービス業		1
4901	富士フイルムホールディングス	化学		1
5019	出光興産	石油・石炭製品		1
5076	インフロンア・ホールディングス	建設業		1
5108	ブリヂストン	ゴム製品		1
5201	AGC	ガラス・土石製品		2
5332	TOTO	ガラス・土石製品		1
5406	神戸製鋼所	鉄鋼		1
5411	JFEホールディングス	鉄鋼		1
5711	三菱マテリアル	非鉄金属		2
6098	リクルートホールディングス	サービス業		1
6361	荏原製作所	機械		3
6465	ホシザキ	機械		1
6479	ミネベアミツミ	電気機器		1
6501	日立製作所	電気機器		5
6645	オムロン	電気機器		3
6701	日本電気	電気機器		1
6702	富士通	電気機器		1
6752	パナソニック ホールディングス	電気機器		1
6758	ソニーグループ	電気機器		3
6762	TDK	電気機器		1
6902	デンソー	輸送用機器		2
6963	ローム	電気機器		1
6981	村田製作所	電気機器		2
6988	日東電工	化学		1
7186	コンコルディア・フィナンシャルグループ	銀行業		2
7267	本田技研工業	輸送用機器		1
7752	リコー	電気機器		1
7915	NISSHA	その他製品	☆	1
8001	伊藤忠商事	卸売業		6
8031	三井物産	卸売業		1
8035	東京エレクトロン	電気機器		1
8058	三菱商事	卸売業		2
8113	ユニ・チャーム	化学		1
8252	丸井グループ	小売業		1
8306	三菱UFJフィナンシャル・グループ	銀行業		4
8308	りそなホールディングス	銀行業		1
8411	みずほフィナンシャルグループ	銀行業		1
8591	オリックス	その他金融業		1
8601	大和証券グループ本社	証券・商品先物取引業		2
8630	SOMPOホールディングス	保険業		1
8725	MS&ADインシュアランスグループホールディングス	保険業		1
8766	東京海上ホールディングス	保険業		2
8801	三井不動産	不動産業		1
9202	ANAホールディングス	空運業		2
9433	KDDI	情報・通信業		1
9508	九州電力	電気・ガス業		3
9532	大阪瓦斯	電気・ガス業		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
1332	ニッスイ	水産・農林業		1	6501	日立製作所	電気機器		1
1333	マルハニチロ	水産・農林業		1	6632	JVCケンウッド	電気機器	☆	1
1812	鹿島建設	建設業		1	6701	日本電気	電気機器		2
1925	大和ハウス工業	建設業		1	6724	セイコーエプソン	電気機器		1
2127	日本M&Aセンターホールディングス	サービス業		1	6762	TDK	電気機器		2
2201	森永製菓	食料品		1	6869	シスメックス	電気機器		1
2607	不二製油グループ本社	食料品		1	6925	ウシオ電機	電気機器		1
2651	ローソン	小売業		1	6952	カシオ計算機	電気機器		1
2802	味の素	食料品		1	6963	ローム	電気機器		1
2871	ニチレイ	食料品		1	6981	村田製作所	電気機器		1
2897	日清食品ホールディングス	食料品		1	6988	日東電工	化学		1
3088	マツキヨココカラ&カンパニー	小売業		1	7004	日立造船	機械	☆	1
3132	マクニカホールディングス	卸売業		1	7012	川崎重工業	輸送用機器		1
3231	野村不動産ホールディングス	不動産業		1	7186	コンソルディア・フィナンシャルグループ	銀行業		2
