



## 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。

今回も運用機関に対して、それぞれ最大10社の選定を依頼し、5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77社（前回71社）、「改善度の高い統合報告書」については延べ94社（前回91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」】

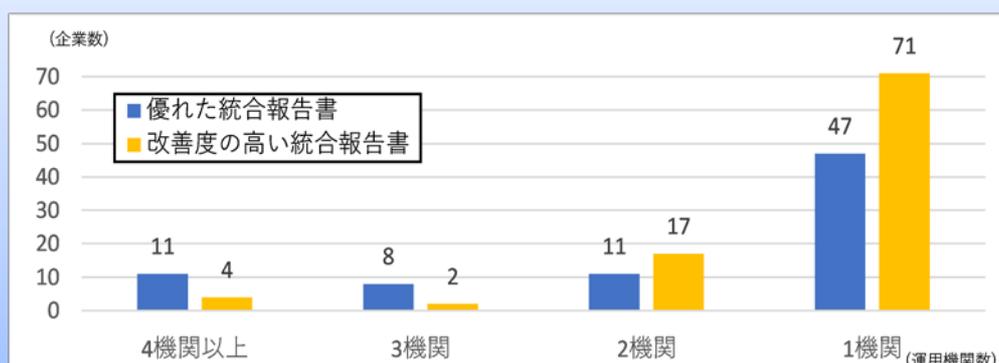
◇ 伊藤忠商事	6機関	◇ 三菱ケミカルホールディングス	4機関
◇ 日立製作所	5機関	◇ 花王	4機関
◇ 東京海上ホールディングス	5機関	◇ オムロン	4機関
◇ キリンホールディングス	4機関	◇ リコー	4機関
◇ 不二製油グループ本社	4機関	◇ 丸井グループ	4機関
◇ 三井化学	4機関		

### 【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」】

◇ 日本ペイントホールディングス	6機関	◇ 味の素	4機関
◇ 大東建託	4機関	◇ みずほ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。

＜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】

### ○伊藤忠商事

- ・例年通り、CEO メッセージが印象的な統合報告書で、コロナ禍における問題意識、サステナビリティの考え方がよくわかる内容。
- ・上場子会社のガバナンス体制構築状況の報告、マクロ環境要因に注目した PEST 分析に基づく事業機会とリスクなど、非財務情報を資本に紐づけている点に新規性があり評価できる。
- ・総合商社にとって重要な投資意思プロセスのリスク管理が詳細に記述されており安心感のある内容。情報の網羅性が高いだけでなく、事業ごとに企業価値向上に向けた施策を論理的にまとめられている。
- ・2020 年 4 月にグループ企業理念を「三方よし」に改訂。財務・非財務のあらゆる分野に企業理念を密接に関連付け、独自の切り口で短期・中長期の成長に向けた道筋が明確に示されている。

### ○日立製作所

- ・注力する社会イノベーション事業を軸に記載。今までの施策の成果と課題を振り返り、めざす姿を実現するための戦略をセクターごとの価値創造ストーリーで説明しており、今後の方針がよく分かる内容。
- ・財務・非財務の目標、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分かりやすく、全体の完成度が高い。TCFD では、事業部毎に機会とリスクを開示している点が優れている。
- ・セクター別目標 ROIC 達成に向け事業ポートフォリオ再編を実行している点、キャピタルアロケーションについてキャッシュイン・アウトを M&A 含め明瞭開示している点、また、経営の執行と分離、外国人取締役の積極採用でグローバル・ダイバーシティを徹底している点を高く評価。

### ○東京海上ホールディングス

- ・第一章「パーパスストーリー」の記述が秀逸。会社の存在意義、強み、これから目指す姿について、シンプルながら明快にまとめられており、持続的成長への期待が高まる内容。
- ・冒頭、Q&A 形式で M&A の実績など同社の強みを説明するなど、同社のメッセージがクリアに伝わる紙面構成となっている。また、各社外役員の活動状況や従業員サーベイの結果開示など投資家が欲しい情報を提供しようとする姿勢が評価できる。
- ・同社の事業戦略・グローバル経営にパーパスが果たしている役割がわかるよい統合報告書。トップメッセージも社外取締役の対談も非常に有益な内容。

