

企業と投資家の建設的な対話の促進に向けて

平成31年3月
経済産業政策局
産業資金課
中野 真吾

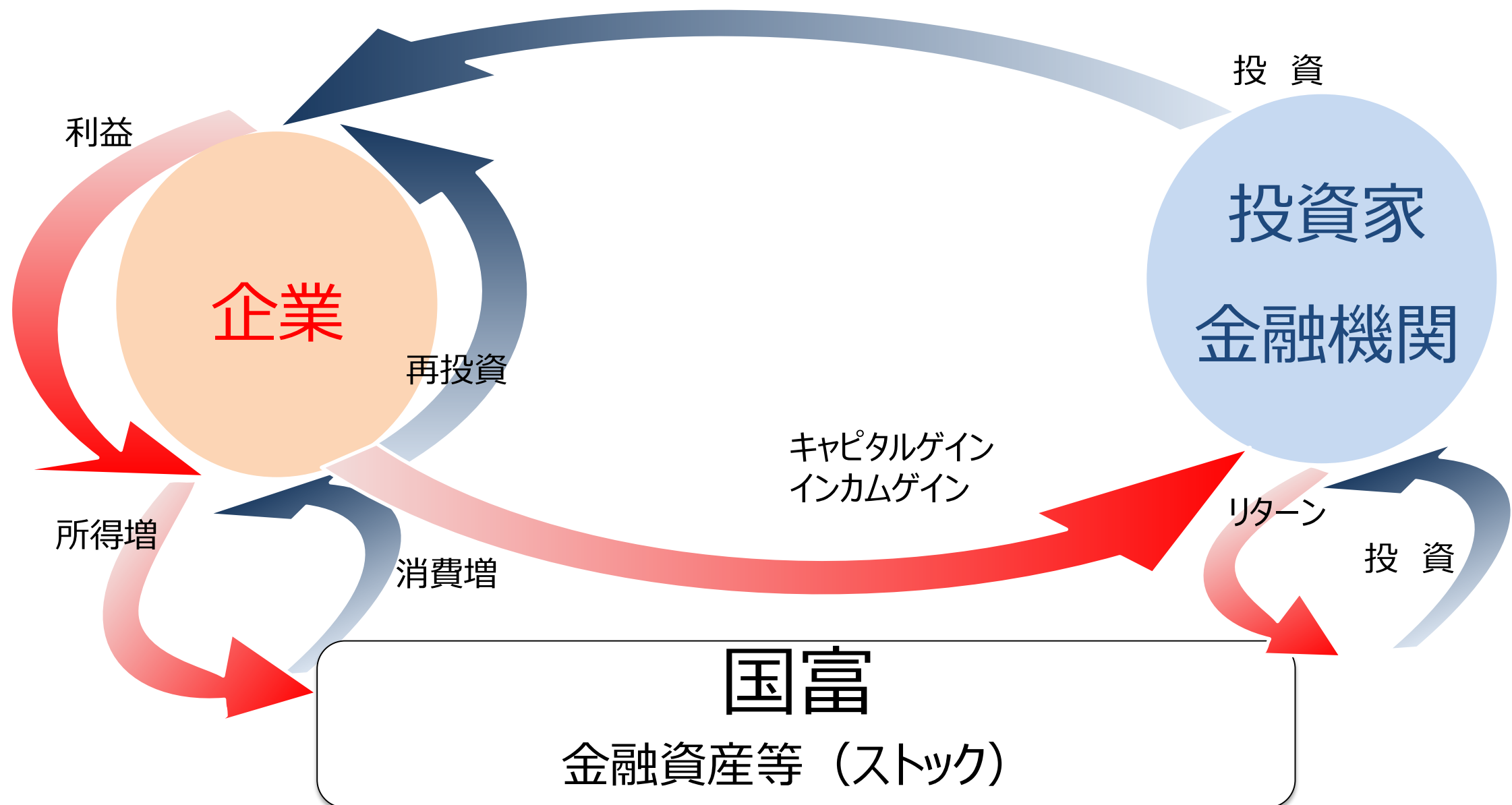
1. 総論

インベストメント・チェーンの最適化

日本が急速な高齢化と人口減少に直面する中、限りある様々な資源（金融資本、人的資本、知的資本等）の「資本効率」を高め、長期的な国富の維持・形成を図ることが必須。

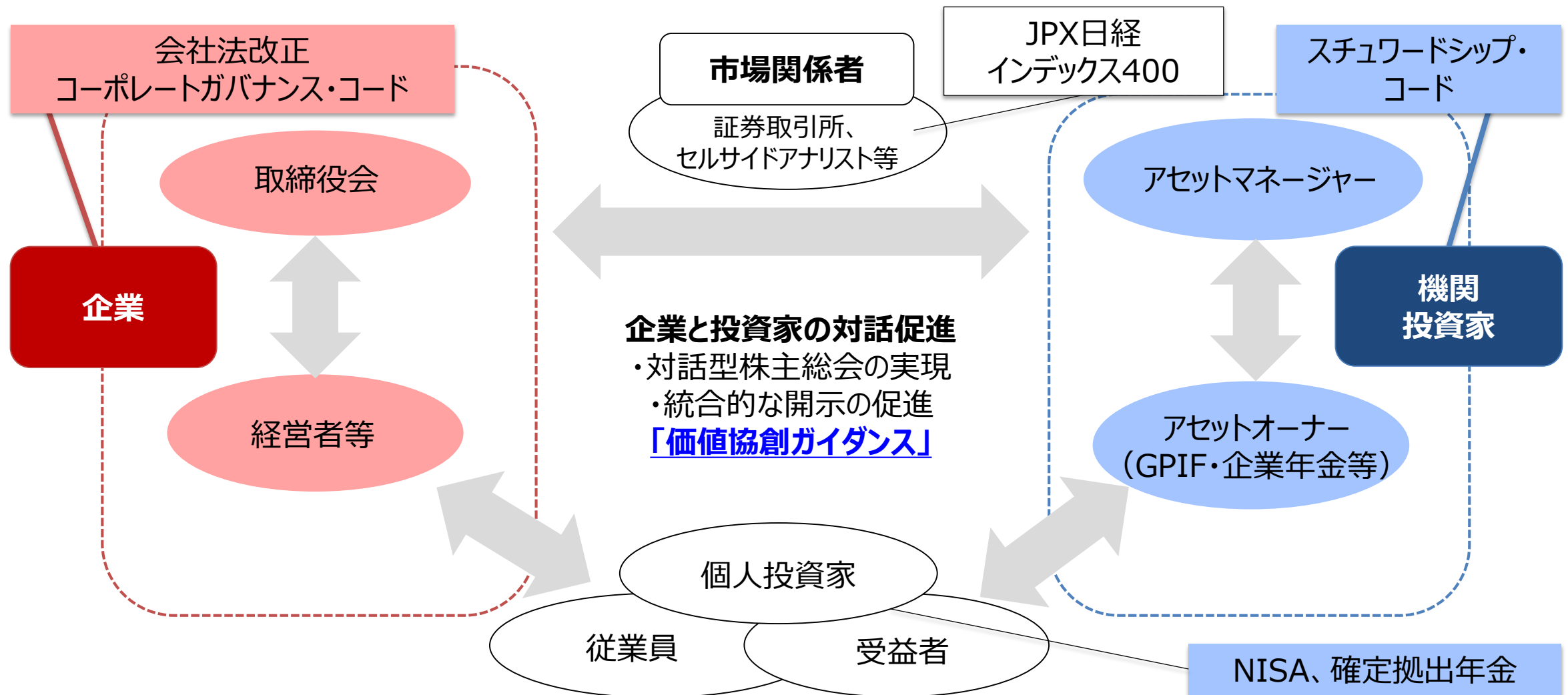
企業が「稼ぐ力」を高め、持続的な価値創造を実現し、長期的なリターンを得られる仕組み、すなわち経済の「インベストメント・チェーン」(※)の全体最適化による好循環及び持続的成長を確保。

(※) 資金の拠出者から、最終的に事業活動に使う企業に至るまでの経路及び各機能のつながり。



ガバナンス改革の全体像

- 企業の「稼ぐ力」を高め、持続的な企業価値向上を促す観点から、**コーポレートガバナンス改革と企業と投資家との対話**の質向上に向けた施策を実施。
- **「伊藤レポート」**（注1）は、**インベストメント・チェーン**全体を見据え、これら施策の基礎となる課題分析と提言を実施。その後の進展を受け、**「伊藤レポート2.0」**（注2）を発表。



注1) 伊藤レポート：「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクト「最終報告書」（2014年8月）

注2) 伊藤レポート2.0：「持続的成長に向けた長期投資（ESG・無形資産投資）研究会」報告書（2017年10月）

（参考） 成長戦略におけるガバナンス改革 関連施策

成長戦略	主な取組	実施状況、成果
日本再興戦略	伊藤レポート （持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～）	2013年7月 開始 →2014年8月 最終報告
	JPX日経インデックス400	2014年1月 算出開始
	日本版スチュワードシップ・コード	2014年2月 公表
	会社法改正	2015年5月 施行
日本再興戦略 改訂2014	経営者・投資家フォーラム	2015年6月 開始
	コーポレートガバナンス・コード	2015年6月 適用開始
	持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会（対話研） （企業情報開示検討分科会＋株主総会のあり方検討分科会）	2015年4月 報告書公表
日本再興戦略 改訂2015	コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会	2015年7月 報告書公表
	株主総会プロセスの電子化促進等に関する研究会	2016年4月 報告書公表
	金融審議会 ディスクロージャーWG	2016年4月 報告書公表
	スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コード フォローアップ会議	2015年9月 検討開始
日本再興戦略 2016	CGS研究会（取締役会・社外取締役の役割・機能等）	2017年3月 CGSガイドライン公表
	持続的成長に向けた長期投資（ESG・無形資産投資）研究会	2016年8月 開始 →2017年 5月 価値協創ガイダンス公表 →2017年10月 伊藤レポート2.0公表
	2019年前半を目途に国際的に最も効果的・効率的な開示実現（制度開示の見直し）	会社法、金商法に基づく制度開示共通化等の検討
	株主総会の日程や基準日を合理的かつ適切に設定するための環境整備	総会日を変更する際、法人税の申告期限を延長可能にする 税制改正
未来投資戦略 2017	CGS研究会（グループガバナンス等）	2018年 5月 中間報告とりまとめ
	統合報告・ESG対話フォーラム	2017年12月 開始 →2018年 5月 報告資料公表
	事報等と有報の一体的開示	2017年12月 関係省庁 共同文書発出（第一弾）
	金融審議会 ディスクロージャーWG	2017年12月 開始
	法制審議会（株主総会の見直し（電子化）等）	2018年 2月 中間試案とりまとめ
	スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コード フォローアップ会議	2018年6月 コーポレートガバナンス・コード改訂 及び「投資 家と企業の対話ガイドライン」策定

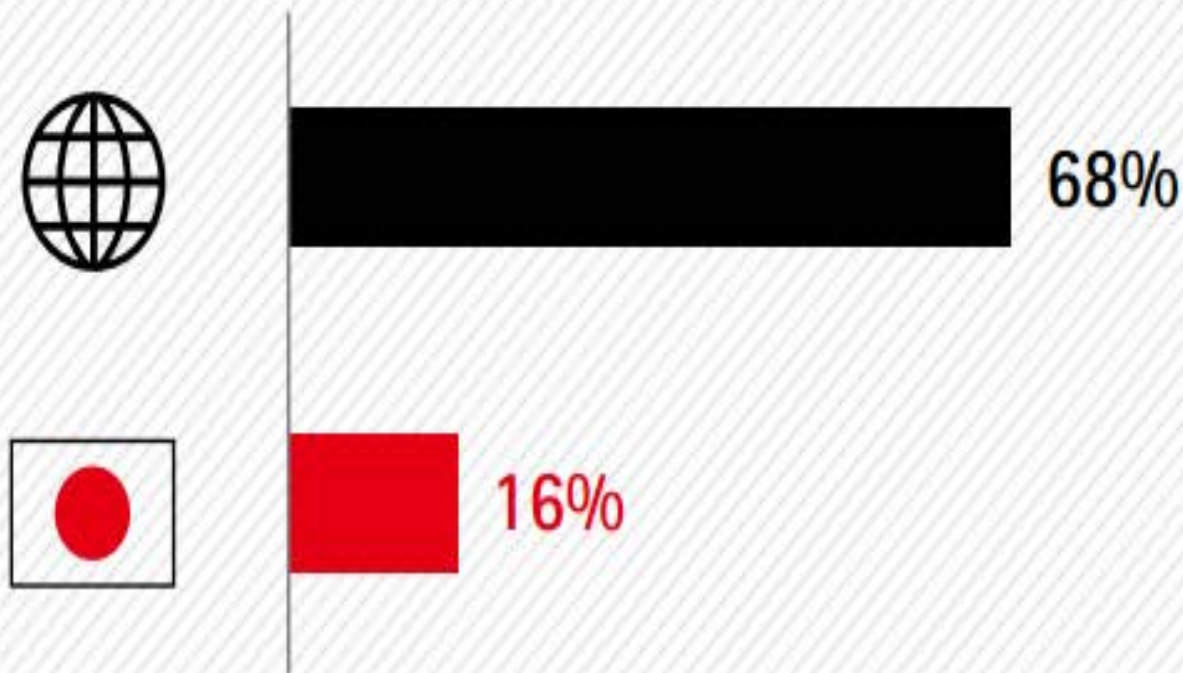
第4次産業革命に対する経営者の意識 ビジネスモデル等の変革

- 世界の経営者は、第4次産業革命により、ビジネスモデルや製品・サービスに劇的な変革が生じると考えている。

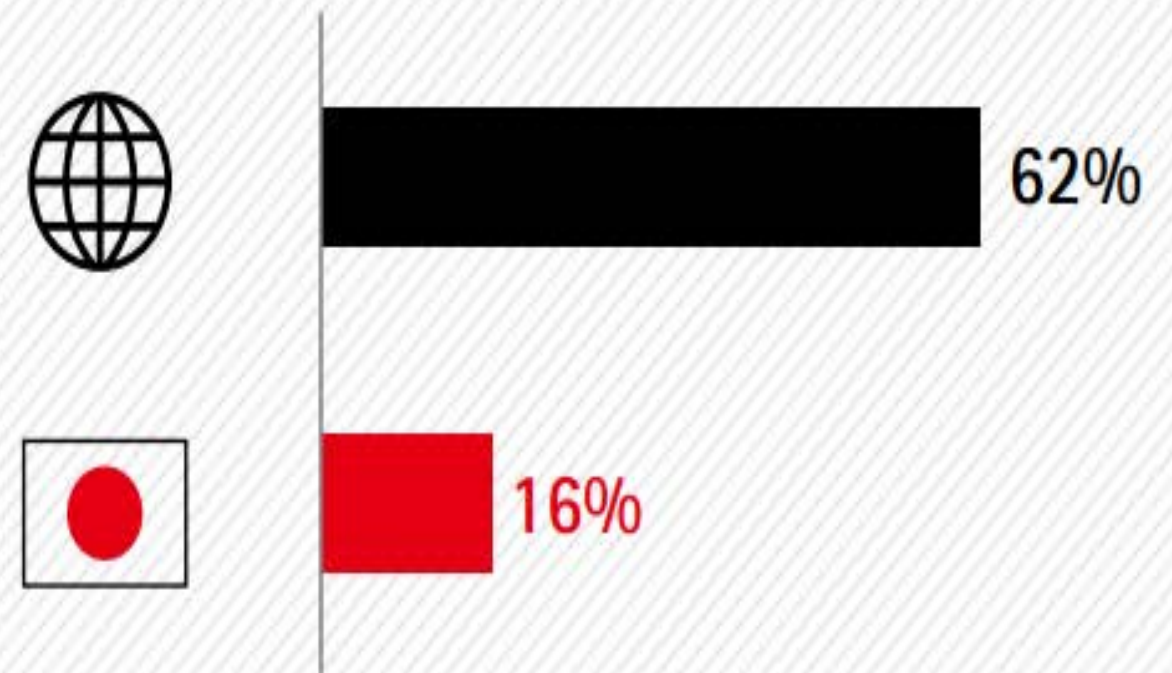
Q1：今後12か月で、競合企業がビジネスモデルを大きく変化させると考えていますか。

Q2：今後12か月で、競合企業が現在の市場を一変させるような製品・サービスを打ち出すと考えていますか？

競合企業がビジネスモデルを大きく変化させる可能性があると考えている経営者の比率



競合企業が市場を一変させるような製品・サービスを打ち出す可能性があると考えている経営者の比率



出典：アクセンチュア「Industrial Internet of Things を価値創造につなげる グローバルCEO調査」

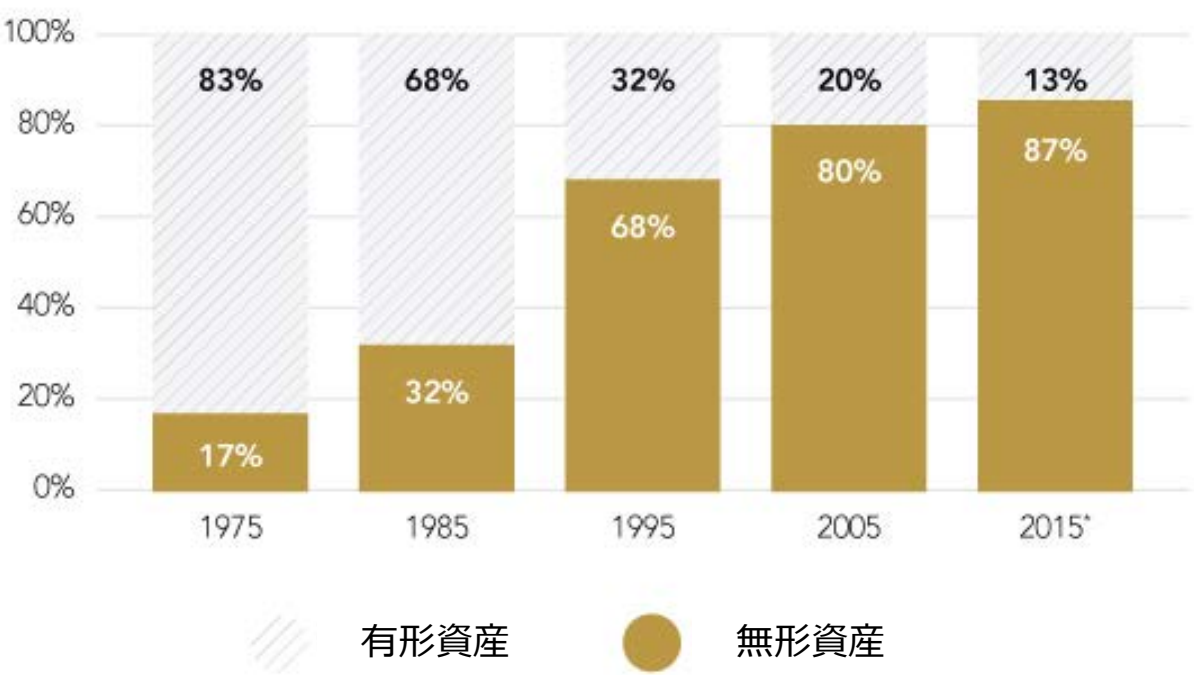
※アクセンチュアが世界の経営者1405名（日本では50名）に対して実施。

無形資産関連データ① 米国

- 米国において、市場価値や投資に占める無形資産の割合が拡大。

S&P500の市場価値に占める 無形資産の割合

COMPONENTS of S&P 500 MARKET VALUE

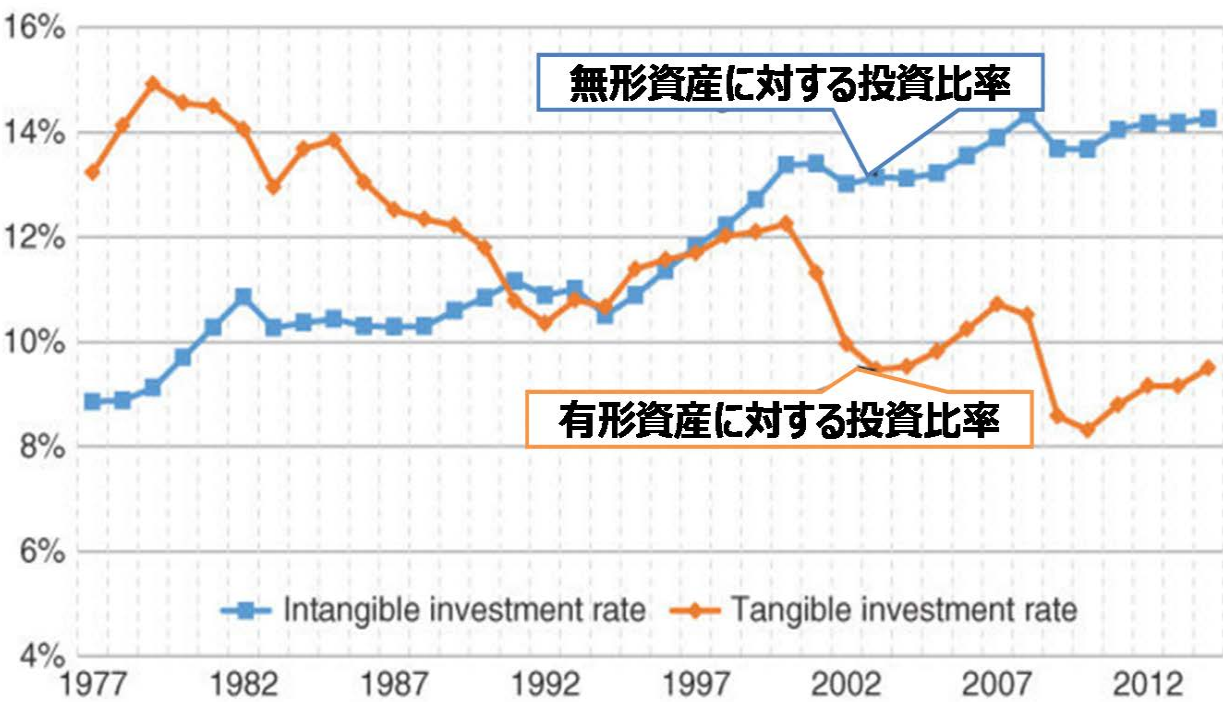


SOURCE: OCEAN TOMO, LLC

出典：Ocean Tomo, LLC

米国企業の有形・無形資産に対する投資

US private sector investment in tangible and intangible capital (relative to gross value added), 1977–2014



出典：The End of Accounting and the Path Forward for Investors and Managers (Baruch Lev, Feng Gu)

