

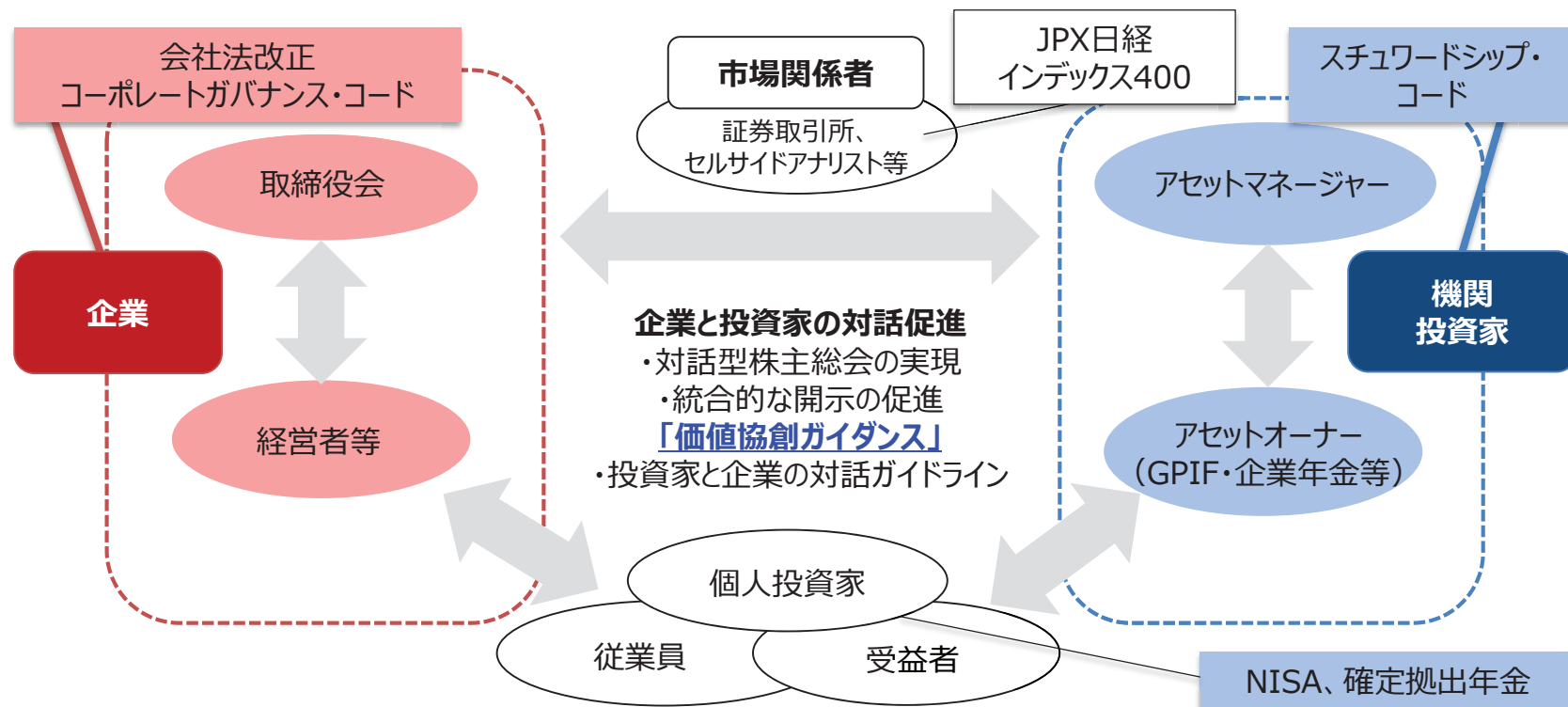
サステナブルな企業価値創造のための長期経営・ 長期投資に資する対話研究会（SX研究会）

経済産業省

呉村 益生

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。2014年以降、コーポレートガバナンス・コード、スチュワードシップ・コードが策定され、公表。
- 「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）を公表し、企業と投資家の対話を促進するため、「価値協創ガイドライン」を策定、公表。



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）

伊藤レポート、伊藤レポート2.0/価値協創ガイダンスの概要

伊藤レポート（2014）

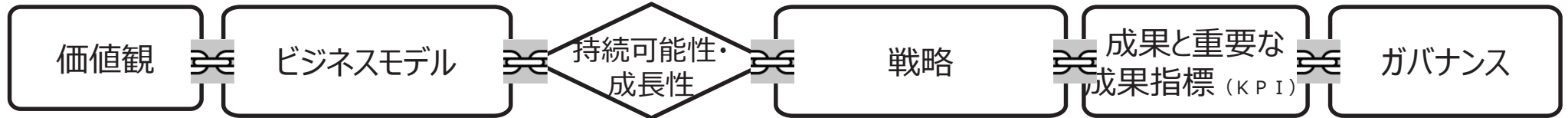
- 持続的低収益性のパラドックス（世界有数のイノベーション創出力を持ちながらも持続的低収益）
 - ✓ 持続的低収益性が市場のショートターミズム化を助長し、それがイノベーションに向けた投資の縮小につながり、それにより低収益性が持続するという悪循環
- **長期的なイノベーションに向けた積極的な企業による再投資**と、それを支える**中長期の視点を持つ投資家からの投資による中長期的な企業価値向上**
 - ✓ 中長期的な視点を持つ**企業と投資家との対話による「企業価値」の協創**が必要
- 資本コストを上回るROEの達成（ROE 8 %）
- 中長期的な企業価値向上という観点から、内部留保の配分や企業による成長投資のあり方について投資家との質の高い対話

