



GPIF の国内株式運用機関が選ぶ

「マテリアリティの観点から『優れたサステナビリティ開示』と同『改善度の高いサステナビリティ開示』」

年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）は、昨年3月にサステナビリティ投資方針を策定し、「サステナビリティに関するリスクの低減や市場の持続可能性の向上」と「市場平均収益率の確保」の両立を図ることで、GPIFのポートフォリオ全体の長期的なパフォーマンス向上に貢献することを目指しています。

こうしたなかで、GPIFは、同方針やスチュワードシップ責任を果たすための方針等に則り、マテリアリティを重視したサステナビリティに関する各種活動を推進しています。

その一環として、本年度は、GPIFが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、運用機関の皆様が年間を通してエンゲージメントされている際に役に立ったと思われた「マテリアリティの観点から『優れたサステナビリティ開示』」をしている企業を最大10社挙げていただくよう依頼をしました。「改善度の高いサステナビリティ開示」についても、優れたサステナビリティ開示と同様に、「マテリアリティの観点から『改善度の高いサステナビリティ開示』」実施企業を最大5社挙げていただくよう依頼しています。

その結果、今回は、のべ23機関にご協力いただき、以下リストの通り、「優れたサステナビリティ開示」については89社、「改善度の高いサステナビリティ開示」については66社が選ばれました。

4機関以上の運用機関から高い評価を得た「マテリアリティの観点から優れた『サステナビリティ開示』」

◇ 味の素	8機関	◇ ソニーグループ	6機関
◇ 伊藤忠商事	7機関	◇ 積水化学工業	4機関
◇ 日立製作所	6機関	◇ 東京海上ホールディングス	4機関

【4機関以上の運用機関から高い評価を得た「マテリアリティの観点から改善度の高い『サステナビリティ開示』」】

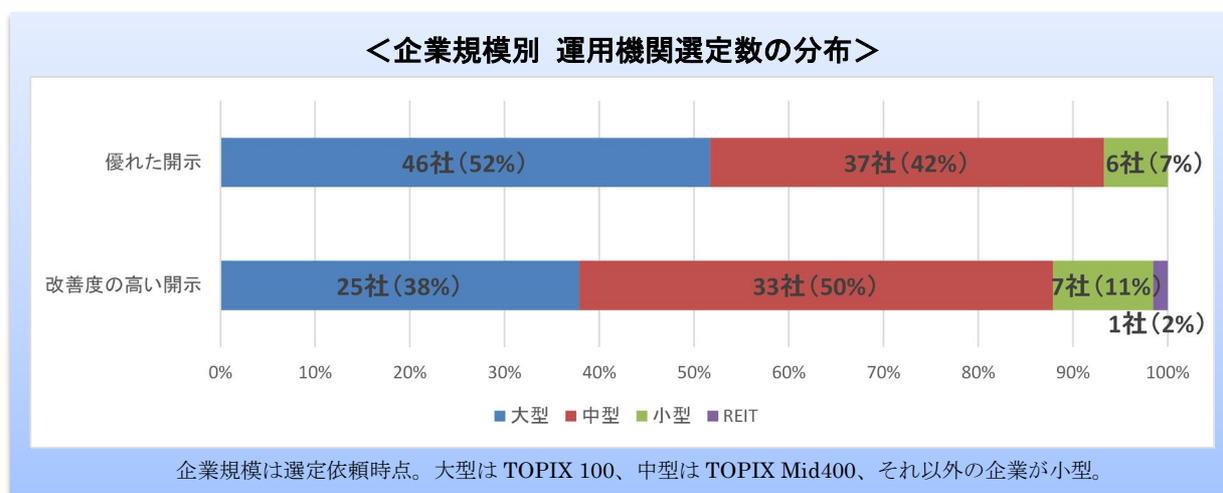
◇ 東日本旅客鉄道	4機関
-----------	-----

*運用機関数が同じ場合は証券コード順。

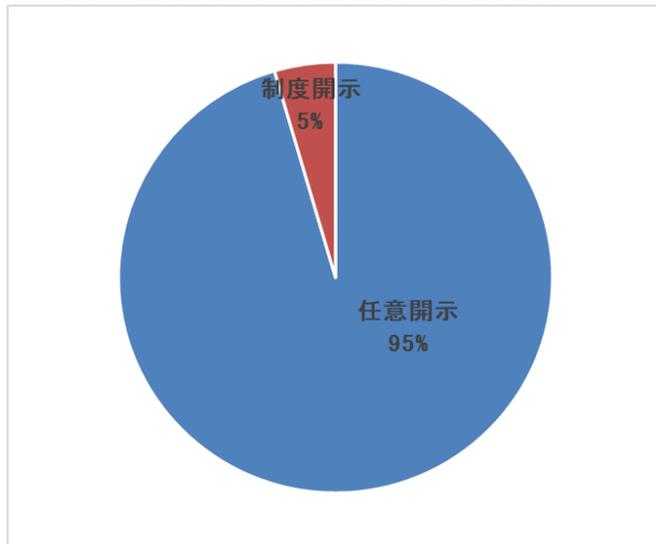
企業規模別では、優れたサステナビリティ開示では大型企業が選定の約半数を占め、改善度の高い同開示では選ばれた企業の多くが中小型企业となりました。

選定された開示の開示種類別（制度開示/任意開示）や開示媒体別の分布は3ページの通りです。選定された優れたサステナビリティ開示について、開示種類別では、任意開示が圧倒的に多く、選ばれた開示の95%（147件）が任意開示で、そのうち97件が統合報告書です。今回は、「マテリアリティの観点」を強調したため、有価証券報告書やコーポレート・ガバナンス報告書における報酬開示などを選び難かったという意見も一部の運用機関からいただいておりますが、それを差し引いても任意開示が圧倒的に多いという結果が出ました。今回は同様の選定を外国株式運用機関にも依頼していますが、海外企業（一部日本企業含む）の結果では異なる状況になっています。

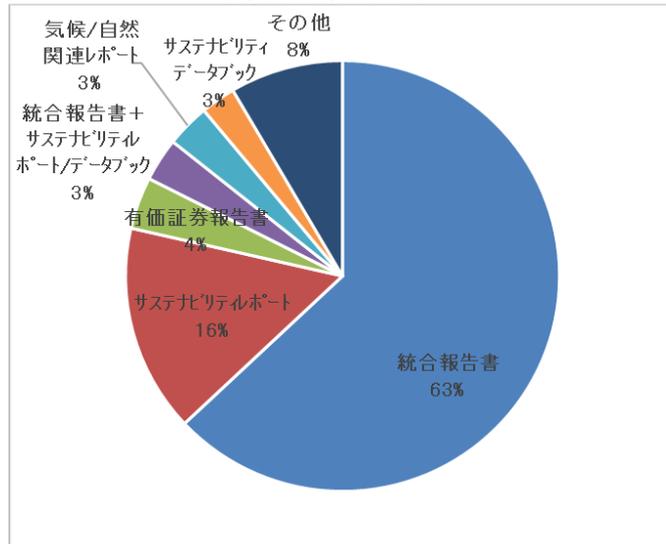
日本においては、統合報告書の作成・公表が非常に進んでおり、評価も高い一方、以前から法定開示における開示も課題として挙げられています。また、SSBJ開示が段階的に始まることもあり、今後、どのように制度開示と任意開示を使い分けて開示していくかについても検討する必要があります。今回は、選定に加え、「マテリアリティを重視したサステナビリティ開示において企業に充実してほしい内容や企業と対話してギャップを感じる事項など」の回答も運用機関に依頼しました（詳細は11ページ目以降をご参照ください）。今後のサステナビリティ開示を検討する上でのご参考にしていただければ幸いです。