無形資産関連データ② 国際比較

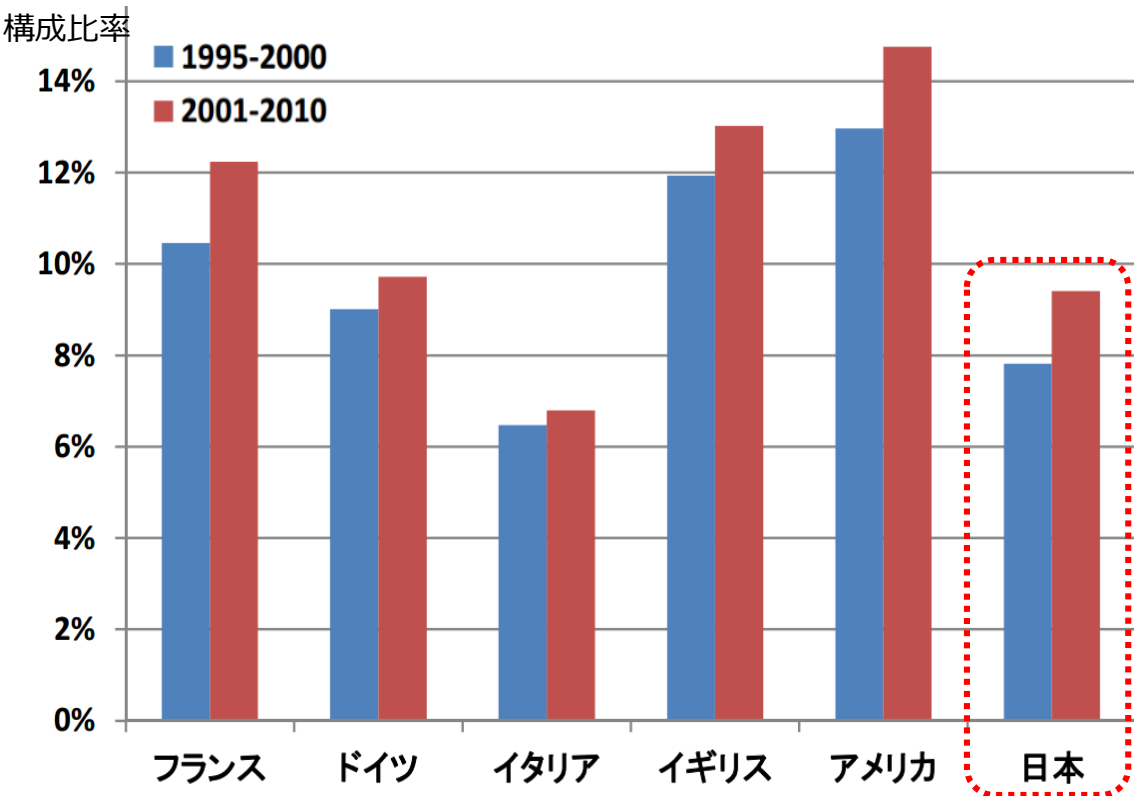
● 我が国の無形資産投資は欧米主要国と比べて少ない状況。

✓ 日本のGDPに占める無形資産投資の比率は、アメリカ、イギリス、フランス等と比べ低い

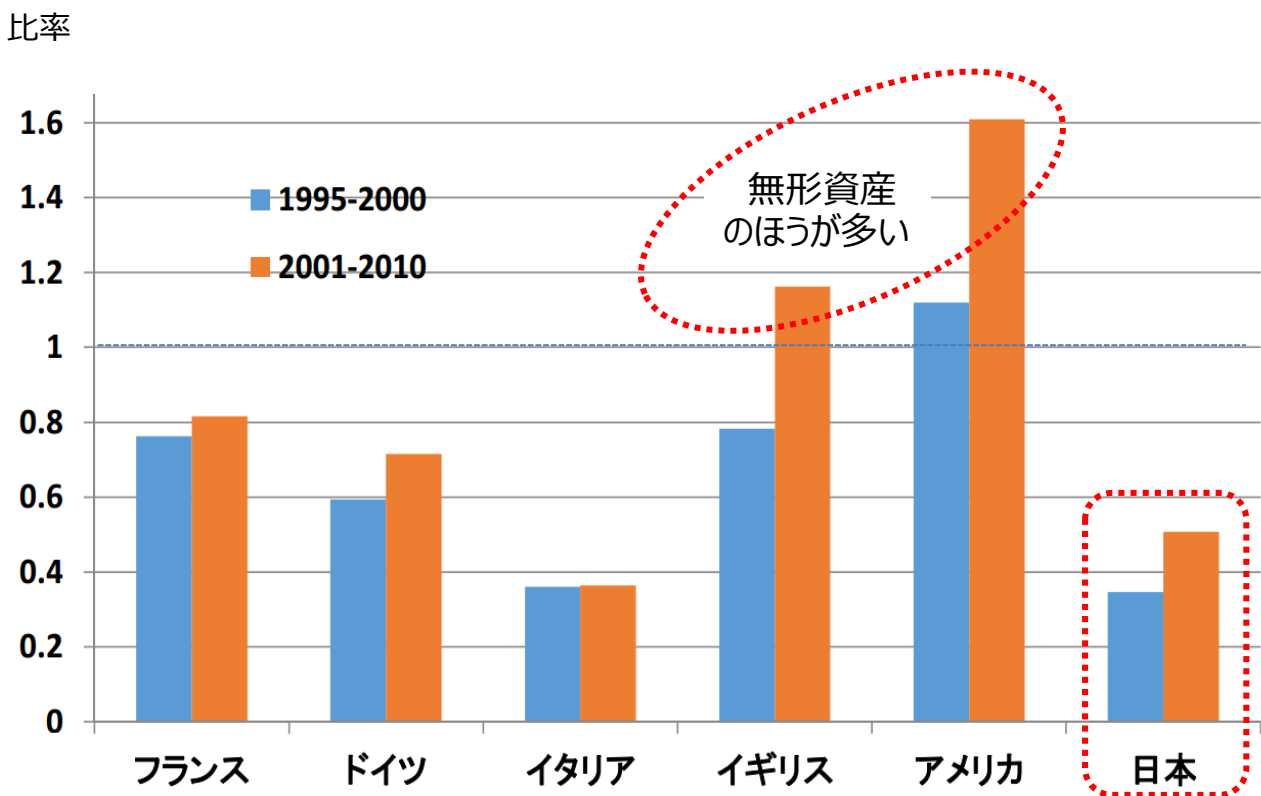
✓ アメリカ、イギリス等は無形資産への投資比率が高い

✓ 日本の無形資産投資は有形資産投資の約半分程度

GDPに占める無形資産投資比率の国際比較



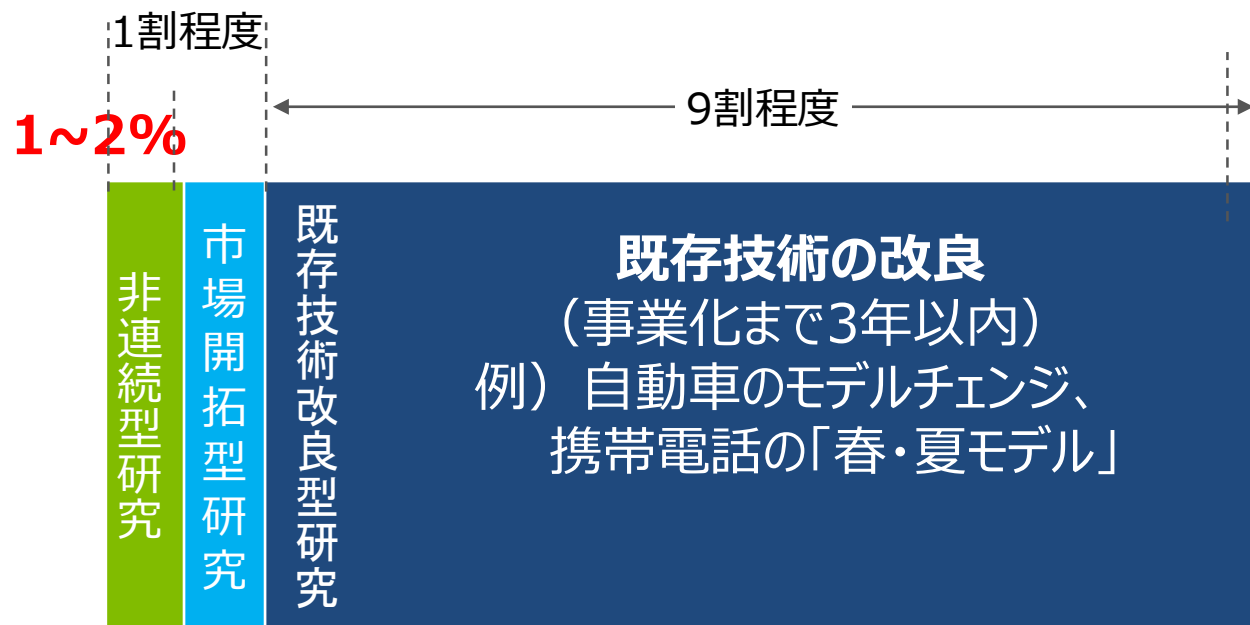
無形資産投資/有形資産投資比率の国際比較



(参考) 短期化する日本企業の研究開発投資

- 日本企業の研究開発投資は、既存技術の改良が多くを占め、短期化する傾向。

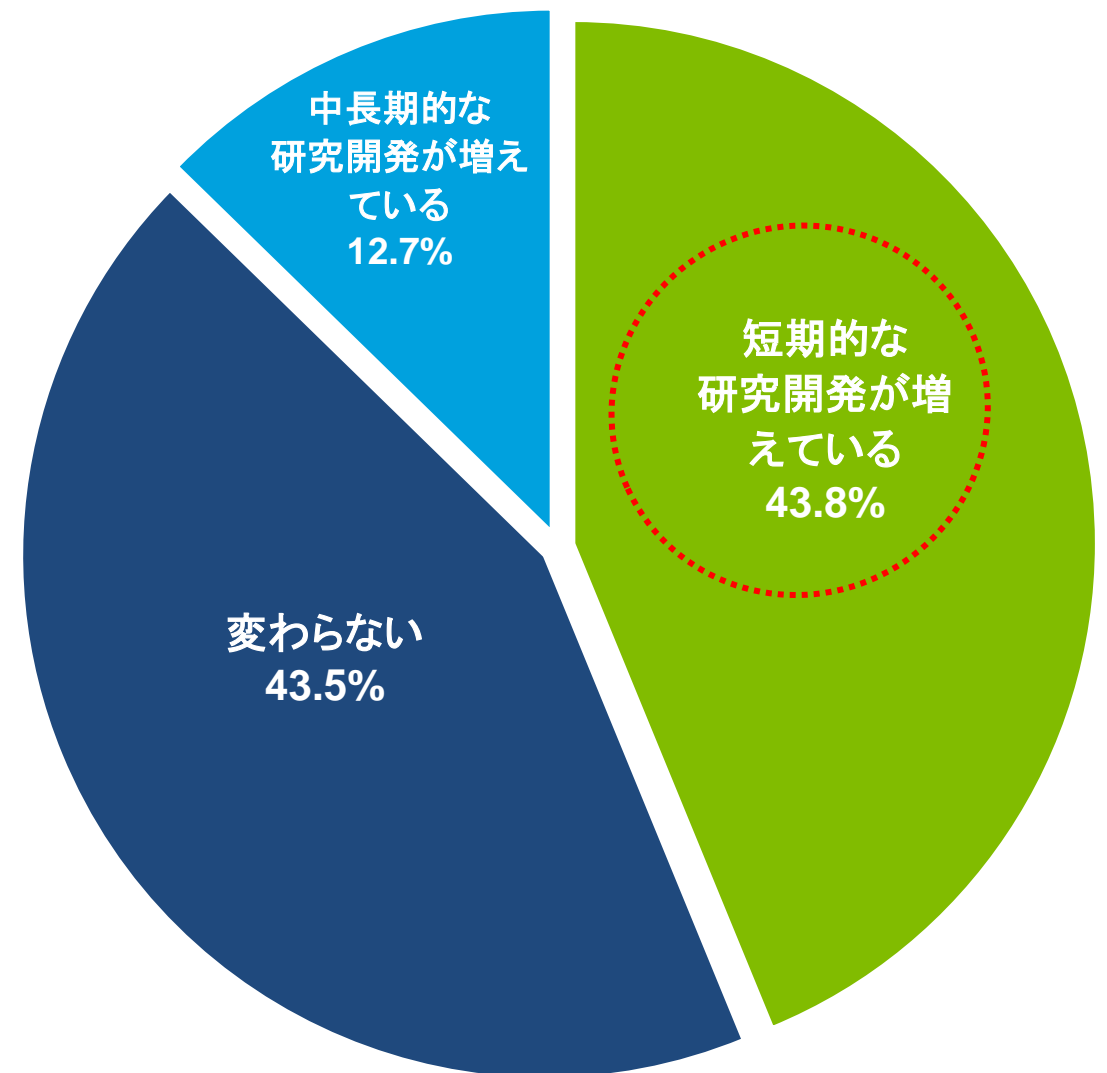
日本企業の研究開発費の内訳



技術の飛躍は必要だが、市場は見えている研究
(事業化まで5~10年)
例) 自動運転等

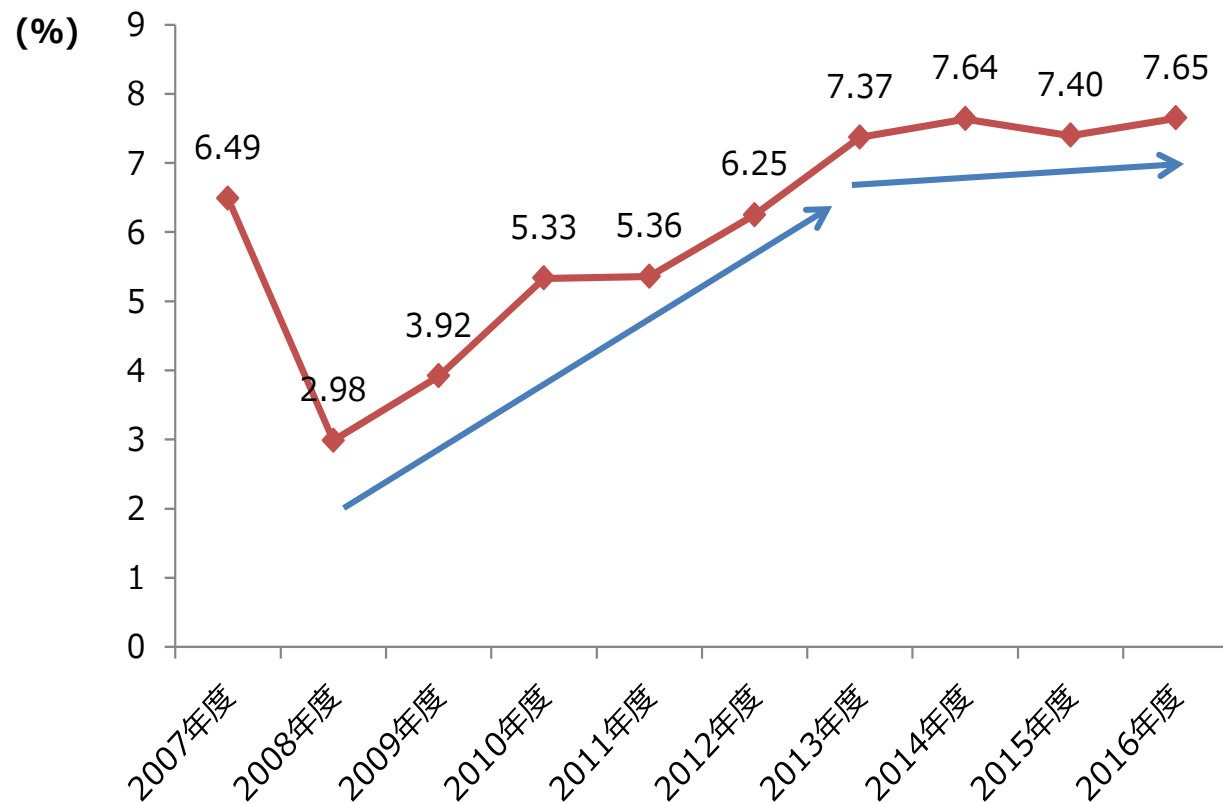
技術的に極めて困難で、現時点では市場が不透明な研究
(事業化まで10年以上)
例) 電子ドット型太陽電池、リチウム空気電池等

日本企業の研究開発内容の変化

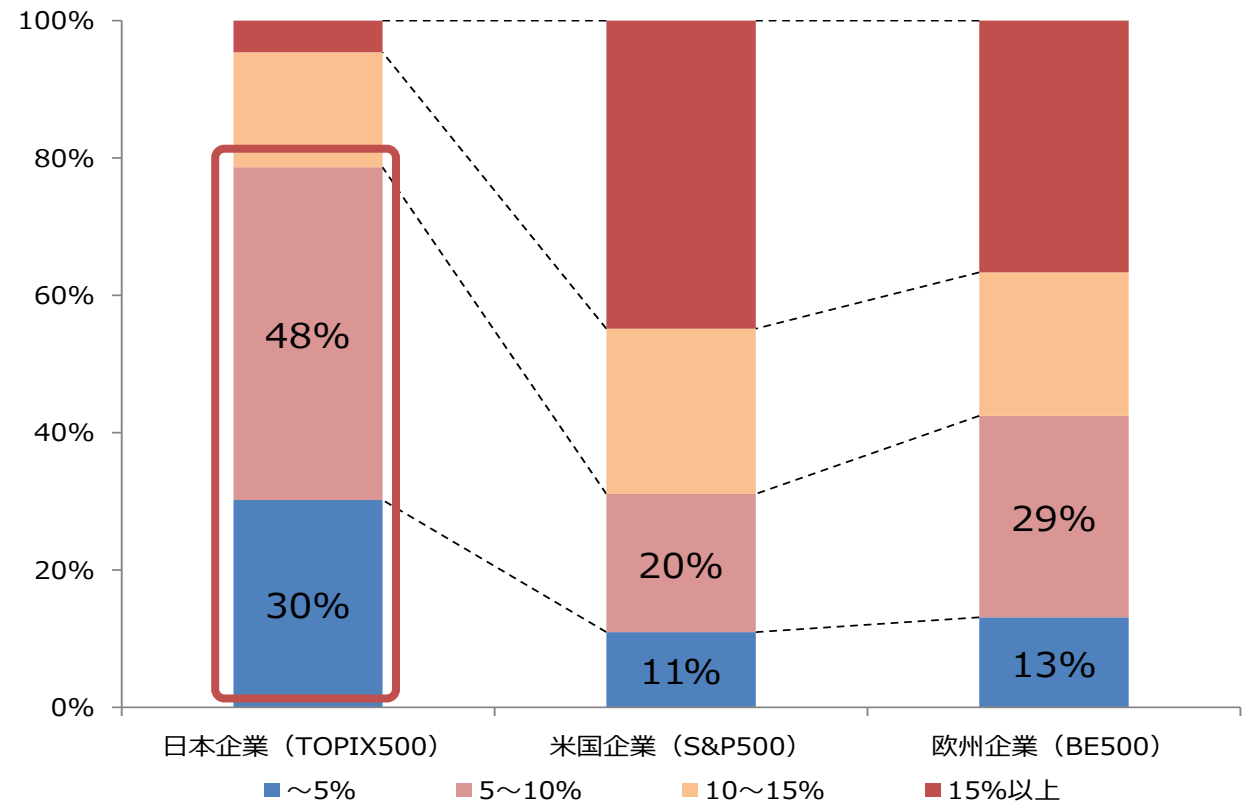


日本企業の稼ぐ力

- 我が国のROEは、2008年度以降改善し、最近は7～8%の水準で推移。
- 日米欧で比較すると、日本は全体として低い水準にあり、ばらつきが少ない。



出典：Bloomberg
 注記：TOPIX構成銘柄の中央値

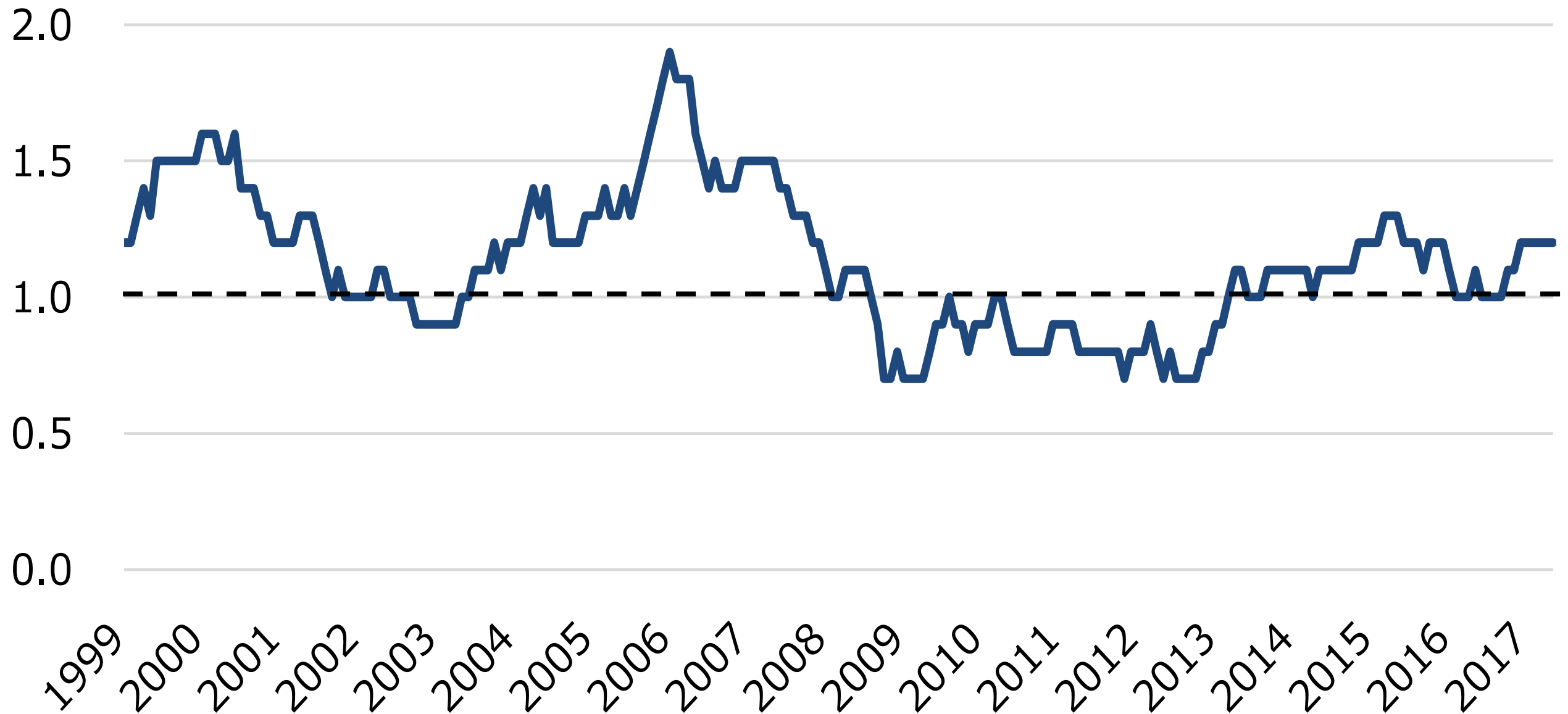


出典：Bloomberg
 注記：TOPIX500構成銘柄、S&P500構成銘柄、Bloomberg European500構成銘柄における、2008年～2016年の9年間分のROEを取得。それらの中央値を分類し、分布を算出。

日本企業の企業価値①

- 日本企業（東証一部）のPBR は1倍前後で推移。

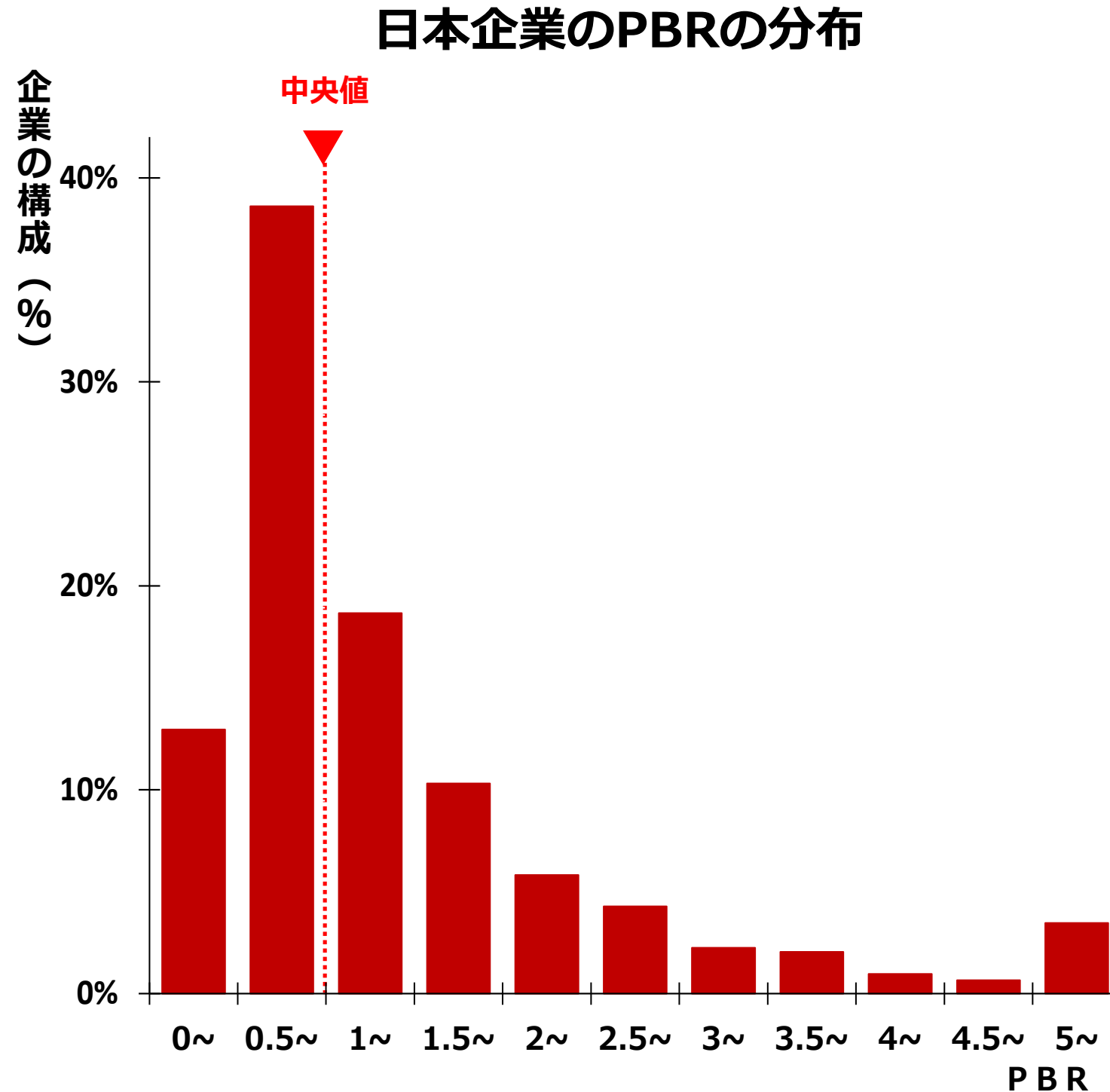
日本企業（東証一部）のPBRの年次推移



出典：日本取引所グループ「規模別・業種別PER・PBR（連結・単体）一覧」

日本企業の企業価値②

- 日本企業（東証一部）のPBRの中央値は1倍を下回る（0.98倍）。

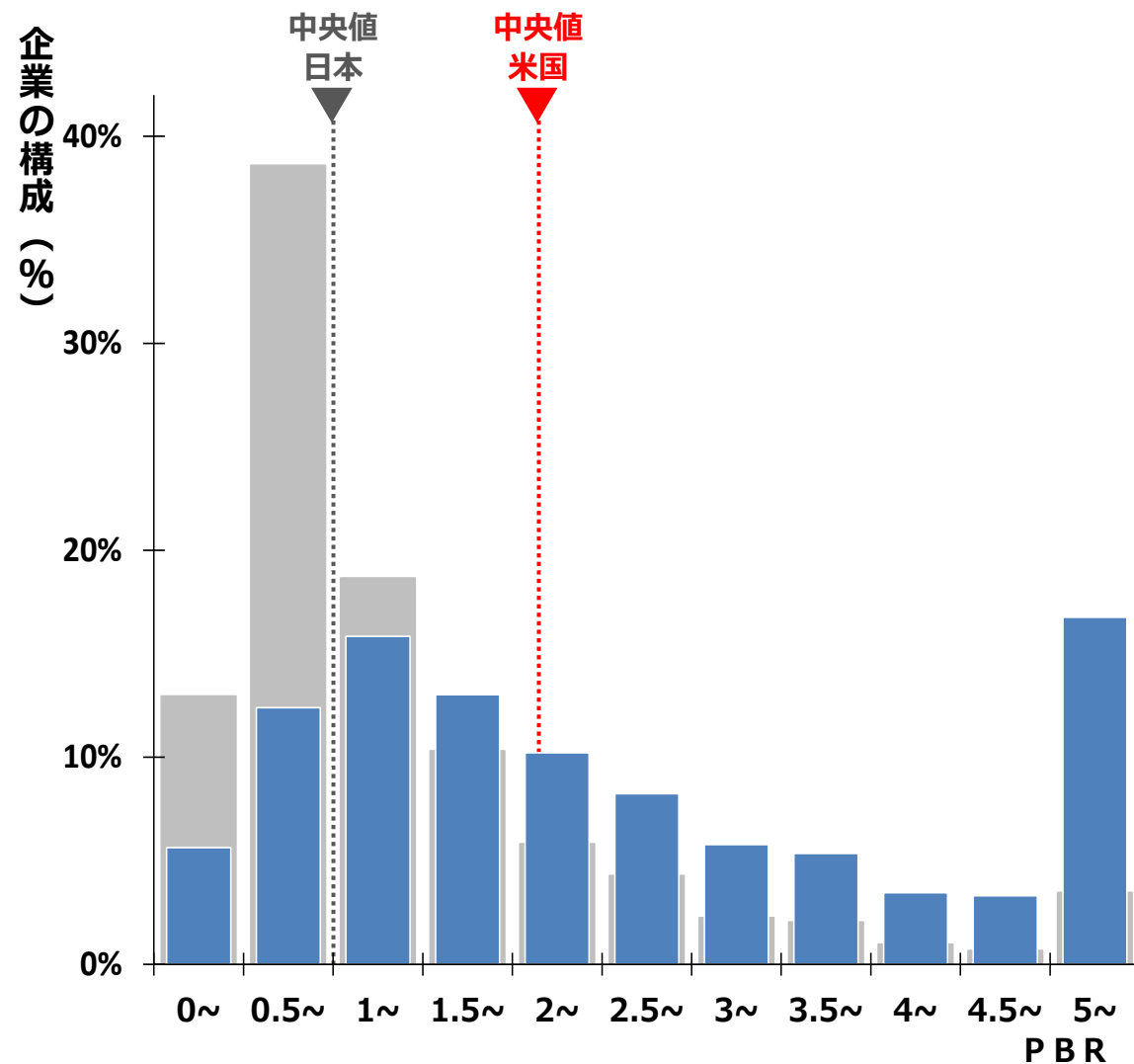


日本企業の企業価値③

- 米国、ドイツのPBRの中央値は2倍を上回る（米国2.14倍、ドイツ2.01倍）。



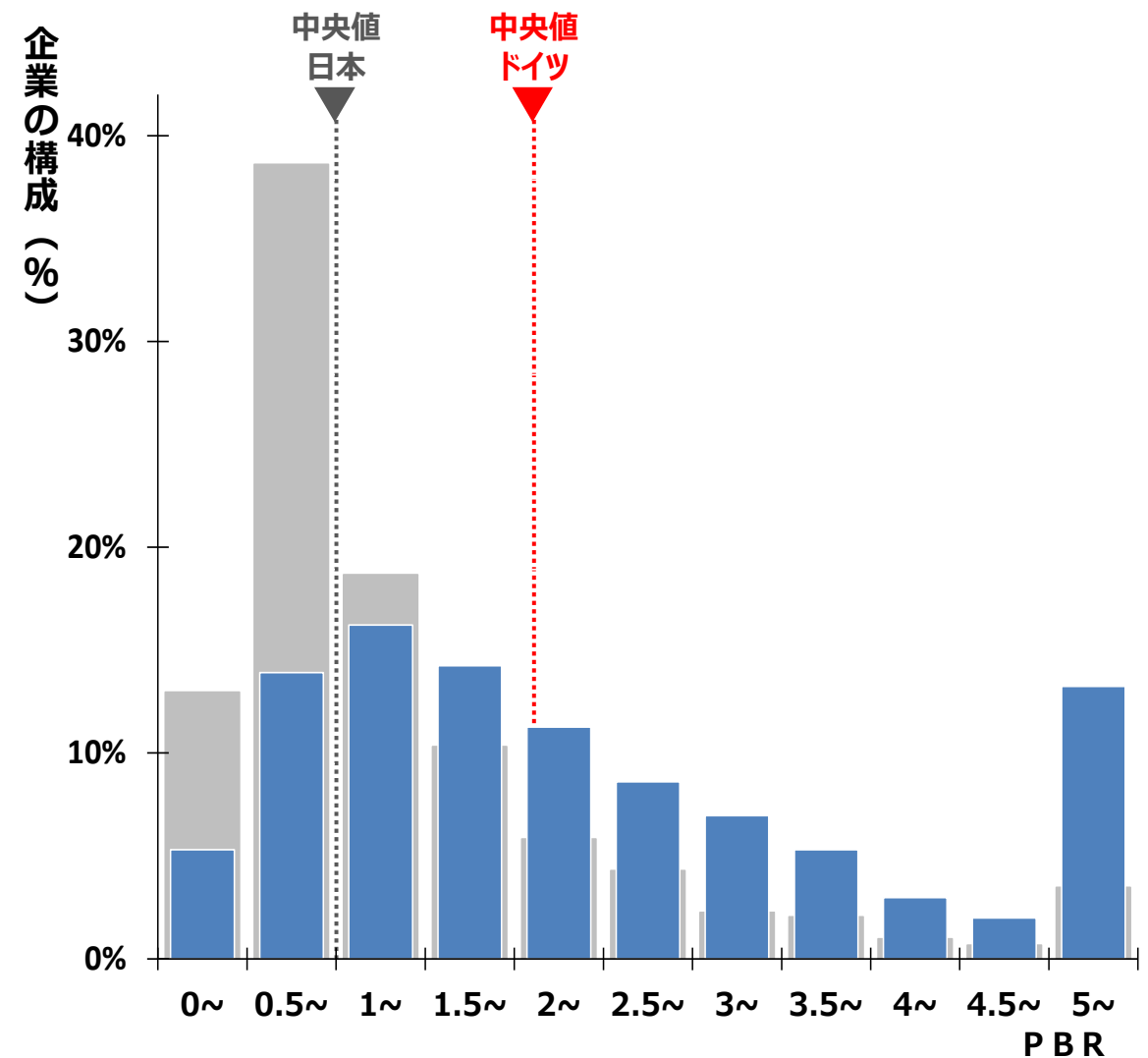
米国企業のPBRの分布



出典：Bloomberg（2016年9月21日時点）
注記：TOPIX及びNYSE総合指数構成銘柄



ドイツ企業のPBRの分布



出典：Bloomberg（2016年9月21日取得）
注記：TOPIX及びドイツ フランクフルト証券取引所プライム・スタンダード全株パ
フォーマンス指数構成銘柄

(参考) PBR (株価純資産倍率) 分析

- PBR1倍未満は、理論上、解散価値の方が大きいこと。

企業価値評価の指標	算定式	概要
ROE 自己資本利益率	$ROE = \frac{\text{当期純利益}}{\text{自己資本}}$	投下資本に対して、企業がどれだけの利益を上げているかの指標
ROA 総資産利益率	$ROA = \frac{\text{当期純利益}}{\text{総資産}}$	企業の総資産が、企業の利益獲得のためにどれだけ効率的に利用されているかの指標
PER 株価収益率	$PER = \frac{\text{株価}}{1 \text{ 株当たり純利益}}$	時価総額に対する純利益の倍率、純利益に対して株価がどれだけ割安/割高に設定されているかの指標
PBR 株価純資産倍率	$PBR = \frac{\text{株価}}{1 \text{ 株当たり純資産}}$ $= \frac{\text{時価総額}}{\text{純資産}}$	<p>時価総額に対する純資産の倍率。純資産に対して株価がどれだけ割安/割高になっているかの指標</p> <p>1.0以上：時価総額 ≥ 純資産</p> <ul style="list-style-type: none">• <u>企業の成長性が評価</u>されている。財務諸表にない無形資産が評価されている。 <p>1.0未満：時価総額 < 純資産</p> <ul style="list-style-type: none">• 企業を解散した方が株主の利益が大きい• <u>企業の成長性が評価されていない</u>

