



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。

統合報告書の発行企業数は年々増加しており、2018年に400社を超え、2019年には500社に達したとされています。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、4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71社（前回67社）、「改善度の高い統合報告書」については延べ91社（前回87社）が選ばれました。

そのうち、多くの運用機関から「優れた統合報告書」、「改善度の高い統合報告書」として高い評価を得た企業は以下の通りでした。

【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」】

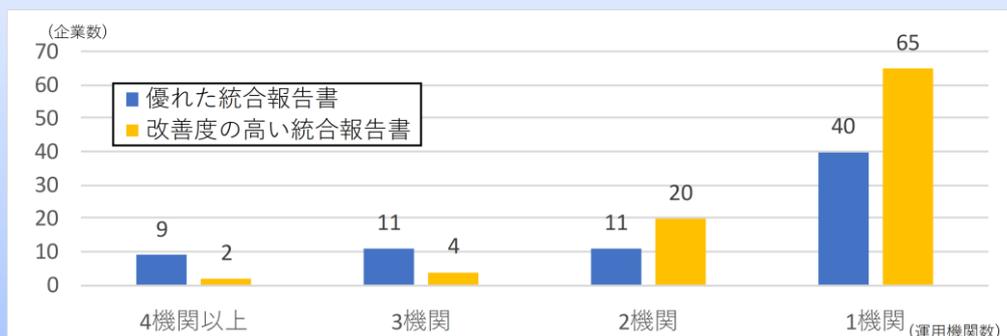
◇ 日立製作所	7機関	◇ 住友化学	4機関
◇ キリンホールディングス	6機関	◇ 花王	4機関
◇ 伊藤忠商事	6機関	◇ 三井物産	4機関
◇ 三井化学	5機関	◇ MS & ADインシュアランスグループホールディングス	4機関
◇ 丸井グループ	5機関		

【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」】

◇ ミネベアミツミ	6機関
◇ 不二製油グループ本社	5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。

<得票運用機関数別企業数の分布>



【4 機関以上の運用機関から選ばれた「優れた統合報告書」への主なコメント】

○日立製作所

- ・過去の経験を踏まえた収益性向上の施策および社会イノベーション事業への取り組みや、ROIC 経営・バランスシート戦略など、持続的な企業価値拡大に向けた強固な意思と戦略を理解することができる。
- ・CEO メッセージも投資家の納得感を深めるストーリー性のある構成。
- ・事業が広範囲にも関わらず、ビジネスモデルを分かりやすくまとめられている。マテリアリティもリスクと機会を丁寧に解説し、納得感が高い。
- ・ESG の各項目の量がバランスよく、内容は高度にかつ分かりやすくまとまっている。同社の社外取締役対談も内容が具体的で最も読み応えがあった。
- ・財務・非財務の目標と取り組み、持続的成長を支える仕組み、キャピタルアロケーション戦略、イノベーションなどの説明が丁寧に分かりやすく、全体の完成度が高い。また TCFD を事業部ごとに開示しているのは先進的と評価する。

○キリンホールディングス

- ・資本コストを超える ROIC 目標や、取締役の専門性、代表取締役のサクセッションプロセスなど、より実質に重きを置いている。
- ・「世界の CSV 先進企業」を目指し、短期・中長期の取り組みが良く分かる内容。財務のみならず、非財務目標の設定も明瞭。TCFD に沿った情報開示も、環境報告書へのリンクを活用し、工夫されている。
- ・事業内容や戦略など必要な項目が網羅されており、従業員が自社の事業に対する理解を深めるツールとしても有用なレベルになっている。

○伊藤忠商事

- ・順調に拡大してきた業績や企業価値について、健全な危機感を持ちつつ、いかに持続的拡大に繋げていくかの挑戦が良く伝わり、そのコアが人材戦略であることも理解できる。
- ・非財務 KPI に基づいた PDCA の記載があるなど、サステナビリティの可視化への取り組みが評価できる。
- ・CEO メッセージに長期ビジョンが込められ読みごたえがある。総合商社を見るうえで重要な指標であるセグメント ROA など、セグメント情報が充実。「主要連結対象会社からの取込損益」の開示は興味深い。

○三井化学

- ・長期経営計画、CEO・CFO メッセージや各事業の紹介ページにおいて具体的に数値を伴った説明がされており、また複数の第三者からの評価の掲載もあり総合的かつ完成度の高い内容となっている。
- ・財務・非財務の情報が事業ごとに統合された形で記載されており、それがどのように競争優位性に結びついているかが明快。
- ・長期志向の経営トップメッセージは、方向性や考え方が投資家に良く伝わる内容。また Blue Value、Rose Value による KPI 提示は、事業を通じた環境・社会貢献を目指していることが良く分かる。