伊藤レポート2.0/価値協創ガイダンス（2017）

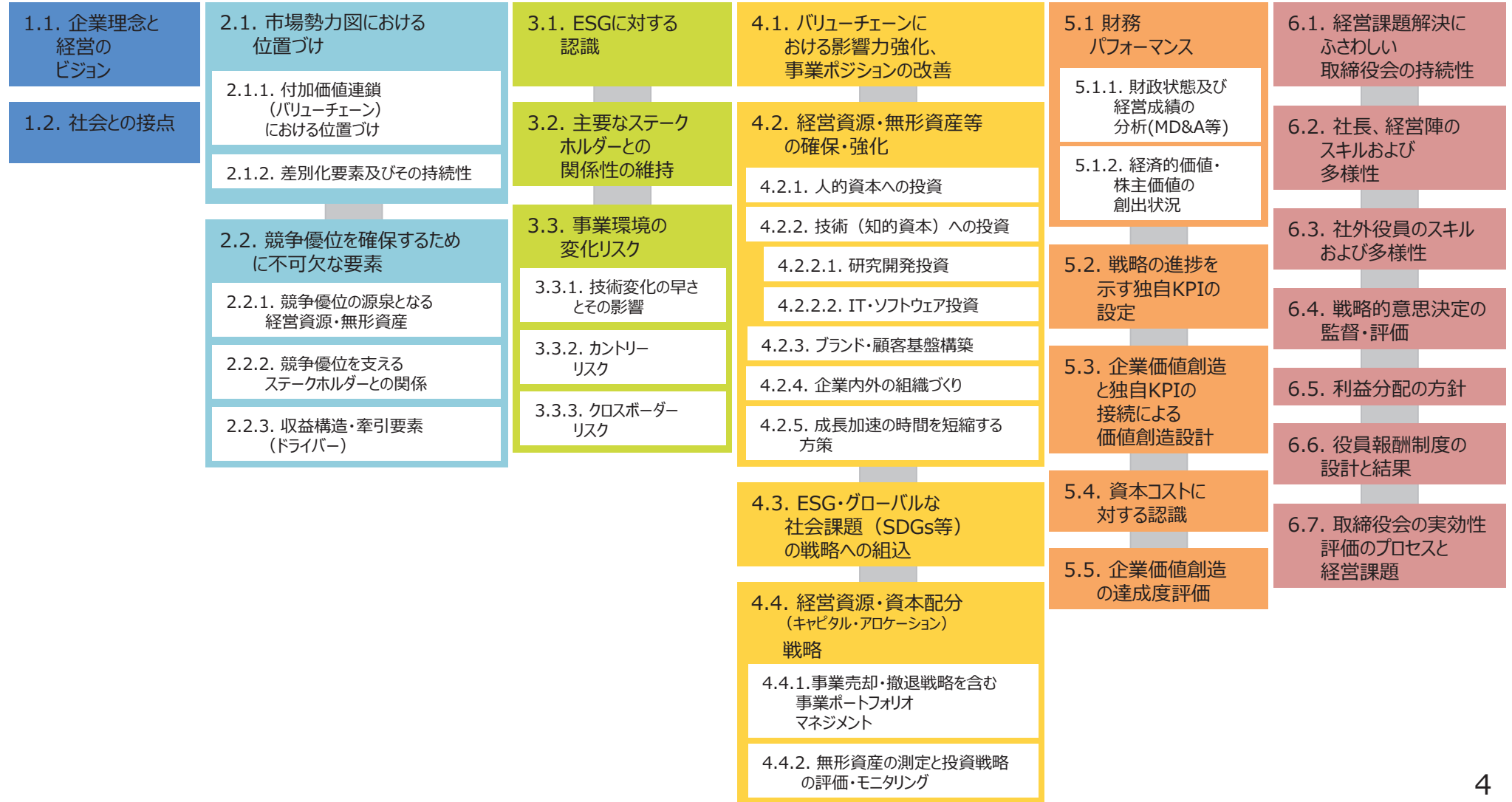
- 企業による再投資では、競争優位・イノベーションの源泉となる「無形資産投資」が重要
- 投資家ではパッシブ投資やESG投資が拡大
- 無形資産投資、ESGへの対応が投資家に「費用」、「コスト」として認識されると、企業価値向上にはつながらない
 - ⇒ 中長期的な企業価値向上のために必要な「投資」であることをストーリーとして説明することが必要
 - ⇒ 企業と投資家の対話の内容（中身）に関する「共通言語」として、**価値協創ガイダンス**の策定

- 中長期的な企業価値向上に向けた価値創造ストーリーについてのガイドライン
- 企業と投資家をつなぐ「共通言語」
- 価値創造の流れの整理（価値観→ビジネスモデル→持続可能性・成長性→戦略→KPI→ガバナンス）

価値協創ガイダンスの全体像



事業環境、外部環境への認識



サステナブルな企業価値創造に向けた対話の実質化検討会における議論の概要

2019年11月に立ち上げた「サステナブルな企業価値創造に向けた対話の実質化検討会」（実質化検討会）では、伊藤レポート（2014年）公表後の6年間の取組の成果を振り返り、日本企業や資本市場の現状や企業経営を取り巻く環境変化について概観した上で、企業や投資家が様々な環境変化に直面する中で対話を通じて価値を協創していくにあたっての課題や対応策を検討し、2020年8月に中間取りまとめを公表。 ※詳細はP7～P28参照

① 日本企業の現状認識

- 伊藤レポートで着目された**ROEは上昇**（ただしコロナ禍の影響も受け、足下は下落）。
- 経常利益は増加し、それに伴って、配当額や自社株買い設定額、現預金額は増加している一方で、研究開発投資、IT投資、人材投資等の**無形資産投資は低水準で推移**。
- **PBR1倍割れの企業の割合は変化しておらず**、資本市場からは、日本企業の中長期的な企業価値向上に向けた取組に対して厳しい評価。
- 対話の回数は増加しているが、経営トップや取締役の関与割合は低い。そのため、**対話が形式的なものにとどまり、経営や具体的なアクションに結びついていない（インベストメントチェーン化していない）**。

② 資本市場の現状認識

- **ESG投資の拡大**、アクティブ運用の低パフォーマンスもあり、**パッシブ運用が拡大**。
- インベストメントチェーンの担い手となる**長期のアクティブ投資家が不足**。
- ESG要素の分析の重要性の高まりや業種横断的なビジネスモデルを展開する企業の世界的な増加により、**従来のセクターアナリストによる企業の分析が難化**。
- ESG投資の拡大に伴い、ESG評価機関の存在感が増している。一方で、各評価機関によるESGスコア間の関連性は高くなく、**ESG評価機関による評価の透明性・納得感を求める声**も存在。

実質化検討会における議論の概要（承前）

③実質化検討会で抽出された課題

中長期的な企業価値向上に対する課題（1）～対話の中身～

- 企業と投資家との具体的な認識ギャップとして
 - ① 多角化経営、事業ポートフォリオ・マネジメント
 - ② 新規事業創出・イノベーションに向けた種植え
 - ③ 社会的価値（ESG）と経済的価値（稼ぐ力・競争優位性）の両立の3点が指摘。
- 前提となる経営環境として、コロナ禍をはじめ、不確実性が高まっており、企業のレジリエンスを高める必要性。
- こうした状況を踏まえ、解決の方向性として、**サステナビリティ・トランスフォーメーション（SX）**を提唱。
企業のサステナビリティ（稼ぐ力）と社会のサステナビリティ（社会課題、将来マーケット）の同期化が鍵
 - ① 企業の稼ぐ力（強み・競争優位性・ビジネスモデル）を中長期で持続化・強化する、事業ポートフォリオ戦略やイノベーションの種植え
 - ② 社会のサステナビリティをバックキャストして、企業としての稼ぐ力の持続性・成長性に対する中長期的な「リスク」と「オポチュニティ」双方を的確に把握し、具体的な経営に反映
 - ③ 不確実性を前提に、将来に対してのシナリオ変更も念頭に置いた対話の繰り返しによる価値創造ストーリーの磨き上げとそれによる企業経営のレジリエンスの向上
- ①～③を投資家と「長期の時間軸」のフレームワークの中で対話