PBRと有形・無形資産比率の関係

- PBR上位100社の有形資産比率は日本のみが90%台。

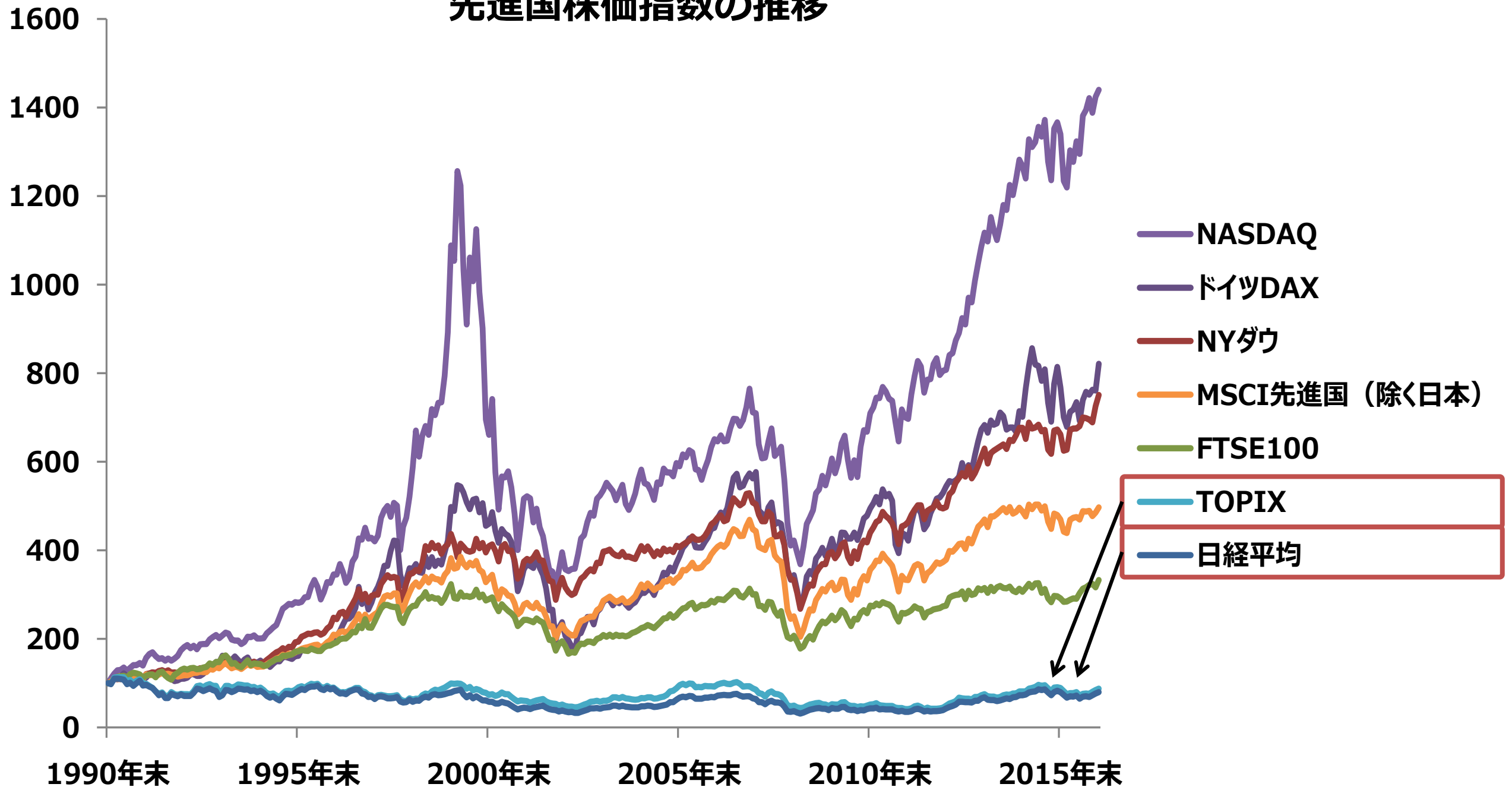
有形資産比率に着目した分析（PBRの上位100位・下位100位企業）

	上位100企業	下位100企業
日本	91.8 %	99.1 %
米国	75.7 %	94.0 %
ドイツ	73.0 %	88.3 %
フランス	79.6 %	88.2 %
英国	71.2 %	87.4 %

主要指数別長期パフォーマンス

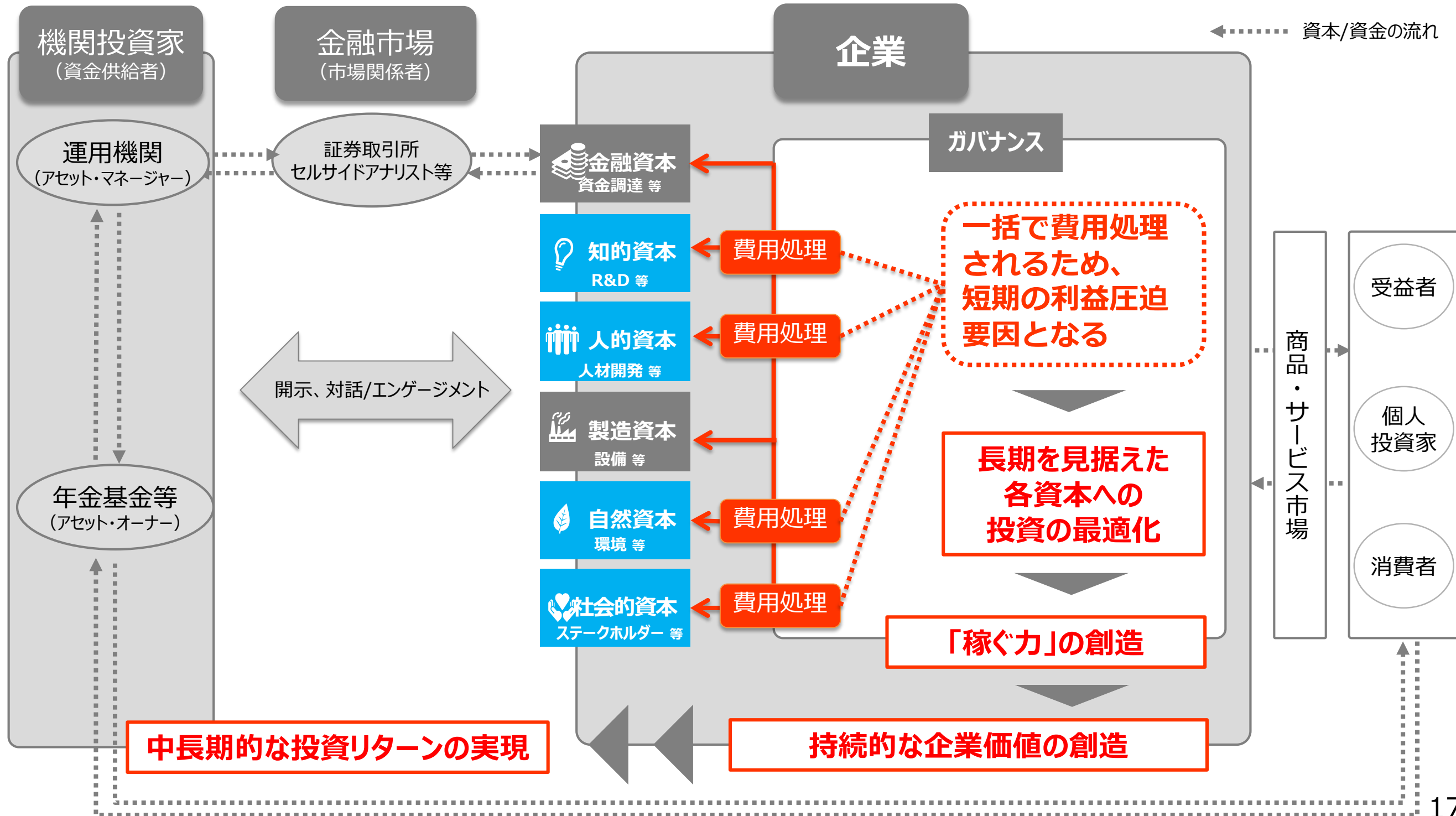
- 過去26年間（90年末～2016年末）の国際比較で見た日本全体の長期パフォーマンス。

先進国株価指数の推移



企業の長期的な戦略投資の評価における課題

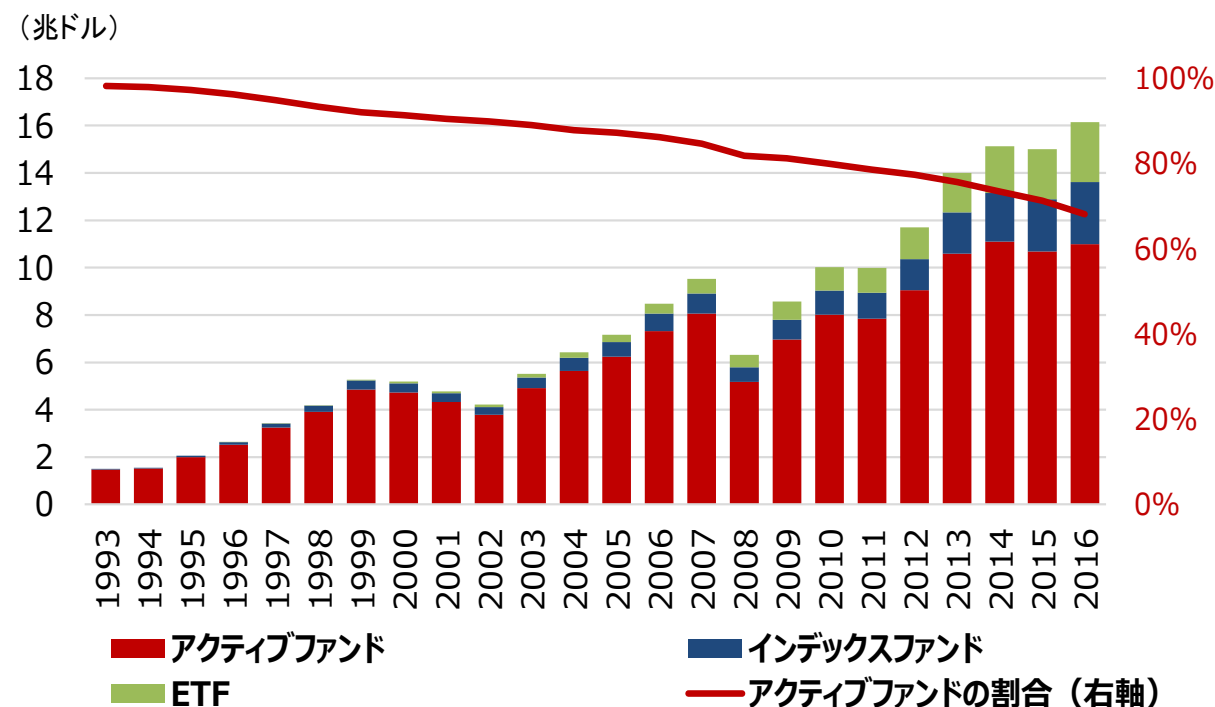
- 持続的な価値向上には人材・知的資本等への戦略的な投資が必要。
- これらの無形資産投資は当期の利益を圧迫。企業の投資視点が短期化する懸念。
- 機関投資家等が企業の戦略投資を適切に評価することも重要。企業の情報開示も重視。



パッシブ運用の拡大

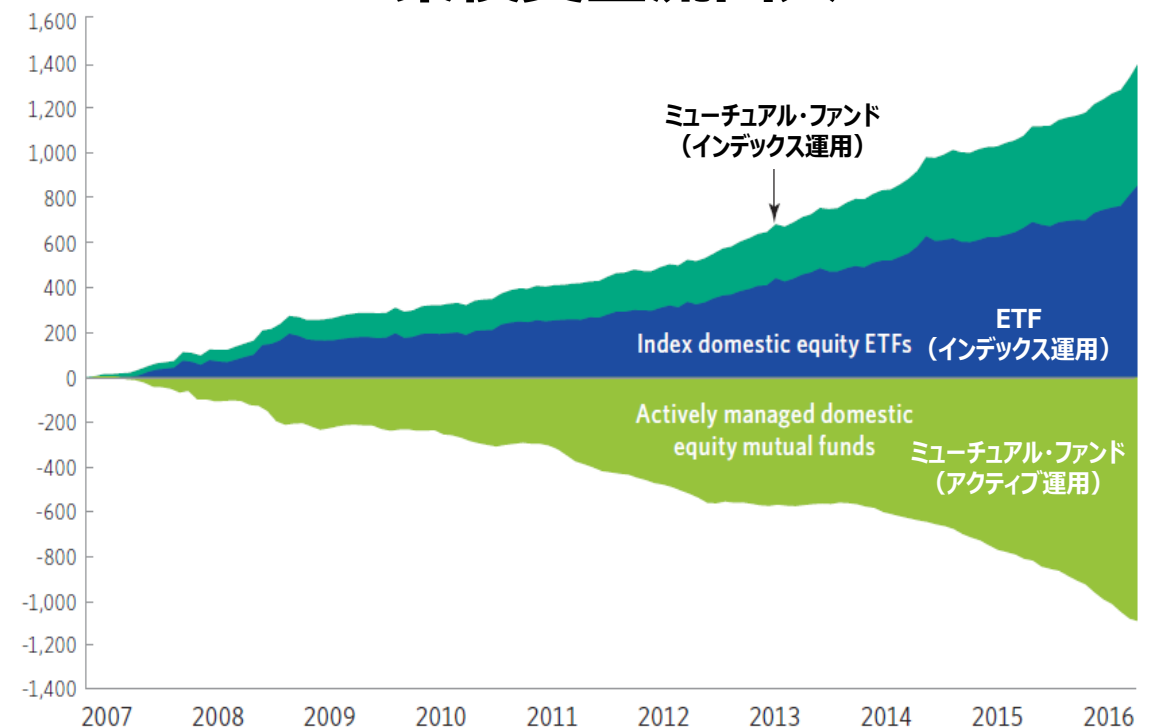
- 世界的にパッシブ・インデックス運用の割合が増加傾向。

アクティブ/インデックスファンド・ETF 純資産総額の推移



出典：Investment Company Institute

米国籍の米国株投資信託とETFの 累積資金流出入



出典：Investment Company Institute「2017 Investment Company Fact Book」

機関投資家のESGへの関心の高まり 国連責任投資原則（PRI）

- 世界的に機関投資家がESG（環境・社会・ガバナンス）を投資判断に組入れる動き。
- ESGを含む「国連責任投資原則（PRI）」がその動きを推進。

PRIの6原則

1. 私たちは、投資分析と意思決定のプロセスにESG課題を組み込みます
2. 私たちは、活動的な所有者となり、所有方針と所有習慣にESG問題を組み入れます
3. 私たちは、投資対象の企業に対してESG課題についての適切な開示を求めます
4. 私たちは、資産運用業界において本原則が受け入れられ、実行に移されるよう働きかけを行います
5. 私たちは、本原則を実行する際の効果を高めるために、協働します
6. 私たちは、本原則の実行に関する活動状況や進捗状況に関して報告します

ESGの要素



Environmental (E)

- climate change
- greenhouse gas (GHG) emissions
- resource depletion, including water
- waste and pollution
- deforestation



Social (S)

- working conditions, including slavery and child labour
- local communities, including indigenous communities
- conflict
- health and safety
- employee relations and diversity

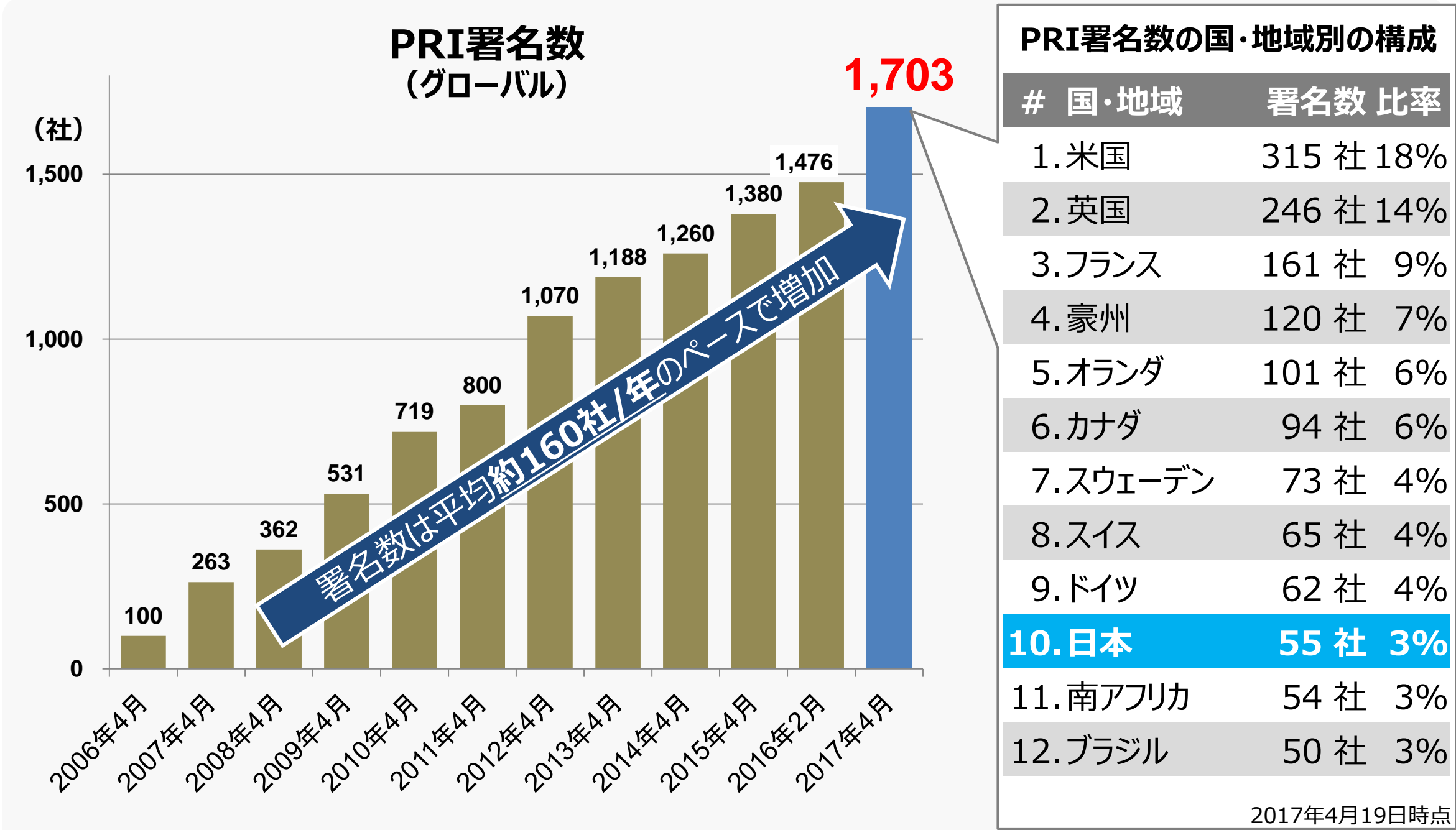


Governance (G)

- executive pay
- bribery and corruption
- political lobbying and donations
- board diversity and structure
- tax strategy

機関投資家のESGへの関心の高まり 国連責任投資原則（PRI）

- ESGを推進する国連責任投資原則（PRI）＊の署名機関は年々増加。
- GPIF（年金積立金管理運用独立法人）が2015年9月に署名。
※投資の意思決定プロセスにおいてESG（環境・社会・ガバナンス）課題を考慮することを中心とした6原則

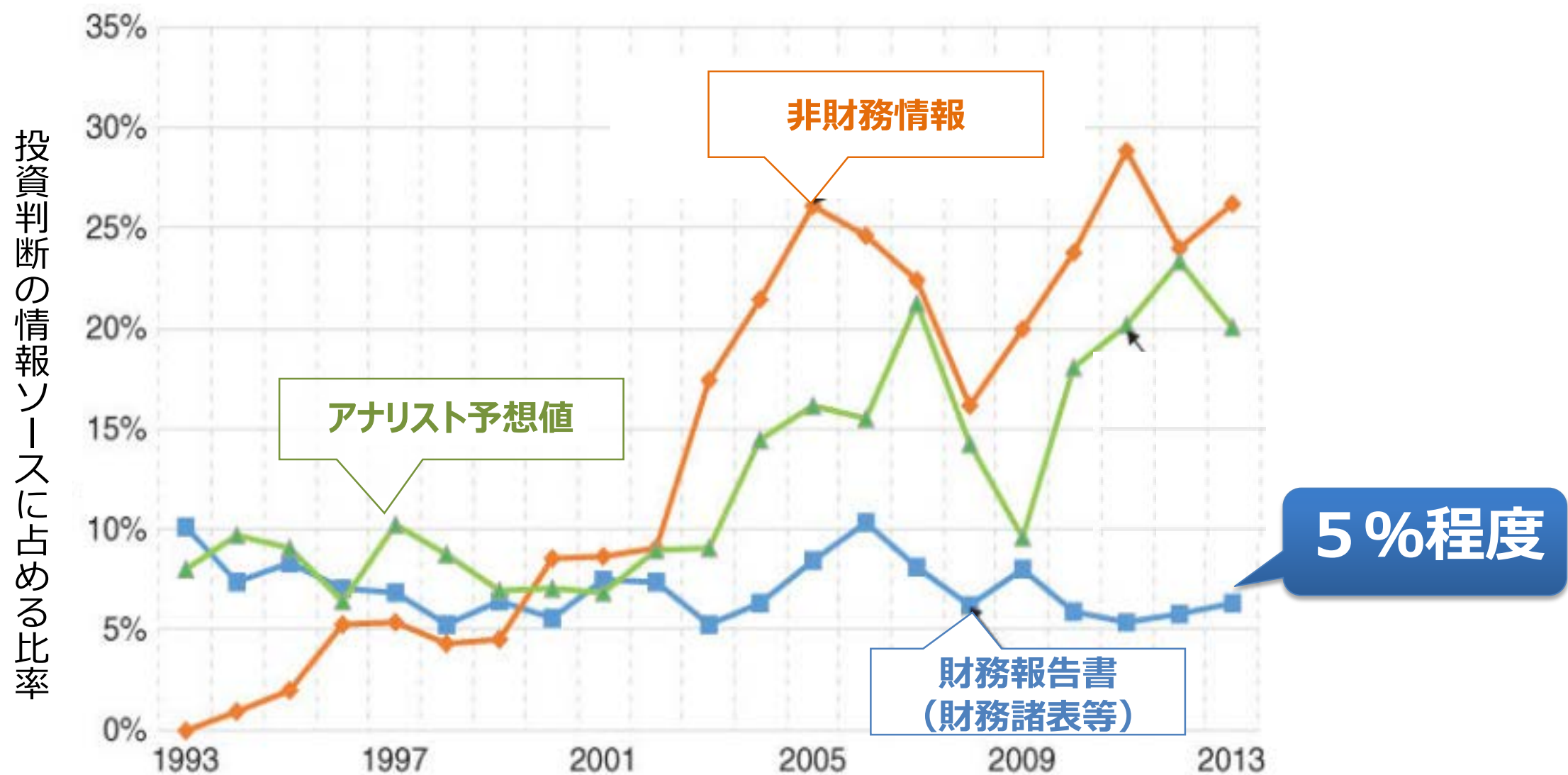


(出所) UNPRI, Signatories to the Principles for Responsible Investment

投資家の投資判断における非財務情報の重要性

- 投資家・株主の判断材料として**企業の情報開示**が最も重要。
- 特に、投資判断において**非財務情報**が重視される傾向が強まっている。

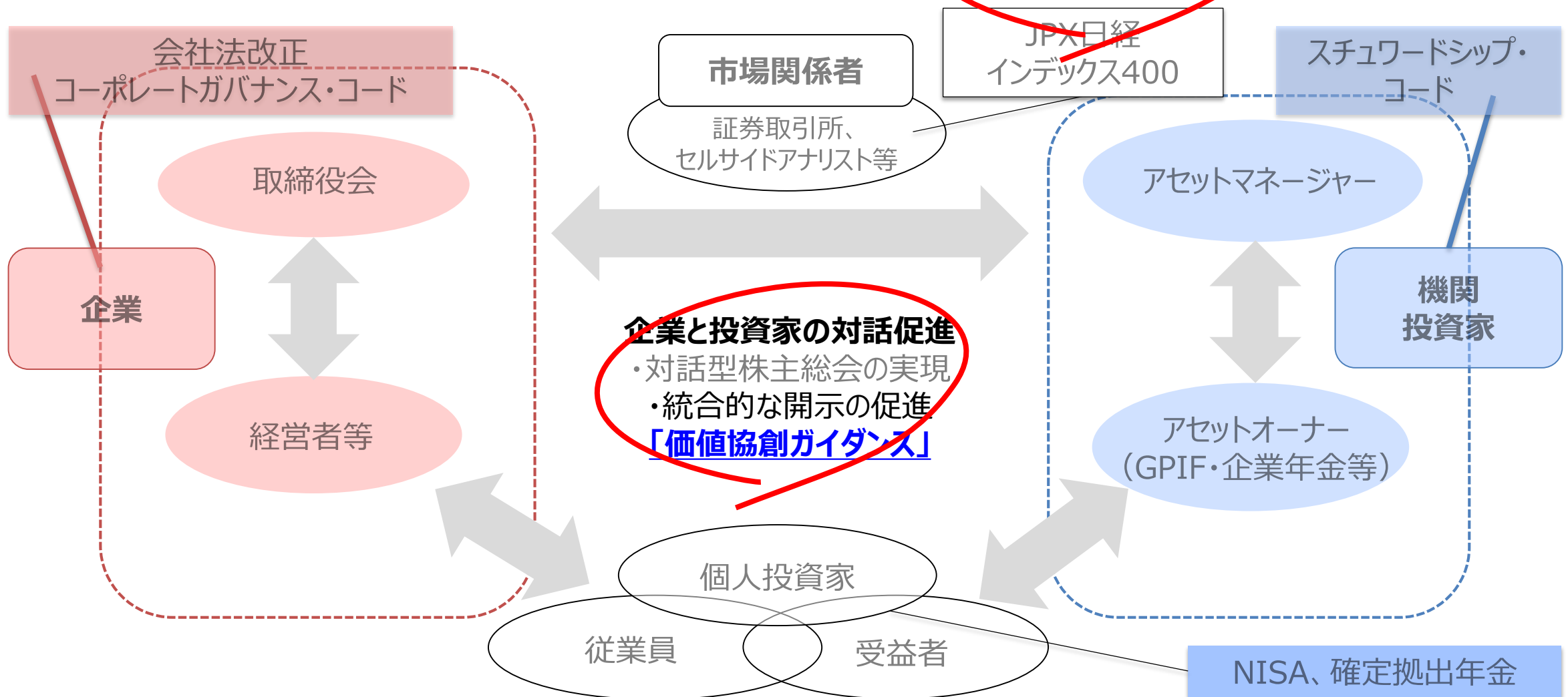
投資判断時に投資家が利用する情報ソース 1993~2013年



※ 「企業の業績見通し」は上記グラフ上は除外している

ガバナンス改革の全体像

- 企業の「稼ぐ力」を高め、持続的な企業価値向上を促す観点から、**コーポレートガバナンス改革と企業と投資家との対話**の質向上に向けた施策を実施
- **「伊藤レポート」**（注1）は、**インベストメント・チェーン**全体を見据え、これら施策の基礎となる課題分析と提言を実施。その後の進展を受け、**「伊藤レポート2.0」**（注2）を発表



注1) 伊藤レポート：「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクト「最終報告書」（2014年8月）

注2) 伊藤レポート2.0：「持続的成長に向けた長期投資（ESG・無形資産投資）研究会」報告書（2017年10月）

2. 価値協創ガイダンスの概要

価値協創ガイダンスの背景・目的

- 「価値協創ガイダンス」は、企業と投資家を繋ぐ「共通言語」として、対話や情報開示のあり方の拠り所となる枠組み。

“企業経営者”の手引き

企業経営者が、自らの経営理念やビジネスモデル、戦略、ガバナンス等を統合的に投資家に伝えるための手引

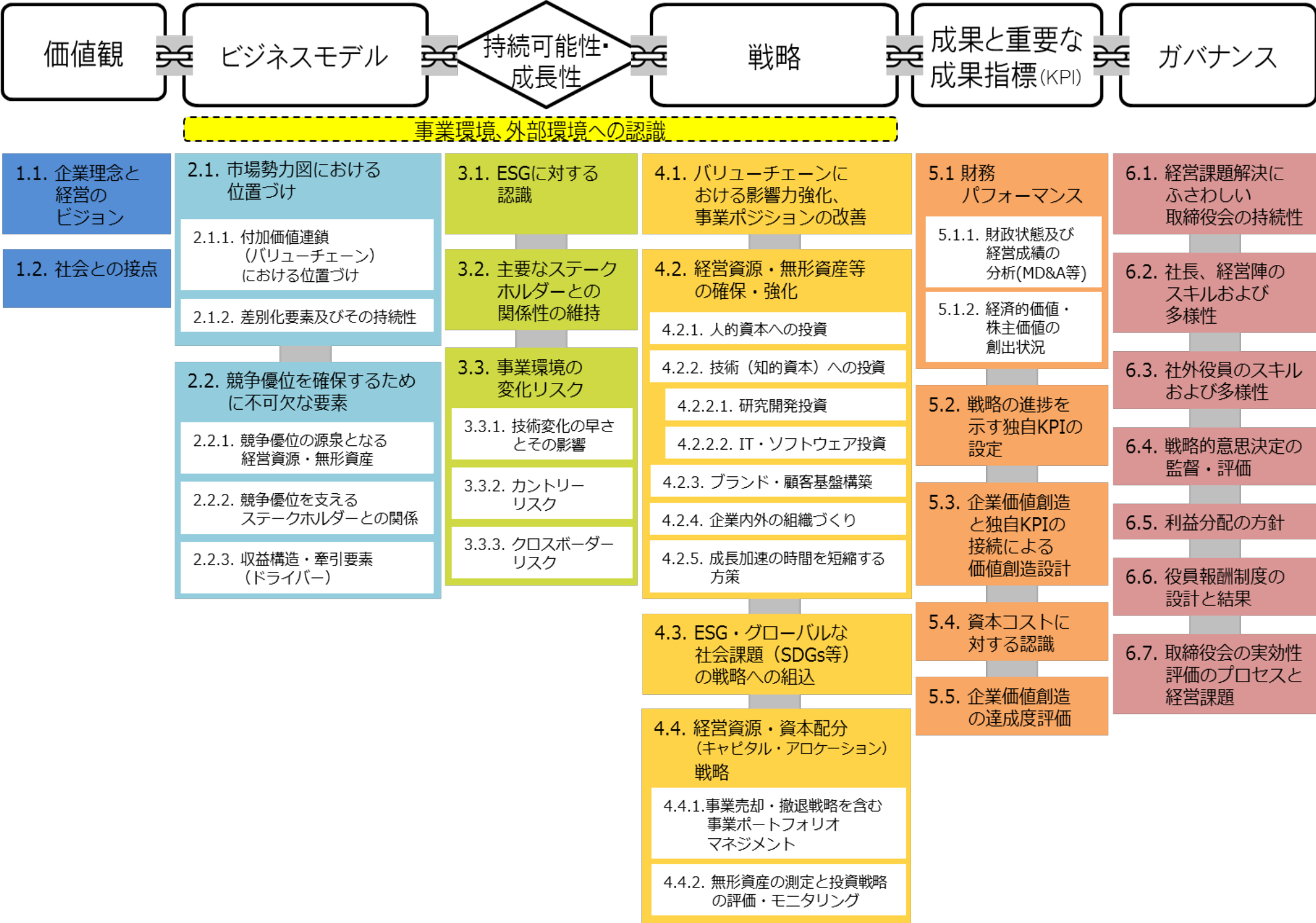
“投資家”の手引き

投資家が、中長期的な観点から企業を評価し、投資判断やスチュワードシップ活動に役立てるための手引

企業と投資家による自主的・自発的な取組を促進

価値協創ガイダンス（全体像）

- 長期的な価値向上に向けて、企業の情報開示や投資家との対話のあり方の参考となるガイダンス（指針）を2017年5月に策定。



【日本再興戦略】

本ガイダンスは、経済産業省に設置された「**持続的成長に向けた長期投資（ESG・無形資産投資）研究会**」における検討に基づいて策定された。

同研究会は、政府の成長戦略「**日本再興戦略2016**」において、コーポレートガバナンス改革の一環として、持続的な企業価値向上と中長期投資を促進する方策を検討するための場として設置された。