3382	セブン&アイ・ホールディングス	小売業		1	7199	プレミアグループ	その他金融業	☆	1
3407	旭化成	化学		1	7220	武蔵精密工業	輸送用機器	☆	1
3626	TIS	情報・通信業		1	7241	フタバ産業	輸送用機器	☆	1
3994	マネーフォワード	情報・通信業		1	7267	本田技研工業	輸送用機器		1
4004	レゾナック・ホールディングス	化学		1	7272	ヤマハ発動機	輸送用機器		1
4043	トクヤマ	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
4061	デンカ	化学		1	7701	島津製作所	精密機器		1
4063	信越化学工業	化学		1	7741	HOYA	精密機器		1
4204	積水化学工業	化学		2	7911	TOPPANホールディングス	その他製品		1
4208	UBE	化学		1	7936	アシックス	その他製品		2
4307	野村総合研究所	情報・通信業		1	7972	イトーキ	その他製品	☆	1
4385	メルカリ	情報・通信業		1	7994	オカムラ	その他製品	☆	1
4443	Sansan	情報・通信業	☆	1	8002	丸紅	卸売業		1
4523	エーザイ	医薬品		2	8015	豊田通商	卸売業		2
4544	H. U. グループホールディングス	サービス業		1	8058	三菱商事	卸売業		2
4612	日本ペイントホールディングス	化学		1	8114	デサント	繊維製品	☆	1
4613	関西ペイント	化学		1	8174	日本瓦斯	小売業		1
4666	パークニ四	不動産業		1	8253	クレディセゾン	その他金融業		1
4768	大塚商会	情報・通信業		2	8267	イオン	小売業		1
5020	ENEOSホールディングス	石油・石炭製品		1	8316	三井住友フィナンシャルグループ	銀行業		1
5021	コスモエネルギーホールディングス	石油・石炭製品		1	8418	山口フィナンシャルグループ	銀行業		1
5105	TOYO TIRE	ゴム製品		1	8439	東京センチュリー	その他金融業		1
5108	ブリヂストン	ゴム製品		1	8591	オリックス	その他金融業		2
5201	AGC	ガラス・土石製品		1	8595	ジャフコグループ	証券・商品先物取引業		1
5393	ニチアス	ガラス・土石製品	☆	1	8601	大和証券グループ本社	証券・商品先物取引業		1
5406	神戸製鋼所	鉄鋼		1	8616	東海東京フィナンシャル・ホールディングス	証券・商品先物取引業	☆	1
5741	UACJ	非鉄金属	☆	1	8804	東京建物	不動産業		1
5805	SWCC	非鉄金属	☆	2	8929	青山財産ネットワークス	不動産業	☆	1
5832	ちゅうぎんフィナンシャルグループ	銀行業		1	9020	東日本旅客鉄道	陸運業		2
5901	東洋製罐グループホールディングス	金属製品		1	9104	商船三井	海運業		1
6098	リクルートホールディングス	サービス業		1	9302	三井倉庫ホールディングス	倉庫・運輸関連業	☆	2
6268	ナブテスコ	機械		1	9401	TBSホールディングス	情報・通信業		1
6305	日立建機	機械		1	9434	ソフトバンク	情報・通信業		1
6326	クボタ	機械		2	9501	東京電力ホールディングス	電気・ガス業		1
6370	栗田工業	機械		1	9613	NTTデータグループ	情報・通信業		1
6479	ミネベアミツミ	電気機器		1	9843	ニトリホールディングス	小売業		2