中長期的な企業価値向上に対する課題（2）～対話の手法～

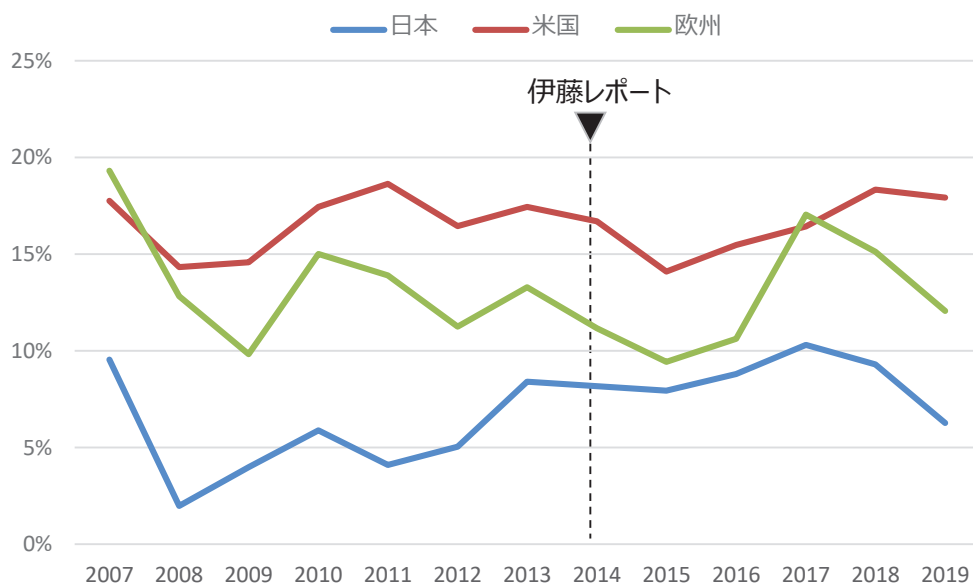
- 大部分の企業が投資家との有効な対話の手法を模索中
質の高い対話を実現に資する対話の手法等が共有されていない
- 具体的にどう対話すればいいかわからない人に、「**実質的な対話の要素**」を、「**対話の原則**」、「**内容**」、「**手法**」、「**対話後のアクション**」という4つの観点から整理

企業と資本市場の現状認識と課題

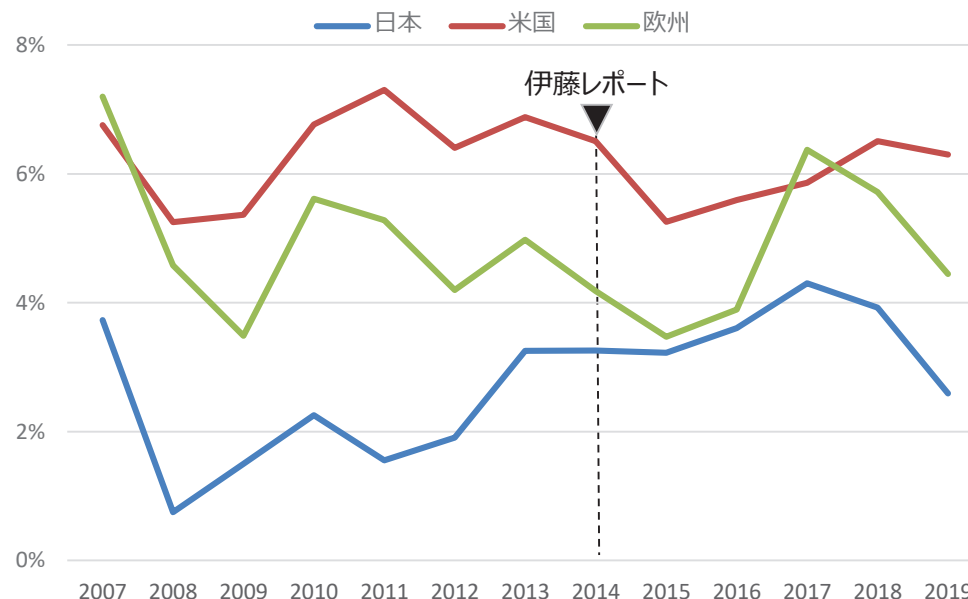
日米欧上場企業のROE・ROAの推移

- 日本の上場企業のROE、ROAは、伊藤レポート公表（2014年）後、上昇傾向にあったものの、欧米企業との格差は依然として残っている。
- 2019年は、コロナ禍の影響もあり、ROE、ROAが急落しており、今後の推移には注視が必要。

日米欧上場企業のROEの推移（加重平均）



日米欧上場企業のROAの推移(加重平均)



ROE(%)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
日本	9.5	2.0	4.0	5.9	4.1	5.0	8.4	8.2	7.9	8.8	10.3	9.3	6.3
米国	17.8	14.3	14.6	17.4	18.6	16.4	17.4	16.7	14.1	15.5	16.4	18.3	17.9
欧州	19.3	12.8	9.8	15.0	13.9	11.3	13.3	11.2	9.4	10.6	17.1	15.1	12.1

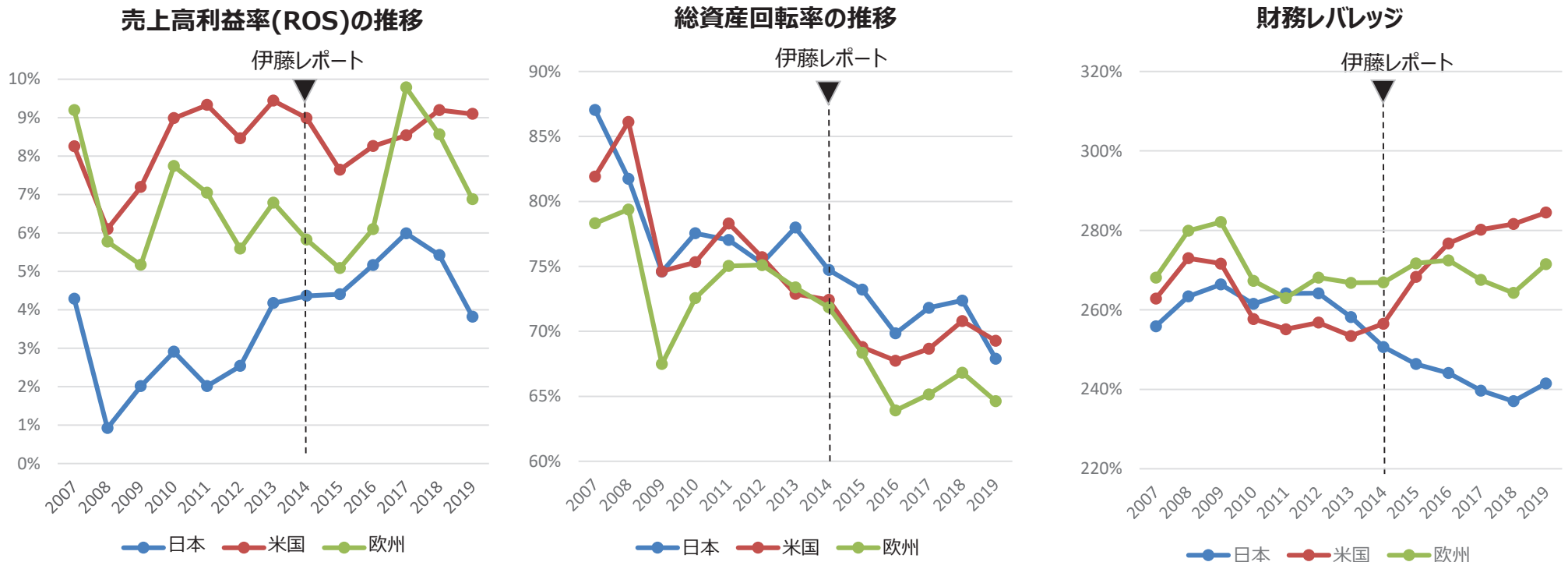
ROA(%)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
日本	3.7	0.8	1.5	2.3	1.6	1.9	3.3	3.3	3.2	3.6	4.3	3.9	2.6
米国	6.8	5.3	5.4	6.8	7.3	6.4	6.9	6.5	5.3	5.6	5.9	6.5	6.3
欧州	7.2	4.6	3.5	5.6	5.3	4.2	5.0	4.2	3.5	3.9	6.4	5.7	4.4