<開示種類別分布（制度開示/任意開示）>



<開示媒体別分布>



* 開示媒体分布別のグラフ中の「統合報告書+サステナビリティレポート/データブック」は両者の組み合わせで選ばれたもの。

* 開示媒体別分布の「その他」には、アニュアルレポート、コーポレート・ガバナンス報告書、取締役会実効性評価結果、人権レポート、人的資本レポート、中期経営計画、インパクトレポート、投資家向けレポート、ウェブサイト開示資料などが含まれます。

(これまでの経緯)

GPIF は、統合報告書に代表されるサステナビリティ開示について、企業価値向上に向けた建設的な対話のための重要なツールであり、運用受託機関と投資先企業の双方向でのエンゲージメントに有益と考えています。そのため、企業にはサステナビリティ開示の充実を促し、投資家にはその活用を働きかけてまいりました。昨年度までその一環として、GPIF は、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」をはじめ、「優れた TCFD 開示」やコーポレートガバナンス・コード改訂のタイミングでは「優れたコーポレート・ガバナンス報告書」の選定を依頼してきました。昨年は追加的に「優れた TNFD 開示」の選定も依頼しました。

一方で、グローバルには ISSB 基準に基づくサステナビリティ情報開示の採用が進んでいます。特に日本企業においては、ISSB 基準に適合した SSBJ 基準による法定開示が段階的に適用開始されることを見据えて、サステナビリティ開示について媒体ごとではなく、まさに統合的に考える段階にきています。GPIF ではこうした状況を踏まえ、今回から優れた各種開示を「優れたサステナビリティ開示」に一本化しました。

また、GPIF は昨年 3 月に「GPIF のスチュワードシップ活動の方向性と当面の取組み」を公表し、2025 年度から始まった第 5 期中期目標期間における重点事項の一つとして、「サステナビリティについては、今後もフィナンシャルマテリアリティの観点から、企業による機会の追求、リスク低減（強靱性向上含む）、情報開示を運用受託機関等が促進することを重視します。」としております。これらを踏まえ、従来の各種開示のアンケートに代えて「マテリアリティの観点から『優れたサステナビリティ開示』と『改善度の高いサステナビリティ開示』の選定を運用受託機関に依頼したものです。

【GPIFの運用機関が選ぶ「マテリアリティの観点から『優れたサステナビリティ開示』】

コード	社名	業種	小型	得票数
1332	ニッスイ	水産・農林業		1
1911	住友林業	建設業		1
1925	大和ハウス工業	建設業		1
1961	三機工業	建設業	☆	1
2413	エムスリー	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		3
2503	キリンホールディングス	食料品		1
2802	味の素	食料品		8
2871	ニチレイ	食料品		1
3088	マツキヨココカラ&カンパニー	小売業		2
3099	三越伊勢丹ホールディングス	小売業		1
3116	トヨタ紡織	輸送用機器		1
3407	旭化成	化学		2
3697	SHIFT	情報・通信業		1
4004	レゾナック・ホールディングス	化学		2
4063	信越化学工業	化学		1
4186	東京応化工業	化学		1
4204	積水化学工業	化学		4
4307	野村総合研究所	情報・通信業		2
4452	花王	化学		1
4503	アステラス製薬	医薬品		3
4519	中外製薬	医薬品		2
4523	エーザイ	医薬品		2
4540	ツムラ	医薬品		1
4612	日本ペイントホールディングス	化学		2
4666	パークニドリ	不動産業		1
4901	富士フィルムホールディングス	化学		1
4911	資生堂	化学		1
4912	ライオン	化学		1
5108	ブリヂストン	ゴム製品		1
5110	住友ゴム工業	ゴム製品		1
5201	AGC	ガラス・土石製品		1
5713	住友金属鉱山	非鉄金属		1
5741	UACJ	非鉄金属	☆	1
5805	SWCC	非鉄金属	☆	1
6098	リクルートホールディングス	サービス業		2
6301	小松製作所	機械		1
6361	荏原製作所	機械		2
6367	ダイキン工業	機械		3
6501	日立製作所	電気機器		6
6504	富士電機	電気機器		2
6701	日本電気	電気機器		1
6702	富士通	電気機器		2
6723	ルネサスエレクトロニクス	電気機器		1
6758	ソニーグループ	電気機器		6

コード	社名	業種	小型	得票数
6762	TDK	電気機器		2
6841	横河電機	電気機器		1
6902	デンソー	輸送用機器		1
6925	ウシオ電機	電気機器		1
7011	三菱重工業	機械		1
7186	横浜フィナンシャルグループ	銀行業		1
7203	トヨタ自動車	輸送用機器		3
7381	CCIグループ	銀行業	☆	1
7453	良品計画	小売業		1
7701	島津製作所	精密機器		1
7741	HOYA	精密機器		3
7751	キヤノン	電気機器		1
7752	リコー	電気機器		1
7915	NISSHA	その他製品	☆	1
7936	アシックス	その他製品		2
7956	ビジョン	その他製品		1
7972	イトーキ	その他製品	☆	2
8001	伊藤忠商事	卸売業		7
8002	丸紅	卸売業		1
8015	豊田通商	卸売業		1
8031	三井物産	卸売業		3
8035	東京エレクトロン	電気機器		3
8053	住友商事	卸売業		1
8058	三菱商事	卸売業		1
8136	サンリオ	卸売業		1
8174	日本瓦斯	小売業		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		3
8316	三井住友フィナンシャルグループ	銀行業		1
8411	みずほフィナンシャルグループ	銀行業		2
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		1
8766	東京海上ホールディングス	保険業		4
8801	三井不動産	不動産業		3
8802	三菱地所	不動産業		2
9021	西日本旅客鉄道	陸運業		1
9022	東海旅客鉄道	陸運業		1
9142	九州旅客鉄道	陸運業		2
9433	KDDI	情報・通信業		1
9434	ソフトバンク	情報・通信業		2
9508	九州電力	電気・ガス業		1
9532	大阪瓦斯	電気・ガス業		1
9697	カブコン	情報・通信業		1
9983	ファーストリテイリング	小売業		1