【共通言語としての「指針」の必要性】

こうした一連の取り組みによって、企業や投資家の意識改革が進んでいることは間違いない。

しかし、それが具体的な実務を動かし、改革の方向に沿って浸透しない限り、その果実を得ることは難しい。今後はこうした改革の機運が一層高まり、その精神を理解した企業と投資家による自主的・自発的な取組が漸進的に進むことが期待される。しかし、日本が長く置かれた深刻な状況に鑑みれば、そうした漸進的な歩みとともに、加速度的に実務が「点」ではなく「面」として改革されることも重要である。

とはいえ、さらに「制度」を積み重ね、義務づけることは、実務の健全な発展を阻害する恐れもある。こうした流れを加速するためには、**二つのコード**で求められる**企業と投資家のコーポレートガバナンス責任やスチュワードシップ責任**を果たすための対話のあり方、その前提としての**情報開示のあり方**の拠り所となるような枠組み、言わば「**共通言語**」が必要となる。

本ガイダンスは、同研究会におけるこのような問題意識を背景に、企業と投資家との間の対話や情報開示の質を高めるための基本的な枠組みを提示し、自主的・自発的な取組の「指針」となることを期待して作成・提案されたものである。

【価値協創ガイダンスに期待される役割 役割①【企業経営者の手引として】】

第一に、**企業経営者が**、自らの経営理念やビジネスモデル、戦略、ガバナンス等を統合的に投資家に伝えるための手引である。直接的には企業の**情報開示や投資家との対話の質を高める**ことが目的ではあるが、それを通じて、経営者が企業価値創造に向けた自社の**経営のあり方を整理し、振り返り、更なる行動に結びつけていく**ことが期待される。

企業の**価値創造プロセスは各社固有のもの**であり、本ガイダンスの枠組みを基礎としつつも、それぞれの項目を形式的・固定的に捉えることなく、自社のビジネスモデルや戦略にとって重要なものを選択し、自らの**価値創造ストーリー**に位置づけて活用することが期待される。したがって、本ガイダンスの各項目を示す**順番や内容**についても、各社の状況や目的等に応じて**柔軟に設定**されることを想定している。

また、本ガイダンスで示す事項は、制度的に求められる義務的開示やコーポレートガバナンス・コードの諸原則、さらには企業が自主的に行ってきた任意開示等と独立した追加的なものとして捉えることは適切ではない。むしろ、本ガイダンスを**企業が伝えるべき情報の全体像を体系的・統合的に整理**するための手段として捉えた上で、それぞれの開示要求や対話の場面に応じた情報提供を行うことが期待される。

【価値協創ガイダンスに期待される役割② 【投資家の手引として】 】

第二に、**投資家が**、中長期的な観点から企業を評価し、投資判断やスチュワードシップ活動に役立てるための手引である。資本市場には様々な投資家が存在するが、本ガイダンスが念頭に置くのは、**持続的な企業価値向上に関心を持つ機関投資家や個人投資家**である。投資家やアナリストは、企業側から本ガイダンスの項目が一方向的に**開示・説明されることを待つのではなく**、企業との情報・認識ギャップを埋めていくために本ガイダンスを参照して企業と**対話**を行い、自らの投資判断等に**必要な情報を把握**することが期待される。

本ガイダンスは、機関投資家が**スチュワードシップ責任**を果たすために行う投資先企業の状況把握や対話・エンゲージメント等を実施するための枠組みとして活用されることも想定している。機関投資家が自らスチュワードシップ活動を行う場合はもちろん、**アセットオーナーと運用機関との対話**に活用することも期待される。

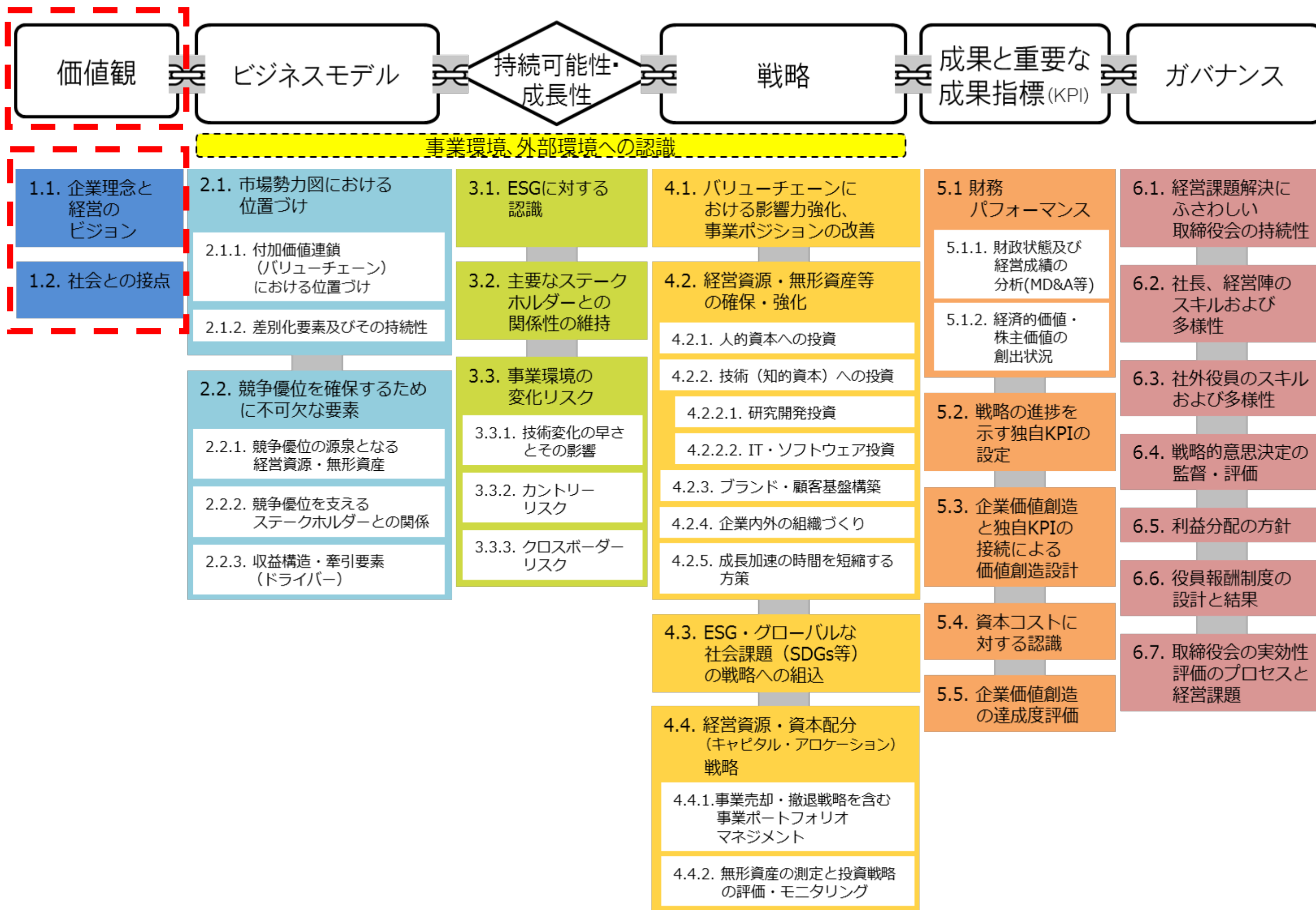
【使われ、進化する共通言語として】

本ガイダンスが企業の情報開示や投資家との対話の質を高めるための「**共通言語**」として機能するためには、これが有効に**使われ**、実務を通じて**より用いられるものにしていく**ことが必要である。

今回提示するガイダンスは対話充実に向けた出発点であり、今後、企業による優良事例や投資家の評価実態等を把握・分析しつつ、より良い内容や活用方法を模索し不断の見直しを行っていくことも重要である。その際、開示や対話といった手段が目的化することなく、企業の持続的な価値創造、それに向けた企業と投資家の協創がいかに達成されるかということに常に焦点が当てられることが必要である。

本ガイダンスの策定に当たっては、**国際的な議論や関連する枠組み**等も考慮している。日本企業の活動や株主構成がグローバル化する中、今後、本ガイダンスを有効活用するにあたって、内外のステークホルダーからのフィードバックを得ていくことも重要である。

価値協創ガイダンス-価値観-



企業の開示の現状と投資家の評価（価値観）

価値観

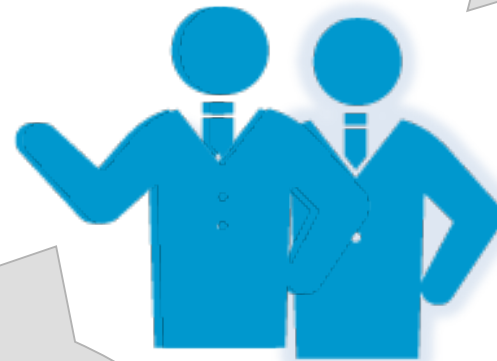
1.1. 企業理念と 経営のビジョン

1.2. 社会との接点

日本企業の情報開示について

社是、企業理念
等を示す企業は
多い

企業理念と
ビジネスモデルや
戦略とのつながり
が示されていない



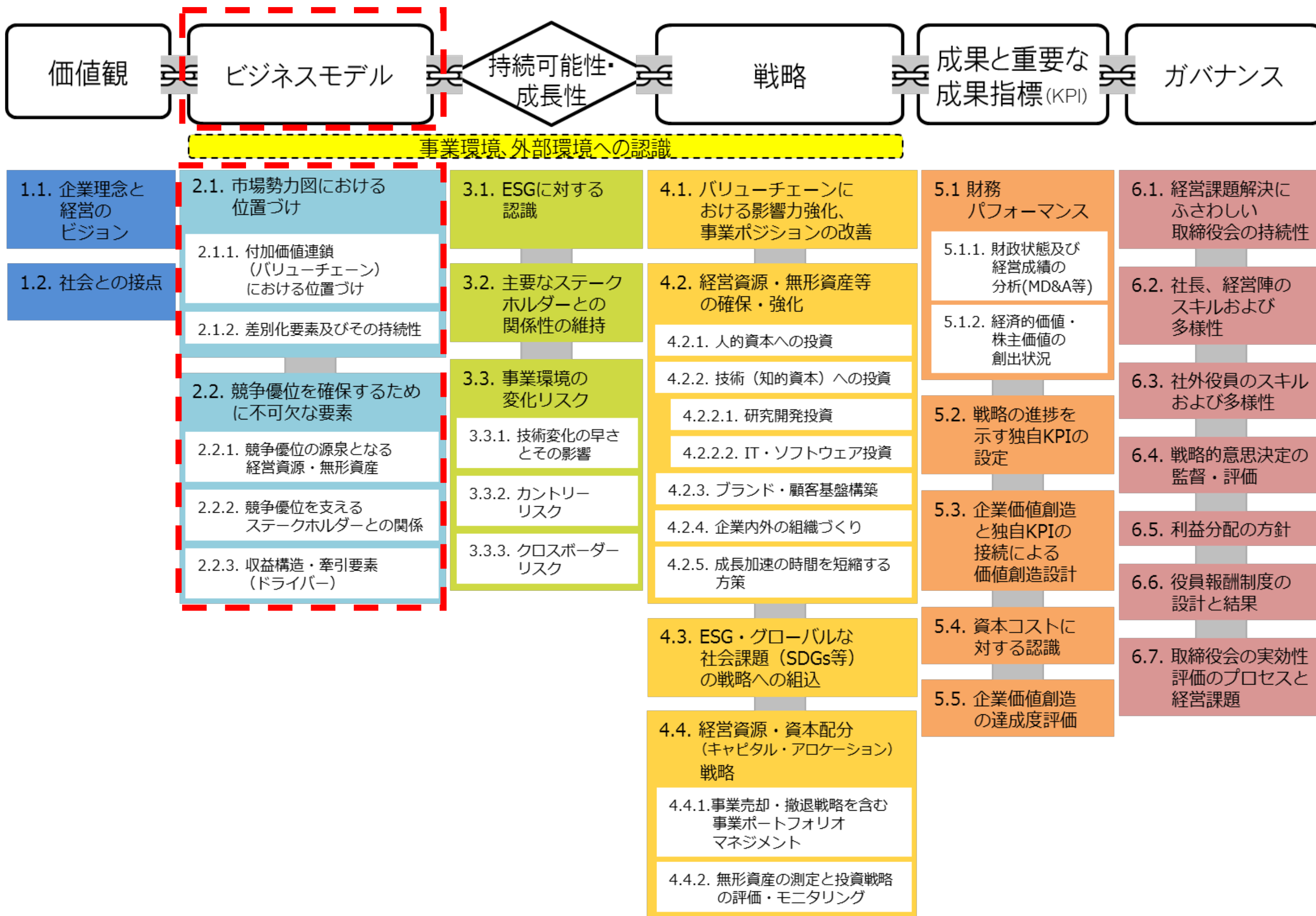
社会との関わり
（CSR等）と企
業価値向上とのつ
ながりがわからない

【1. 価値観】

- 0 1. 企業が、**社会における課題の解決**を事業機会として捉え、かつ、グローバル競争の中で継続的に競争優位性を追求しながら他社にない存在意義を確立していく上で、**企業理念やビジョン**等の価値観は、自社の進むべき方向や戦略を決定する際の自社固有の判断軸となる。
- 0 2. 企業は、**社会における自社の存在意義**を支えてきた企業理念や社訓から本質的な部分を抽出して、現状維持に安住せず長期を見据え将来志向で時代に適応しながら**社会に価値を提供**することができる。企業理念やビジョン等を明確に意識することは、**ベンチャー企業**等の新興企業が社会に価値を提供し、成長していく上でも重要である。
- 0 3. **企業文化**は、企業で働く人々が無意識又は暗黙のうちに選ぶ業務のプロセスや優先順位の中に表れてくる価値観である。経営者が**企業理念やビジョン**を明確に示し、浸透させることで、一人一人の行動を支える企業文化を醸成し、ときには陳腐化や時代にそぐわない部分を見直し、あるべき方向へ導くことも重要な経営課題であろう。
- 0 4. 長期的視野に立つ投資家にとって、**企業理念やビジョン**、企業文化等の価値観を知ることが、当該企業固有の判断軸を理解することであり、また、企業の実行力やビジネスモデルの実現可能性を判断する上で重要な要素である。企業が自社の価値観とビジネスモデル〔2.〕とのつながりを示すことは、投資家が企業価値を適切に評価するための出発点となる。

1. 1. 企業経営と経営のビジョン
1. 2. 社会との接点

価値協創ガイダンス-ビジネスモデル-



企業の開示の現状と投資家の評価（ビジネスモデル）

ビジネスモデル

2.1. 市場勢力図における位置づけ

2.1.1. 付加価値連鎖（バリューチェーン）における位置づけ

2.1.2. 差別化要素及びその持続性

2.2. 競争優位を確保するために不可欠な要素

2.2.1. 競争優位の源泉となる 経営資源・無形資産

2.2.2. 競争優位を支えるステークホルダーとの関係

2.2.3. 収益構造・牽引要素（ドライバー）

日本企業の情報開示について

事業・製品説明だけで、**ビジネスモデル**の記載は全くない

外部要因だけが示され、**内部的な競争優位の源泉**が示されていない



バリューチェーンにおける位置、**差別化要素**が示されない

【2. ビジネスモデル】

- 0 1. **ビジネスモデル**とは、企業が事業を行うことで、顧客や社会に価値を提供し、それを持続的な企業価値向上につなげていく仕組みである。具体的には、有形・無形の経営資源を投入して製品やサービスをつくり、その付加価値に見合った価格で顧客に提供する一連の流れを指す。
- 0 2. ビジネスモデルは、単なる「事業の概要」や「儲けの構造」ではない。「モデル」となるのは、競争優位性を確立し、その状態を保つための仕組みや方法が、企業の価値観〔1.〕を事業化する設計図（青写真）として描かれるからである。したがって、「**ビジネスモデルがある**」とは、**中長期で見たときに成長率、利益率、資本生産性等が比較対象企業よりも高い水準であること**である。

【2. ビジネスモデル】

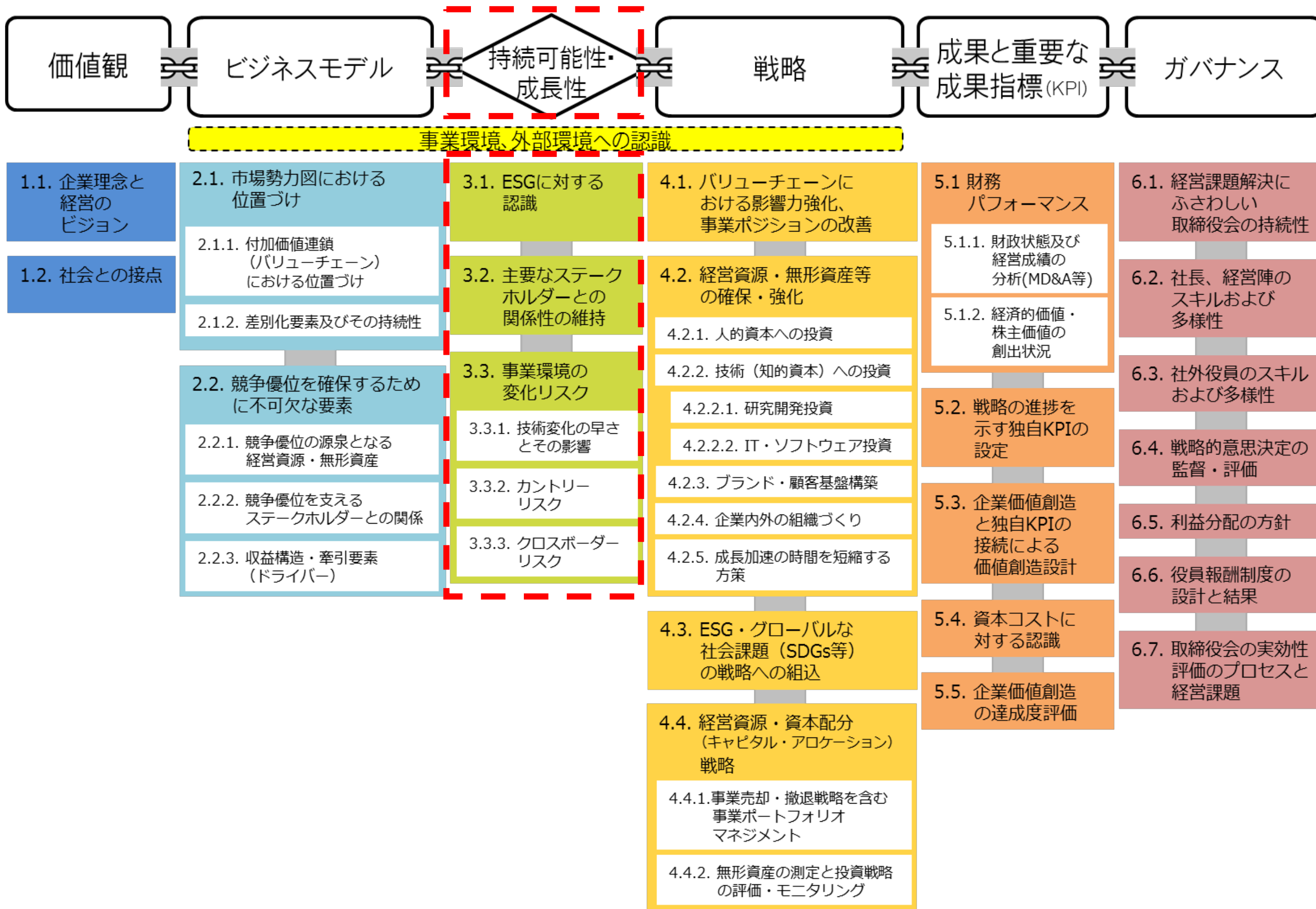
- 0 3. 投資家にとってビジネスモデルとは、企業が事業として何をしているのか、どのような市場、事業領域で競争優位性を保ち、**バリューチェーン**（価値を生み出す一連の流れ）の中で重要な位置を占めているのか、事業を通じてどのような価値を提供し、結果としてそれをどのように持続的なキャッシュフロー創出に結びつけるのかを示すものであり、企業の持続的な収益力すなわち「稼ぐ力」を評価する上で最も重要な見取図である。
- 0 4. 企業価値向上に関心を持つ投資家の端的な問いは、**グローバル競争においてその企業が本当に勝てるのか**ということである。そのような視点で投資家がビジネスモデルの実現可能性を評価するには、それが前提とする市場の競争環境、競争優位を確保する上で**不可欠な経営資源**や**ステークホルダーとの関係**、主な収益源や収益構造等を理解する必要がある。その中で、投資家は、**持続的な企業価値向上を牽引する要素（ドライバー）**を把握しようとする。
- 0 5. 企業は、情報開示や投資家との対話において、以下で示す項目を含め自らのビジネスモデルにとって重要な要素を最も端的に示すように関連付け、価値創造ストーリーとして伝えるべきである。特に、企業が**複数の異なる事業を営む場合**は、主な事業のビジネスモデルとともに、それらの**事業選択の判断及び全体としてどのようなビジネスモデルと捉えているのか**考え方を示すことが重要である。

- 2. 1 市場勢力図における位置づけ
- 2. 2. 1 競争優位の源泉となる経営資源・無形資産
- 2. 2. 2 競争優位を支えるステークホルダーとの関係
- 2. 2. 3 収益構造・牽引要素（ドライバー）

【2. 2. 1. 競争優位の源泉となる経営資源・無形資産】

- 1 7. 競争優位を維持し、持続的に価値を高めている企業には、顧客に他では得られない価値を提供するために不可欠であり、競合他社が容易に獲得、模倣できない経営資源や有形・無形の資産がある。企業の競争力や持続的な収益力、すなわち「**稼ぐ力**」を決定づける要素が、施設・設備等を量的に拡大することではなく、人的資本や技術・ノウハウ、知的財産等を確保・強化することになる中、企業経営者や投資家にとって財務諸表に明示的に表れない**無形資産の価値を適切に評価する重要性**が増している。
- 1 8. 企業は、自社の**ビジネスモデルの競争優位性**を維持するために**不可欠な経営資源や無形資産**を特定し、それらを開発、強化するためにどのような投資（獲得、資源配分、育成等）を行う必要があるのかについて、戦略〔4.〕と合わせて示すべきである。そして、それらがどのように価値創造や持続的な収益力につながるのか、企業価値への貢献度や投資効率をどのような時間軸、方法で評価しているのかについて、成果（パフォーマンス）・重要な成果指標（KPI）〔5.〕と合わせ、できる限り客観的な事実に基づき統合的に伝えることは、投資家の適切な企業評価を促すことにつながる。

価値協創ガイダンス-持続可能性・成長性-



企業の開示の現状と投資家の評価（持続可能性・成長性）

持続可能性・
成長性

日本企業の情報開示について

3.1. ESGに対する認識

3.2. 主要なステークホルダーとの関係性の維持

3.3. 事業環境の変化リスク

3.3.1. 技術変化の早さとその影響

3.3.2. カントリー リスク

3.3.3. クロスボーダーリスク

リスクの説明が形式的。**自社固有のリスク**が全く示されない

技術革新に対するリスク（破壊的イノベーション）への認識が見たい



環境・社会要因（**ESG**）が長期リスクとして認識されていない

【3. 持続可能性・成長性】

- 0 1. 企業が**持続的に価値**を高めていくためには、明確なビジネスモデルが存在することに加え、それが**持続可能**であること（サステナビリティ）、さらには持続だけでなく**成長性を持つもの**であることが求められる。そのためにはまず自社のビジネスモデルを持続・成長させる上で**脅威となり得る要素**は何かを把握する必要がある。
- 0 2. 脅威は企業にとってのリスク要因であるが、重要な事業機会でもあり、それを克服することで持続的な競争優位につなげることでもある。ビジネスモデルの**持続可能性**は、単なる継続ではなく、それを**適宜変化させることによって可能**になる。
- 0 3. ビジネスモデルを持続させる上での最も大きな脅威は、その中核となる経営資源・無形資産やステークホルダーとの関係を確保、維持できなくなることである。特に、長期的な視点に立てば、企業の存続の前提となる社会との関係性や社会の受容性をどのように捉え、どのように維持し、社会に価値を提供し、企業価値につなげていくのかが重要になる。

【3. 持続可能性・成長性】

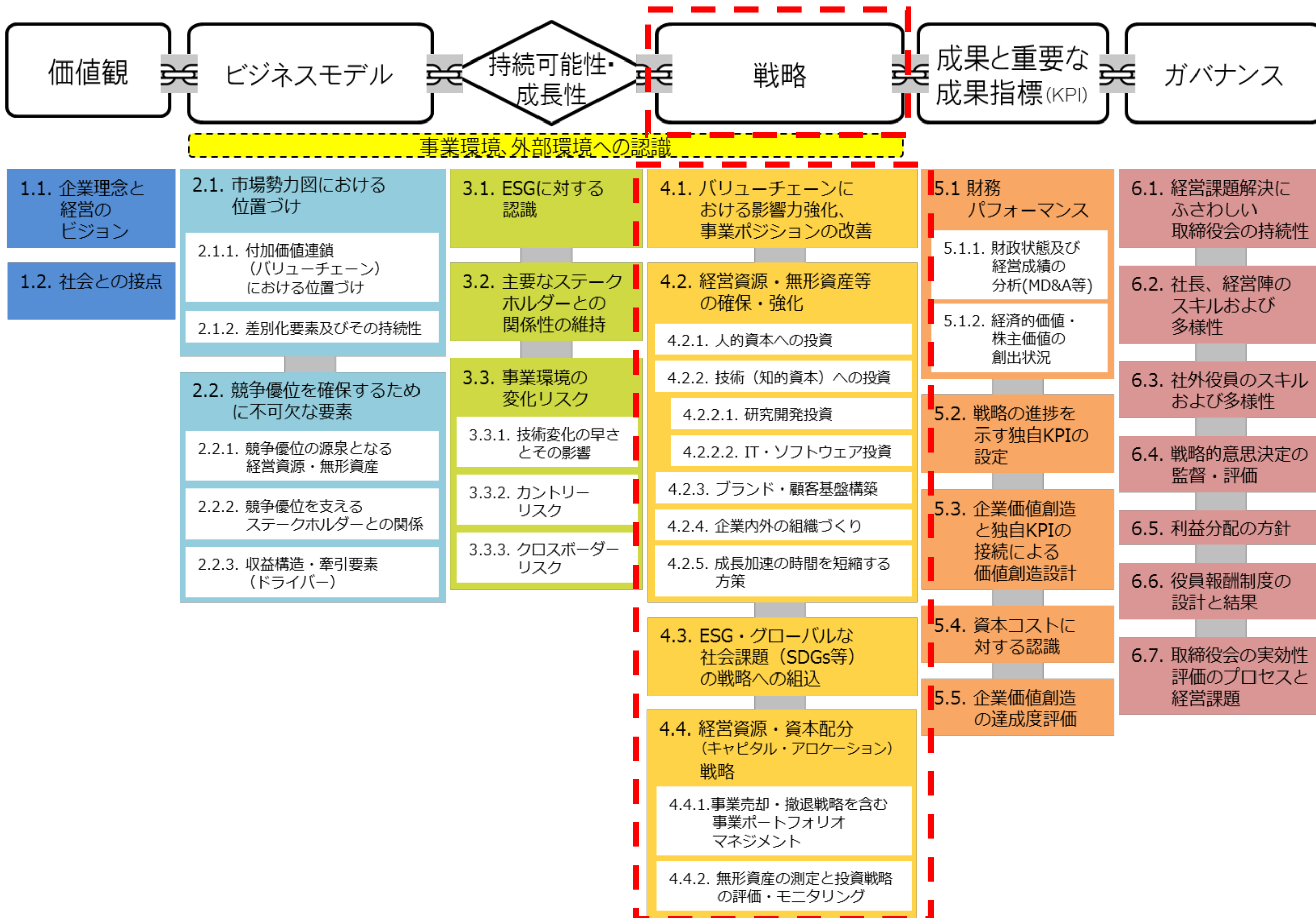
- 0 4. 長期的な視野に立つ投資家が、**ESG**（Environment（環境）、Social（社会）、Governance（ガバナンス））といった要素を重視するのも、このような考え方によるところが大きい。投資家にとって、企業がこれら要素を個別に捉えるのではなく、自社のビジネスモデルの持続可能性にとっての**重要性（Materiality）**、ひいては中長期的な企業価値向上の中でどのように位置づけているかを理解することが重要である。
- 0 5. 特に**機関投資家**にとっては、顧客・受益者に対する**スチュワードシップ責任**を果たす観点からも、企業のリスク・収益機会、あるいは企業価値を毀損するおそれのある事項を把握することが求められており、例えば、ESGの要素がこれらとどのように関連し、影響を与えるのかを理解することは重要である。