### ○麒麟ホールディングス

- ・企業価値の最大化に向けた財務戦略の方針が明確であり、財務 KPI として具体的な ROIC と EPS の水準を提示している。コーポレートガバナンスでは業績連動報酬の算定式まで開示しており透明性が高い。
- ・医療事業に疑義を唱える株主提案を受けて、「麒麟の強みである発酵・バイオテクノロジーを生かしたヘルスサイエンス領域の成長戦略を特集として紹介」と焦点を明らかにしている。理念体系浸透の施策が実践的。
- ・価値創造モデルの説明の際に、企業としての強みをしっかり数字とともに明記し、特集としてより詳細に説明を足している点を高評価。投資家とのミーティングの中で、株式市場の興味をしっかりと汲み取っていることが伺える内容。

### ○不二製油グループ本社

- ・サステナビリティ戦略の重要度分析、進捗率等、多岐にわたる調達構造を持つ食品企業が、ここまでサプライチェーンマネジメントに踏み込んで具現化して開示している点が評価できる。
- ・CFO による財務戦略が詳細に記載されており、また、短期実績、中期計画、長期方針が示され時間軸で企業を評価するのに役立つ。
- ・ESG を含め、各チーフ・オフィサーによる報告形式の説明はユニークであり、内容の納得性も高い。

## ○三井化学

- ・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。
- ・ESG 要素をどう経営に反映させていくのかについて詳しく記載がある点や、CEO メッセージや CFO メッセージで、経営層の考えが良く分かる内容になっている点を特に評価。
- ・長期経営計画の実現に向けて、経済・環境・社会の 3 軸で具体的な KPI を設定。環境と社会では提供する製品・サービスの認定プロセスや KPI の設定を詳細に記載しており、見える化ができています。

## ○三菱ケミカルホールディングス

- ・多様なビジネスを抱えながら「KAITEKI」という軸で分かりやすく分解、解説されている。特にサステナビリティを示す MOS 指標は具体的な係数で示されているため読んでいて納得できる。
- ・マテリアリティに関する議論も充実しており、リスクと機会の両面からの発信、KPI などの面から持続可能性に対する力強い説明責任を果たしていると考えられる。また、「社会課題解決に取り組まなかった場合のリスク」という内容も非常に興味深い。
- ・ビジネスにおける SWOT 分析が理解を助ける。また『KAITEKIVISION30』の経緯、考え方、目指す姿等バックキャスト思考から財務・非財務 (ESG) が述べられている点が評価できる。

## ○花王

- ・ESG ビジョンで重点取り組みテーマと 2030 年の目標値をしっかりと掲げている。ESG 経営を推進する中、社会価値と経済価値の同期化を図り、企業価値向上に向けたよい報告書に仕上げている。
- ・バリューチェーン毎に ESG が考慮されており、企業文化として根付いていることが窺える内容。
- ・中期・長期目標を財務・非財務の両面から丁寧に説明。ESG 経営について同業他社をリードする形でパーム油のサプライチェーンマネジメントやプラスチック削減の方針などを打ち出している点を評価。

## ○オムロン

- ・SINIC 理論に基づきソーシャルニーズの創造を目指すという高い企業理念経営を進めている。社長メッセージの企業理念を”解放する”発想は秀逸。理念経営が高いレベルに達していることを確認できる。
- ・ここまで開示して競争上問題が生じないのか心配になるほど情報が充実し、投資判断資料として有用。まねできないビジネスモデルのある企業は開示も積極的という好例。
- ・会長メッセージにおいて、取締役会議長として、主力事業の一つである車載事業を譲渡するプロセスへの取締役会の関与について振り返る形で記載。取締役会が有効に機能していることがよく分かる内容。

## ○リコー

- ・TCFD フレームワークに基づく開示やダイバーシティに関する開示が豊富になされている。また特集としてコロナ禍における取組が紹介され、危機対応を通じ企業価値拡大を図る同社の戦略が理解できる。
- ・2036 年ビジョン、中期戦略、短期の情報のバランスが良く、デジタルサービス企業への転換を進める同社への理解を深める上で、有益なツールとなっている。また、ESG 情報を含めたディスクローズの一览が記載されており、統合報告書以外のデータアクセスが容易となる工夫が施されている。
- ・事業等のリスクと対応策で、成長戦略への影響まで言及している点は他社の参考になる内容。