*上記は運用機関から、「マテリアリティの観点から『優れたサステナビリティ開示』」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「マテリアリティの観点から『改善度の高いサステナビリティ開示』】

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	I N P E X	鉱業		1	6383	ダイフク	機械		1
1801	大成建設	建設業		2	6752	パナソニック ホールディングス	電気機器		1
1803	清水建設	建設業		1	6762	T D K	電気機器		2
1808	長谷工コーポレーション	建設業		1	6841	横河電機	電気機器		1
1835	東鉄工業	建設業	☆	1	6857	アドバンテスト	電気機器		1
1944	きんでん	建設業		1	6902	デンソー	輸送用機器		1
2264	森永乳業	食料品		1	6925	ウシオ電機	電気機器		3
2267	ヤクルト本社	食料品		1	6981	村田製作所	電気機器		1
2413	エムスリー	サービス業		2	7013	I H I	機械		1
2503	キリ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
2607	不二製油	食料品		1	7241	フタバ産業	輸送用機器	☆	1
2871	ニチレイ	食料品		1	7453	良品計画	小売業		2
3088	マツキヨココカラ&カンパニー	小売業		1	7741	H O Y A	精密機器		1
3099	三越伊勢丹ホールディングス	小売業		2	7864	フジシールインターナショナル	その他製品	☆	1
3132	マクニカホールディングス	卸売業		1	7936	アシックス	その他製品		1
3382	セブン&アイ・ホールディングス	小売業		1	8031	三井物産	卸売業		1
3402	東レ	繊維製品		1	8035	東京エレクトロン	電気機器		1
3466	ラサールロジポート投資法人	REIT		1	8129	東邦ホールディングス	卸売業		1
3635	コーエーテックホールディングス	情報・通信業		2	8136	サンリオ	卸売業		1
3861	王子ホールディングス	パルプ・紙		1	8381	山陰合同銀行	銀行業	☆	1
4005	住友化学	化学		1	8473	S B Iホールディングス	証券・商品先物取引業		1
4452	花王	化学		2	8604	野村ホールディングス	証券・商品先物取引業		1
4503	アステラス製薬	医薬品		1	8630	S O M P Oホールディングス	保険業		1
4536	参天製薬	医薬品		1	8750	第一生命ホールディングス	保険業		2
4886	あすか製薬ホールディングス	医薬品	☆	1	9020	東日本旅客鉄道	陸運業		4
4901	富士フィルムホールディングス	化学		2	9024	西武ホールディングス	陸運業		1
4971	メック	化学	☆	1	9107	川崎汽船	海運業		1
5401	日本製鉄	鉄鋼		1	9202	A N Aホールディングス	空運業		1
5706	三井金属	非鉄金属		1	9432	N T T	情報・通信業		1
5844	京都フィナンシャルグループ	銀行業		1	9433	K D D I	情報・通信業		1
5943	ノーリツ	金属製品	☆	1	9508	九州電力	電気・ガス業		1
6273	S M C	機械		1	9531	東京瓦斯	電気・ガス業		1
6301	小松製作所	機械		1	9843	ニトリホールディングス	小売業		1

*上記は運用機関から、「マテリアリティの観点から『改善度の高いサステナビリティ開示』」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「マテリアリティの観点から優れた『サステナビリティ開示』」へのコメント】

味の素	優れている内容（理由）
統合報告書	ASV (Ajinomoto Group Shared Value) を軸に、マテリアリティ（健康・栄養、環境負荷低減）を社会価値と経済価値の連動として明確に開示。
統合報告書	中村新社長のメッセージでは、人物像と経営方針を通じて新社長紹介を充実。また、ガバナンスパートで有事の社長交代における後継選任過程を、取締役会議長を中心に説明し、取締役会の実効性の高さを示す内容で高評価
ASV レポート	・人的資本に関する開示において「味の素グループの業績に重要な意味を持つエンゲージメント項目」として業績と非財務指標の定量分析を行っているほか、2030年のあるべき姿として50%の環境負荷削減・10億人の健康寿命の延伸など負の影響だけでなくポジティブインパクトに関する定量開示するなど財務と非財務のコネクティビティに関する様々な取り組みを開示していることを特に高く評価。
ASV レポート	6つの重要テーマについて対象領域と取り組みを明確に区分けしており、事業と直結した形でサステナビリティの取り組みや目標が記載され、具体例についての言及がされています。
ASV レポート	「アミノサイエンスで人・社会・地球の Well-being に貢献する」というパーパスを掲げ、事業を通じて社会価値と経済価値を共創する「ASV (Ajinomoto Group Creating Shared Value) 経営」を核とした統合的なアプローチが特徴です。統合報告書である「ASV レポート 2025」を通じて、事業活動とサステナビリティの取り組みを一体的に開示し、創業以来の「おいしく食べて健康づくり」という志が現在の ASV 経営に受け継がれていることを強調しています。同社は2030年までに「10億人の健康寿命を延伸」と「環境負荷を50%削減」という野心的なアウトカム目標を設定し、その進捗をサステナビリティレポートで詳細に報告しています。特に、2025年度からは TNFD 提言に基づく情報開示を開始するなど、新たな開示フレームワークへの対応も進めており、その独自性と先進性が評価されます。
サステナビリティレポート (Sustainability / ESG Report)	サステナビリティレポート以外にも、環境データ、人事・労務データ、納税データなど多岐に渡るサステナビリティ開示を行っている。サステナビリティレポートでは、事業区分（調味料・アミノサイエンス等）の収益構造を明確に開示している。無形資産（ブランド・技術）について、食品業界の中では比較的詳細まで説明されている。サプライチェーン・原料価格等のリスク説明が整理されている。フードロス、アニマルウェルフェア、人権など詳細に言及している。統合報告書（ASV レポート）では適切なマテリアリティの抽出も行っている。
Sustainability Report	The report clearly demonstrates that the company's Purpose is embedded in the Ajinomoto Group Creating Shared Value (ASV) initiative, which fully integrates social and economic value creation into its business strategy. The value chain diagram, mapping each phase to material sustainability issues with page references, is particularly investor-friendly, supporting analysis of how these issues are incorporated into the business model. Additionally, the report goes beyond presenting targets by providing detailed context, progress updates, and discussion of future challenges, enabling investors to better assess the credibility of the targets and their progress.
統合報告書+サステナビリティレポート	統合報告書のみならず、IR Day における社外取締役との対話や事業説明などで企業価値向上について先進的な取り組みが多くあり、実効性向上への高い意欲が伝わる。

伊藤忠商事	優れている内容（理由）
統合報告書	企業価値の向上＝創出価値の拡大/（資本コストの低減－成長力の向上）で定義しており、経営方針の3様要素「業績向上」「財務戦略/株主還元」「企業ブランドの向上」と企業価値の要素を関連付けて説明している。ビジネスモデルと各資本との関連も説明している点。
統合報告書	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。価値創造の仕組みと実践に関する記載内容を毎年ブラッシュアップしており、簡潔かつ図表と文章のバランスも良くとても読みやすい。