*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

- ・毎回のことながら岡藤 CEO のメッセージは秀逸。統合報告書の章立てが、企業価値、創出価値、成長率、資本コストという式で出来ているのが面白い。企業価値向上にむけたストーリーが分かり易い。
- ・CEO メッセージも相変わらず迫力ある中、今年度は人材戦略の特集がデータも充実しており読み応えがあった。上場子会社のガバナンスも含め、ガバナンスの記載も有益である。
- ・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。財務・非財務の取り組みと進捗の分析も充実しており、投資家にとって有益な情報源となっている。
- ・読み手の理解促進を意識した構成である。ロジックツリーや PEST 分析等の具体的な図式、人的資本の PDCA サイクル等、財務・非財務の各側面において高水準の統合報告書である。
- ・財務・非財務（人的含む）資本の PDCA を確認でき、前期からの課題や施策、取組状況、新たな課題まで、時系列を意識した組立を評価。また、すべての施策は「三方よし」の企業理念に帰結する一貫性が確認できる。
- ・最高峰の報告かつ統合思考による経営が行われている。中長期的な価値創造力を各ステークホルダーとの関係でわかりやすく示している。持続可能な価値創造のためのモデルが明確に定義されている。

○アサヒグループホールディングス

- ・サステナビリティの各施策がどのような事業・社会インパクトを生み出すのか、価値関連図の作成と検証を通じて示している点を評価。
- ・インパクトの可視化、人的資本の高度化、TCFD と TNFD の統合的対応など、先進的な取組みがなされている。
- ・サステナビリティ経営を進める上で、事業活動がもたらす社会インパクトの可視化を試みている。また、TCFD に加えて、TNFD への対応についても取組内容が紹介されている。加えて、アルコール問題については、WHO の対応を踏まえながら、同社のノンアルコール飲料などの販売目標が開示されている。
- ・ホールディングスのサステナビリティ推進責任執行役員と、欧州、オセアニア、東南アジア、日本の各リージョンのサステナビリティ責任者によるグローバルサステナビリティ戦略推進の対談を紹介。企業価値向上の説明要因として説得力を高める効果があり独自性が高い。
- ・網羅性と簡潔性を両立。バリューチェーンにおける強みと生み出す独自価値を明らかにし、ビジネスモデルの堅牢さを的確に表現。サステナビリティと経営の統合を起点にビジネスモデルの高度化を図っている点を評価。ESG は社会インパクトの可視化や価値関連図の作成と検証、ありがたい姿を踏まえた R&D 戦略、TNFD 開示、農産物生産者のウェルビーイング向上と安定調達の実現など前向きな取組みを評価。

○日立製作所

- ・CFO が情報開示 WG を統括し企画・制作に全社がコミットしている体制がよく表れている。小島社長の 10 年の構造改革の総仕上げという言葉が心強くサステナブル成長への確信度が高まる内容となっている。
- ・CEO メッセージ、経営改革とガバナンスの進化など、変化の軌跡と長期的な方向性がわかりやすく、印象的な統合報告書。
- ・事業の成長をもたらす仕組みについての説明が充実しており、それを支えるガバナンスの説明が詳細に記述されている。また、サステナブルを企業価値の拡大に結び付けて説明がなされており、まさに「統合」報告書と呼ぶのにふさわしい内容となっている。
- ・昨年度と比較しボリューム（ページ数）が半減したが、それを感じさせない充実した内容であった。
- ・グループ・アイデンティティを起点として、サステナブルな成長を実現するための要素を明確化し、経営戦略に落とし込んでいる。また、監督と執行それぞれが実効的に機能していることが伝わる内容。事業・財務戦略に関する説明は具体的かつ明瞭であり、サステナビリティに関する内容もガバナンスを中心に高い水準にある。

○双日

- ・財務・非財務の取り組みについて、現状と中長期的な目標のギャップや課題の分析が充実しており、実態を理解しやすい内容になっている。様々な事業に携わっているが、それぞれの取り組み方針や投資回収の進捗等、透明性が高く有益な情報が提供されている。
- ・D&I に関する開示が他社と比較し好印象を受けた。女性パイプラインの開示やライフイベントを含んだ女性活躍推進の取り組みは評価ができる。
- ・「経営戦略・事業戦略と連動した人材戦略」は、人材育成の方針・戦略・KPI が一貫したストーリーとして示されており人的資本に関する開示の模範例と言える。また、「サプライチェーン上の CO2 分析」は既存の GHG プロトコルでは商社の GHG 排出量の全体像を示すのが難しいという課題意識のもとで整理された意欲的な開示である。
- ・商社全般レベルが高く甲乙つけがたいが、双日は特に成長ストーリーと財務規律及び人財や環境の目標とプロセスの見える化がなされており分かりやすい。その上に、投資家向けに統合報告書説明会や社外取締役との懇談（その動画も配信）など様々な形で、プッシュ型で伝えていく企業努力が素晴らしい。

○三菱UFJフィナンシャル・グループ

- ・CEO・CFO メッセージ双方において規律ある資本運営と ROE 向上への強いコミットメントが示されている。株価やバリュエーションを踏まえグローバル水準を意識した高い視座の開示であることを評価する。
- ・例年通り、読み応えのある CEO メッセージに加え、今年の CFO メッセージからは事業ポートフォリオの考え方、株主価値向上に向けた取組みにおける課題意識がより明確に伝わる内容に更にアップデートされたことを高く評価。
- ・非常に明確な CEO メッセージの中で提示された各トピックに関して、各担当者のセクションへのリンクがあり読み易い構成になっている。また、CHRO による人材 KPI の説明や従業員意識調査の結果の開示、グループ横断で実施されている各種取組みのメンバーのコメントなど人的資本関連の開示が充実している。
- ・ROE 向上に向けた要因分析や明確な資本配分および人材 KPI 等、財務・非財務の統合的思考と価値創造の一体化が明確に開示されている。