図：Bloombergのデータを基に経済産業省作成

※調査対象は、日本はTOPIX500のうち404社、米国はS&P500のうち368社、欧州はBE500のうち333社（金融業及び継続してデータを取得できない企業を除く）。S&P500は、本社所在地が米国以外の企業を除く。TOPIX500は円、S&P500は米ドル、BE500はユーロで算出。
 自己資本利益率（ROE）＝当期純利益／（前期自己資本と当期自己資本の平均値）

ROEを左右する構成要因の推移

- ROEをデュボン分解すると、近年の日本企業のROEの向上は、伊藤レポートで課題として指摘された売上高純利益率（ROS）の向上に起因するものと想定されるが、依然として欧米企業との格差は残っている。
- 2019年のROSの急落、財務レバレッジの上昇は、コロナ禍の影響によるものと考えられるが、今後の推移に注視が必要。



図：Bloombergのデータを基に経済産業省作成

※調査対象は、日本はTOPIX500のうち404社、米国はS&P500のうち368社、欧州はBE500のうち333社（金融業及び継続してデータを取得できない企業を除く）。

S&P500は、本社所在地が米国以外の企業を除く。S&P500は、本社所在地が米国以外の企業除く。TOPIX500は円、S&P500は米ドル、BE500はユーロで算出。

売上高利益率（ROS）＝当期純利益／売上高

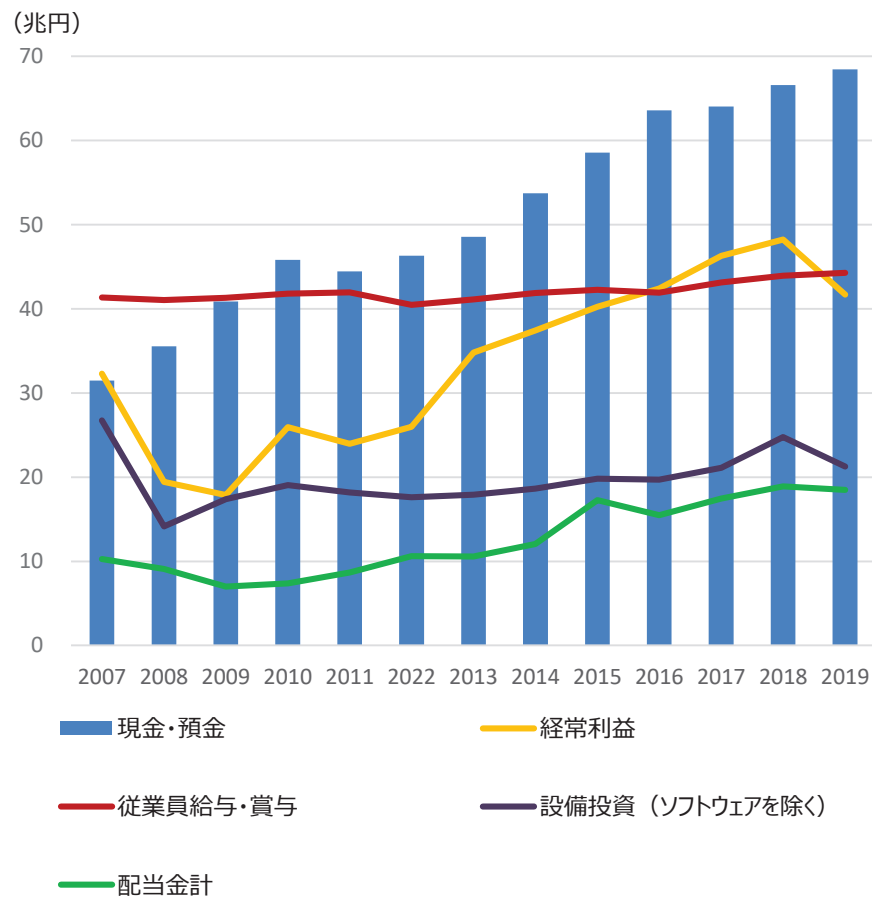
総資産回転率＝売上高／総資産

財務レバレッジ＝総資産／前期自己資本と当期自己資本の平均値

企業の利益・人件費・設備投資等の推移

- 企業の経常利益は、上昇傾向にあり、2018年度は過去最高となっている（コロナ禍の影響を受けたと考えられる2019年度は低下）が、その伸びと比較して、人件費や設備投資等の中長期的な経営資源の配分は低水準。

大企業の諸数値の推移



(兆円)