統合報告書	統合レポートは企業価値向上にビジョンや施策を明確に打ち出した構成となっている。経営理念、経営哲学を示し、人的資本を重要な強みと位置づけ、さらなる強化に向けて PDCA サイクルに基づく具体的な取組みを順序立てて説明、全体として内容が明瞭で説得力があり、高く評価。
統合報告書	マテリアリティを「財務資本」と「非財務資本」の価値創造ストーリーに連動させ、定量 KPI を明示することで、投資家視点での実効的かつ分かりやすい開示を実現している。
統合報告書	マテリアリティの設定が適切である。事業セグメント（エネルギー、機械、食料、住生活、情報通信など）の説明が非常に体系的である。 キャッシュフロー、持分法利益、投資回収などの「総合商社独自の指標」が丁寧に説明されている。リスク管理（資源価格・カントリーリスク・為替）の説明が国内商社の中でも充実している。英語版の開示も安定しており、海外投資家の利用性が高い。
統合報告書	企業理念の「三方よし」に基づき、ステークホルダー全体を考慮したマテリアリティ設定になっており、会社の価値観・戦略の方向性に整合的であることが理解しやすい。また、それぞれのマテリアリティに関する記載も、背景説明、取り組むべき課題、アクションまでが具体的に示されていることを評価。
ESG Report	Referencing globally recognized reporting guidelines, the company's ESG report provides detailed and well-structured disclosure of financially material sustainability issues across all its businesses while the company is engaged in a variety of businesses as a general trading company, making it easy for investors to follow and benchmark against international peers. The report outlines holding-company-level policies, management measures, and targets for these issues, while also offering division-level disclosures on specific approaches. This level of transparency reflects robust group-level oversight and top-down progress tracking, while enabling a clear understanding of business-specific sustainability risks, how the company addresses them, and how these considerations inform its overall business strategy.

目立製作所	優れている内容（理由）
統合報告書	企業理念である「優れた自主技術・製品の開発を通じて社会に貢献する」という存在意義を基盤とし、サステナビリティを経営戦略の中核に据えている点で先進的です。同社は、社会イノベーション事業をグローバルに展開しており、サステナビリティ戦略「PLEDGES」を通じて、Lumada をコアとした社会イノベーション事業のさらなる加速を図り、人と地球への価値提供を目指しています。この戦略的な統合は、統合報告書、サステナビリティレポート、有価証券報告書といった複数の開示媒体を連携させることで明確に示されており、これらを併せて読むことで経営戦略と ESG の取り組み進捗・データが包括的に理解できるよう設計されています。
サステナビリティレポート	同社はサステナビリティを体系的に開示し透明性を確保。戦略『PLEDGES』と財務影響の関連性を示し、企業価値向上への実効性を裏付けている。
サステナビリティレポート	気候関連の情報開示を、TCFD の 4 つの柱（ガバナンス、戦略、リスク管理、指標および目標）に沿って明確に構成しています。開示内容には、シナリオ分析（1.5℃と 4℃の比較）、明確な指標と目標、社内カーボンプライシング、ガバナンス、戦略などが含まれています。また、サステナビリティレポートは第三者による保証を受けています。

サステナビリティ レポート (Sustainability / ESG Report)	明確な「サステナビリティ戦略 PLEDGES」(マテリアリティ)に沿って、サステナブル経営の重要プロセスを策定している。 ガバナンス・リスク情報の記述量が大手製造業の中でも多く、記述が体系的である。事業セグメント毎の開示(社会インフラ・IT・産業システムなど)が詳細に記載されている。 内部統制、監査、リスク識別の説明が整備されており、記載の整合性が高い。英語版の提供も安定しており、非日本語圏投資家向けの透明性が高い。
Sustainability Report	Hitachi's Sustainability Report 2025 provides detailed information about their new sustainability strategy, PLEDGES. In particular, this provides useful disclosure on how this new sustainability strategy is aligned with their new management plan Inspire 2027, in addition to detailed information on the governance and oversight of this sustainability strategy throughout the business. The disclosures have been prepared in accordance with global standards, including SASB, providing both quantitative and qualitative disclosure across a range of financially material sustainability topics. Key sustainability information has also received third-party assurance.
統合報告書+サ ステナビリティレポ ート	Lumada を軸とする企業価値向上に向けた財務・非財務情報をギュッと絞り込んで掲載することにより、価値創造ストーリーの納得性が一段と向上。

<u>ソニーグループ</u>	優れている内容(理由)
統合報告書	パーパスをベースに、全体がストーリーとして構成されている。マテリアリティについてもパーパスと関連付けて記載されている。
統合報告書	同社ビジョンの「感動に満ちた世界を創り、次世代へつなぐ」ための重要項目として、多様性・人権の尊重・気候変動の3項目を特定。特に「感動」を生み出す主体となる人材戦略においては、定性的・定量的に表現することが難しい中で、会社全体がクリエイティブであり続けるための仕組みが具体的に表現されている。
サステナビリティ レポート (Sustainability / ESG Report)	「人に近い技術×クリエイティビティ」という長期ビジョンがわかりやすく、非財務情報の質が高い。 IP(音楽・アニメ・ゲーム)とハードウェア(半導体・イメージング)の連動を明確に説明している。 中長期戦略(Roadto2030)と財務KPIが論理的に整理され、価値創造ストーリーが力強い。 非財務(ESG・人的資本)の情報が国際基準に沿う形で整備されている。サプライチェーンマネジメントの意識も高い。
Sustainability Report	Sony Group's Sustainability Report 2025, as well as their integrated Corporate Report 2025, together provide a comprehensive overview of how they manage financially material sustainability risks and also how they look to benefit from sustainability-related opportunities. In particular, the reporting provides useful qualitative and quantitative disclosures regarding their approach to managing and fostering human capital, such as supporting cross-function mentoring and rotation, enabling further understanding of how this is aligned with their efforts to expand intellectual property across entertainment and technology segments.
サステナビリティ	マテリアリティ分析を通じてサステナビリティ課題を明確化し、グループ全体で連携し

レポート	て実施する体制がわかりやすく開示されている。価値創造に向けた取り組みが事業ごとに説明されており内容が充実している。
サステナビリティレポート	事業ごとのマテリアリティが明確化され、経営戦略と結び付けられている。ダイバーシティや気候変動、サプライチェーン、人権など幅広く網羅され、定量的な KPI や進捗状況も開示されている。グローバル基準への対応意識も高い。