○丸井グループ

- ・多様なステークホルダーと対話を重ねた成果が活かされ Q&A のような丁寧な説明になっており、かつ、目指す方向性や価値創造の目的、価値創造の方法が一層整理・洗練され確信につながっている様子を窺い知ることができる。
- ・実績や中期的な観点では主要な KPI を開示し、長期的な視点ではビジネスモデルの革新と進化を通じて、収益構造の転換を図るストーリーを記載しており、目指す方向性が示されている。
- ・独創性がありながら、ビジネスモデル解説、最適資本の戦略、具体的な人的投資など、各説明に曖昧さが一切なく、会社のメッセージが投資家に届く内容になっている。

○住友化学

- ・「住友化学の1年」や事業部門毎のSWOT分析など、独自の情報開示が興味深い。幅広い各事業分野の価値創造モデル、付加価値提供の仕組み、ステークホルダーとの関係等が簡潔にまとめられている。
- ・温室効果ガス排出量削減については、総合化学企業で世界初のSBTイニシアティブ認定を受け、中長期的目標を公表。TCFD対応では、カーボンプライス導入時の定量的な損益インパクトを開示している。
- ・丁寧に実態を伝えようとする開示姿勢から信用・信頼を重視する社風が伝わる。ESG戦略、特に第三者機関による検証等をもっとアピールする価値がある。

○花王

- ・財務面だけでなく、ESGを中心とした非財務活動に積極的に取り組むことによって持続的利益成長を目指す、という社長の経営意思が報告書全体に貫かれている。内容も簡潔明瞭でわかりやすい。
- ・同社のESG戦略である「Kirei Lifestyle Plan」の取り組みや、ESGガバナンス体制が明確に記載されていることに加え、取締役会の具体的な審議事項を記載しているなど、全般的に完成度が高い。
- ・水使用量、二酸化炭素排出に関する年次データを報告し、同社の企業努力のモニターが可能。

○三井物産

- ・挑戦と創造を繰り返し培ってきた事業基盤を更に強化していく上で何が必要か、独自分析により強みを洗い出し、財務・非財務情報を網羅的に開示している。CEO・CFOメッセージも明快で企業価値向上への拘りが強いレポート。
- ・事業が多岐にわたる中、ポートフォリオマネジメントやリスクマネジメントの取り組みが良く分かる内容。マテリアリティのリスクと機会が特定され、各事業との結びつきが明確である。
- ・取締役会、各委員会の体制や活動報告が詳細に記載されており、役員報酬制度の記載も秀逸。

○MS&ADインシュアランスグループホールディングス

- ・世界の自然災害マップは他社には見られない情報開示となっていることに加え、取締役会における議案数、一件あたりの平均審議時間の推移など取締役会の実効性に関わる定量開示の点で優れている。
- ・業界環境や専門用語の説明など経営環境に関わる情報も提供されており読み手に対して親切な構成。
- ・社長メッセージがその後の構成に結びついている。目指す姿も明確でバックキャスト志向であり、納得感が高い。

【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」への主なコメント】

○ミネベアミツミ

- ・価値創造にマテリアリティが追加され、持続成長に向けた記載が充実した。また、事業ごとに「社会課題を解決するソリューション」を記載することで、SDGsと長期業績成長の関連がより具体化している。
- ・同社の成長をけん引してきたM&Aにおいて、何を重要視しているか、同社が考えるコーポレート・ガバナンスの「実質化」について、経営トップの熱量のこもったメッセージを通じて語られている。
- ・統合報告書としては今回2回目の発行。前回は事業戦略中心でアニュアルレポートの域を出ていなかったが、今回はマテリアリティを特定しCEOメッセージの中で発信。CFOの財務戦略も掲載し財務・非財務情報が充実。

○不二製油グループ本社

- ・政策保有株の削減状況や保有方針の明確化、取締役会の改善が必要な点への言及など、開示姿勢で継続的努力と改善がみられる。会社・各事業の課題と施策を提示し、価値創造プロセスの輪郭が明確に。
- ・サステナブル調達に関する同社の取り組みについての開示が拡充していることに加え、ESG経営・重点テーマを選定するにあたり、各ステークホルダーからの意見を反映させるなど取り組みが強化されている。
- ・ESG経営が浸透し、実践されていることを理解。バックキャスト志向であり、社会課題解決に向けた真摯な姿勢は高く評価。