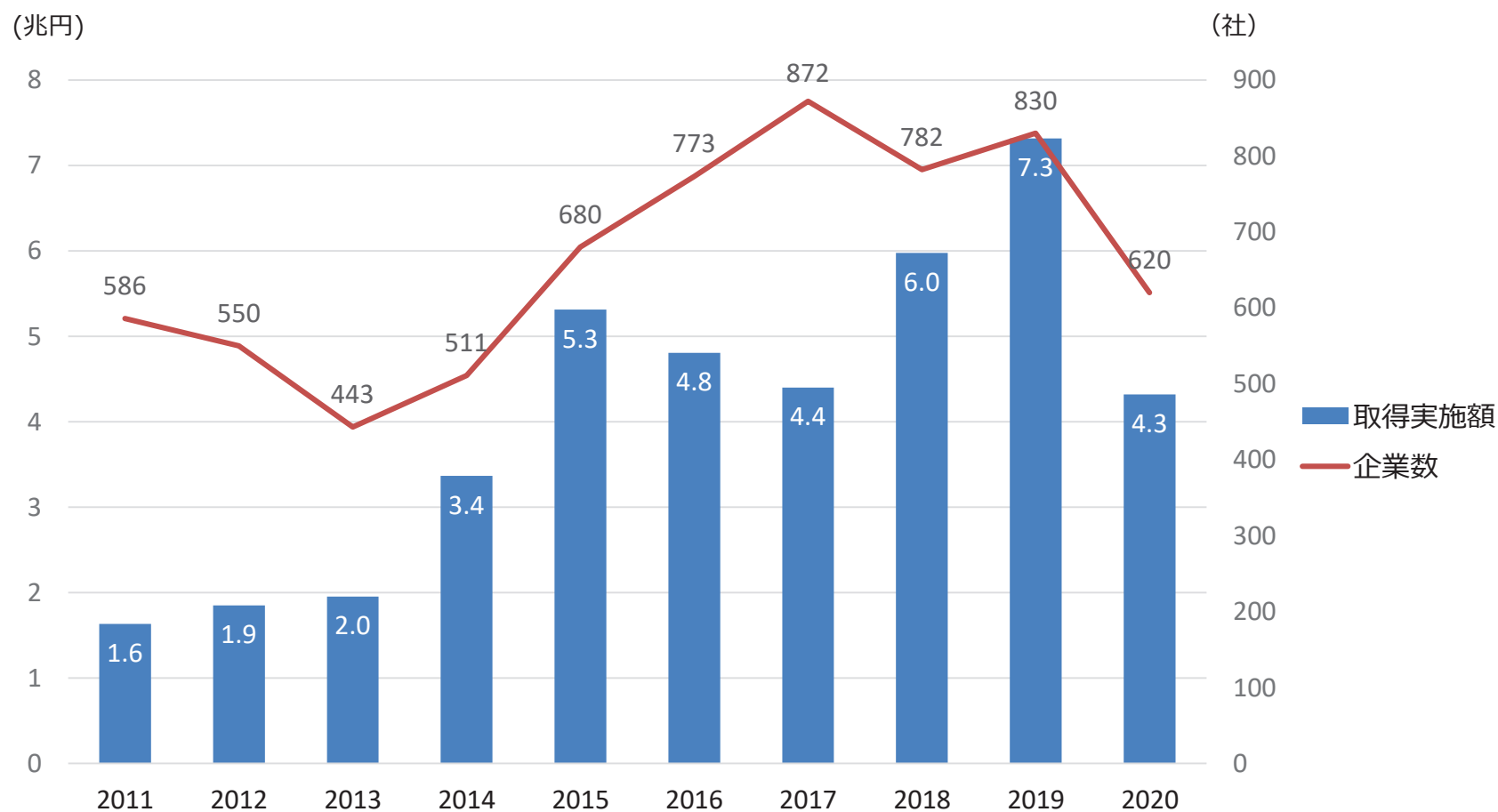
年度	経常利益	従業員給与・賞与	設備投資	配当金	現預金
2009年度	17.9	41.3	17.4	7.0	40.9
2019年度	41.7	44.3	21.3	18.5	68.5
増加分	23.8兆円	3.0兆円	3.9兆円	11.5兆円	27.6兆円
	+133%	+7%	+22%	+164%	+67%

図：「法人企業統計」より経済産業省作成
 ※金融・保険を除く全産業、資本金10億円以上の企業の数値

日本における自社株買いの状況

- 2019年度までの自社株取得実施額は上昇傾向にあり、2019年度は約7.3兆円。
- 2020年度はコロナ禍の影響もあり約4.3兆円程度（うち約2兆円は1社によるもの）に減少。

自社株取得実施額・企業数の推移

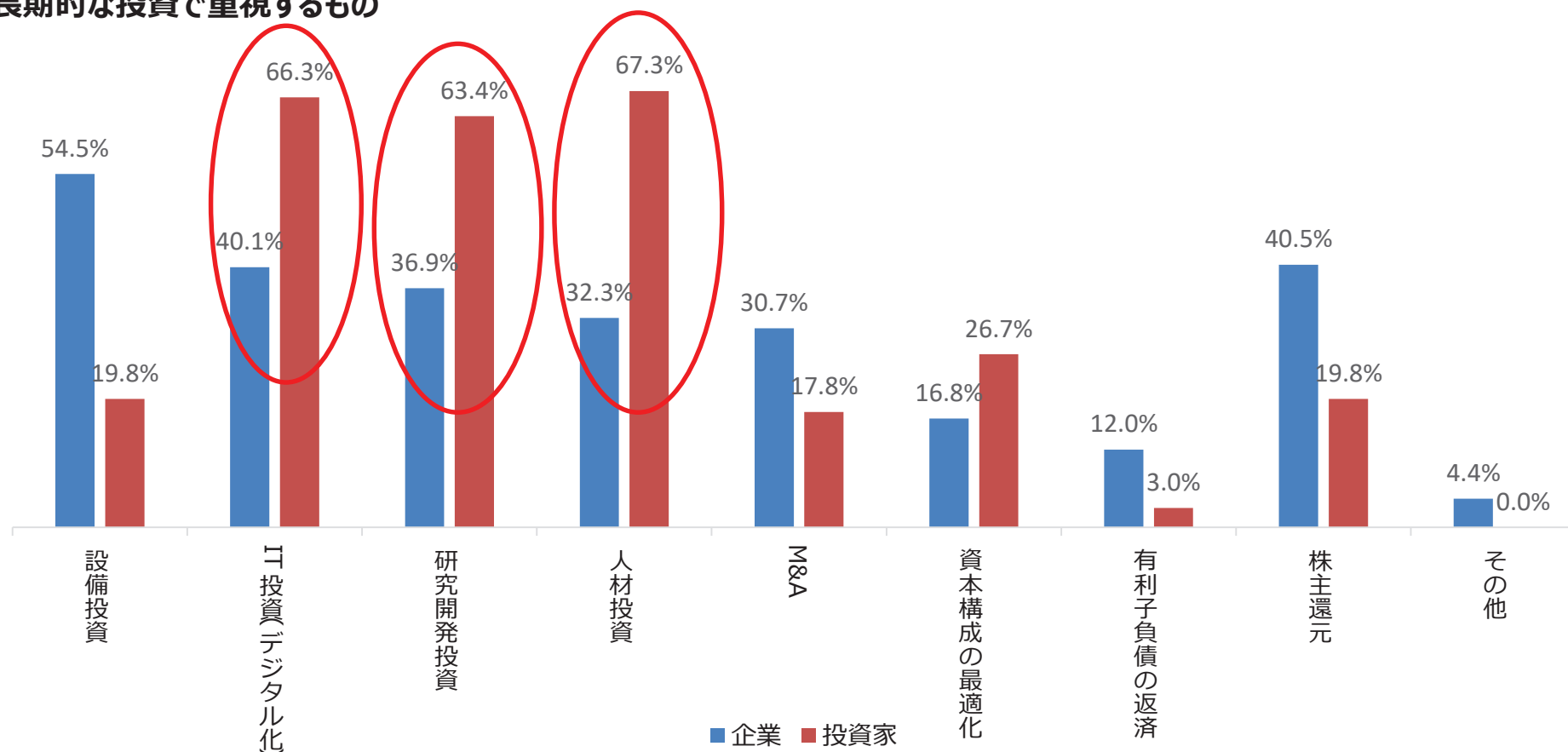


図：(株)アイ・エヌ情報センターのデータを基に経済産業省作成

中長期的な投資で重視するもの

- 企業による長期投資で重視するものとして、企業の回答で50%以上を占めたものは設備投資であるが、投資家の回答で50%以上を占めたものは、IT投資（デジタル化）や研究開発投資、人材投資という無形資産投資であり、両者の間で認識ギャップが存在。
- 株主還元についても、企業の回答では約40%を占めているが、投資家の回答では約20%に過ぎず、この点でも企業と投資家の間で認識ギャップが存在。