積水化学工業	優れている内容（理由）
統合報告書	サーキュラーエコノミーにおける企業価値の定量的開示。
統合報告書	企業活動による環境への負荷（自然・社会資本の利用）を指標化し、自社製品の貢献と対比してリターン率を計測するなど、独自性の高い事業評価を継続的に行っている。また、企業活動がステークホルダー全体に与えるインパクトを貨幣価値に換算することで戦略の妥当性を検証している。サステナビリティ経営の事業戦略への落とし込みが優れている。 統合報告書に加え、サステナビリティレポート、TCFD/TNFD レポートなど複数の開示資料を使い分け、財務・非財務の両面から体系的かつ網羅的に報告している。
統合報告書	サステナビリティ貢献製品について、製品の環境インパクト評価の実施とともに、プレミアム枠の収益性が高いことも定量的に示すなど、社会課題解決を通じた企業価値向上の考え方をわかりやすく説明しており、高評価
サステナビリティレポート	社会課題解決と収益性を両立する戦略を明確にし、KPI を設定して進捗を公開することで透明性を確保している。また、製品や事業の環境・社会的価値を定量化し、社会への啓発と事業へのフィードバックを強化する取り組みが評価される。

東京海上 ホールディングス	優れている内容（理由）
コーポレート・ガバナンス報告書	東京海上は、包括的な業績目標の設定と結果報告を通じて、報酬開示において高い透明性を示しています。同社は、報酬の目的を明確にし、業績連動報酬を個人および組織の成果に結び付けるとともに、経営陣のインセンティブを株主価値の創造と整合させています。詳細な開示には、調整後純利益や ROE の閾値といった具体的な財務目標に加え、従業員エンゲージメントやサステナビリティ戦略に関する定性的な指標も含まれています。
統合報告書	損保事業における海外の成長戦略により多くの説明がなされ、グローバルトップティア企業であることを強く意識させる統合報告書
統合報告書	マネジメントメッセージや各種データから、真に「グローバルカンパニー」として進化していることが伝わってくる。中長期の成長のカギを握る経営の論点について Q&A 形式で読みやすく説明されている。
Climate & Nature Report; Integrated Annual Report; Sustainability Report	Tokio Marine's inaugural, integrated Climate & Nature Report 2025 applies a unified four-pillar architecture (Governance, Strategy, Risk Management, Metrics/Targets) spanning TCFD and TNFD, reflecting the interdependence of climate and biodiversity in a coherent investor narrative. Unified TCFD/TNFD disclosure with climate scenario analysis and TNFD LEAP mapping across underwriting, investment, and operations clarifies roles and accountability. Eight clearly articulated material issues, with ESG and medium-to-long-term goals embedded in performance-linked bonuses, strengthen executive accountability to sustainability outcomes. Robust client decarbonization engagement:

	target expanded from 60 to 200 large GHG-intensive clients (≈90% of insurance-associated emissions) and a policy to cease underwriting, investment, and financing by 2030 for companies without credible plans. Quantified operational and portfolio metrics, including sustained operational carbon neutrality and reported GHG reduction versus base year; portfolio monitoring via total emissions/WACI, plus decarbonization-related premium ambition (e.g., ¥45.0bn by FY2026). Continued use of independent, limited assurance over key sustainability indicators enhances reliability and comparability for investors.
--	---

【4機関以上の運用機関から選ばれた「マテリアリティの観点から『改善度の高い統合報告書』」へのコメント】

東日本旅客鉄道	改善度が高いと評価された理由
統合報告書	従来から掲げていた「二軸経営」が、今年度の報告書ではより明確に打ち出され、内容が具体化されるとともに、二軸ごとのKPI設定により、同社が目指す姿が一層鮮明になっています。また、同社にとって最優先事項である信頼性・安全性を揺るがす不正や不祥事についても、包み隠さず真摯に向き合い、グループガバナンスの改善へとつなげる姿勢が、監査等委員および会長による鼎談からも読み取れ、今後への期待を高める内容となっています。
統合報告書	ビジネスモデルの説明が単なる「何をしているか」から「何ができるか」に変わり、投資家向けにより訴えるメッセージとなった
統合報告書	安全報告書を兼ねているという側面もあるが定量的分析が強化されている。今年度はインパクト会計フレームワークによる社会的価値の可視化に努め資本市場に対する透明性向上に挑戦している。
統合報告書	2025年になり新長期ビジョン発表に伴い統合報告書が一新された。価値創造ストーリーが分かりやすくなったことに加え、各事業の戦略や足元での取り組みが分かりやすくなった。またガバナンスの取り組みに関し社外取締役のコメントも充実したことも前向きな印象を受けた。

*優れた開示及び改善度の高い開示として選定された理由については、英語のコメントは原文のまま表示しています。また、社名の下の開示書類名は投資家が優れた開示または改善度の高い開示として選定した開示媒体をそのまま記載しています。

【マテリアリティを重視したサステナビリティ開示において企業に充実してほしい内容や企業と対話してギャップを感じる事項など】

内容
<ul style="list-style-type: none"> ・サステナビリティの取り組みについて、現時点の説明にとどまっているケースもあるかと思えます。できれば、課題となっていること、今後の取り組み予定など含めてより良い取り組みにつながる開示に期待します。
<ul style="list-style-type: none"> ・一般的に、当社は日本企業に対し、統合報告を国際的な基準に沿わせるよう引き続き促しています。具体的には、国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）の基準やグローバル・レポーティング・イニシアティブ（GRI）など、世界各国で採用が進んでいる方向性に合わせることを推奨しています。ただし、企業の規模や利用可能なリソースによっては難しい場合があるため、当社は頻繁に企業と対話し、開示の改善を特に望む重要な ESG 課題について議論しています。 ・過去 5 年間で統合報告の採用は急速に進みましたが、開示の質と深度は引き続きなお向上し続けています。財務およびサステナビリティの成果の開示にあたり統合報告書を主要な手段として採用する企業には特に高度に進んだ取り組みが顕著に見られます。企業は、自社の事業ラインに最も重要な指標を特定し、投資家が最も重要なサステナビリティの影響やトレンドを理解し、関連する進捗を時間軸で把握できるようにすることに注力すべきです。
<ul style="list-style-type: none"> ・マテリアリティを重視したサステナビリティ開示において最も重要なのは、企業にとって真に価値創造につながる取り組みを特定し、開示することだと考えています。 ・従来の CSR 的なアプローチは、環境や社会、従業員、地域社会に対してポジティブな影響をもたらすものの、企業にとっては単なるコスト負担と捉えられがちです。このような一方向的な取り組みでは、企業の持続可能な成長を支えることはできず、長期的な価値創造にもつながっているかは疑問です。 ・有用なサステナビリティ開示を実現するためには、企業価値向上と ESG 要素の両方にとってポジティブな影響をもたらすマテリアリティを特定することが不可欠だと考えます。 ・マテリアリティを特定したうえで、企業価値向上との関係性を定量的に示すことができれば、サステナビリティ開示の説得力と実効性は大幅に向上すると思われます。さらに、特定されたマテリアリティに対して適切な KPI を設定し、その進捗状況を定期的にモニタリングすることで、企業価値向上の度合いを客観的に測定し、継続的な改善につなげることが可能となると考えます。 ・財務と非財務の統合的なアプローチこそが、企業の持続可能性と収益性を両立させ、意味のあるサステナビリティ開示を実現する鍵となると考えていますが、現実には一般的な項目の羅列にとどまっており、個々の企業にとって重要だと考えるマテリアリティの特定がなかなか為されていないところにギャップを感じております。
<ul style="list-style-type: none"> ・よく指摘されることではあるが、掲げられたマテリアリティと当該企業固有のビジネスモデルや事業戦略との関連性が薄く、投資情報としての有用性が乏しい場合が多いです。企業固有の事業特性や経営課題に立脚した独自性の高いマテリアリティの設定、進捗評価・分析が可能な定量的な指標の設定が望ましいです。 ・資本コストや株価を意識した経営を目指すとしながら、想定資本コストの未開示や株価意識の不足が見られる企業もあります。株主価値向上に向けた明確な方針の提示が望ましいです。
<ul style="list-style-type: none"> ・サステナビリティの取組みがどう企業価値に繋がるのか、価値創造ストーリーの解像度が低い企業も散見されます。解像度を高めるためには、自社の存在意義と整合した適切なマテリアリティの説明、自社のケイパビリティやビジネスモデルを活かした課題解決に取り組む目的の明確化、機会・リスクの整理と財務影響の把握、機会がリスクを上回るための道筋の説明が重要です。さらに、将来的な企業価値に関係するマテリアリティと経営基盤となるマテリアリティを整理し、前者については、インパクトパスとナラティブなストーリーで企業価値向上に繋がることを経営トップに発信していただきたいと思えます。
<ul style="list-style-type: none"> ・一部の企業では、マテリアリティの選定や取り組み内容が、依然として定性的な説明にとどまっている事例が見られます。 ・各マテリアリティへの取り組みが、財務面・非財務面の両方でどのように企業価値の向上につながるのか、その因果関係を具体的に説明することが求められます。 ・マテリアリティ課題の解決を目指すにあたり、自社が抱える課題や必要とされるスキルを整理し、それに基づいて具体的な取り組み方針を提示することが重要です。 ・TCFD、TNFD、人権などに関する情報開示では、自社のビジネスモデル特性を踏まえた、説得力ある開示が期待されます。