## ○丸井グループ

- ・当社の掲げる「共創経営」について、事業や投資、サステナビリティ、企業文化、ガバナンスといった様々な側面からの取り組みが満載の構成となっている。
- ・価値創造プロセスを説明する上でのコンテンツ一つ一つが斬新かつ説得力に満ちているが、そもそもコンシューマー向け企業としてこうした斬新さへの感度の高さがビジネスモデルの強みとなっている。
- ・投資先内訳やステークホルダーごとの価値についてレーダーチャート化するなど、特にステークホルダーに関する高水準の開示内容が評価できる。

## 【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」への主なコメント】

### ○日本ペイントホールディングス

- ・レポートの内容が全体的に充実したほか、レポート自身への記載ではないが、SASB インデックスを新しく公開した点などを評価。
- ・トップメッセージでの経営哲学共有や MSV に向けた社外取締役との議論なども含め、レポートを通じて企業価値創造プロセスが迫力をもって共有されており、前年までの企業紹介レポートから劇的に進歩した。
- ・ウットラム社との M&A を契機として株主価値最大化モデル、マテリアリティの特定プロセスに関する記載が充実し、価値創造ストーリー性のある内容へと改善された。
- ・海外事業の拡大に伴い、マテリアリティの見直しを実施。特定のプロセスやマトリックスを詳細に記載し、マテリアリティごとに関連する SDGs や説明を加えることにより、分かりやすい内容となっている。

### ○大東建託

- ・当社の取り巻く事業環境とそれに対する課題、取り組み等について、具体的なデータ・数値を駆使して説明しているのが、非常に分かりやすい。2020 年統合レポートはより包括的な内容に拡充。レポートの構成が改善され、検索がしやすくなった。
- ・コロナ禍を受けた問題意識がよくわかる社長メッセージ及び、経営目標の具体化や規制動向を受けた対応など丁寧な情報公表姿勢を評価。
- ・コンプライアンス問題やアパート・ローン問題など、関心を持たれている課題に対して適切に説明したうえで、自社のビジネスモデルを説明している。

### ○味の素

- ・2019 年度では事業戦略とそれを支える経営基盤としての ESG 項目が分離していたが、今年度では事業戦略に ESG 要素がより組み込まれた。企業の将来像を元にバックキャスティングし、昨年度よりも細かい非財務目標・KPI を設定した。
- ・2030 年の目指す姿として「食と健康の課題解決企業」とのビジョンが掲げられ、同社の取り組みとアウトカムが分かりやすく解説されている。また、従業員という重要なステークホルダーの観点で、「人的資産の評価」というセクションで詳細な取り組みが開示されており、2030 年の定量目標値も示されている。
- ・2030 年のありたい姿「食と健康の課題解決企業」に向けて、無形資産投資を強化していくことが社長メッセージを通じて明確に伝わる。企業文化変革、事業モデル・オペレーション変革、人的資産強化といった非財務の取組み記載が充実。

### ○みずほフィナンシャルグループ

- ・昨年度と比較し、『将来像』を意識した書き方に变化したことを評価。コロナ後、DX、国際・異業種など連携をうまく打ち出し、銀行業における産業構造の変化をうまく分析している。
- ・サステナビリティ推進体制における指示系統及び監理機能等に関する情報開示が向上しており、サステナビリティ KPI・目標に対する実績の開示が増えている。
- ・大手行のなかで先進的に TCFD に取り組んでいる点を評価。TCFD において開示が求められているガバナンス・戦略・リスク管理・指標と目標について、社内での取り組みのポイントを端的に纏めている。