【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】

○該当企業無し

【優れた統合報告書・改善度の高い統合報告書を選定する上での考え方や評価の視点・ポイント等（※）】

分類	運用機関のコメント
内容が企業価値向上に結びついているか	<ul style="list-style-type: none">・「ありたい姿」に向かう中での、財務・非財務のマテリアリティが明示されているか。マテリアリティに対する短中長期の取組みが、適切なガバナンスの下、PDCA に基づいて行われているかがわかる記載になっているか。上記の一連の取組みが、企業価値向上と結びついていることがわかる記載となっているか。・経営戦略や企業価値向上に向けた取組みと ESG、サステナビリティの取組みとの連関が明確に示されていること・第一に、ビジネスモデル（利益を創出する仕組み）が企業の強みや競争優位と結びつける形で説明されていることが必要と考える。第二に、その利益が持続的に増加するために、当該企業が各ステークホルダーに対してどのような関係性を構築しているか、という観点で、人的資本や顧客、取引先、環境といった各ステークホルダーとのリレーションシップの説明がなされていることが不可欠と言える。・各種開示では定量情報や市場データも交えて説得力ある開示を行い、読み手に企業価値向上に向けた意欲を感じさせるものとなっているか。

分類	運用機関のコメント
	<ul style="list-style-type: none"> ・ 価値向上のプロセスは差別化され持続可能性を感じさせるものとなっているか。 ・ 記載内容が企業価値の判断においてどの程度有益かという観点に基づき、定型的な内容と独自性の高い内容を総合的に勘案している。例えば、トップメッセージを通じて、企業の現状および将来見通しに関してトップ層の認識を確認したり、社外取締役のコメントを通じて、経営陣のリーダーシップ、取締役会の実効性等、ガバナンスの有効性の評価において参考としている。 ・ 説得力ある価値創造ストーリーが展開されているか。 ・ 非財務価値の可視化にどの様に取り組んでいるか。 ・ 社会的課題に対する企業の強みを生かした取組み、財務面での貢献が両立しているか。 ・ 統合報告書を読む際には、「統合思考」と「接続性」を重点的に確認している。例えば、気候変動問題に対して、企業の GHG 削減目標設定や実績推移の開示状況のみならず、GHG 削減戦略の具体性や実効性を評価している。こういったサステナビリティ戦略が経営戦略と「統合的」に練られ、開示されているかを重視している。さらに、企業の価値創造プロセスのインプットからアウトカムまでの「接続性」も重視している。その際、ストーリーの解像度が高いことや経営トップメッセージから企業理念やパーパス・ビジョンと整合性が取れていること等を確認し、投資家が描く企業価値向上の仮説に確信を持てるような内容であるかを評価している。 ・ 企業価値向上（生産性向上やイノベーション醸成）に結び付くアウトカムが感じられる記載かどうか。 ・ 経営戦略やありたい姿とサステナビリティ戦略の分断が依然多い。サステナビリティ戦略が経営戦略に統合されているかがポイント。 ・ 価値創造を目指した中長期経営計画を策定していること。 ・ sustainability/ESG リスク軽減の取組みによる、中長期的な事業利益向上の相関性が数値で表してあると理解しやすい。また、各企業のビジネスモデルの中長期的なレジリエンス性が示されていると有効と考える。 ・ 長期ビジョンを示しており成長ストーリーを分かり易く説明しているか。 ・ 企業価値向上に繋がる、企業の持つ競争優位性を分かり易く説明しているか。 ・ サステナビリティの取組みを企業の社会的責任の説明に終わっておらず、機会と捉えて取り組んでいるか。 ・ 統合報告書がマルチステークホルダーを対象としていることは理解するが、私共としては機関投資家や資本市場を意識した開示に期待しており、その観点から優れた統合報告書をあげた。 ・ サステナビリティ情報に関しても企業・業界によって注目すべきマテリアリティ課題は異なり、今回好事例としてあげた各社の企業価値を重視した独自性のある開示を高く評価。 ・ 統合的思考に沿って開示がされているか。
<p>トップメッセージ・ガバナンス</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 特に CEO メッセージや社外取締役インタビューにおいて、アピールポイントだけでなく現状の課題意識が示されていることが重要と考えている。 ・ トップメッセージで企業価値向上に向けた意欲が伝わるものとなっているか。 ・ 社外取締役メッセージで監督が実効的に行われる様子が伝わるものとなっているか。 ・ 社長メッセージで企業価値を高めるためにどのような経営をしていくのか、その覚悟と熱意が社長自らの言葉で語られているか。