<ul style="list-style-type: none"> ・マテリアリティを含めた財務への影響に関する定量開示の強化 ・マテリアリティの特定がSDGs 17の目標を起点にされているものが多く、サステナビリティ開示も一般的なデータ開示に留まるケースが多いなど、企業の取り組みが形式的と感ずることが多いです。(当該企業の特長や想定されるビジネスの社会的影響を考慮したマテリアリティの特定と、その実現のための行程の位置づけとしてサステナビリティ開示をしていただくと、開示内容の納得感やステークホルダーの共感を得られると思うため、そうした取り組みを促す対話を行っていきたくと考えています。)
<ul style="list-style-type: none"> ・マテリアリティ、戦略、リソース配分は、信頼性のある報告において特に重要な要素です。開示される指標の信頼性には依然として大きなばらつきがあり、例えば、すべての企業が気候関連データについて第三者保証を取得しているわけではありません。 ・大手(プライム市場上場)企業は、主要項目を網羅した良質な開示を行っており、国際的な投資家向けに英語での情報公開も進んでいます。一方で、中小型株の上場企業は、同水準の開示に到達するまでにはまだ時間を要します。 ・また、東証が推進する「資本コストを意識した経営」に伴い、企業のビジネスポートフォリオの見直しが進んでいますが、自社の人材戦略と整合させた開示は依然として限定的です。今後は、人的資本と成長戦略を照らし合わせ、定量的な情報を含めた開示が求められます。
<ul style="list-style-type: none"> ・企業はマテリアリティの特定自体は積極的に進めているものの、特定するだけで終わってしまい経営との連動が弱いケースが依然多いと感じます。対話を通じて特にギャップを感じるのは、①マテリアリティと事業戦略・KPIの接続が不十分である点、②重要課題への取り組みが成果指標(定量KPI)まで結びついていない点、③取締役会の関与度や監督体制が十分に説明されていない点、④マテリアリティ見直しプロセスの説明不足(社会変化をどう反映しているか)です。今後は、マテリアリティを掲げるだけではなく、企業価値向上(財務インパクト)まで結びつく形でKPIの設定、進捗のモニタリング、ガバナンス体制の可視化をより充実させることが求められると考えています。
<p>説得力のある定量的データを取り入れることにより、企業は価値創出に関するメッセージングを向上することができます。日立や味の素は、その関連性を明確に示し、サステナビリティの成果と財務成果に関する定量的な証拠を提示しています。例えば、企業倫理やコンプライアンス体制の強さが、管理費の低減につながります。</p>
<ul style="list-style-type: none"> ・今後は有価証券報告書の中でISSBをはじめとしたサステナビリティ開示が行われることになるため、有報を主な開示媒体と捉えて対話において活用できるよう、開示内容の充実に期待します。 ・サステナビリティを長期の経営戦略の中で捉えた開示と説明が望ましいと感じます。
<ul style="list-style-type: none"> ・日本企業の報告内容の確認やエンゲージメントを通して、各社のビジネスモデルにおける重要なサステナビリティ関連のリスクや機会をどのように管理しているか、その方法を理解しようとしています。日本企業の開示は、国際的なサステナビリティ開示のフレームワークの特定の項目に沿った構成になっていることが多く、また、強固なガバナンスおよびリスク管理の実践が示されていることを認識しています。グローバル投資家として、こうした一貫性は市場およびセクター内において、企業が財務的に重要なサステナビリティ関連のリスクおよび機会をどのように管理しているかを評価する上で有益であると考えています。 ・多くの日本企業が、海外の同業他社と比べても同程度、あるいはそれ以上に詳しい情報を開示していることを確認しています。多くの日本の上場企業が海外で事業を展開し、海外から収益を得ているため、サステナビリティの開示において、現地で適用されている基準に言及している企業もあります。例えば、欧州において重要な事業基盤を有する日本企業の多くは、欧州サステナビリティ報告基準(ESRS)に言及しています。一方で、市場全体を見渡すと、サステナビリティ関連開示のアクセスのしやすさや質には、ばらつきが存在していることも確認しています。 ・顧客に代わって企業へ投資を行う投資家として、重要な財務情報および非財務情報を含む財務諸表の堅牢性を極めて重要であると考えています。日本企業が、日本におけるサステナビリティ開示および保証に関する金融庁(FSA)のロードマップで示された規制スケジュールに先立ち、サステナビリティ関連データについて第三者保証を取得する動きが拡大していることを確認しています。 ・最後に、サステナビリティ報告が充実している企業は、財務的に重要なサステナビリティ関連の機会をどこに見出しているかを示すシグナルにもなり得るという点を指摘したいと思います。その一例が、低炭素経済への移行に伴って生じるビジネスチャンスで、企業がそれを活かして、どのように独自の長期的な価値を創出できるかという点です。日本企業が統合報告書で提供している開示には、サステナビリティ関連のリスクおよび機会が、企業の中長期戦略とどのように整合しているかについての説話が示されていることが多く見受けられます。こうした情報は、投資家にとって、今後も重要であり、日本の上場企業がサステナビリティ開示の義務化に向けて金融庁(FSA)のロードマップに沿って準備を進める中で、エンゲージメントを進めるうえでも大いに参考になるものです。