3. 1. ESGに対する認識

【3. 1. ESGに対する認識】

- 0 7. 特に長期的視野に立つ投資家が企業を評価する視点として、**ESG**（環境・社会・ガバナンス）要素の重要性が高まっている。そのような投資家はESGの**個別要素を単独で評価するのではなく**、企業の**ビジネスモデルの持続性**や**戦略の実現可能性**にどのように影響を与えるのかを理解するための情報として捉えている。
- 0 8. **ESG**の概念・範囲には様々な考え方があり、これらを超過収益の源泉ととらえる投資家もいるが、**多くの投資家は少なくとも中長期的なリスク要因として認識**している。また、特に企業の持続可能性（サステナビリティ）に関連する**環境・社会（E・S）**と企業価値を高める前提となる規律としての**ガバナンス（G）**とは、**性質が異なる面**があると捉えている。
- 0 9. したがって、企業は自社の中長期的な企業価値やビジネスモデルの持続性に影響を与える、あるいは事業の存続そのものに対するリスクとして、どのようなESGの社会・環境要素を特定しているか、その影響をどのように認識しているかを示すべきである。また、そのようなリスクへの対応や事業機会につなげるための取組について、戦略〔4.〕の中で示すことも有益である。

価値協創ガイダンス-戦略-



企業の開示の現状と投資家の評価（戦略）

戦略

- 4.1. バリューチェーンにおける影響力強化、事業ポジションの改善
- 4.2. 経営資源・無形資産等の確保・強化
 - 4.2.1. 人的資本への投資
 - 4.2.2. 技術（知的資本）への投資
 - 4.2.2.1. 研究開発投資
 - 4.2.2.2. IT・ソフトウェア投資
 - 4.2.3. ブランド・顧客基盤構築
 - 4.2.4. 企業内外の組織づくり
 - 4.2.5. 成長加速の時間を短縮する方策
- 4.3. ESG・グローバルな社会課題（SDGs等）の戦略への組込
- 4.4. 経営資源・資本配分（キャピタル・アロケーション）戦略
 - 4.4.1. 事業売却・撤退戦略を含む事業ポートフォリオマネジメント
 - 4.4.2. 無形資産の測定と投資戦略の評価・モニタリング

日本企業の情報開示について

戦略が全く示されていない

人材や知的資産への無形投資が具体的に示されていない



投資や環境（ESG）対応がビジネスモデルとつながっていない

事業売却やM&Aも含む事業ポートフォリオの考え方が示されていない

【4. 戦略】

- 0 1. 想定されるリスクに備え、競争優位の源泉となる経営資源・無形資産やステークホルダーとの関係を維持・強化することで持続的なビジネスモデルを実現するのが**戦略**である。企業は、**経営戦略**や**事業戦略**といった**様々なレベルでの戦略**を実行することで成長性を獲得し、投資家を含むステークホルダーからの信任を得ることで共同利益を拡大し、社会的価値を創造し続けることができる。
- 0 2. 企業は、自社のビジネスモデルの**競争優位を支える経営資源等をどのように確保・強化**し、それらを喪失するリスク等に対してどのような方策を講じているのか、その結果として付加価値連鎖**（バリューチェーン）**における位置づけ〔2.1.1.〕をどのように維持、強化しようとしているのかを示すべきである。
- 0 3. また、中長期的な価値向上の観点から特定した社会課題**（ESG等）**をどのように戦略に組み込みステークホルダーとの関係をどのように構築していくのかなど、ビジネスモデル〔2.〕及び持続可能性・成長性〔3.〕で示した内容を実現するための戦略を、長期の価値創造ストーリーの中で投資家に伝えるべきである。

- 4. 1. バリューチェーンにおける影響力強化、事業ポジションの改善
- 4. 2. 経営資源・無形資産等の確保・強化
- 4. 3. ESGやグローバルな社会課題（SDGs等）の戦略への組込
- 4. 4. 経営資源・資本配分（キャピタル・アロケーション）戦略

【4. 3. ESGやグローバルな社会課題（SDGs等）の戦略への組込】

- 4 1. 企業が経営課題として特定した**ESG等のリスク**〔3.〕について、自社のリスクマネジメントの中でどのように管理し、影響緩和のための方策を戦略に組み込んでいるかは投資家にとって重要な情報である。
- 4 2. 戦略においては、**ESG等の要素をリスク・脅威としてのみならず**、新たな事業を生み出し、また、ビジネスモデルを強化する機会としてどのように位置づけているか、そのためにどのような投資や資源配分を行っているのかを示すことも重要である。
- 4 3. 特にグローバルな事業活動を行う企業にとっては、**「持続可能な開発目標（SDGs）」**等で示される国際的な社会課題に対して、自社の企業価値の持続的向上がこれら課題の解決にもつながるという**「共有価値の創造（CSV）」**の観点を念頭に置くことも重要である。例えば、SDGs等で掲げられる目標について、企業の価値観〔1.〕に基づき、自社の活動の社会・環境への影響の大きさや企業価値を高める戦略の観点から優先順位を付けて取り組むことが考えられる。
- 4 4. **国際的に認識されている社会課題に関する枠組み**を参照することは、グローバルな投資家の理解を促進し、建設的な対話を進めるために有用である。また、このような検討や対話を通じて、企業自身が意識していなかった自社の強みや価値を認識することも重要である。

【4. 4. 経営資源・資本配分（キャピタル・アロケーション）戦略】

4 5. 有形・無形資産への投資等、経営資源・資本配分を最適化することにより、持続的な企業価値向上を実現することは、企業の経営者が行う重要な意思決定である。

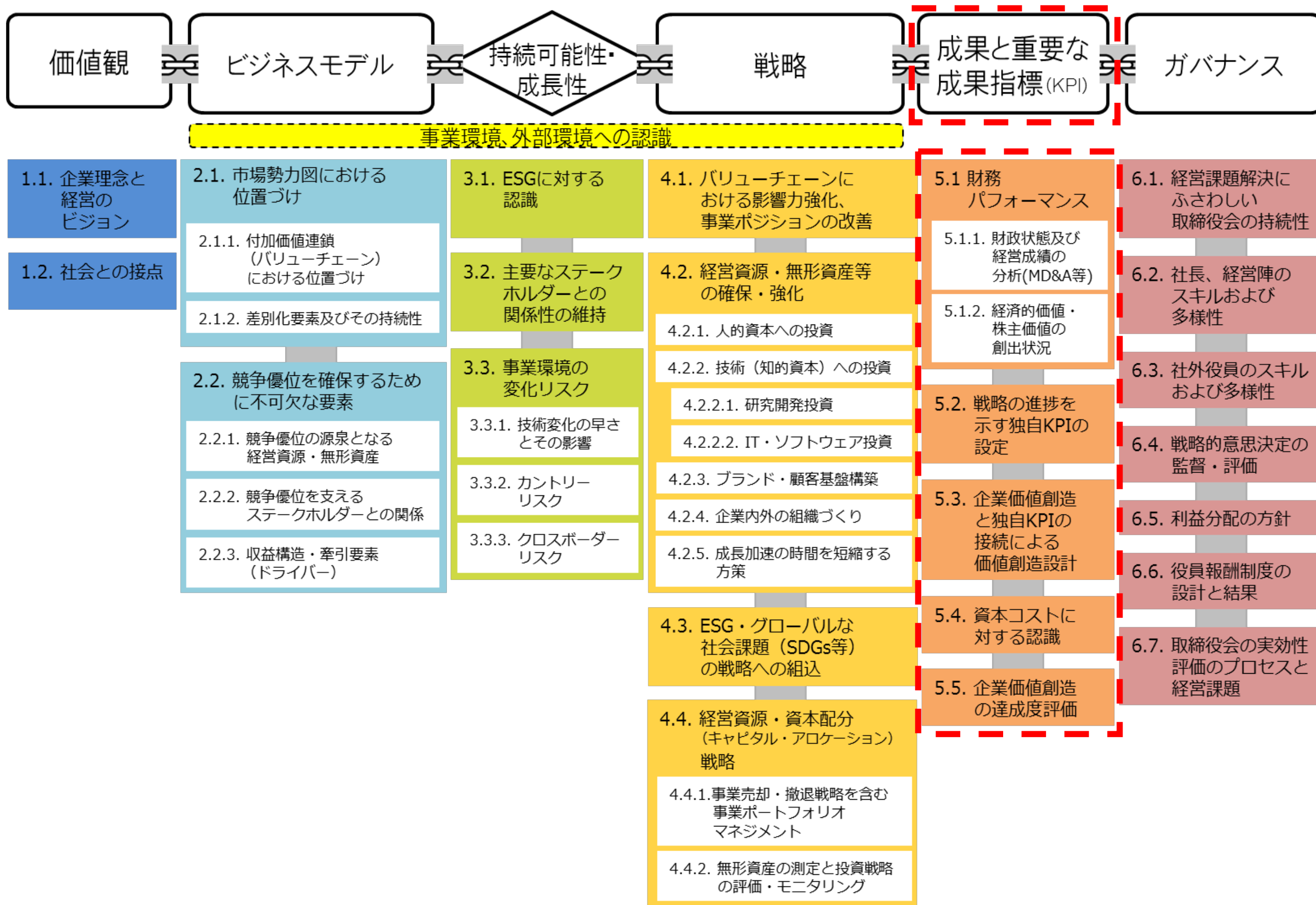
4 6. **経営資源・資本配分を最適化**するためには、自社のビジネスモデル〔2.〕においてそれぞれの投資がどのように中長期的な収益や企業価値向上に寄与するのか、それらをどのように**評価・モニタリング**して投資判断を行うかといったことが重要となる。

4 7. 投資家にとって、個別の経営資源や無形資産への投資判断〔4.2.等〕のみならず、企業が全体戦略の中で**事業ポートフォリオ**をどのように構築し、組み替えていくのか、それぞれの経営資源や資産の関係性をどのように捉えているのかを理解することは重要である。

4. 4. 1. 事業売却・撤退戦略を含む事業ポートフォリオマネジメント

4. 4. 2. 無形資産の測定と投資戦略の評価・モニタリング

価値協創ガイダンス-成果と重要な成果指標（KPI）



企業の開示の現状と投資家の評価（KPI）

成果と重要な 成果指標（KPI）

5.1 財務パフォーマンス

5.1.1. 財政状態及び経営成績の分析
(MD&A等)

5.1.2. 経済的価値・株主価値の創出状況

5.2. 戦略の進捗を示す 独自KPIの設定

5.3. 企業価値創造と独自 KPIの接続による価値 創造設計

5.4. 資本コストに対する 認識

5.5. 企業価値創造の達成 度評価

日本企業の情報開示について

経営者が**これまでの
長期的な価値創造**
をどう**評価**しているか
を示してほしい

財務情報以外の
KPIが示されてい
ない



財務成果と**企業価値
創造**、**資本コス
ト**との関係が意識さ
れていない

【 5. 成果（パフォーマンス）と重要な成果指標（KPI） 】

- 0 1. 結果を出さずに100年の計を語っても投資家やステークホルダーからの信頼を得ることはできない。企業が持続的な企業価値を向上させるためには、まず**自社がこれまで経済的価値をどのくらい創出してきたか**を振り返るとともに、**経営者が財務的な業績をどのように分析、評価しているか**を示すべきである。
- 0 2. それとともに、企業が事業を通じて自らの価値観〔1.〕を具体化し、企業価値を高めていくための道標として、また、その達成度を測る尺度として、成果を評価する**重要指標（Key Performance Indicator、KPI）**を予め定め、投資家に示しておくことが有益である。不言実行は美德だが、投資家に対する説明力を高め信頼を得るには、自社の戦略や計画の決定とともに成果指標（KPI）を定め、**成果についての自己評価**を示すことが重要である。

5. 1. 財務パフォーマンス

5. 2. 戦略の進捗を示す独自KPIの設定

5. 3. 企業価値創造と独自KPIの接続による価値創造設計

5. 4. 資本コストに対する認識

【5. 1. 財務パフォーマンス】

0 3. 企業の持続的な企業価値向上は、**中長期的に資本コストを上回る財務パフォーマンス**（キャッシュリターン）をあげることによって実現され、投資家はそうした価値創造に期待して長期投資を行うことができる。

0 4. したがって、経営者が**これまでの自社の価値創造**をどのように認識しているのか、また、企業価値向上に向けた戦略を実現する過程で**足下の財政状態や経営成績**をどのように分析・評価しているのかということは、投資家にとって重要な情報である。

5. 1. 1. 財政状態及び経営成績の分析（MD&A 等）

5. 1. 2. 経済的価値・株主価値の創出状況

【5. 1. 2. 経済的価値・株主価値の創出状況】

- 0 7. 企業が中長期的な企業価値向上を目指すに当たり、まずは**これまで自社がどの程度経済的価値、あるいは株主価値を生み出してきたか**を再確認し、その認識を示すべきである。例えば、**過去5～10年**同社に投資を行った場合の**株式総合利回り**（TSR、配当込みの株価上昇率）はどの程度であったか、すなわち自社に中長期的に投資してきた株主がどのように報われてきたかを示すことが考えられる。
- 0 8. それを起点として、これまでの事業戦略や投資、そこから生み出されたキャッシュフローや利益等の**事実を振り返る**ことは、今後の戦略の実効性を高め、投資家からの信任を得るためにも重要である。

【5. 2. 戦略の進捗を示す独自KPIの設定】

- 09. 企業全体の価値創造に関連するKPI（ROE、ROIC等）を示すことは有益だが、それだけでは企業がそれを達成するためにどのような具体的行動を取るかが見えにくいため、投資家にとって説得力あるKPIにはならない。
- 10. そのため、自社固有の戦略〔4.〕に沿って将来の経営計画を策定し、その進捗状況を検証するための定量・定性それぞれの**企業独自のKPI**を設定することが求められる。
- 11. また、**KPIの変更**は、重要な**戦略の変更**を行ったことと理解されるため、その理由を投資家に対し示すことが有益である。

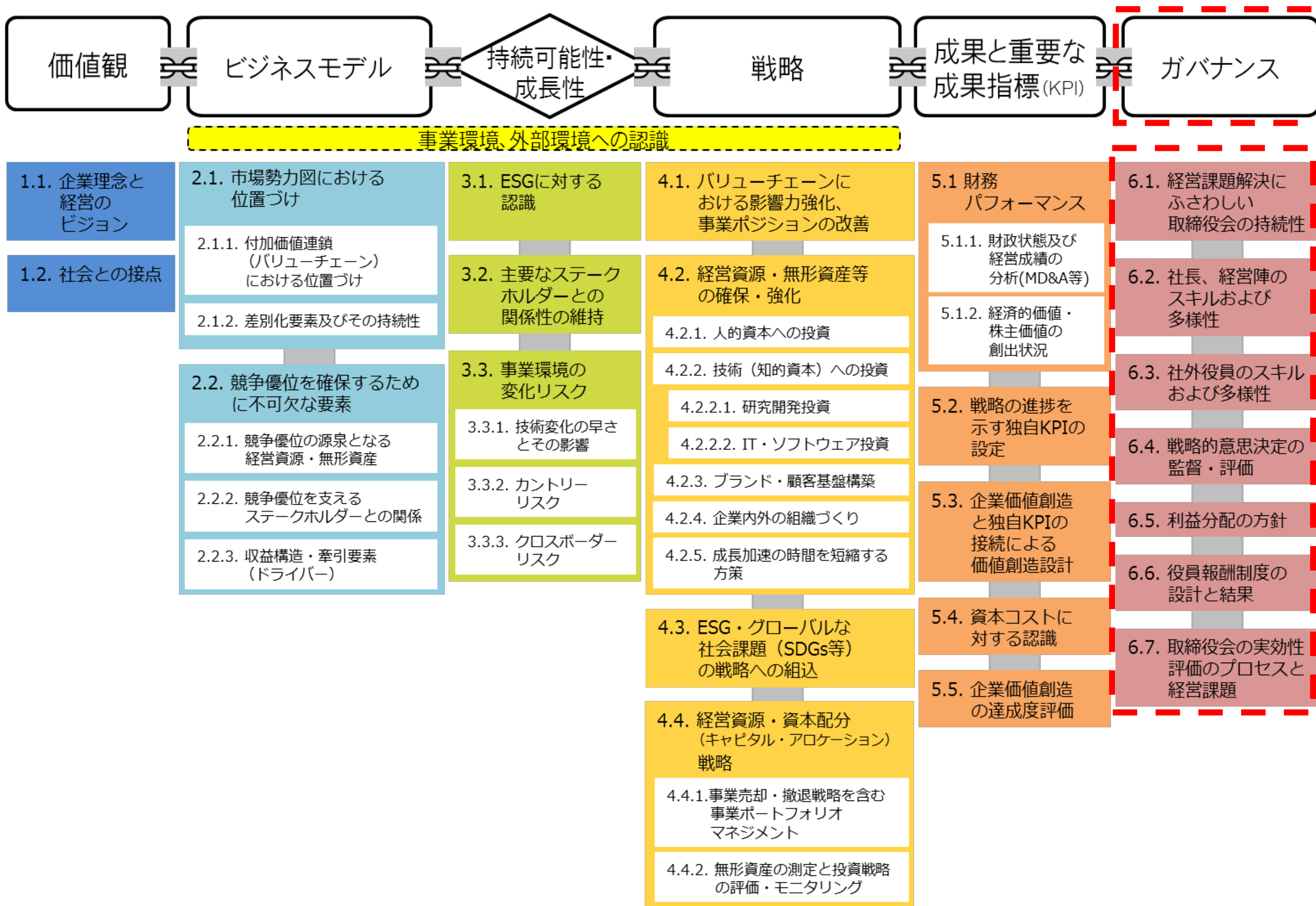
【5. 3. 企業価値創造と独自KPI の接続による価値創造設計】

- 1 2. 企業独自のKPIを追求することで、企業全体の価値創造に関連するKPI（ROE、ROIC等）とのつながりが見えにくくなることがある。例えば、独自KPIが細かすぎることで投資家が理解しきれず、評価不能な情報となるおそれがある。
- 1 3. したがって、企業は、全体としての**価値創造に関連するKPIを分解した結果が独自のKPI**に結びつくように、または、**独自のKPIを積み上げた結果が企業価値創造のKPI**に接続するようにKPIを設定し、組織全体として価値創造プロセスが実現するような設計を意識すべきである。
- 1 4. 企業がこれらの概略を示すことで、投資家は企業独自のKPIに沿って成果を確認することができ、それらを組織設計や運営、業績評価や報酬等と関連付けて理解することができる。

【5. 4. 資本コストに対する認識】

- 1 5. 全体の企業価値創造に関連するKPIが意識されるとともに、自社の投資判断においても**資本コストを超過するリターン**を求める意志が伝わることは投資家の評価を得る上で重要である。
- 1 6. 資本コストは市場が期待する収益率であり、負債コストと株式コストの加重平均（WACC）といった考え方もあるが、絶対的な定義はない。企業は、**資本コスト**を投資家との間の信頼関係や期待等を反映した**総合的なもの**として認識し、これに対する考え方を自社の経済的価値・株主価値の創出状況の認識の中で示すことが重要である。

価値協創ガイダンス-ガバナンス-



企業の開示の現状と投資家の評価（ガバナンス）

日本企業の情報開示について

ガバナンス

- 6.1. 経営課題解決にふさわしい取締役会の持続性
- 6.2. 社長、経営陣のスキルおよび多様性
- 6.3. 社外役員のスキルおよび多様性
- 6.4. 戦略的意思決定の監督・評価
- 6.5. 利益分配の方針
- 6.6. 役員報酬制度の設計と結果
- 6.7. 取締役会の実効性評価のプロセスと経営課題

ガバナンス開示が
形式的。ビジネス
モデルや戦略等と
の関連がない

取締役・経営陣
に求めるスキル等
が示されない



後継者計画（サク
セッション・プラン）
を示してほしい。

報酬と成果・KPI
のつながりが見え
ない

【 6. ガバナンス】

- 0 1. 投資家にとって、企業がビジネスモデルを実現するための戦略〔4.〕を着実に実行し、持続的に企業価値を高める方向で規律付けられる**ガバナンスの仕組みが存在し、適切に機能**していることは不可欠な条件である。投資家は、ガバナンスの状況を確認することで、企業を信頼し、安心して投資を行うことができる。
- 0 2. 企業は、情報開示や投資家との対話を通じて、自らのガバナンスの仕組みが実効性を持つものであることを以下の事項も参照して明確に示すことが求められる。

- 6. 1. 経営課題解決にふさわしい取締役会の持続性
- 6. 2. 社長、経営陣のスキルおよび多様性
- 6. 3. 社外役員のスキルおよび多様性
- 6. 4. 戦略的意思決定の監督・評価
- 6. 5. 利益分配の方針
- 6. 6. 役員報酬制度の設計と結果
- 6. 7. 取締役会の実効性評価のプロセスと経営課題

3. 価値協創ガイダンスの普及に向けて

－ 統合報告・ESG対話フォーラム－

フォーラムの概要① — 伊藤レポート2.0の提言

- 伊藤レポート2.0では、企業が持続的な価値創造に向けた経営のあり方を見直し、そのビジネスモデルや戦略、ガバナンス等を投資家等と対話するための「ガイダンス（価値協創ガイダンス）」を提案。ガイダンスの活用も含め以下の8項目の提言を実施
- 下記提言の2.に基づき本フォーラムを開始

1. 企業と投資家の共通言語としての「価値協創ガイダンス」策定
- 2. 企業の統合的な情報開示と投資家との対話を促進するプラットフォームの設立**
3. 機関投資家の投資判断、スチュワードシップ活動におけるガイダンス活用の推進
4. 開示・対話環境の整備
5. 資本市場における非財務情報データベースの充実とアクセス向上取組
6. 政策や企業戦略、投資判断の基礎となる無形資産等に関する調査・統計、研究の充実
7. 企業価値を高める無形資産（人的資本、研究開発投資、IT・ソフトウェア投資等）への投資促進のためのインセンティブ設計
8. 持続的な企業価値向上に向けた課題の継続的な検討

フォーラムの概要② – 政策的位置づけ（閣議決定文書）

【未来投資戦略2017（2017.6）】

「形式」から「実質」へのコーポレートガバナンス・産業の新陳代謝

- ✓ 「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス-ESG・非財務情報と無形資産投資-」（**価値協創ガイダンス**）（平成29年5月29日経済産業省策定）**を踏まえた企業の情報提供・報告のベストプラクティスの分析及びそれを推進する場の設置**（中略）等を通じ、
- ✓ ESG（環境、社会、ガバナンス）要素も念頭に置いた中長期的な企業価値向上に資する開示を含む情報提供や対話、投資手法の普及・発展を図る。

【新しい経済政策パッケージ（2017.12）】

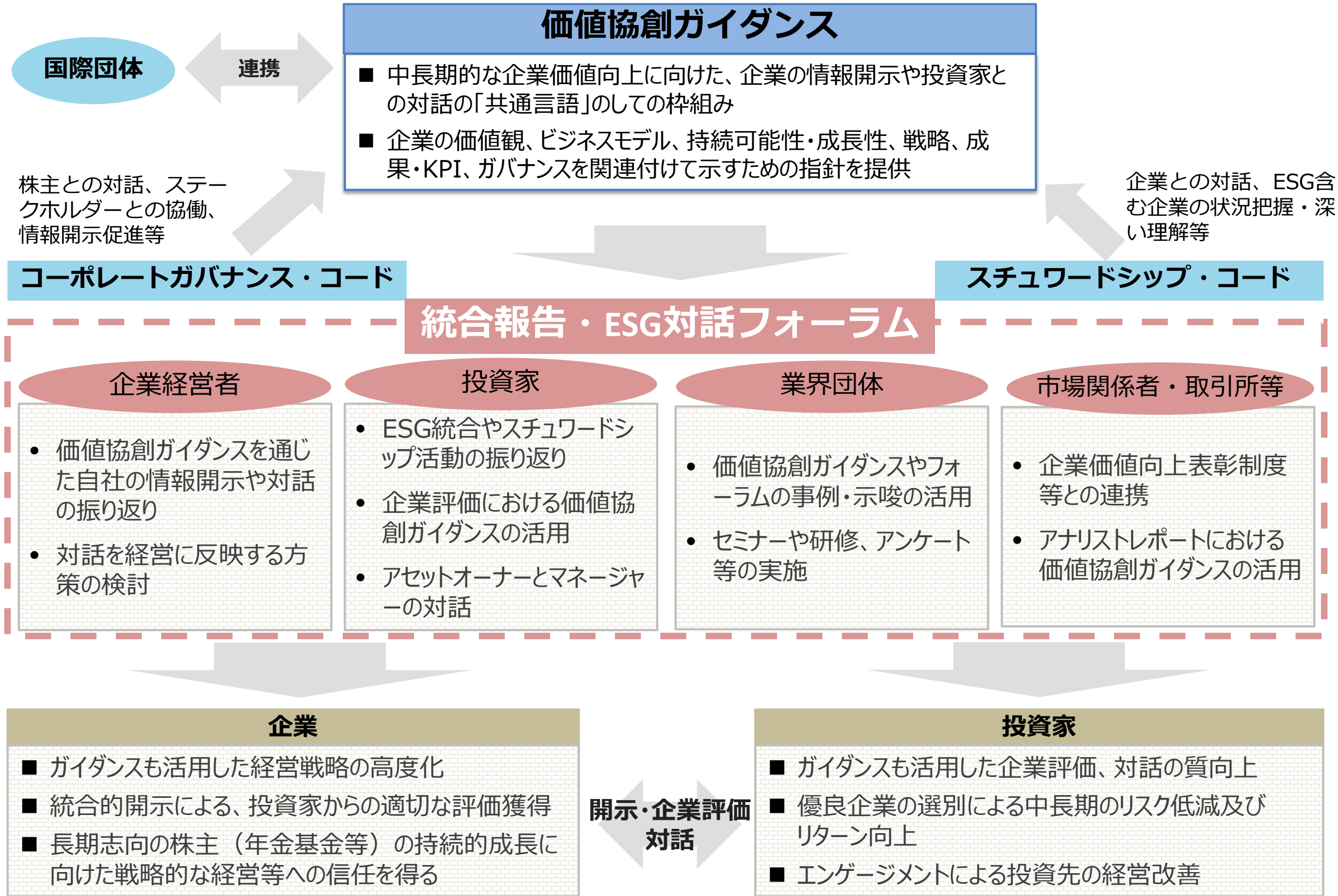
企業の収益性向上・投資促進による生産性革命

- ✓ ESG（環境、社会、ガバナンス）投資の重要性に鑑み、（中略）投資家と企業が対話する**「統合報告・ESG対話フォーラム（仮称）」等の速やかな創設**を行う。

- （1）統合的開示の事例分析と促進策の検討
- （2）投資家の投資手法に関する検討

**企業と投資家の対話の深化を通じて、
日本企業の「稼ぐ力」の更なる向上を目指す**

フォーラムの概要③ – 全体像イメージ



フォーラムの概要④ – 参加者

伊藤 邦雄	一橋大学大学院商学研究科 特任教授	井口 譲二	ニッセイアセットマネジメント(株) チーフ・コーポレート・ガバナンス・オフィサー 上席運用部長（投資調査室）
安藤 聡	オムロン(株) 取締役	江良 明嗣	ブラックロック・ジャパン(株) ディレクター 運用部門 インベストメント・スチュワードシップ部長
上山 茂	花王(株) 常務執行役員 経営サポート部門統括	小口 俊朗	ガバナンス・フォー・オーナーズ・ジャパン(株) 代表取締役
小野田 泰	JXTGホールディングス(株) 取締役常務執行役員 経営企画部・事業企画部・IT戦略部管掌	許斐 潤	野村證券(株) 金融経済研究所長 経営役
加藤 浩嗣	(株)丸井グループ 取締役 上席執行役員 IR部長、経営企画・ESG推進担当	佐藤 淑子	（一社）日本IR協議会 専務理事
久保 雅晴	三井化学(株) 代表取締役 副社長執行役員	三瓶 裕喜	フィデリティ投信(株) ヘッド オブ エンゲージメント
戸出 巖	三菱商事(株) 取締役 常務執行役員コーポレート担当役員 （事業投資総括、サステナビリティ推進）	銭谷 美幸	第一生命保険(株) 責任投資推進室長
長谷川 直和	ダイドーグループホールディングス(株) 執行役員 コーポレートコミュニケーション部長	寺沢 徹	アセットマネジメントOne(株) 運用本部 責任投資部長
平林 秀樹	東レ(株) 取締役 CSR全般統括 IR室・広報室・宣伝室統括 総務・法務部門長 東京事業場長	兵庫 真一郎	三菱UFJ信託銀行(株) 資産運用部 ESG推進 室 チーフアナリスト兼チーフファンドマネージャー
柳澤 孝旨	(株)スタートトゥデイ 取締役副社長兼CFO	藤野 英人	レオス・キャピタルワークス(株) 代表取締役社長 最高投資責任者
湯浅 隆行	東京海上ホールディングス(株) 専務取締役 グループCFO	堀井 浩之	三井住友信託銀行(株) スチュワードシップ推進部長 チーフ・スチュワードシップ・オフィサー
横田 乃里也	麒麟ホールディングス(株) 取締役常務執行役員 CFO CIO	松島 憲之	三菱UFJモルガン・スタンレー証券(株) チーフリサーチアドバイザー

※敬称略、役職名は2018年5月時点

〈オブザーバー〉
環境省、金融庁、（一財）企業活力研究所、企業年金連合会、（株）東京証券取引所、日本公認会計士協会、（一社）日本投資顧問業協会、（一社）Japan Innovation Network

フォーラムの概要⑤ – 各回の議題（1/2）

#	論点	企業・投資家からの発表
第 1 回 (2017/12/18)	<ul style="list-style-type: none">○フォーラムの論点整理<ul style="list-style-type: none">✓ 企業にとっての価値協創ガイダンスの活用のあり方✓ 投資家・アナリストにとっての価値協創ガイダンスの活用のあり方✓ 第 2 回以降で議論すべき事項、最終的な成果物イメージ✓ 価値協創ガイダンスの普及・活用促進に向けた方策	-
第 2 回 (2018/01/22)	<ul style="list-style-type: none">○企業における統合的開示（統合報告書等）の活用事例<ul style="list-style-type: none">✓ 規模、業種特性に応じた評価の視点✓ 開示において企業が重視すべきポイント✓ ビジネスモデル、リスク情報の開示のあり方○企業評価・分析における統合的開示（統合報告書等）の活用事例<ul style="list-style-type: none">✓ 規模、業種特性に応じた評価の視点✓ 開示・対話において投資家が重視すべきポイント✓ 海外投資家の評価の視点	<ul style="list-style-type: none">○ダイドーグループホールディングス 長谷川様○丸井グループ 加藤様○レオス・キャピタルワークス 藤野様
第 3 回 (2018/02/09)	<ul style="list-style-type: none">○企業と投資家の統合的開示（統合報告書等）の活用事例<ul style="list-style-type: none">✓ 規模、業種特性、企業の成長段階に応じた違い✓ CSV・SDGs等の経営戦略への組み込みと開示・対話○成果及びKPIの開示・対話<ul style="list-style-type: none">✓ 環境変化を踏まえたセルサイド・アナリストの将来像、育成のあり方	<ul style="list-style-type: none">○スタートトゥディ 柳澤様○麒麟ホールディングス 横田様○野村證券 許斐様