分類	運用機関のコメント
	<ul style="list-style-type: none"> ・ トップメッセージでサステナビリティへの取り組みに関する強い意欲が感じられるかどうか。 ・ CEO メッセージは、全てが凝縮されており大変重要視している。 ・ ガバナンスに関する臨場感のある開示（取締役会だけではなく、指名報酬委員会等での活動状況）が依然不足。株主の代理人である社外取締役の投資家とのコミュニケーションも期待。 ・ 既にコンサルタントが多数存在している中で、統合報告書の画一化が進行しているが、最も大事なことは、必要なデータを肉付けするストーリーとそれを語る経営陣の語り口であると感じている。そういう意味で、トップメッセージで自社の将来像をどう提示し、その要素としての ESG や財務的な施策などがあることにより、単なるデータブックとしての位置づけを超えるものになる。そのストーリーの内容を極めて重視している。 ・ トップメッセージがありきたりな話ではなくトップ自らが語りかけているか。 ・ 経営トップが明確に経営の方向性を示しているか。
<p>具体的な情報 の内容・質</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 定性的な説明にとどまらず、定量的なデータや指標を示して具体的に自社の強みや取組みの深化が説明されていること。 ・ 統合報告書は法定開示資料ではないため、特に非財務情報に関して有益な定量数値の開示をより積極的な提示を行っている企業を評価したいと考えている。 ・ TCFD、TNFD などでは他社の一歩先を行く開示を推進しているか。 ・ オリジナリティのある非財務 KPI の設定や取組（自社ならではの考え方等） ・ 何に取り組んだか、その実績などの「What（何）」の開示が未だ中心となっている状況にあり、今後、どのように取り組むのか、その目標に至るまでのプロセスなど、「How（どのように）」の開示は未だ充実の余地あり。 ・ ありがたい姿に向けて、現状とのギャップが従業員も含めた会社全体で認識され、その解決に向けた取組が開示されているか。 ・ 複数の開示フレームワーク（例：GRI、SASB、TCFD、CDP、SBTi、TNFD など）に沿った詳細かつ一貫性のある情報開示を行っていること。 ・ リスクと機会、特に気候変動リスクに関する説明が充実していること。 ・ 資本コストと財務戦略に関して、ROE など目標設定のための明確な方針を示していること。 ・ その企業の価値観（パーパスなど）をしっかりと説明しているか。 ・ 財務の開示（CF の議論、PBR 1 倍問題、キャッシュアロケーション等）が明確か。 ・ 非財務の開示（ESG、カーボンニュートラル、ロードマップ、人的資本、ガバナンスにおけるスキルマトリクスやサクセッションプラン等）が明確か。 ・ オリジナリティある開示があり、投資家の分析に役立つ情報が掲載されているか。 ・ 統合報告書全体及び各項目における特筆すべき/前向きな取組み、開示がなされているか。
<p>報告書の 見せ方</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 網羅的な開示ではなく、メリハリ・こだわりのある記載となっているか。 ・ 見やすさ、わかりやすさも大事。ページ数が多すぎるのはよくない。長期目線で、事業と社会に対する責任をわかりやすく解説されているかが、最も大事なポイント。 ・ 開示内容の情報の質。情報量が多くても、具体的な例をもって示されていないと、何を達成しようとしているのかが分かりづらい。