・1枚ものの価値創造プロセスにとどまらず、しっかりと自社の差別化されたビジネスモデルをエビデンスとともに文章で説明してほしいです。

・企業が行う気候変動に関する情報開示は、当社の気候リサーチおよびESGチームによる、企業が物理的および移行といった気候関連リスクにどの程度さらされているかに関する分析、リスクに対する認識状況、ならびに当該リスクを管理し気候関連の機会を活用する能力分析をする上で、重要な材料となっています。当社は、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）の支持声明に署名しており、エンゲージメントを通じて同フレームワークの採用を促進しています。

・当社は、このフレームワークが着実に広がっていることを前向きに受け止めています。予想どおり、最も広範な導入は欧州企業において見られますが世界全体でも認知が高まっており、英国やシンガポールなどの規制当局も企業開示に関する基準を策定する際、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）を参照しています。これは、開示内容を各企業固有のビジネスモデルや重要なリスクに応じて決められるという、同フレームワークの非規定的な性格によるところであると、当社は考えています。情報開示の質には差がありますが、主に以下の5つの分野に改善の余地があると考えています。1) 物理的リスクへの対応、2) 将来想定される財務上のコストおよび便益の評価、3) スcope 3 排出量の開示、4) 将来志向の排出削減目標を設定し、その実行に向けた計画、5) 複数の気候シナリオを想定した検討。

・多くの企業は、物理的な気候変動リスクの特定および対応よりも、移行リスクの緩和に重点を置いていると見受けられます。より多くの企業が、複数の気候シナリオの下で想定される物理的リスクの財務的影響を開示し、また経営陣がこれらのリスクに対して積極的に適応していくことを期待しています。これまで長年にわたり、物理的リスクの開示を促すために企業とのエンゲージメントを行っており、具体的には、所在地や生物多様性への影響に関する情報の提供を求めてきました。

・物理的リスクおよび移行リスクについては、多くの開示において、財務的重要性との結びつきが間接的なものとどまっています。炭素税のコストが最も一般的に定量化されている財務的影響であり、多くの分析ではその影響は重要性が低いとの結論に至っています。企業が政策要因にとどまらず、消費者需要、既存技術の陳腐化、潜在的な法的責任など、その他の移行リスクによる財務的影響についても開示することを促しています。また、サプライチェーンの混乱による売上減少や、固定資産の更新・修繕に必要な設備投資などを含めた、将来発生し得る影響コストをどのように評価し、緩和しているのかについて、企業がより詳細に説明することも期待しています。

・炭素排出量の開示は、特に先進国市場の大型株企業を中心にますます標準的な慣行となりつつありますが依然として重要なギャップが存在しています。特に、サプライチェーンの上流および下流において発生するscope 3、すなわち間接排出量を測定し、開示している企業においては、その多くが第三者のデータ提供者による推計値に基づいています。当社では上場企業に対して、scope 3 排出量の開示を段階的に義務化していくことを支持しています。

・当社は、シナリオ分析が、企業にとって実務上導入するうえでTCFDフレームワークの中で最も困難な要素であること、また、広く受け入れられているシナリオは、個々の企業の事業計画を目的として作成されたものではないことを認識しています。初期の取り組みが不完全なものになることは避けられませんが、異なる気候シナリオの下で自社の戦略がどれだけ耐えられるのかについて、開示を改善していくことが重要です。各シナリオによって事業にとって重視されるリスクや相対的に重視されないリスクが異なるため、排出量や政策といった気候関連の前提条件が変化する中で、開示の拡充は企業戦略の柔軟性を投資家が評価する助けとなります。

・マテリアリティに沿った開示が今後有価証券報告書の開示事項となっていくと認識しています。法定開示書類において発行体によって基準の解釈が異なり得る内容を記載することに対するハードルが存在することは理解します。法定開示書類であるからこそ経営陣および取締役会が十分にコミットし、資本市場を含む外部のステークホルダーとの認識ギャップを埋めるツールとなることが期待されていることを企業側にもご理解いただきたいです。

・有価証券報告書へのサステナビリティ開示については負担である、しかも総会前に発行となると大変な負担だという声が多く聞かれます。この負担は時間、人材、金銭的なコスト様々な側面があるかと思えます。現状多くの企業が競うように発行している統合報告書やサステナビリティレポートには多大なリソースが投入されていると認識しています。真に重要な開示媒体を見直すきっかけにもなるのではないのでしょうか。同時に現状の開示が不十分な企業においても負担だという声が聞かれるが、企業規模の大小に関わらず積極的な開示を実践している事例を知っていただきたいです。統合報告書やサステナビリティレポートに関しては投資家のフィードバックをとよく耳にするが有価証券報告書や説明会資料についてフィードバックを求められるケースは稀です。ただ同時に投資家側も「有価証券報告書なんて読まない」と公言して憚らない向きがあるように聞くが、本当に長期的な観点から企業分析を行い、スチュワードシップ活動を実践しているのであれば法定開示書類を活用していることが求められることを認識すべきであると考えています。

・上述の統合報告書へのフィードバック同様マテリアリティを設定する際に株主の意見を求められるケースも増えています。現状マテリアリティだけをみてこの企業のマテリアリティであると認識できるケースは稀です。おそらく株主だけではなく内部のステークホルダーである社員の方から見ても同様なのではないのでしょうか。経営陣と取締役会は自身のステークホルダーに対する説明責任を果たすためにより深く議論してい

ただきたいです。このマテリアリティ設定時にいわゆる外部のアドバイザーのコンサルタントを活用することを全面的に否定するわけではないが、ぜひ自社内のプロセスとして行っていただき、社内のあらゆる階層で議論が活発化することに期待しています。

・ここでいうマテリアリティとは企業価値つまりキャッシュフロー創出力を判断する資金の出し手にとって重要か否かという観点で議論される必要があります。そのためには経営陣はもちろん取締役会において各企業の経営戦略およびコーポレートファイナンスに関するスキルが十分に供えられていることが必須です。つまりマテリアリティを重視したサステナビリティ開示とは開示書類作成だけにとどまる課題ではなく、経営戦略およびガバナンス全般に関わる課題であることを十分に認識していただきたいです。

・投資家との認識ギャップはどこにあるのか、何を投資家に理解させれば株価が適正値に近づくのかを認識したうえで、項目に優先順位を付けてストーリーとして説明した方が良いと考えています。企業側は「活動内容を全て記載すれば投資家の理解が進む」と考えているように思われるケースが散見されます。