フォーラムの概要⑤ – 各回の議題（2/2）

#	論点	企業・投資家からの発表
<div>第4回</div> <div>(2018/02/19)</div>	<div>○企業と投資家の統合的開示（統合報告書等）の活用事例</div> <div> <div>✓業種特性に応じた違い</div> <div>✓ビジネスモデルに関連したESGの重要課題の特定、開示・対話</div> </div> <div>○パッシブ運用における価値協創ガイダンスの活用</div>	<div>○JXTGホールディングス 小野田様</div> <div>○三井化学 久保様</div> <div>○オムロン 安藤様</div> <div>○アセットマネジメントOne 寺沢様</div>
<div>第5回</div> <div>(2018/03/09)</div>	<div>○企業と投資家の統合的開示（統合報告書等）の活用事例</div> <div> <div>✓業種特性に応じた違い</div> <div>✓経営資源・資本配分戦略（事業ポートフォリオマネジメント等）に関する考え方、開示・対話</div> </div> <div>○投資家における自社の分析フレームワークと価値協創ガイダンスの関係、価値協創ガイダンスの活用</div> <div>○次回以降に向けたアウトプット、今後のアクションプランについて</div>	<div>○東レ 平林様</div> <div>○三菱商事 藤村様</div> <div>○花王 上山様</div> <div>○フィデリティ投信 三瓶様</div>
<div>第6回</div> <div>(2018/04/20)</div>	<div>○企業と投資家の統合的開示（統合報告書等）の活用事例</div> <div>○投資家における自社の分析フレームワークと価値協創ガイダンスの関係、価値協創ガイダンスの活用</div> <div>○本フォーラム報告（案）について</div> <div> <div>✓議論のまとめ</div> <div>✓今後のアクション</div> </div>	<div>○東京海上ホールディングス 湯浅様</div> <div>○三井住友信託銀行 堀井様</div> <div>○日本IR協議会 佐藤様</div> <div>○Japan Innovation Network 西口様</div>

フォーラムのメッセージ

開示と対話の促進のために必要な 4 つの視点

① 「目的を持った対話」を理解する

- ✓ 企業と投資家がともに、開示・対話を単なるコストではなく、企業価値向上に向けた投資として捉え、「目的」を明確にして取り組むこと

② 共通言語を活用する

- ✓ 企業や投資家の多様性・独自性を尊重しつつも、「価値協創ガイダンス」等の共通言語を使うことで、より効果的・効率的な情報開示や対話を行うこと

③ 社内でも対話する

- ✓ 「価値協創ガイダンス」を活用した開示や対話を契機として、経営者のみならず社外取締役や実務担当者も含む社内の対話を深め、自社の価値創造プロセスを理解すること

④ 投資家が企業評価手法を示す

- ✓ ESG等の非財務情報や対話をどう投資判断に反映するか見えないことで企業が開示・対話に消極的にならないよう、「価値協創ガイダンス」等を使って投資家が自らの評価手法を示すこと

今後のアクションに向けて① — アクションの全体像

① 「目的を持った対話」を理解する

- ✓ 表彰等による企業・投資家の意識変化促進
(経済産業省、東京証券取引所、WICI等)
- ✓ IR活動の実態把握 (日本IR協議会等)
- ✓ 国際動向の把握・連携 (日本公認会計士協会等)

② 共通言語を活用する

- ✓ 統合的な開示・質の高い対話の促進
(ロゴマークの策定、産業分野別ガイダンス、各種ガイドライン等との連携等)
- ✓ 企業の多様性に応じた開示・対話の促進
(関西分科会等)

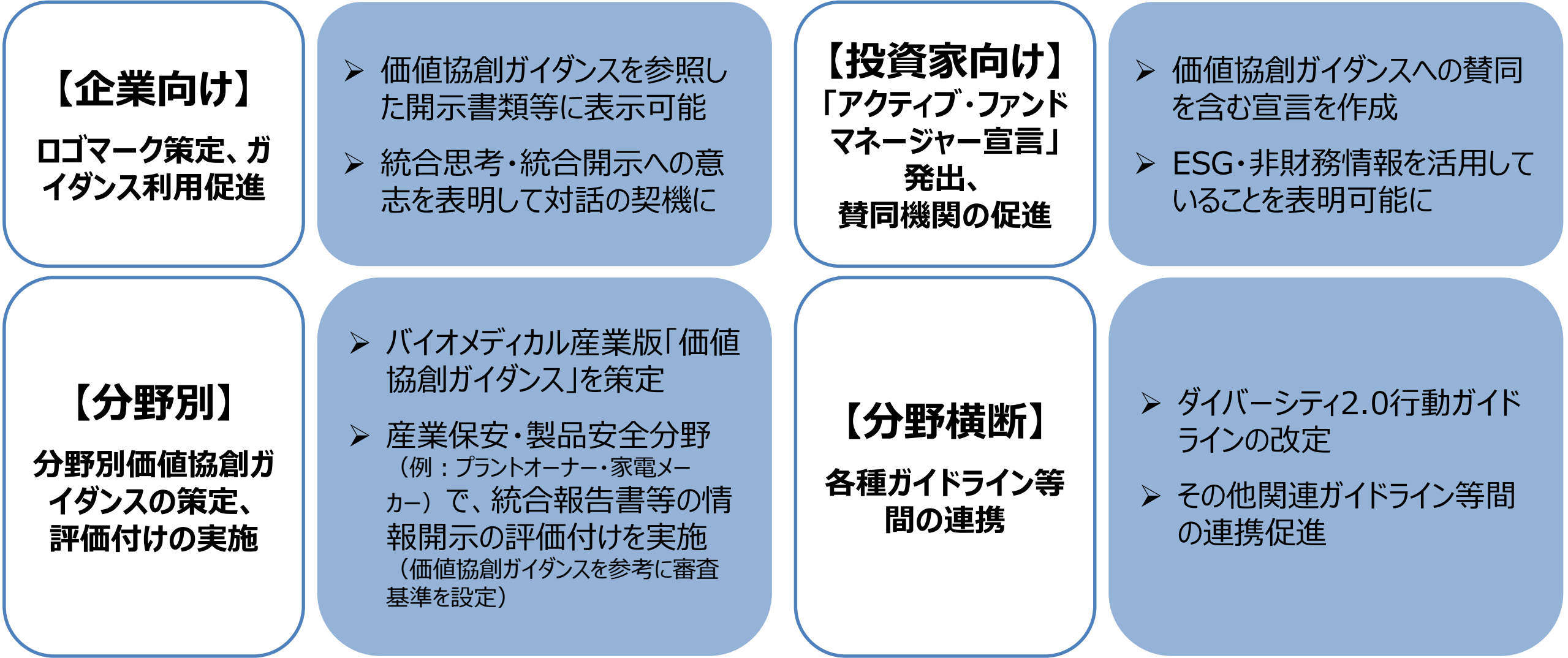
③ 社内でも対話する

- ✓ 取締役に対する教育、周知・浸透
(経済同友会における研究会活動、Japan Innovation Networkにおける発信等)

④ 投資家が企業評価手法を示す

- ✓ 機関投資家による非財務情報活用意思表示
(アクティブ・ファンドマネージャー宣言等)
- ✓ セルサイド・アナリストにおける非財務情報分析手法の検討促進
(日本証券アナリスト協会、証券リサーチセンター・レポート等)

今後のアクションに向けて② — 経済産業省の取組



更なるガイダンスの活用を通じて、開示・対話の深化を促進

今後のアクションに向けて③ — 分科会活動

アクティブ・ファンド マネージャー 分科会

- 国内のファンドマネージャーから構成される分科会を2018年2月に設置
- アクティブファンドに責任を持つファンドマネージャー等が価値協創ガイダンスを読み込み、運用現場の中で活かすための方策を検討・議論

- 「アクティブ・ファンドマネージャー宣言」を公表。賛同する機関への浸透促進
- 同分科会での議論をとりまとめた文書を公表

関西分科会

- IR担当者が数名である関西本社企業の、開示・対話に携わる実務家から構成される分科会を2018年4月に設置、キックオフ会合を開催

- 5～8月にかけて数回のディスカッションを実施
- リソースが潤沢ではない企業にとっての価値協創ガイダンスの活用方法の検討や取組事例の共有を図り、ガイダンス利用企業の裾野を拡大

アクティブ・ファンドマネージャー宣言（1/2）

- 統合報告・ESG対話フォーラム分科会における議論を踏まえ、宣言を発出
- 加えて、分科会の議論内容を文書としてまとめる

「アクティブ・ファンドマネージャー宣言（抜粋）」

1. 私たちアクティブ・ファンドマネージャーは、投資リターンの最大化のため、特に企業の個性を重視し他の企業との差異に注目して株式運用を行います。
2. 企業との建設的な対話を重視する私たちのようなアクティブ・ファンドマネージャーにとって、「価値協創ガイダンス」は有用なツールたり得ます。
3. 企業が能動的に明瞭な形で「価値協創ガイダンス」を踏まえた情報開示を実施するならば、対話を重視する私たちのようなアクティブ・ファンドマネージャーはそうした情報開示の内容を参照し、精読・咀嚼した上で対話に臨みます。
4. 対話することの自己目的化や対話の形骸化は避ける必要があり、私たちアクティブ・ファンドマネージャーはその責任の一端を担う必要があります。

アクティブ・ファンドマネージャー宣言（2/2）

分科会参加者一覧（順不同、敬称略）

アセットマネジメントOne	常務執行役員 運用副本部長 兼 株式運用グループ長	青木 信隆
アセットマネジメントOne	運用本部 株式運用グループ ファンドマネージャー	光岡 邦彦
スパークス・アセット・マネジメント	運用調査本部 ファンドマネージャー 兼 ESG担当	清水 裕
ブラックロック・ジャパン	取締役CIO	福島 毅
ブラックロック・ジャパン	ディレクター 運用部門 インベストメント・スチュワードシップ部長	江良 明嗣
リム・アドバイザーズ	マネージング・ディレクター 東京支店長	戸矢 博明
レオス・キャピタルワークス	代表取締役社長 最高投資責任者	藤野 英人
レオス・キャピタルワークス	運用部 シニアアナリスト	八尾 尚志
機関投資家協働対話フォーラム	理事	大堀 龍介
三井住友アセットマネジメント	企業調査グループ スチュワードシップ推進室長	齊藤 太
大和証券投資信託委託	運用企画管理部 担当部長	菊池 勝也
第一生命保険	責任投資推進室長	銭谷 美幸
野村ファンド・リサーチ・アンド・テクノロジー	取締役会長	猿田 隆

「価値協創ガイダンス」ロゴマーク



※英語版、白黒版のロゴマークも作成

目的

「価値協創ガイダンス」を参照して経営を行い、開示を行う企業の差別化をサポートし、ガイダンスの活用と投資家との対話の質向上を目指す

- ・ガイダンスに則した開示を行う企業に対して、タグや認証をつけてはどうか。外部から可視化でき、企業にとって差別化につながる。**【投資家】**
- ・日本初（発）のグローバルな情報発信力向上のために、企業がこのガイダンスに準拠した統合的開示を行う場合には、それを明記することに意義がある。**【投資家】**

利用者

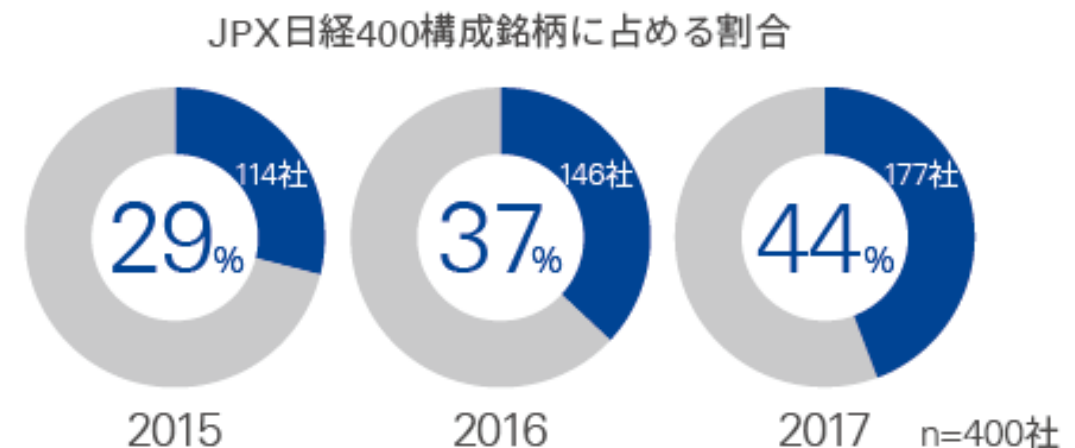
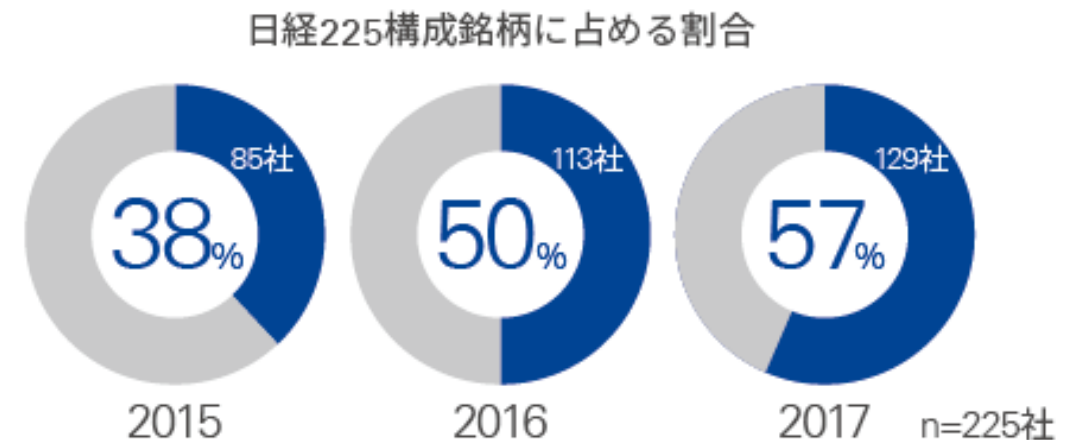
ガイダンスを参照して開示資料を作成し、公表する国内上場企業等（企業名、使用媒体等は経済産業省ホームページにて公表）

使用方法

統合報告書、アニュアルレポート等に表示。投資家等との対話のきっかけとする。

(参考) 日本の統合的開示の現状

- 日本企業の**統合報告書**発行数は年々増加。



出典：「日本企業の統合報告書に関する調査2017」KPMGジャパン、2018

注記：発行企業数は企業価値レポート・ラボ「国内自己表明型統合レポート発行企業リスト2017年版」に基づく

(参考) ロゴマークやアクティブ・ファンドマネージャー宣言へのアクセス

経産省HP (<http://www.meti.go.jp/>) にアクセス



「政策一覧」の中の「経済産業」をクリック



「経営イノベーション・事業化促進」をクリック



「企業会計、開示、CER（企業の社会的責任）政策」をクリック



「企業と投資家の対話」の中の『「価値協創ガイダンス」ロゴマーク』をクリックした
先のページ (http://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/

kigyokukaikei/ESGguidance.html) から、ロゴマーク使用規約やロゴマーク使用
申請フォーム、アクティブ・ファンドマネージャー宣言等にアクセスすることが可能です。



価値協創ガイダンスとは

「価値協創ガイダンス」とは、企業と投資家を繋ぐ「共通言語」であり、企業（企業経営者）にとっては、投資家に伝えるべき情報（経営理念やビジネスモデル、戦略、ガバナンス等）を体系的・統合的に整理し、情報開示や投資家との対話の質を高めるための手引です。各企業は、本ガイダンスの各項目を形式的・固定的に捉えることなく、自社のビジネスモデルや戦略にとって重要なものを選択し、これを自らの価値創造ストーリーに位置づけるなどして、本ガイダンスを活用することが期待されています。

「価値協創ガイダンス」ロゴマークについて

経済産業省は、企業と投資家の対話の場である「統合報告・ESG対話フォーラム」（2017年12月開始）における議論を踏まえ、「価値協創ガイダンス」を参照した企業経営や情報開示をサポートするため、「価値協創ガイダンス」ロゴマークを作成しました。ロゴマークの使用により、投資家をはじめとした情報利用者は、ガイダンスを用いた対話や企業評価・投資判断等を行いやすくなります。

- ▶ [ロゴマーク使用企業・開示資料一覧（Excel形式：15KB）](#)
- ▶ [ロゴマーク使用規約（※申請前に必ずお読みください）](#)
- ▶ [ロゴマーク使用申請フォーム（※ロゴマークの使用を希望される際はここから申請ください）](#)

<ロゴマーク>

ロゴマークは、日・英でそれぞれモノクロ・カラー・横長バージョンがあります。こちら からご確認ください。

<ロゴマークのダウンロードはこちらから>

- ・縦横1:1（日本語版） [（モノクロ・カラー）](#)
 - ・縦横1:1（英語版） [（モノクロ・カラー）](#)
 - ・縦横1:4 [（モノクロ・カラー）](#)
- *aiファイル形式のデータ（モノクロ・カラー）は [こちら](#)。

アクティブ・ファンドマネージャー宣言

「統合報告・ESG対話フォーラム」の分科会（アクティブ・ファンドマネージャー分科会）において、ファンドマネージャーが、運用現場で価値協創ガイダンスを活かすための方策が検討・議論されました。その結果、上記分科会は、企業の積極的な情報開示及び企業と投資家との対話が促進されることを意図して、「価値協創ガイダンス」に基づく情報開示を歓迎し、投資判断プロセスに組み込むこと等を内容とする下記宣言をとりまとめました。今後、機関投資家による下記宣言への賛同等が広まることが望まれます。

- ▶ [アクティブ・ファンドマネージャー宣言（2018年5月公表）（PDF形式：227KB）](#)
- ▶ [アクティブ・ファンドマネージャー宣言（英語版）（PDF形式：147KB）](#)
- ▶ [アクティブ・ファンドマネージャー分科会賛同者名簿（PDF形式：188KB）](#)
- ▶ [アクティブ・ファンドマネージャー分科会賛同者名簿（英語版）（PDF形式：143KB）](#)
- ▶ [宣言にご関心をお持ちの方はこちらまでご連絡ください。](#)

価値協創ガイダンスロゴマーク使用企業一覧

ダイドーグループホールディングス株式会社
SOMPOホールディングス株式会社
サッポロホールディングス株式会社
NSユニテッド海運株式会社
株式会社ファンケル
株式会社セブン&アイ・ホールディングス
アルフレッサホールディング株式会社
麒麟ホールディングス株式会社
オムロン株式会社
セイコーエプソン株式会社
横河電機株式会社
三井化学株式会社
住友化学株式会社
保土谷化学工業株式会社
MS&ADインシュアランスグループホールディングス株式会社
伊藤忠商事株式会社
東京海上ホールディングス株式会社
株式会社滋賀銀行
ミネベアミツミ株式会社
J.フロントリテイリング株式会社
三井物産株式会社
日本電気株式会社
豊田通商株式会社
株式会社マNDAM
第一生命ホールディングス株式会社
JFEホールディングス株式会社
株式会社日本取引所グループ
東京電力ホールディングス株式会社

鹿島建設株式会社
三機工業株式会社
株式会社日本政策投資銀行
株式会社セブン&アイ・ホールディングス
株式会社大和証券グループ本社
いちご株式会社
双日株式会社
株式会社丸井グループ
日本精工株式会社
住友林業株式会社
戸田建設株式会社
JXTGホールディングス株式会社
株式会社荏原製作所
サンメッセ株式会社
日本ユニシス株式会社
大成建設株式会社
住友商事株式会社
住友重機械工業株式会社
株式会社フジクラ
株式会社クラレ
帝人株式会社
宝印刷株式会社
株式会社三越伊勢丹ホールディングス
協和発酵キリン株式会社
小林製薬株式会社
シークス株式会社
花王株式会社
株式会社日立製作所

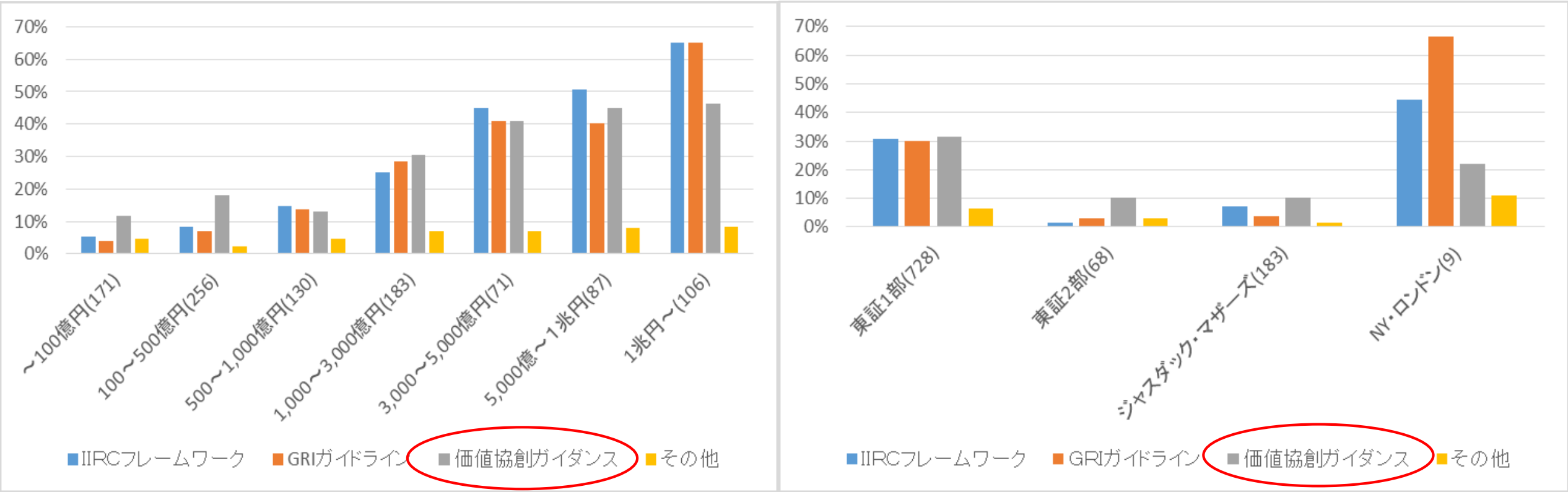
(参考)「価値協創ガイダンス」ロゴマーク利用企業 記載例

NO	法人名	証券コード	開示資料名	参照・活用方法
1	ダイドーグループホールディングス株式会社	2590	①ダイドーグループホールディングス 統合報告書2018 ②2018年第1四半期決算概要（うち、「持続的成長の実現をめざして」の部分）	①「価値協創ガイダンス」を参考にしつつ、ビジネスモデルの持続可能性にとって重要性の高いESG課題をリスクと機会の両面から評価し、企業価値向上への課題と対策を中心に、グループ理念やビジネスモデル、ESG課題、戦略、ガバナンス等の相互関連性を統合的かつ簡潔にまとめています。 ②2018年5月30日開催の「ESGラウンドテーブル」に使用する資料をフェアディスクロージャーの観点で適時開示。「価値協創ガイダンス」を参考にしつつ、中長期的な企業価値向上への取り組みの概要を統合的かつ簡潔にまとめたプレゼンテーション資料。
2	SOMPOホールディングス株式会社	8630	統合報告書、アニュアルレポート、CSRレポート	企業が投資家と対話するうえで必要な情報の全体像を体系的、統合的に整理・理解し、もれなく掲載するためにガイダンスを参照している。弊社は事業領域を拡大しており、投資家に企業価値をどう伝えていくかがより重要になっている。ガイダンスに沿った掲載内容の検討は体系立った情報開示につながる。
3	サッポロホールディングス株式会社	2501	統合報告書	価値創造ストーリーやビジネスモデルについての議論全般の過程で活用した。
4	NSユニテッド海運株式会社	9110	統合報告書	統合レポートを作成するにあたり、企画段階から指針といたしました。引き続き当社の持続的成長・価値創造へ向けてのガイドラインとして活用してまいります。
5	株式会社ファンケル	4921	「ファンケルレポート2018」（冊子日本語版）（PDF日本語版、英語版）	「ファンケルレポート2018」は価値協創ガイダンスを基準に、編集し、項目に沿った活動報告である。2018年6月23日発行予定。
6	株式会社セブン&アイ・ホールディングス	3382	コーポレートガバナンス・レポート（日本語版・英語版）	当社ガバナンスに関する主要情報を、当社の言葉で分かりやすく説明する報告書「コーポレートガバナンス・レポート」（18年6月4日当社HP掲載予定）において、ガバナンスの観点に重点を置きつつ「価値協創ガイダンス」を活用し、記載内容・図表等を整理するなど、分かりやすい開示に努めています。

価値協創ガイダンスの活用状況

- 日本IR協議会による2018年度「IR活動の実態調査」によれば、主な非財務情報開示フレームワークのうち、「活用中又は活用予定」という回答は、価値協創ガイダンス(26.2%)が最も多く、次いでIIRC(24.5%)、GRI(23.3%)の順であった。
- ガイダンスは、売上高が相対的に小さいか中程度の企業に使われる傾向（左図）。
- 一方で、海外市場に上場するグローバル企業の多くは、GRI(66.7%)やIIRC(44.4%)をよく活用しており、価値協創ガイダンスの活用割合は高くない(22.2%)(右図)。

Q. 活用している又は活用を考えている非財務情報開示に関する指針等



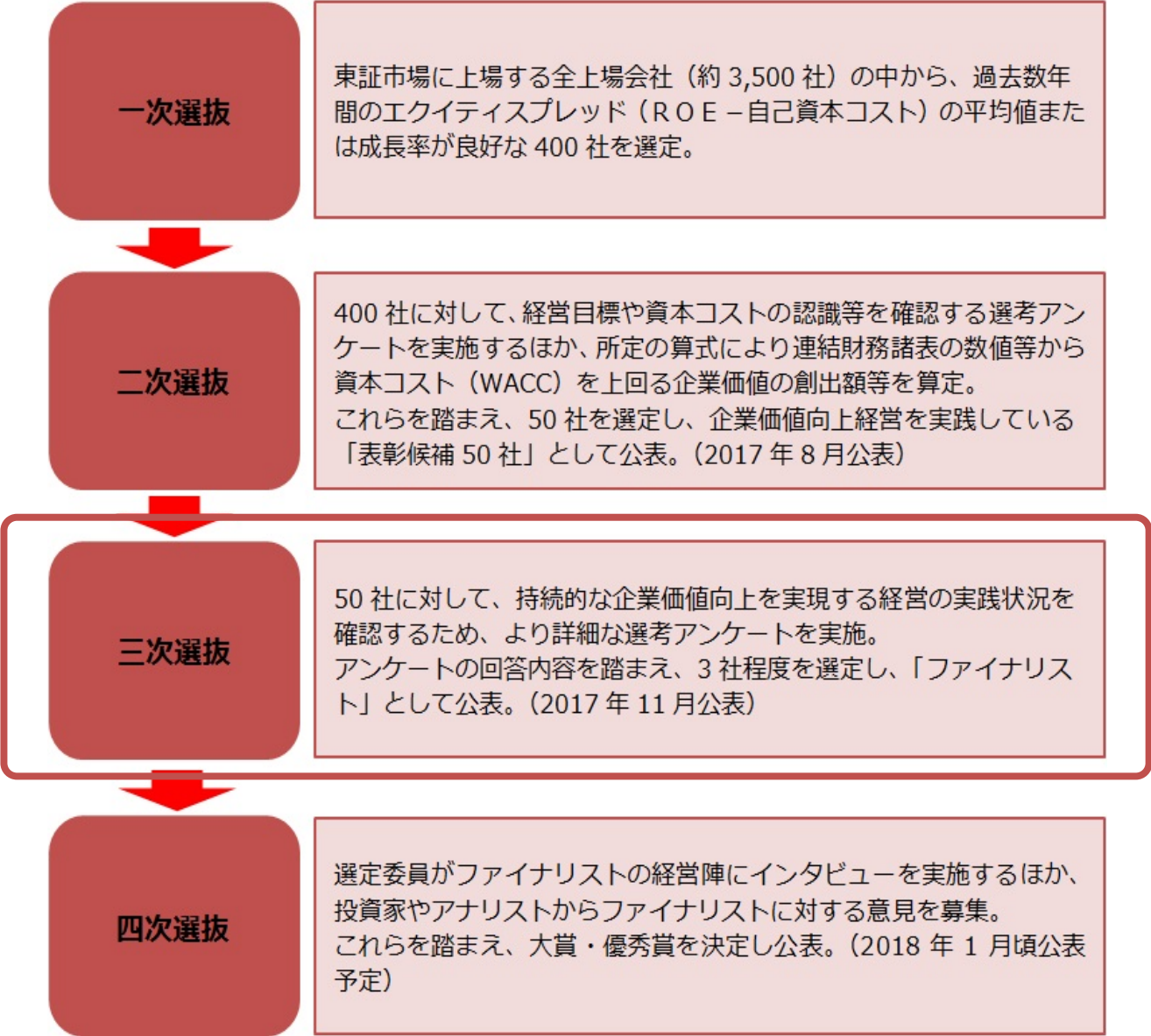
出所：経済産業省 統合報告・ESG対話フォーラム 日本IR協議会 プレゼンテーション資料「上場企業の非財務情報開示と中長期支店の対話に向けての取り組み～2018年度『IR活動の実態調査』結果からの考察」