中長期的な投資で重視するもの

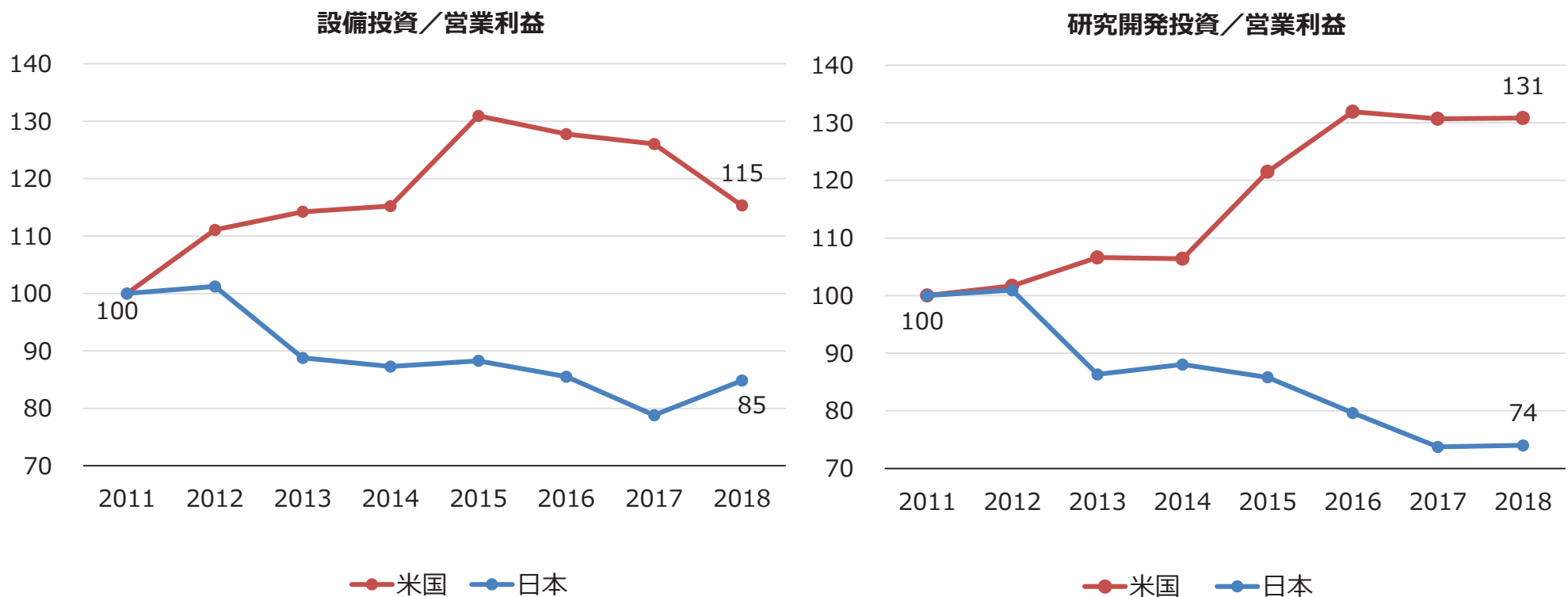


図：一般社団法人生命保険協会「企業価値向上に向けた取り組みに関するアンケート集計結果一覧（2020年版）」（2021年4月公表）より経済産業省作成

営業利益に対する設備・研究開発投資の比率

- 日本企業は、営業利益に対する設備投資・研究開発投資の比率が減少しているが、米国企業は増加している。

企業の営業利益に対する設備投資、研究開発投資の比率（日米比較、2011年＝「100」で指数化）



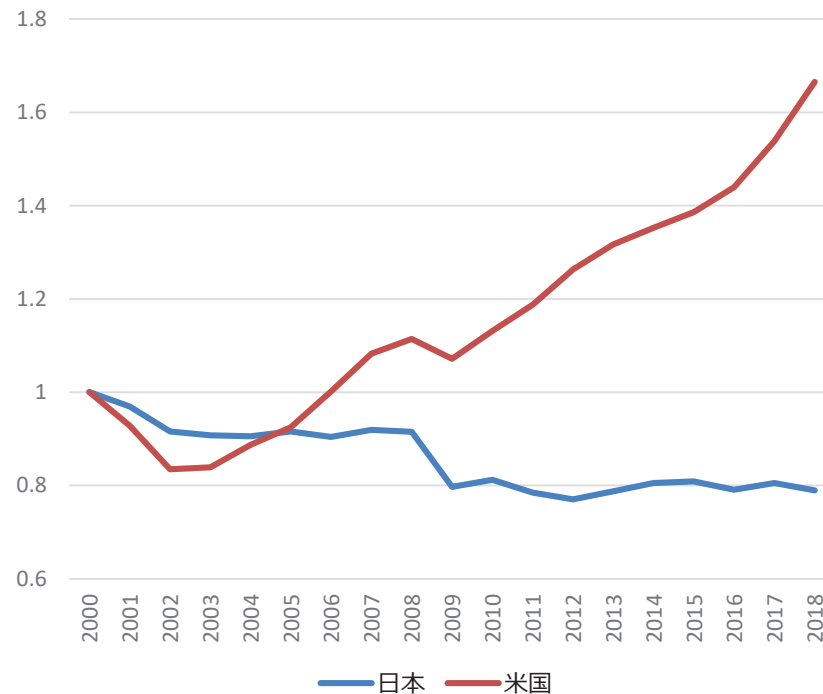
図：財務省「法人企業統計」、経済産業省「企業活動基本調査」、U.S Census Bureau「Quarterly Financial Report」、National Science Foundation「Business Research and Development and Innovation」を基に経済産業省作成
※日本は年度、米国は暦年

IT投資額の推移

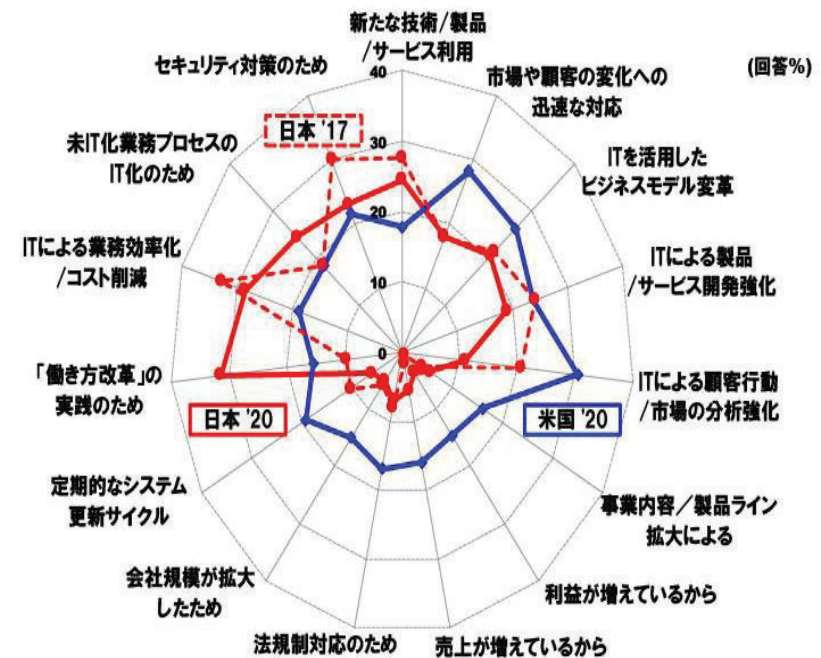
- 日本企業のIT投資額の伸びは弱い。
- また、IT投資の内容についても、米国企業は市場や顧客の変化の把握などの外部環境把握が中心である一方、日本企業は、働き方改革や業務効率化など社内の業務改善に振り向けられている。