・不確実性が高い環境下においては、単一の将来シナリオを前提とした計画や目標の開示だけでは、企業の意味決定の妥当性や長期的な価値創造の考え方を十分に把握することが難しいと感じることが多いです。とりわけ、気候変動対応や技術転換など、将来の規制・市場・技術の方向性に幅がある領域では、重要課題（マテリアリティ）への対応を「固定的な目標」ではなく、「複数の選択肢を保持しながら柔軟に対応する戦略」として整理し、その中でどのようなオプション価値を確保しているのかを示してほしいです。

具体的には、どのような不確実性を認識し、その下で①現時点で実行している投資・取り組み、②将来に向けて選択肢として残している技術・事業、③状況次第では行わない、または撤退する選択肢を、マテリアリティとの関係で説明することが望ましいです。こうした開示があれば、重要課題への対応が短期的なESG施策にとどまらず、リアルオプションを活用した長期的な価値創造や資本配分の考え方として理解しやすくなると考えています。

・企業との対話においては、マテリアリティが列挙されている一方で、それが不確実性下の意思決定や「選択肢を残す戦略」とどのように結び付いているのかが十分に語られないケースが多く、この点にギャップを感じています。重要課題を、将来の方向性を一意に定めるための枠組みではなく、経営がオプション価値を意識しながら判断を行うための思考の軸として位置付け、その考え方を開示・対話の中でより明確に示してほしいです。

・多くの企業と対話する中で、マテリアリティの特定が「ゴール」になってしまい、その後の「価値創造ストーリー」への接続が希薄なケースが見受けられます。特にダブルマテリアリティを標榜しながらも、実態としては社会貢献の側面ばかりが強調され、「なぜそれが投資家にとってのリスク・機会になるのか」というシングルマテリアリティ（財務的影響）の視点が抜け落ちていることにギャップを感じます。

・投資家が求めているのは、一般的な社会課題の解説ではなく、その課題が御社のビジネスモデル固有の文脈において、どのように財務数値（P/LやB/S）へ波及するのかという「独自のロジック」です。SSBJ基準への対応準備として、形式的なマトリックス作成から脱却し、財務インパクトへの翻訳能力を磨いていただくことを期待します。

・当社が企業とのエンゲージメントにおいて頻繁に直面する主要な課題の一つは、実際の取り組みと対外的な開示との間にずれ「ギャップ」が生じている事です。企業は社内では堅固なサステナビリティの取り組みを実施している場合でも、それら公表資料に十分反映されていないことが多くみられます。

・このギャップは、投資判断やスチュワードシップ活動（議決権行使を含む）において公開情報に大きく依存している私たちのような投資家にとって、特に重要な問題です。重要なサステナビリティの取り組みが開示されていない場合、企業の努力を適切に評価することができず、結果として当社の評価やエンゲージメントのアプローチに影響を与える可能性があります。

・特に以下の分野において、より充実した開示を期待しています。

【実施の内容の詳細】 企業が方針を策定している場合でも、それらがどのように実務として運用され、モニタリングされ、遵守が徹底されているのかについての開示が不足している場合があります。

【定量的指標】 定性的なコミットメントだけでなく、進捗状況や説明責任を評価するためのデータや目標などの定量的指標の開示

【ガバナンスとの連動】 サステナビリティの観点、取締役会による監督、経営陣の報酬、戦略的な意思決定にどのように組み込まれているか

【将来志向の情報】 過去の実績にとどまらず、目標、移行計画、シナリオ分析などに関する開示

・日本がISSBに整合したSSBJ基準のもとで開示の義務化へと移行する中、企業には、自社の公開情報がサステナビリティに関する取り組みやガバナンス実務の全体像を適切に反映しているかどうかを十分に見直すことを強く推奨します。実務と開示内容が一致していることは、投資家が、効果的なエンゲージメントおよび資本配分の決定を行うために不可欠です。

・日本が ISSB に整合した SSBJ 基準のもとで開示の義務化へと進む中、投資家の期待と企業の実務とのギャップを埋めることは極めて重要であると考えています。

投資家の立場からは、企業が重要なサステナビリティ関連のリスクや機会をどのように特定し、管理し、そして開示しているのかについての透明性が、十分な情報に基づいた意思決定を行うためには不可欠です。

・この移行に備えるために、企業は以下の点に注力すべきです。

【投資家の優先事項の理解】 投資家は、サステナビリティ要因と財務パフォーマンスおよび長期的な価値創造をどのように結びつけているかを示す、一貫性があり、比較可能、かつ投資意思決定に有用な情報を重視しています。

【社内体制の構築】 ガバナンス体制、リスク管理プロセス、指標・目標など、ISSB に整合した実務を早期に導入することで、将来的なコンプライアンス負担を軽減し、投資家からの信頼性を高めることができます。

【積極的なエンゲージメント】 投資家との対話は期待値を明確にし、企業が自社の戦略を効果的に説明することを可能にします。これにより、開示が単なるコンプライアンスにとどまらず、企業のレジリエンスや成長機会を示すものとなります。

【持ち合い株式の解消に関する開示】

【国際比較可能なデータの開示 (TCFD 等)】

これらの取り組みにより、企業の開示と投資家の期待との整合性が高まり、サステナビリティリスクを適切に管理する企業への資本配分が促進され、投資家との信頼関係の強化につながると考えます。

・また、ガバナンスの重要性は、企業買収や株主利益の保護の観点からも特に高まっています。企業買収の局面において、少数株主の利益を保護するための取締役会の説明責任と透明性が、より一層求められています。加えて、第三者によるフェアネスオピニオンが提示されていない場合や、特別委員会に政策保有株式関係の企業が関与している場合など潜在的な利益相反についても問題提起したいと思います。

・多くの会社を読む価値のある高品質な統合報告書を発行している一方、昨年からの改善は停滞気味です。

・サステナビリティ開示媒体（統合報告書、有価証券報告書等）においても、資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応等について、課題と認める場合には議論する必要があると考えております。

・また、その内容は年々進化している一方、キャッシュアロケーションや資本コストを上回る資本リターン
の記述にとどまる事例が大宗であり、この点において我々の期待値と「ギャップを感じる」ことがしばしばあります。CFO メッセージや、資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応等における本質は、複利的な資本成長、すなわち持続的な資本リターンの実現であり、そのためには最適資本構成やバランスシートのあり方、そして戦略的資本配分の議論が必須となります。

・企業とのエンゲージメントの目的は、優れたサステナビリティの取り組みが、気候や社会、規制当局などのステークホルダーにもたらす利益を理解することに加えて、これらの取り組みが企業にとって重要なステークホルダーである株主に、定量的かつ財務的に重要な価値をどのようにもたらすのかを把握するかということにあります。そのために、具体的なサステナビリティの取り組みが、投下資本利益率の向上やより強固な資本収益性につながるか理解したいと考えています。この両者の連関を明確に把握することは非常に困難であり、両者の関連性を示す構成要素や前提条件について、より充実した開示が行われることを期待しています。

以上