(参考) 表彰制度への組込① – 東証「企業価値向上表彰」

- 東証「企業価値向上表彰」(※) の審査に価値協創ガイダンスを活用。

※ 東証市場に上場する全上場会社から、資本コストをはじめ投資者の視点を深く組み込んで企業価値の向上を目指すなど、東証市場の魅力向上に資すると認められる経営を実践している上場会社を表彰する制度

選考プロセス



2017年度受賞企業

会社名	
大賞	塩野義製薬
	ニチレイ
優秀賞	住友化学
	スズキ

価値協創ガイダンスの趣旨・内容を反映

(参考) 表彰制度への組込② – WICIジャパン「統合報告優良企業賞」

- WICI (※1) ジャパン「統合報告優良企業賞」(※2) の審査に価値協創ガイダンスを活用。

※ 1)民間組織や公的組織とパートナーシップを組み、株主やその他ステークホルダーの関心が高い知的資産/資本や、KPI (Key Performance Indicator/主要業績・価値評価指標)に関する開示を改善しようとする組織

※ 2)上場会社等が発表したその年度のアニュアルレポート（年次報告）を対象に、財務・非財務のデータを統合し、企業の価値創造活動を印刷物あるいはホームページにおいて簡潔明瞭に示し、企業の将来が見通せるようにしたものを選定。

<審査ポイント>

1. I I R Cが定める< I R >フレームワークに定められた必須記載事項を反映して、当該発行体の価値創造ストーリーが簡潔明瞭に記されているか否か。

2. 過去の事業活動で達成された成果と残された課題が整理され、それと今期の実績との繋がりを明確にすると共に、それを踏まえた将来の事業展開について、そのリスクと合わせて適確に見通せるようになっているか。

3. 営む各事業活動の価値創造ドライバーを明確に示し、それを定量的にK P Iとして表現することに挑戦し、経時的ないしピアグループ間で比較できるような形で提供しようとしている。K P Iと開示する企業データとの繋がりが示されているか。

4. 事業活動の長期にわたる持続可能性を支えるコーポレート・ガバナンスが当該発行体に相応しい形で保たれているか。

5. 経営執行陣が自社の資本コストを自覚し、それを意識して、統合的思考により経営に取り組んでいるか。

6. 企業の報告・開示は、主たるステークホルダーを意識するとともに、その他のステークホルダーに対しても、適確な開示メディアを選択活用してそれらの情報ニーズに応えているか。

2017年度受賞企業	
2017年度	
伊藤忠商事	
オムロン	
MS&ADインシュアランス グループホールディングス	
日本精工	
味の素（奨励賞）	
住友金属鉱山（〃）	
第一工業製薬（〃）	

関西分科会（１／２） – 中小型株発行体への普及 –

- 統合報告・ESG対話フォーラムの分科会として、開示や対話のためのリソースが必ずしも潤沢ではない企業にとっての「価値協創ガイダンス」の有効な活用方法の検討や取組事例の共有を図ることを目的とする、関西分科会を設置。
- 「価値協創ガイダンス」を利用する企業の裾野の拡大を図り、「持続的な企業価値向上」に資する開示と対話の質向上に貢献すべく、趣旨に賛同する投資家・アナリストの自主的な協力を得、2018年４月から８月まで、４回にわたってディスカッションを実施した。

参加者（企業側）	ゲスト（投資家側）
不二製油グループ本社(株)	三瓶 裕喜 フィデリティ投信(株) ヘッド オブ エンゲージメント
(株)マンダム	加藤 泰浩 アセットマネジメントOne(株) 運用本部 責任投資部 ESGアナリスト
シークス(株)	松島 憲之 三菱UFJリサーチ & コンサルティング(株) コンサルティング事業本部 チーフアドバイザー
(株)P A L T A C	角山 智信 三菱UFJモルガン・スタンレー証券(株) シニア・アナリスト
N I S S H A(株)	堀井 浩之 三井住友トラスト・アセットマネジメント(株) 執行役員 スチュワードシップ推進部長 チーフ・スチュワードシップ・オフィサー
(株)S C R E E Nホールディングス	八尾 尚志 レオス・キャピタルワークス(株) 運用部 シニア・アナリスト
小林製薬(株)	兵庫 真一郎 三菱UFJ信託銀行(株) チーフアナリスト兼チーフファンドマネージャー
ダイドーグループホールディングス(株)	江良 明嗣 ブラックロック・ジャパン(株) インベストメントスチュワードシップ部長
※幹事会社	許斐 潤 野村證券(株) 金融経済研究所長 経営役
(オブザーバー) 関西経済連合会 (事務局) 経済産業省	松原 稔 (株)りそな銀行 アセットマネジメント部 責任投資グループ グループリーダー

※敬称略、役職名は2018年12月時点

関西分科会（２／２）　－ 中小型株発行体への普及－

- 分科会のまとめとして、リソースが潤沢でない企業の開示・対話のあり方について、４つの観点から議論を整理。

① まずは対話してみる

取組が不十分な段階で、投資家との対話の機会を増やすには？

- ✓ 投資家にその旨をダイレクトにぶつけてみるべき。
- ✓ 投資家としては、対話は歓迎。

② シンプルな開示・次につながる対話を

「統合報告書はコンパクトかつ詳細に」などと言われるが、矛盾していないか？

- ✓ 視覚的に訴えるものを前段に、詳しい情報は後段又はWebに。
- ✓ 短時間の対話であれば競争優位性が強い部分のみ伝えられれば十分では。
- ✓ 「強み」をシンプルに打ち出すべき。

③ シンプルな開示における「強み」の見せ方

シンプルな開示において自社の強みを効果的に訴求する方法は？

- ✓ 「現在の経営資源を生かしていかに持続的に利益を出していくか」という点にフォーカスすべき。
- ✓ 強みを脅かすリスクへの自己認識と対策についての説明が必要。

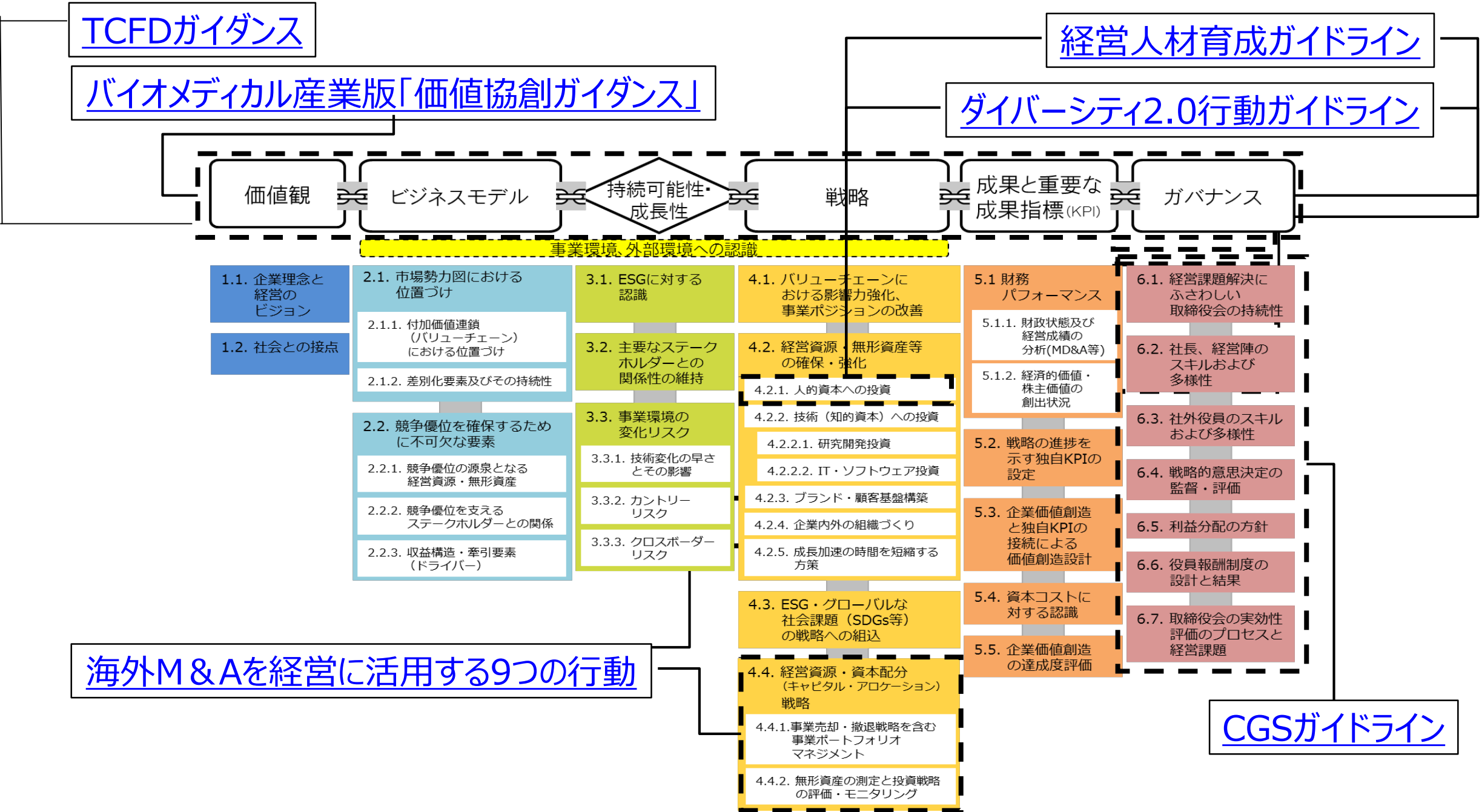
④ 相手を意識したメリハリのある開示を

投資家の求めるマテリアリティ中心の開示では、評価機関からは評価されないが・・・。

- ✓ 誰に向けて開示したいかによるのでは。
- ✓ 投資家向けであれば、ビジネスモデルに直結するものに絞るべき。
- ✓ 投資家は網羅性をさほど重視していないが、インデックス会社は重視。

(参考) 価値協創ガイダンスと各種ガイドライン等の連携

- 「価値協創ガイダンス」は、長期的な価値向上に向けて、企業の情報開示や投資家との対話のあり方の参考となる指針として、経済産業省が2017年5月に策定。
- 経済産業省が策定している様々なガイドラインでも価値協創ガイダンスの理念を共有。



4. TCFDガイダンスの概要と今後のスケジュール

気候変動を巡る世界の投資・金融の動き

- 近年、欧米を中心に、環境・社会・ガバナンス要素を投資判断に組み込む「**ESG投資**」が拡大。
- また、気候変動を巡る投資・金融関連のイニシアチブも年々増加。特にリーマンショックを契機に**非財務情報が企業価値に及ぼしうる影響**に注目が集まり、気候変動問題の顕在化に伴って、**気候変動への対応が「社会的責任」から投融資にとっての「リスク・機会」に変化**。

【ESG投資の拡大】

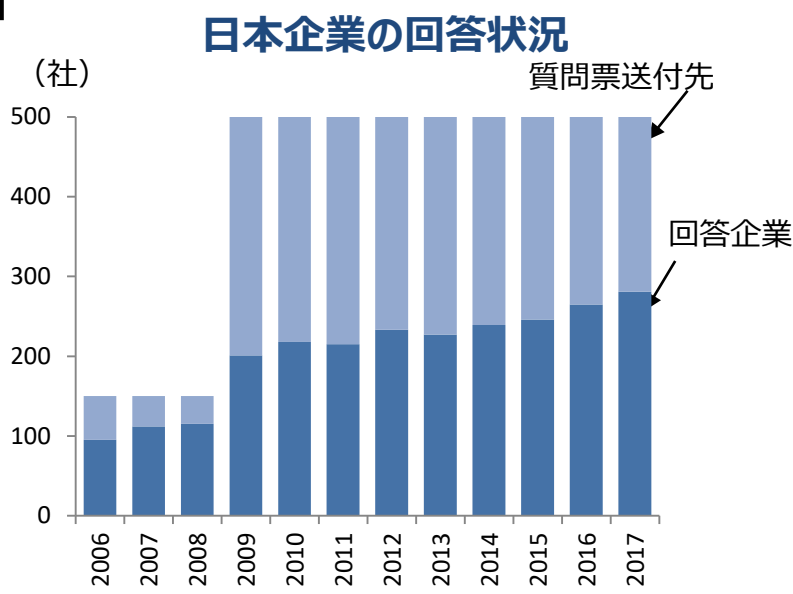
- ◆ 投資にESGの視点を組み入れる**国連責任投資原則に2205機関（資産運用規模約70兆ドル）が署名**。
- ◆ 2016年時点で**22.9兆ドル**にまで拡大。



(出典) GSIA 「2016 Global Sustainable Investment Review」

【CDPによる情報開示】

- ◆ CDPは、気候変動・水など環境分野に取り組む国際NGO。
- ◆ 企業の気候変動問題の取組や、GHG排出量の算定・管理の状況について調査・評価し、結果を公表している。



国際的な
イニシアチブの
進展

投融資の参考となる
企業の環境情報の収集・評価
(例) CDP

投資・融資の
自主的な原則・規範
(例) 赤道原則、PRI

気候変動関連リスク情報の
開示ガイドライン・規制
(例) 金融安定理事会 (FSB-TCFD)
米国SEC、EU指令

気候変動対応は「社会的責任」から「**リスク・機会**」へ

「**環境と経済との両立**」の中で模索

企業・
投資家の
動きの変化

ネガティブスクリーニング
化石燃料投資の引上げ
(ダイベストメント)

投融資先評価への
ESG要因の統合

投資先への
働き掛け
(エンゲージメント)

低炭素化・適応関連事業への
投融資のための資金調達
(例) グリーンファイナンス
グリーンボンド

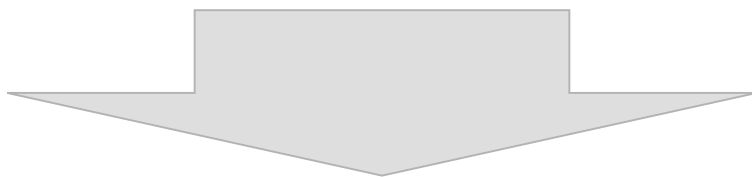
気候変動への情報開示の高まりをどのように考えるか

金融機関 の声

- 気候変動に関連して、市場のニーズも変化。どの企業にとってもリスクであり、チャンスでもある。企業の持続的成長を考えると、サステナビリティは非常に重要。
- 企業の商品・サービスがどの市場を狙っているのかを知りたい。
- しかし、日本企業は環境の技術も取組も先進的なところが多いが、将来への投資情報などの事業戦略の開示が不十分で、投資家に十分に伝わっていない。

大手調達先 の声

- 気候変動に対する取組は、自社だけでなく、サプライチェーン全体の取組が求められる。
- そのため、取引先の選定基準としても気候変動を考慮している。



- ❑ 気候変動に取り組むことは、金融機関・取引先に対する差別化戦略となりつつある。
- ❑ 今や気候変動は、**環境部門に閉じた課題から、経営・財務の課題に。**

気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）とは

- 気候関連の情報開示に関するグローバルな要請を受け、**民間主導の気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）**が発足。**2017年6月に提言をまとめた最終報告書を公表。**
- ガバナンス、戦略、リスク管理、指標・目標の4項目について開示することが求められている。

【TCFDの動き】

- ◆ G20からの要請を受け、**金融安定理事会（FSB）が2015年に設置した民間主導の「気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD; Task Force on Climate-related Financial Disclosures）」**。
- ◆ Michael Bloombergを議長とする32名のメンバーにより構成。
- ◆ **2017年6月に提言をまとめた最終報告書を公表。**同年7月のG20ハンブルク首脳会議にも報告。
- ◆ TCFD提言に対する実際の開示状況をまとめた**ステータスレポートを2018年9月に公表。**



TCFD最終報告書

【開示推奨項目】

- 以下の「ガバナンス、戦略、リスク管理、指標・目標」の4項目について開示することが求められている。

ガバナンス	気候関連リスク・機会についての組織のガバナンス
戦略	気候関連リスク・機会がもたらす事業・戦略、財務計画への実際の／潜在的影響（2度シナリオ等に照らした分析を含む）
リスク管理	気候関連リスクの識別・評価・管理方法
指標と目標	気候関連リスク・機会を評価・管理する際の指標とその目標

（出所）経済産業省 長期地球温暖化対策プラットフォーム「国内投資拡大タスクフォース」（第5回会合） 東京海上ホールディングス株式会社 長村様 御提出資料より一部修正。

気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）への対応について①

- 先進的な環境に貢献する技術や取組が、金融機関や投資家に適切に評価されるよう、効果的に開示。
- 長期的リスクだけでなく、今後どのような機会に繋がっていくか、開示することが重要。
- 最初から完全な開示でなくてもよく、**できるところから開示を始めることが重要**

開示媒体

有価証券報告書、統合報告書、環境報告書など

開示の例

ガバナンス、戦略、リスク管理、指標・目標の4項目について開示。

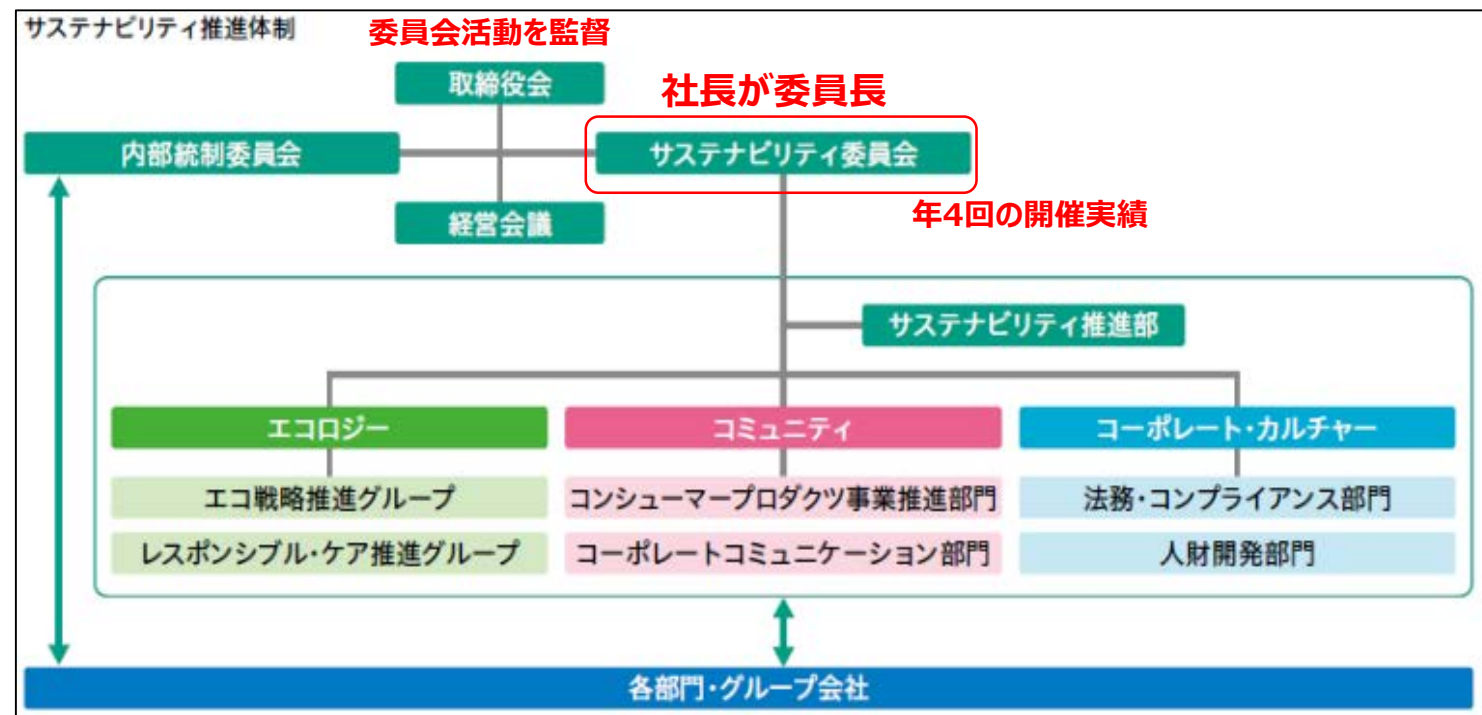
ガバナンス

気候関連問題について経営者がどう把握しているか説明。

【開示事例】

花王（花王サステナビリティデータブック2018より抜粋）

- 取締役会の下にサステナビリティ委員会を設置。
※サステナビリティ委員会の委員長は社長。
- 委員会の開催頻度（年4回）を記載することで、どの程度、経営者が気候関連問題を把握しているかを説明。



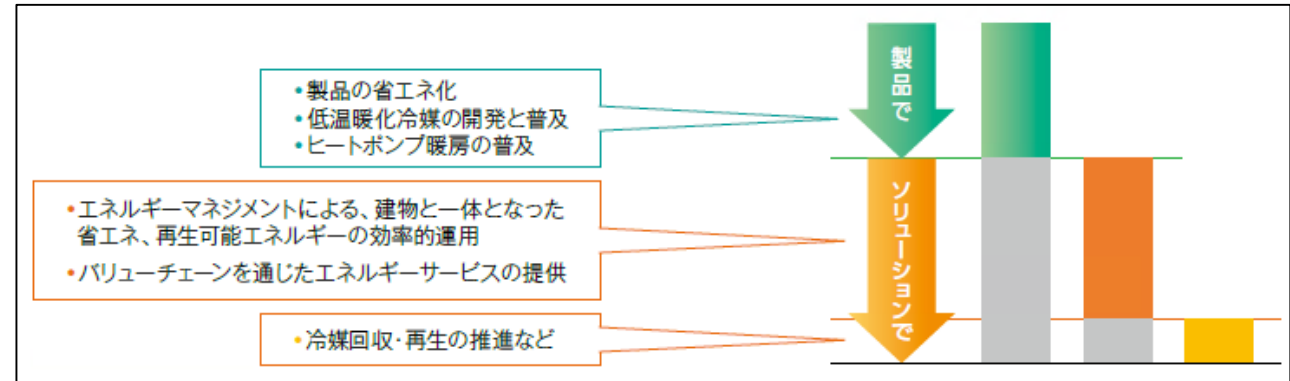
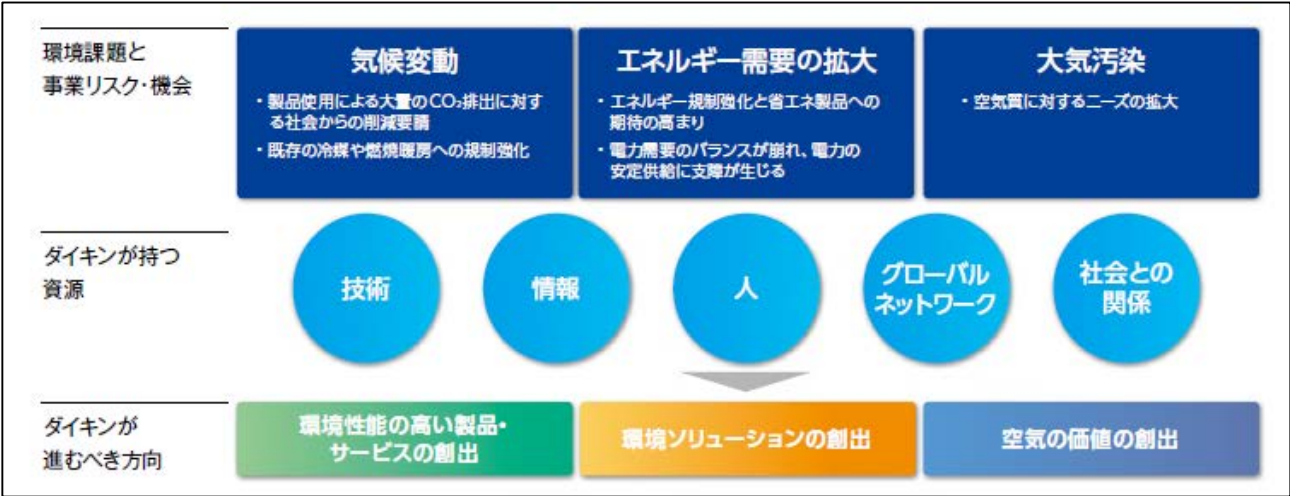
気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）への対応について②

戦略

気候変動により生まれるビジネスチャンス・リスクについての企業戦略を説明。

【開示事例】

ダイキン工業（アニュアルレポート2018より抜粋）
気候変動を含む環境課題に対して、自社が提供すべきソリューションの方向性を示しており、CO2排出量の低減に貢献しうる製品やソリューションを具体的に記載している。



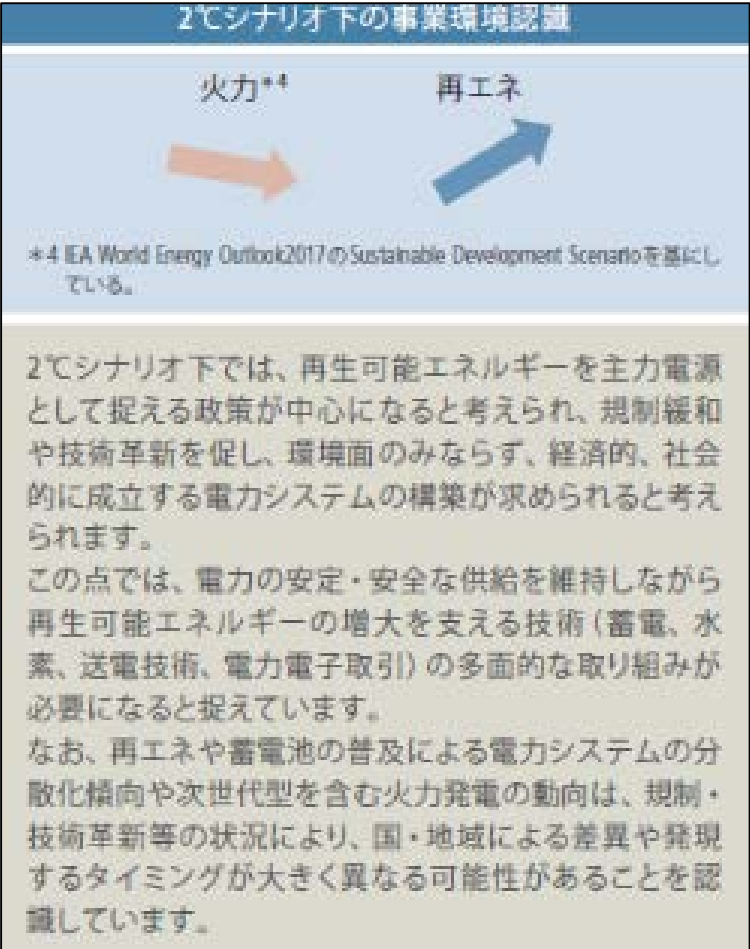
※シナリオ分析について

- 自社で**独自のシナリオを分析**する、又は**既存シナリオを引用**することにより、シナリオ分析を実施。
- **定性的**でもいいのでシナリオ分析を行うことが重要。

【開示事例】

三菱商事（ESGデータブック2018より抜粋）

- IEAの2℃シナリオの下で事業が受ける影響を、矢印を用いて定性的に開示している。
- 再エネが主力電源となり、需要増加の可能性が見込まれるとともに、蓄電池や水素など、再エネの増大を支える技術に関する取組が必要になると分析している。



気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）への対応について③

指標と目標

企業のアピールポイントを提示するとともに、目標を提示。

【開示事例】

①自動車会社の例

自動車のライフサイクルGHG排出量の大部分を占める走行時の排出量削減の取組を示すため、

「新車平均の走行時GHG排出量(又は燃費)の目標」を開示。

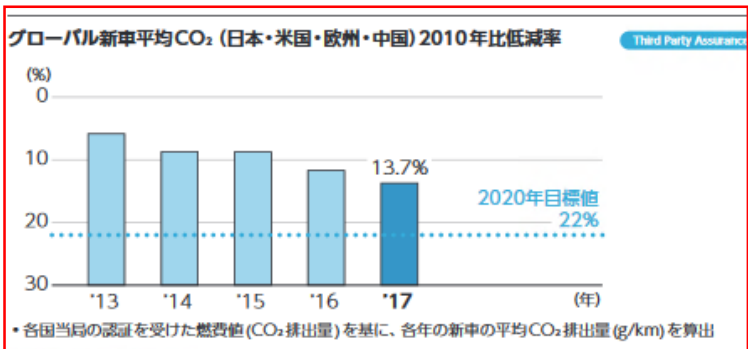
【開示事例】

トヨタ自動車（環境報告書2018より抜粋）

新車CO₂ゼロチャレンジを着実に進めるために、2020年の「グローバル新車平均CO₂排出量」は、2010年比22%以上低減することを目標に掲げています。そのために、次世代プラットフォーム戦略「TNGA^{*}」に基づく、環境性能の高いパワートレインを開発・導入していくとともに、電動車の一層の環境性能向上と普及拡大を図ります。

日本では、2017年8月に燃費性能を大幅に向上させた「カムリ」を発売。同年10月には新開発のLPG(液化天然ガス)-ハイブリッドシステムを搭載した「JPN TAXI」を発売するなど、ハイブリッド搭載車種を拡大。従来型エンジン車の環境性能向上と併せ、2020年目標の達成に向けた開発を着実に進めています。

^{*} TNGA (Toyota New Global Architecture)：トヨタが全社を挙げて取り組む、クルマづくりの構造改革。パワートレインユニットやプラットフォームなどを一新し、一体的に新開発することにより、クルマの基本性能や商品力を飛躍的に向上させることを目指す



②鉄鋼会社の例

GHG排出量の多い製造段階における高効率化をアピールするため、**「生産量当たりのGHG排出量(原単位)」**を開示。

【開示事例】

新日鐵住金株式会社
(環境・社会報告書2018より抜粋)

製造段階の高効率化に向けた取組の他、**粗鋼生産1トン当たりのエネルギー消費量(エネルギー原単位)**での開示。

当社の省エネルギー取組み状況

当社では、製鉄プロセスで発生するエネルギーの有効利用や、各工程における操業改善、コークス炉などの老朽設備更新、高効率発電設備・酸素プラントの導入、加熱炉リジェネレータ化、廃プラスチック・廃タイヤの活用などによる省エネルギーに取り組んでいます。これらの取組みを継続してきた結果、2017年度の当社グループ(当社および関連電炉会社等^{*)})のエネルギー消費量は1,018PJと1990年度比で15%削減、CO₂排出量は88百万トン(暫定値)^{*)}と1990年度比で14%削減となりました。