日米のIT投資の比較

IT投資額の推移（2000年を1とした場合）



日米におけるIT投資の内容



© 2021 JEITA / IDC Japan

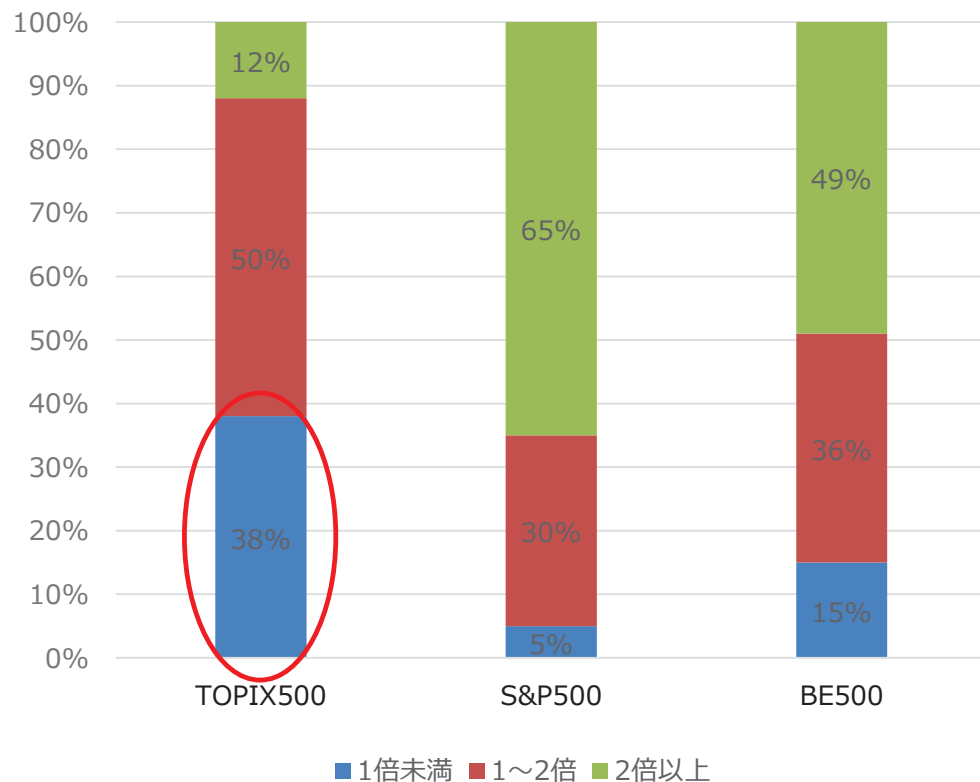
左図：OECD Stat.より経済産業省作成。

右図：一般社団法人電子情報技術産業協会「日米企業のDXに関する調査結果」より抜粋

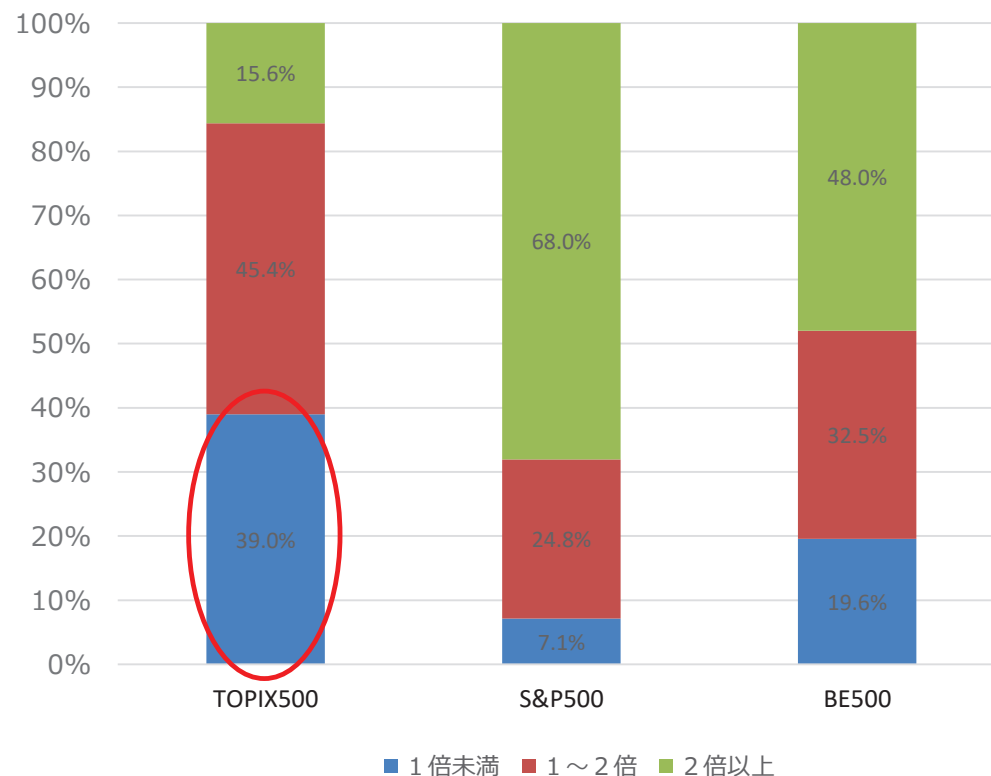
日本企業のPBRの推移

- PBRは、2016年と2019年で比較しても、PBR 1 倍割れ企業は40%程度で横ばいで推移。特に海外投資家からは将来の事業構造への対応、それに伴う収益性に対して厳しい評価。