※各運用機関のコメントを GPIF で類型化のうえ分類して記載。

【有価証券報告書のサステナビリティ開示が充実したことにより、統合報告書に求める開示内容や期待、重要性に変化はあるか（※）】

運用機関のコメント
<ul style="list-style-type: none">・統合報告書に求める開示内容としては、規制開示では捉えられない、自社のビジネスモデルの独自性を踏まえた企業価値向上の「ストーリー」になっているかであり、その重要性については以前より増していると認識している。
<ul style="list-style-type: none">・統合報告書に期待する内容は大きく変わらないと考える。同様の記載項目を複数の媒体へ掲載することの企業側の手間が増大することは理解している。有価証券報告書の開示充実が進展する中で、統合報告書の在り方は画一的なものではなく、各企業がより伝えるべき内容を伝えるという本来あるべき姿を意識することが重要だと考える。・金融庁で勉強会が開催されている通り有価証券報告書の記述情報のさらなる改善には引き続き期待している。法定開示書類である有価証券報告書における開示の重要性は一段と高い。サステナビリティ情報については通読義務の範疇だと理解しているが、監査法人の目が入っているという点も重要。大半の企業はサステナビリティ情報開示を充実させているが、一方で有価証券報告書の開示が不十分である企業もいまだに存在する。こういった企業に対しては機関投資家によるエンゲージメントを含むさらなるプレッシャーが必要。有価証券報告書についてはこれまで同様にその発行時期の早期化という課題、そして今後SSBJによるサステナビリティ情報開示基準の反映という課題が存在しており、今後の動向に注目している。
<ul style="list-style-type: none">・有価証券報告書のサステナビリティ開示が充実したことで、人的資本の分野で定量的なデータの開示が広がったことは歓迎しつつも、統合報告書に求める、ESG及びサステナビリティと経営戦略との結びつきを示すこと、中長期的な目標設定及び過去からの進捗を示すこと（できればより長めの時間軸で）、マテリアリティの整理などの役割は引き続き重要と考えている。
<ul style="list-style-type: none">・2023年3月期からサステナビリティ情報の開示が有価証券報告書において義務化されたことにより、気候変動関連の開示や人的資本に関する開示については上場企業において底上げが図られたと見ている。法定開示資料ではない統合報告書作成企業においては、基本的にその開示内容が有報開示を超える内容となっていることからその重要性には変化がなく、各企業において独自に設定されたKPI、目標値に対する進捗状況のモニタリング、課題解決に向けた具体的な施策など、より積極的な開示が行われることを投資家として期待している。
<ul style="list-style-type: none">・トップメッセージは毎年経営トップが自社の取り組みについてのレビューを自身の言葉で伝える場であり、投資家にとっては貴重な開示情報。統合報告では自社ならではの差別化されたビジネスモデル、価値創造プロセスを説得力ある形で伝えることを意識してほしい。
<ul style="list-style-type: none">・E、S、Gの詳細説明は有報で行い、統合報告書は長期ビジョン実現による社会的価値と、それによって創出される経済的価値、その2つの面から企業価値を高める説得力高いストーリー展開を期待する。・複数の媒体で開示が充実してきた事により、役割分担の明確化が進んでいる。有価証券報告書では統一フォーマット等で比較可能性を考慮したデータ面、統合報告書ではより定性面/読み応えを重視。・サステナビリティの基本方針などは有価証券報告書で行い、統合報告書は非財務価値の可視化に取り組んでほしい。
<ul style="list-style-type: none">・有価証券報告書に将来財務情報となるサステナビリティ情報開示が充実すれば、比較可能性は高まるが、あくまで静的かつ実績開示が中心。・一方で、統合報告書は「経営資源やビジネスモデルの強みを生かし、事業を通じてどのように課題解決するのか」や「時代の変化に応じて経営資源の強化やビジネスモデルの変革ができるか」といった、動的かつ将来に向けた魅力あるストーリーが示されているかの、「独自性」がより重要になると考える。また、前年対話を踏まえた投資家へのメッセージを如何に発信できるかコミュニケーションツールとしての役割が重要になると考える。

運用機関のコメント

- 統合報告書の重要性はより増している。自社の取り組みの網羅的な開示という観点では開示の充実が見られるが、将来の企業価値向上への関係性を想定できる記載が依然少ない（インプット中心でアウトカム欠如）。自社ならではの取り組みや考え方が示されておらず、競争優位や差別化要因が感じとれない（オリジナリティの欠如）。
- 投資家の視点は、「企業価値」へのつながりを重視する中で、「What」だけでなく、「How」も開示することで、実際に社内の動き方や取り組み状況の確認にもつながる。さらに、なぜ取り組むのか、改めて「Why（理由）」について、経営トップの自らの言葉でその思いや問題意識などを開示し、これらの社内への浸透状況などについても開示を拡充することで、企業の本気度や、持続的な企業価値向上の実現性などへの理解が進み、投資家の確信度が向上し得る情報開示になっていくと考える。
- 各社とも、どういう情報をどこに記載するのが一番良いのか、依然迷いが見られる印象。環境レポートやサステナレポートなども出していると、実際有価証券報告書のほうが、紙面の制限からか、わかりやすいケースも。
- 有価証券報告書におけるサステナビリティ開示は多くの企業が最低限の開示にとどまっている印象がある。やはり多くの情報を得られる統合報告書の方が企業のサステナビリティの取組みを理解しやすい。統合報告書の開示情報の更なる充実が重要だと考える。
- より詳細なサステナビリティ情報について、他社比較が容易になることを期待するが、現時点で変化はない。
- 特に変化なし。

以上