新日鉄住金グループのエネルギー消費量



詳細は、「TCFDガイダンス」（2018年12月公表）又は「TCFDガイダンス事例集」（2019年2月公表）を参照

TCFDガイダンスの概要

- パリ協定に基づく大幅削減を目指すには、大胆なイノベーションとそこに民間資金がしっかりと回っていく仕組み作りが重要。
- 企業の気候変動対策への取組がTCFDに基づき適切に開示されることで、投資家等が企業の積極的な取組に資金供給し、リターンを得ていくという「環境と経済の好循環」の実現を目指す。本ガイダンスは、TCFDに基づく開示を進めるための第一歩を示すために策定。

第1章（はじめに）

※TCFD; Task Force on Climate-related Financial Disclosure

- ・長期的な投資判断にESG（特に気候変動）要素を重視する考えが進展し、2017年6月にTCFD※が最終報告書を公表。
- ・本ガイダンスは、TCFDの最終報告書に関する解説を加えることで、企業のTCFDに基づく開示を後押しするもの。
- ・最初から完全な開示でなくてもよく、できるところから開示を始めることが重要
- ・TCFDに沿った開示のベストプラクティスを蓄積し、今後さらにガイダンスを改訂していく予定。

第2章（解説パート）

金融機関の意見や開示事例、策定時の議論を基にした解説で企業や金融機関のTCFD提言への疑問点を解消

【解説をする項目】

- ・**情報開示の媒体の選択について**
→重要事項は有価証券報告書だが、それ以外は統合報告書等での開示も可
- ・**4テーマ（ガバナンス、戦略、リスク管理、指標・目標）についてそれぞれ解説**
 - － シナリオ分析の手法
→IEA等の既存シナリオを紹介し、これを参照して分析する手法を紹介
 - － 指標・目標の捉え方
→これらの企業価値創造への結びつき方についてストーリー性のある開示を推奨
- ・**異なるビジネスモデルを持つ企業の開示の方法**
→各ビジネスの気候変動のインパクトに応じて開示
- ・**中堅・中小企業におけるTCFD対応の進め方**
→世界の温暖化対策に貢献する企業は、ビジネスチャンスの積極的な開示を推奨

第3章（業種別ガイダンスパート）

気候変動のリスク・機会が異なる業種ごとの望ましい戦略の示し方や、推奨する開示ポイント・視点を解説

【開示推奨項目の例】

- 自動車**
走行時の排出削減に繋がる車種の技術開発
- 鉄鋼**
製造プロセスの効率（エネルギー原単位）向上に向けた取組
- 化学**
環境貢献製品を通じた削減貢献量や研究開発の取組
- 電機電子**
排出削減に繋がるIoTソリューションや省エネ化に向けた開発
- エネルギー**
再エネや発電設備の高効率化・次世代化に向けた技術開発

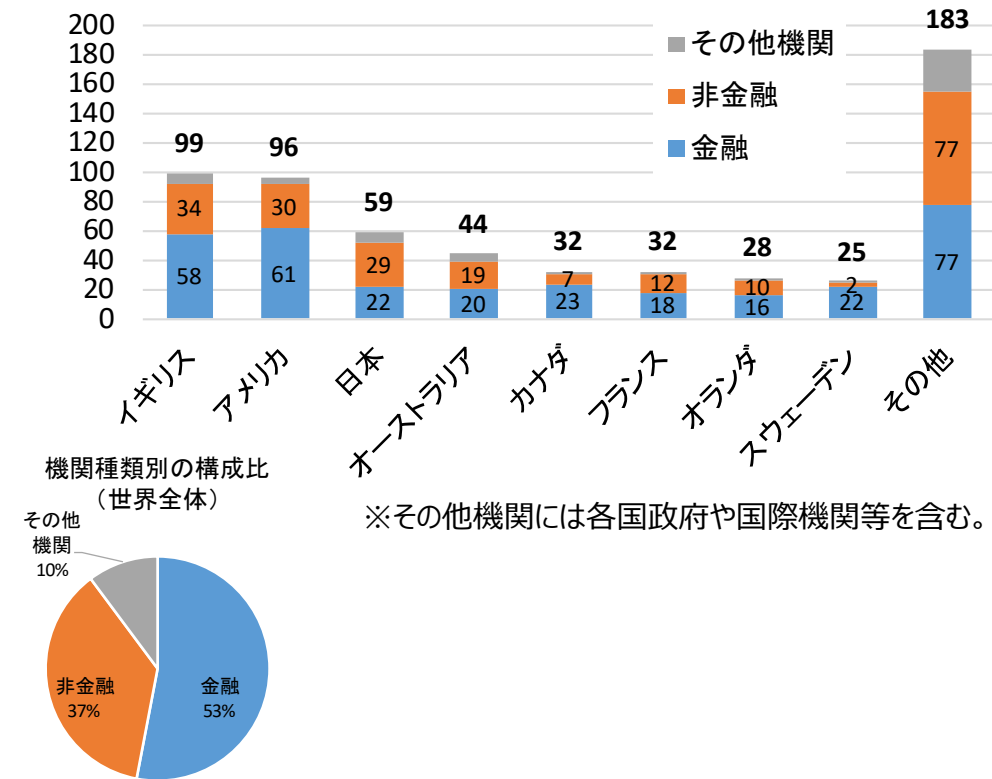
気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）とは

- TCFDに対して既に世界で598機関、日本で59機関が署名（平成31年2月27日時点）。また、日本では非金融セクターの署名数が多い。

【TCFDへの署名】

- ◆ TCFDでは、提言の趣旨に対する賛同（＝TCFDへの署名）を募集しており、既に世界の598機関がTCFDに署名（平成31年2月27日時点）。
- ◆ 日本では59機関が署名しており、世界第3位の署名数。また、日本は世界平均と比較して非金融セクターの署名数が多い傾向がある。

TCFD賛同企業数
（2019年2月27時点）



金融 (22社)	<div>日本政策投資銀行</div> <div>三菱UFJフィナンシャル・グループ</div> <div>三井住友フィナンシャルグループ</div> <div>みずほフィナンシャルグループ</div> <div>三井住友トラスト・ホールディングス</div> <div>りそなホールディングス</div> <div>滋賀銀行</div> <div>日本取引所グループ</div> <div>第一生命ホールディングス</div> <div>東京海上ホールディングス</div> <div>MS&ADインシュアランスグループホールディングス</div> <div>SOMPOホールディングス</div> <div>野村ホールディングス</div> <div>大和証券グループ本社</div> <div>日興アセットマネジメント</div> <div>日本生命保険相互会社</div> <div>年金積立金管理運用独立行政法人</div> <div>三井住友トラスト・アセットマネジメント</div> <div>格付投資情報センター</div> <div>ニッセイアセットマネジメント</div> <div>明治安田生命保険相互会社</div> <div>上智大学</div>
非金融 (29社)	<div>三菱商事</div> <div>双日</div> <div>三井物産</div> <div>日立製作所</div> <div>NEC</div> <div>リコー</div> <div>コニカミノルタ</div> <div>ニコン</div> <div>三菱ケミカルホールディングス</div> <div>住友化学</div> <div>ジェイテクト</div> <div>キリンホールディングス</div> <div>丸井グループ</div> <div>住友林業</div> <div>大和ハウス工業</div> <div>積水ハウス</div> <div>日本郵船</div> <div>商船三井</div> <div>川崎汽船</div> <div>国際航業</div> <div>野村総合研究所</div> <div>富士フイルムホールディングス</div> <div>積水化学工業</div> <div>三井化学</div> <div>ニューラル</div> <div>イースクエア</div> <div>CSRデザイン環境投資顧問</div> <div>オムロン</div> <div>横河電機</div>
その他機関 (8)	<div>金融庁</div> <div>環境省</div> <div>全国銀行協会</div> <div>日本公認会計士協会</div> <div>経済産業省</div> <div>投資信託協会</div> <div>日本投資顧問業協会</div> <div>日本証券業協会</div>

TCFDへの賛同（署名）の意義①

TCFDへの賛同（署名）とは

- TCFDの提言の趣旨に賛同し、気候変動に関する企業の取組みを投資家に対してアピールする意思表示。
- TCFD事務局に対して、その旨をメールすることで完了。
- 署名することによって、それ以上の義務を負うものではない。

TCFDに署名するメリット

- ・ **環境への強みを金融機関に対してアピール**
 - ★ 効果的な情報開示をブラッシュアップ
 - ★ 金融機関のキーパーソンと双方向の「対話」・認知度向上
- ・ **販路開拓**
 - ★ サプライチェーンでの取組みが求められる時代に
→ 環境への強みを販路開拓
- ・ **企業の差別化戦略に活用** → **METIのHPで署名企業名を公表中**

署名を増やすことで、
日本産業の「強み」を世界にアピール

TCFD署名企業を対象に、政府が
「産業と金融の対話の場」を設置。
→環境に取り組む企業が活動を
積極的にアピール

TCFDに賛同した企業の声

TCFDの趣旨に賛同する機関は国内外で増加中。賛同により得られたメリットとして、以下のような声あり。

- 賛同を表明したことで投資家からの問い合わせが増え、投資家との対話が促進された。
- 投資家との打合せの中で、むしろTCFDに対応しないことで資金調達に影響が出る可能性があると感じた。
- 賛同をきっかけに、IR部との連携が進みやすくなった。
- TCFDの流れは止められるものではないので、どうせやるなら先んじて手を打つのがよいと思う。

TCFDへの賛同（署名）の意義②

賛同企業に対する支援

①TCFD署名式への参加（5月中下旬）

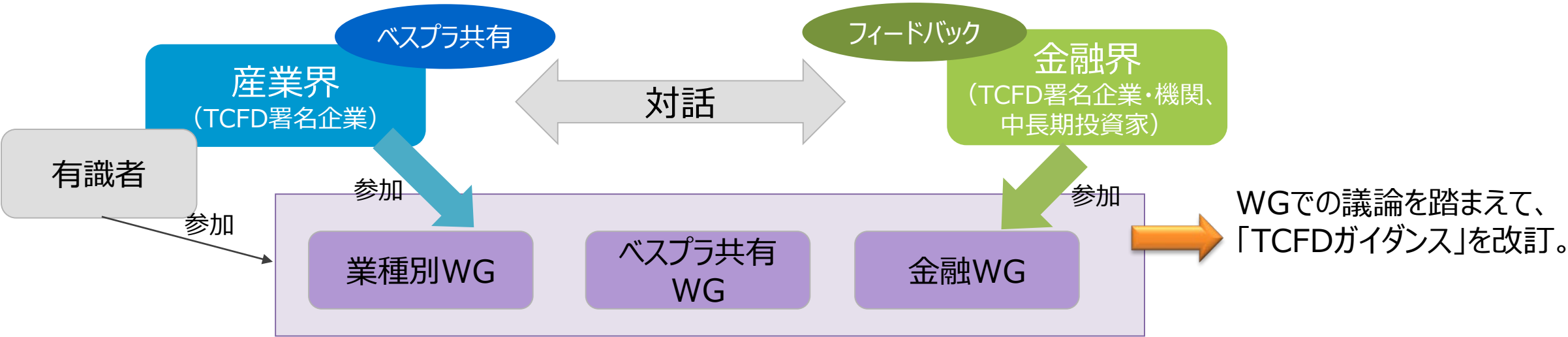
- ・ G20に向けて、世界・日本に環境貢献をアピールするイベントを企画
- ・ 気候変動対応に積極的な企業として紹介

②TCFDコンソーシアムへの参加

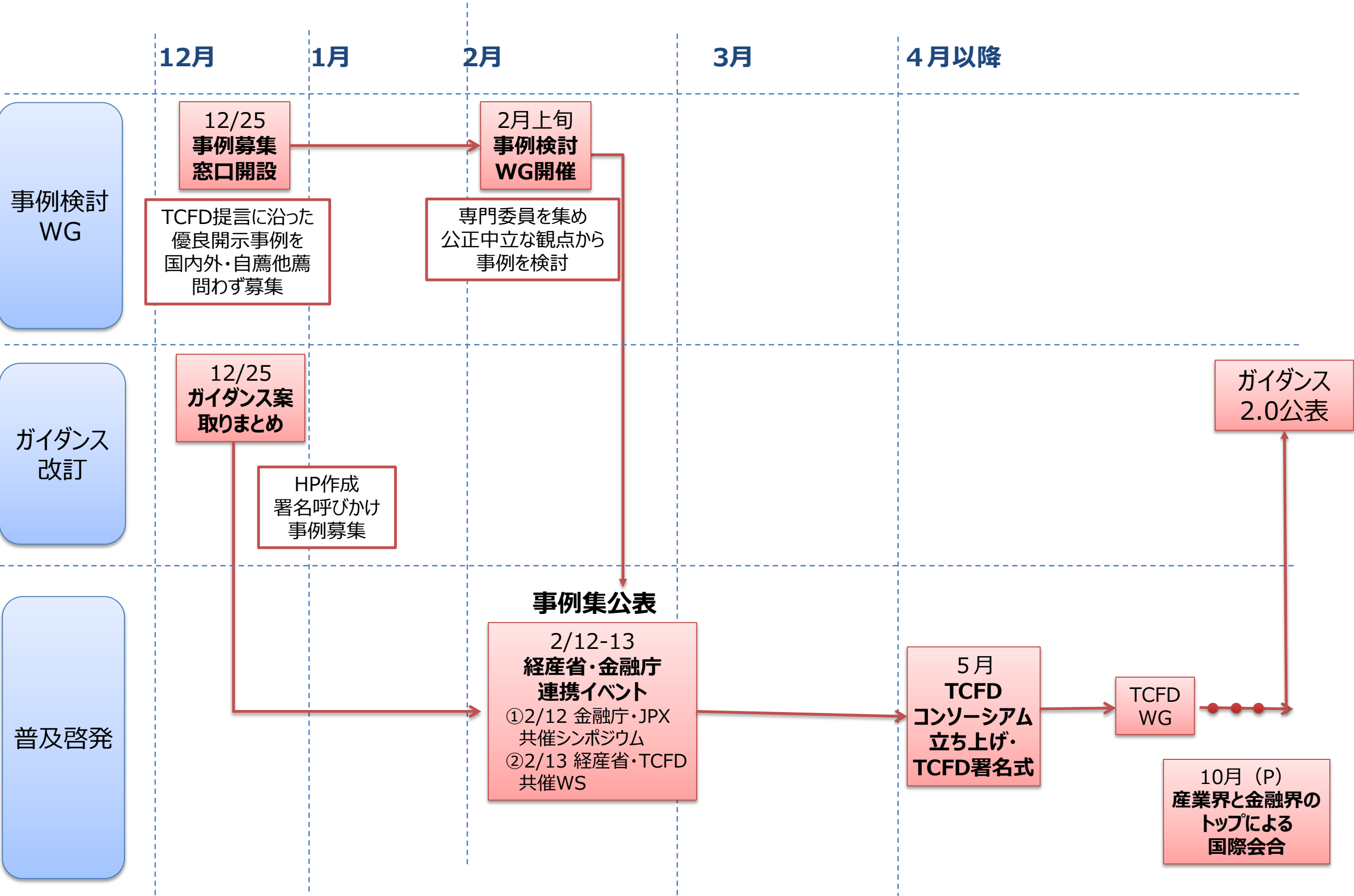
- ・ 「産業と金融の対話の場」を政府により設置。
- ・ TCFDに署名し、積極的に情報発信していく企業が対象。

【具体的には】

- 自社製品・サービスの環境貢献を金融機関に対してアピールする場
- サステナビリティレポートなどにおける、「効果的な情報開示のあり方」を学ぶ場
- TCFD対応に関する国内外の動向、ベストプラクティスなどの情報を共有する場



今後の予定



TCFD対応や賛同に関するQ&A

- ① **CDP、GRIなど、情報開示フレームワークが既に多数ある中で、更なる対応が必要なのか。**
→ 追加の開示媒体が求められるものではなく、既存の統合報告書やサステナビリティレポート等の開示を拡充することで対応が可能です。
- ② **TCFDに賛同すると、新たな義務が発生するのか。**
→ 義務は発生いたしません。TCFDのフレームワークに沿った開示を各社でご検討ください。
- ③ **TCFDに賛同すると、TCFDに沿った情報開示が直ちに求められるのか。**
→ TCFD賛同時や賛同直後に、TCFDに沿った情報開示を行っている必要はなく、できるところから開示していくことが望めます。
- ④ **TCFDではどこまでの情報開示を求めるのか。企業秘密までの開示を求めるのか。**
→ TCFDでは、各社の開示できる範囲内において、TCFD提言に沿った開示を求めています。そのため、企業秘密の開示は求めています。
- ⑤ **シナリオ分析を行う場合、どれ程精緻な分析が求められるのか。定性的な記載でも問題がないか。**
→ 初めから精緻な分析を行い、開示する必要はありません。まずは既存のシナリオを用いて分析を行い、定性的に記載するなど、シナリオ分析を開始することが重要です。詳しくはTCFDガイダンスにて解説を加えています。

5. SDGs経営/ESG投資研究会について



研究会の背景・目的

【背景】

- 2006年に国連が責任投資原則を定めて以降、持続可能性を重視するESG投資は急速な拡大を見せている。そのような中、2015年の国連サミットにおいて、グローバルな社会課題を解決し持続可能な世界を実現するための国際目標であるSDGs（持続可能な開発目標：Sustainable Development Goals）が採択された。
- 今や世界中の企業がSDGsを経営の中に取り込むことでESG投資を呼び込もうと力を注いでおり、日本においても、SDGsと経営を結び付けることで企業価値を高めるべく先鋭的な取組を進めている大企業・ベンチャー企業も多くみられる。
- 政府においても、このような流れを踏まえ、昨年6月にSDGs推進本部がとりまとめた「拡大版SDGsアクションプラン2018」の中で、「SDGs経営推進イニシアティブ」を進め、企業等の経営戦略へのSDGsの組み込みを推進することとしている。

【目的】

- 本研究会においては、国内外のSDGs経営の成功事例に焦点を当てつつ、如何にして企業がSDGsを経営に取り込んでいくか、また、投資家はこういった観点からそういった取組を評価するのか等について議論を深める。これにより、企業が持続的に企業価値を向上させ、そのような企業への投資が中長期的に収益を生み出す循環をさらに後押ししていく。また、日本が議長を務める今年のG20等も見据えつつ、本研究会の成果を国際的に発信していくことも目指す。

委員／オブザーバー

(委員)

伊藤 邦雄	一橋大学大学院 経営管理研究科 特任教授 【座長】
井阪 隆一	株式会社セブン&アイ・ホールディングス 代表取締役社長
出雲 充	株式会社ユーグレナ 代表取締役社長
荻原 亘	野村アセットマネジメント株式会社 執行役員 運用調査副本部長 株式C I O
垣内 威彦	三菱商事株式会社 代表取締役社長
五神 真	東京大学 総長
齋藤 充	日本通運株式会社 代表取締役社長
澤田 道隆	花王株式会社 代表取締役 社長執行役員
十倉 雅和	住友化学株式会社 代表取締役社長
中島 徳至	グローバルモビリティサービス株式会社 代表取締役社長
永野 毅	東京海上ホールディングス株式会社 取締役社長
林田 英治	J F Eホールディングス株式会社 代表取締役社長
福島 毅	ブラックロック・ジャパン株式会社 取締役C I O
山田 義仁	オムロン株式会社 代表取締役社長C E O
吉田 憲一郎	ソニー株式会社 取締役 代表執行役 社長 兼 C E O
吉田 淳一	三菱地所株式会社 執行役社長

(オブザーバー)

外務省、金融庁、公益社団法人経済同友会、一般社団法人日本経済団体連合会、一般社団法人日本投資顧問業協会、株式会社日本取引所グループ、独立行政法人日本貿易振興機構、一般社団法人Japan Innovation Network

開催実績と今後のスケジュール

(2018年)

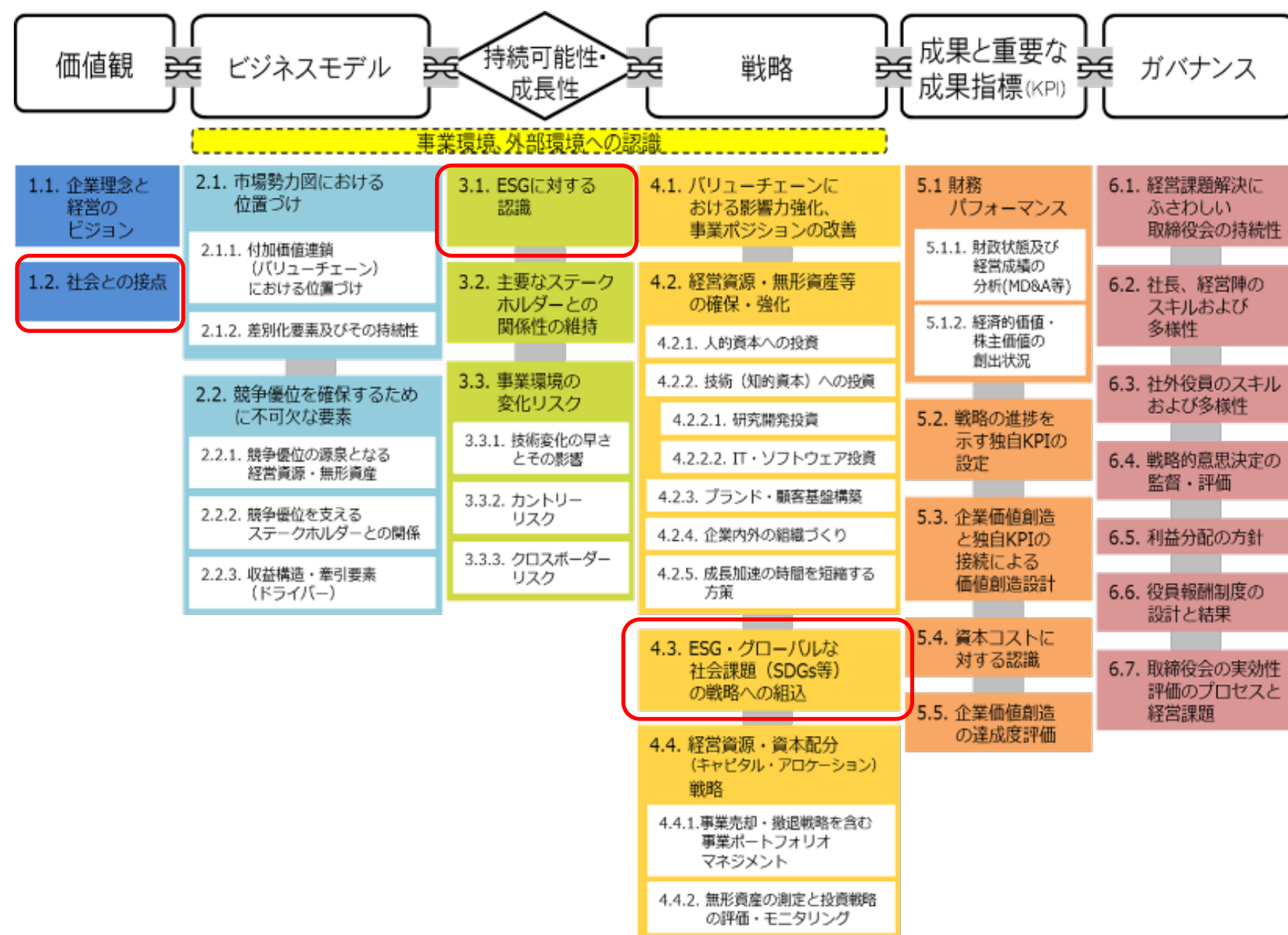
- 10月12日 グローバルESG対話フォーラム（経団連との共催）
※経済産業大臣挨拶にて研究会をプレイアアップ。
- 11月26日 【第1回】「SDGs経営／ESG投資の現状と課題」
（プレゼン：花王 澤田社長／ユーグレナ 出雲社長／ブラックロック 福島CIO／
UNDP シュタイナー総裁【ゲスト】）
- 12月19日 【第2回】「SDGsとイノベーション経営」
（プレゼン：住友化学 十倉社長／GMS 中島社長／東京大学 五神総長／
wbcsd バッカー代表【ゲスト】）

(2019年)

- 1月22日 【第3回】「SDGsと環境・エネルギー」
（プレゼン：三菱地所 吉田社長／JFE 林田社長／野村AM 荻原CIO）
- 2月18日 【第4回】「SDGsとESG投資の社会的（Social）側面」
（プレゼン：オムロン 山田社長／SONY 吉田社長／GPIF 水野CIO【ゲスト】）
- 3月20日 【第5回】「国際的なメッセージ発信」等
- 春頃 成果物とりまとめ

(参考) 価値協創ガイダンスにおけるESGの位置づけ

- 価値協創ガイダンスにおいては、ESG要素について、長期的な視点の下での持続的な価値創造や成長に関わるファクターとして、企業のビジネスモデルや戦略と共に統合的に示すべきとされている。



4.3. ESGに対する認識

07. 特に長期的視野に立つ投資家が企業を評価する視点として、ESG (環境・社会・ガバナンス) 要素の重要性が高まっている。そのような投資家はESGの個別要素を単独で評価するのではなく、企業のビジネスモデルの持続性や戦略の実現可能性にどのように影響を与えるのかを理解するための情報として捉えている。
08. ESGの概念・範囲には様々な考え方があり、これらを超過収益の源泉ととらえる投資家もいるが、多くの投資家は少なくとも中長期的なリスク要因として認識している。また、特に企業の持続可能性 (サステナビリティ) に関連する環境・社会 (E・S) と企業価値を高める前提となる規律としてのガバナンス (G) とは、性質が異なる面があると捉えている。
09. したがって、企業は自社の中長期的な企業価値やビジネスモデルの持続性に影響を与える、あるいは事業の存続そのものに対するリスクとして、どのようなESGの社会・環境要素を特定しているか、その影響をどのように認識しているかを示すべきである。また、そのようなリスクへの対応や事業機会につなげるための取組について、戦略〔4.〕の中で示すことも有益である。

(参考) 価値協創ガイダンスにおけるSDGsの位置づけ

- 価値協創ガイダンスにおいては、「戦略」の項目においてSDGs等の国際的な社会課題を解決する視座の重要性に言及。



4.3. ESG やグローバルな社会課題 (SDGs 等) の戦略への組込

41. 企業が経営課題として特定したESG 等のリスク〔3.〕について、自社のリスクマネジメントの中でどのように管理し、影響緩和のための方策を戦略に組み込んでいるかは投資家にとって重要な情報である。

42. 戦略においては、ESG 等の要素をリスク・脅威としてのみならず、新たな事業を生み出し、また、ビジネスモデルを強化する機会としてどのように位置づけているか、そのためにどのような投資や資源配分を行っているのかを示すことも重要である。

43. 特にグローバルな事業活動を行う企業にとっては、「持続可能な開発目標 (SDGs)」等で示される国際的な社会課題に対して、自社の企業価値の持続的向上がこれら課題の解決にもつながるという「共有価値の創造 (CSV)」の観点を念頭に置くことも重要である。例えば、SDGs 等で掲げられる目標について、企業の価値観〔1.〕に基づき、自社の活動の社会・環境への影響の大きさや企業価値を高める戦略の観点から優先順位を付けて取り組むことが考えられる。

44. 国際的に認識されている社会課題に関する枠組みを参照することは、グローバルな投資家の理解を促進し、建設的な対話を進めるために有用である。また、このような検討や対話を通じて、企業自身が意識していなかった自社の強みや価値を認識することも重要である。

4.3. ESG・グローバルな社会課題 (SDGs等) の戦略への組込

(参考)「SDGs経営」に係る企業の取組事例

住友化学株式会社

- 工場の虫除けの網戸の技術から、マラリアに苦しむ人々に役立つ防虫剤処理蚊帳「オリセツト®ネット」を開発。
- 国連児童基金（UNICEF）などの国際機関を通じて、80カ国以上に供給。
- 製品はタンザニア、ベトナムで製造され、現地に雇用を生み出し、地域経済の発展に寄与。タンザニアではジョイント・ベンチャーを創設し、最大7,000人の雇用機会を創出している。

住友化学の マラリアへの取り組み

総合化学メーカー・住友化学の持つポリエチレンと防虫剤の技術を融合。それが「オリセツト®ネット」



(写真) M.Hallahan/Sumitomo Chemical

株式会社ユーグレナ

- 2005年に、「栄養失調をゼロにすること」と「新エネルギーを作ること」を目的に設立された企業。設立趣旨そのものがSDGsの達成に直結。

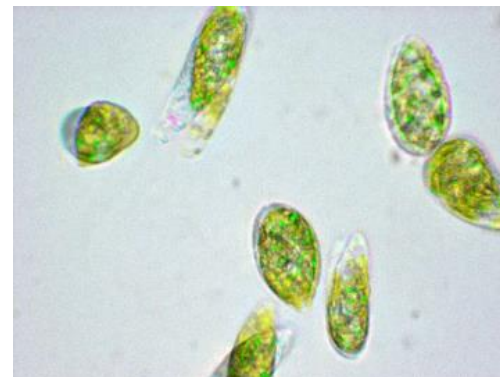
【出雲社長コメント】（GCNJインタビュー（2018.3.19）より抜粋）

...

ユーグレナは栄養失調をゼロにすることと新エネルギーを作る目的で設立した企業であり、お金儲けをする為に設立した会社ではない。設立主旨とミッションが大手の大企業と根本的に違うので、SDGsが浸透しなくて困っているということはありません。

...

どんな会社でも最初はベンチャーだったのです。経営理念の本質を理解する一番簡単な方法は、創業者の思いに立ち返ることです。私は、現在絶版となっている本も取り寄せて、様々な会社（リコー、日清食品、ソニー、etc.）の経営理念を読みました。ですから、実際にそこに勤める社員よりも詳しい自信があるのですが（笑）。創業者の皆さんがすごくパワフルなのが分かりますよ。（日清食品の）戦争や震災の後に大変だったから食べてもらうというのは、まさにSDGsです。何故そういう会社が続いているのかを考えると、SDGsの意義は簡単に浸透するのではないのでしょうか。ユーグレナはまだ新しい会社なので、立ち返る必要もなく、皆、創業の精神や経営理念を共有していますが。



出所：両社ウェブサイト等をもとに研究会事務局作成