## 【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
1812	鹿島建設	4523	エーザイ	6965	浜松ホトニクス
1925	大和ハウス工業	4536	参天製薬	7752	リコー
1928	積水ハウス	4568	第一三共	7951	ヤマハ
1963	日揮ホールディングス	4612	日本ペイントホールディングス	7956	ビジョン
2267	ヤクルト本社	4901	富士フイルムホールディングス	8001	伊藤忠商事
2269	明治ホールディングス	4902	コニカミノルタ	8031	三井物産
2282	日本ハム	5020	E N E O Sホールディングス	8053	住友商事
2502	アサヒグループホールディングス	5332	T O T O	8113	ユニ・チャーム
2503	キリンホールディングス	5401	日本製鉄	8252	丸井グループ
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	8303	新生銀行
2802	味の素	6005	三浦工業	8306	三菱UFJフィナンシャル・グループ
3086	J. フロント リテイリング	6098	リクルートホールディングス	8308	りそなホールディングス
3116	トヨタ紡織	6104	芝浦機械	8309	三井住友トラスト・ホールディングス
3401	帝人	6268	ナブテスコ	8591	オリックス
3407	旭化成	6361	荏原製作所	8601	大和証券グループ本社
3626	T I S	6471	日本精工	8630	S O M P Oホールディングス
4005	住友化学	6479	ミネベアミツミ	8725	M S & A Dインシュアランスグループホールディングス
4021	日産化学	6501	日立製作所	8750	第一生命ホールディングス
4183	三井化学	6645	オムロン	8766	東京海上ホールディングス
4186	東京応化工業	6674	ジーエス・ユアサ コーポレーション	8802	三菱地所
4188	三菱ケミカルホールディングス	6701	日本電気	9020	東日本旅客鉄道
4204	積水化学工業	6702	富士通	9101	日本郵船
4307	野村総合研究所	6758	ソニー	9201	日本航空
4452	花王	6770	アルプスアルパイン	9613	エヌ・ティ・ティ・データ
4507	塩野義製薬	6869	シスメックス	9719	S C S K
4519	中外製薬	6963	ローム		

\*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
1878	大東建託	4612	日本ペイントホールディングス	7994	オカムラ
1925	大和ハウス工業	4665	ダスキン	8001	伊藤忠商事
1928	積水ハウス	4689	Zホールディングス	8012	長瀬産業
1979	大気社	4739	伊藤忠テクノソリューションズ	8031	三井物産
2181	パーソルホールディングス	4755	楽天	8053	住友商事
2269	明治ホールディングス	4901	富士フイルムホールディングス	8056	日本ユニシス
2282	日本ハム	4912	ライオン	8058	三菱商事
2502	アサヒグループホールディングス	4917	マンダム	8113	ユニ・チャーム
2503	キリンホールディングス	4922	コーセー	8252	丸井グループ
2590	ダイドーグループホールディングス	5020	E N E O Sホールディングス	8283	P A L T A C
2607	不二製油グループ本社	5401	日本製鉄	8303	新生銀行
2802	味の素	5411	ジェイ エフ イー ホールディングス	8309	三井住友トラスト・ホールディングス
2811	カゴメ	5713	住友金属鉱山	8316	三井住友フィナンシャルグループ
3086	J. フロント リテイリング	5741	U A C J	8331	千葉銀行
3101	東洋紡	5801	古河電気工業	8363	北國銀行
3231	野村不動産ホールディングス	5947	リンナイ	8411	みずほ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	6005	三浦工業	8725	M S & A Dインシュアランスグループホールディングス
3401	帝人	6301	小松製作所	8766	東京海上ホールディングス
3407	旭化成	6479	ミネベアミツミ	9005	東急
3591	ワコールホールディングス	6645	オムロン	9062	日本通運
3941	レゴ	6770	アルプスアルパイン	9101	日本郵船
4021	日産化学	6902	デンソー	9107	川崎汽船
4063	信越化学工業	6952	カシオ計算機	9201	日本航空
4091	日本酸素ホールディングス	6971	京セラ	9202	A N Aホールディングス
4183	三井化学	6988	日東電工	9302	三井倉庫ホールディングス
4186	東京応化工業	7004	日立造船	9503	関西電力
4204	積水化学工業	7272	ヤマハ発動機	9504	中国電力
4208	宇部興産	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	9513	電源開発
4452	花王	7701	島津製作所	9531	東京瓦斯
4523	エーザイ	7741	H O Y A	9613	エヌ・ティ・ティ・データ
4536	参天製薬	7912	大日本印刷	9843	ニトリホールディングス
4540	ツムラ				

\*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