【GPIFの運用機関が選ぶ「優れた統合報告書」】

コード	社名	コード	社名	コード	社名
1605	国際石油開発帝石	4523	エーザイ	7752	リコー
1812	鹿島建設	4902	コニカミノルタ	7912	大日本印刷
1878	大東建託	5108	ブリヂストン	7947	エフビコ
1925	大和ハウス工業	5201	A G C	7951	ヤマハ
1928	積水ハウス	5411	ジェイ エフ イー ホールディングス	7956	ビジョン
2502	アサヒグループホールディングス	6098	リクルートホールディングス	8001	伊藤忠商事
2503	キリンホールディングス	6268	ナブテスコ	8031	三井物産
2593	伊藤園	6326	クボタ	8053	住友商事
2768	双日	6361	荏原製作所	8056	日本ユニシス
2802	味の素	6367	ダイキン工業	8058	三菱商事
2811	カゴメ	6471	日本精工	8252	丸井グループ
3086	J. フロント リテイリング	6479	ミネベアミツミ	8303	新生銀行
3231	野村不動産ホールディングス	6501	日立製作所	8306	三菱UFJフィナンシャル・グループ
3289	東急不動産ホールディングス	6645	オムロン	8354	ふくおかフィナンシャルグループ
4005	住友化学	6701	日本電気	8591	オリックス
4183	三井化学	6724	セイコーエプソン	8604	野村ホールディングス
4186	東京応化工業	6758	ソニー	8725	MS & ADインシュアランスグループホールディングス
4188	三菱ケミカルホールディングス	6841	横河電機	8766	東京海上ホールディングス
4204	積水化学工業	6856	堀場製作所	9101	日本郵船
4307	野村総合研究所	6857	アドバンテスト	9202	ANAホールディングス
4452	花王	6869	シスメックス	9501	東京電力ホールディングス
4506	大日本住友製薬	6902	デンソー	9531	東京瓦斯
4508	田辺三菱製薬	6963	ローム	9697	カブコン
4519	中外製薬	7011	三菱重工業		

*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

【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	コード	社名	コード	社名
1801	大成建設	4681	リゾートトラスト	7186	コンコルディア・フィナンシャルグループ
1963	日揮ホールディングス	4901	富士フイルムホールディングス	7203	トヨタ自動車
2269	明治ホールディングス	4911	資生堂	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
2433	博報堂DYホールディングス	5021	コスモエネルギーホールディングス	7733	オリンパス
2503	キリンホールディングス	5201	A G C	7751	キヤノン
2590	ダイドーグループホールディングス	5401	日本製鉄	7752	リコー
2607	不二製油グループ本社	5411	ジェイ エフ イー ホールディングス	7951	ヤマハ
2802	味の素	5486	日立金属	7956	ビジョン
2811	カゴメ	5803	フジクラ	8001	伊藤忠商事
3086	J. フロント リテイリング	5938	LIXILグループ	8015	豊田通商
3099	三越伊勢丹ホールディングス	6098	リクルートホールディングス	8053	住友商事
3231	野村不動産ホールディングス	6268	ナブテスコ	8056	日本ユニシス
3289	東急不動産ホールディングス	6301	小松製作所	8058	三菱商事
3382	セブン&アイ・ホールディングス	6305	日立建機	8113	ユニ・チャーム
3402	東レ	6361	荏原製作所	8303	新生銀行
3591	ワコールホールディングス	6367	ダイキン工業	8316	三井住友フィナンシャルグループ
3861	王子ホールディングス	6370	栗田工業	8334	群馬銀行
4005	住友化学	6471	日本精工	8410	セブン銀行
4042	東ソー	6479	ミネベアミツミ	8591	オリックス
4091	大陽日酸	6501	日立製作所	8750	第一生命ホールディングス
4186	東京応化工業	6632	JVCケンウッド	9005	東急
4188	三菱ケミカルホールディングス	6702	富士通	9101	日本郵船
4204	積水化学工業	6728	アルバック	9201	日本航空
4208	宇部興産	6758	ソニー	9202	ANAホールディングス
4324	電通グループ	6762	TDK	9501	東京電力ホールディングス
4502	武田薬品工業	6856	堀場製作所	9502	中部電力
4507	塩野義製薬	6857	アドバンテスト	9513	電源開発
4519	中外製薬	6971	京セラ	9719	SCSK
4540	ツムラ	6981	村田製作所	9735	セコム
4612	日本ペイントホールディングス	6988	日東電工	9983	ファーストリテイリング
4613	関西ペイント				

*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

以上