2016年時点のPBR



2019年時点のPBR



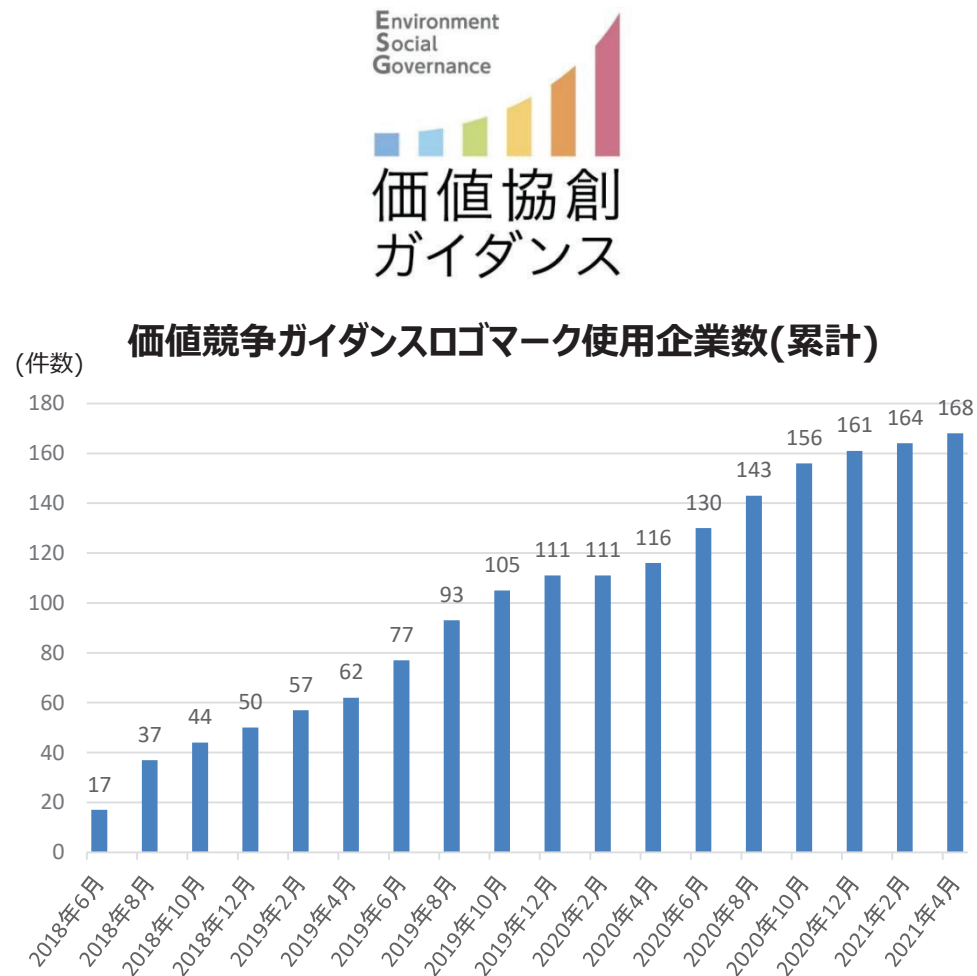
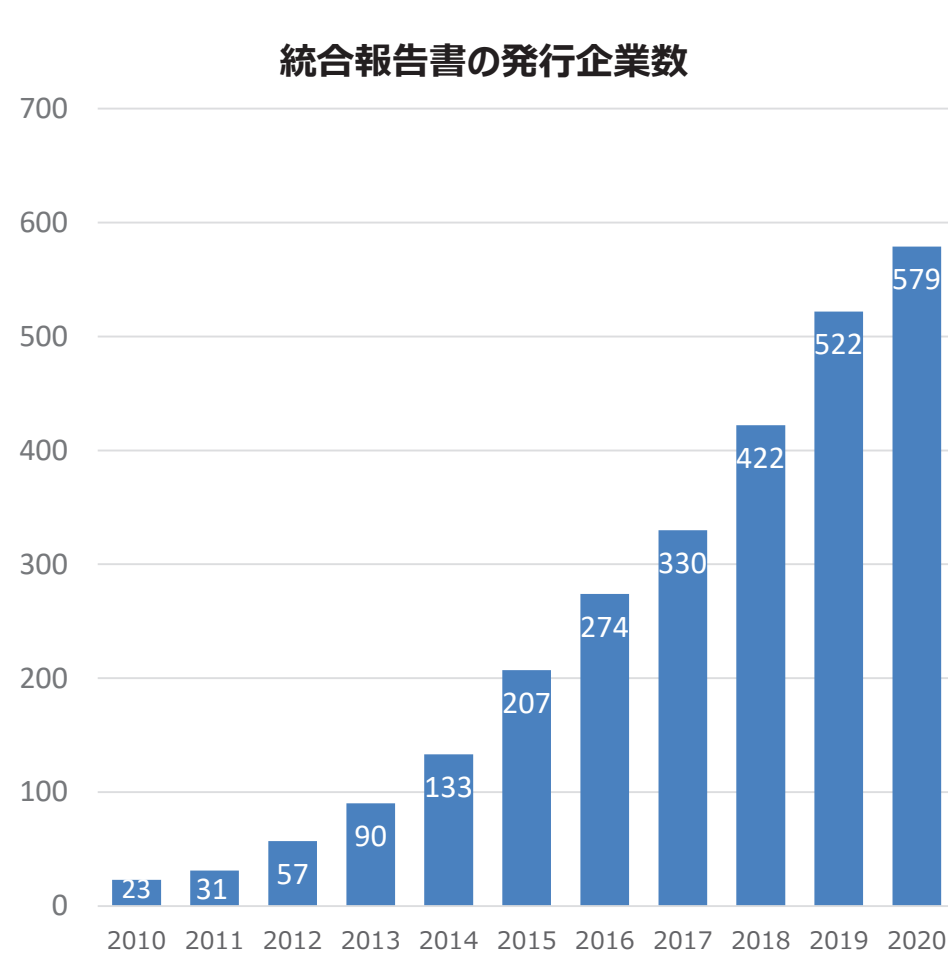
左図：Bloombergのデータを基に経済産業省作成（2017年3月37日時点）

右図：（1）TOPIX454社、S&P435社、BE419社(金融業を含む。)（2）Bloombergのデータを基に経済産業省作成

※PBR = 時価総額 ÷ 純資産

非財務情報の開示に関する取組状況

- 統合報告書を発行する日本企業数は年々増加し、2020年は579社となった。
- 価値協創ガイダンスロゴマーク使用企業数も、2021年4月末時点で、168社に上っている。



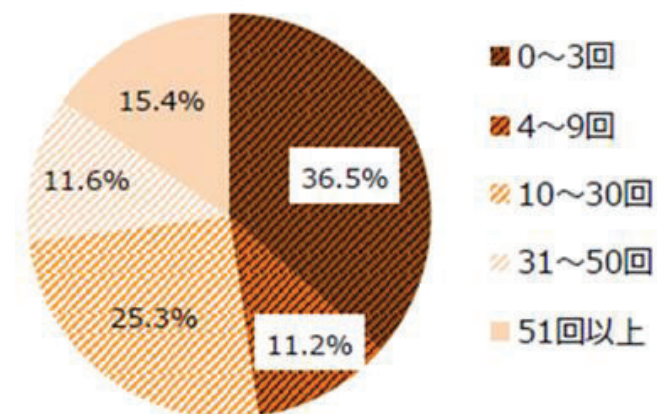
投資家との対話に対する企業の意識

- 伊藤レポートや価値協創ガイダンス等以降、対話の平均実施回数（年間）は約200回に及び、経営陣自らによる対話についても約60回に及ぶなど、企業と投資家の対話への取り組みが進展。一方で、経営陣による対話は一桁にとどまる企業も半数近くいるなど、企業の対話の取組は3層化（①先進的に取り組んでいる、②対話への意欲はあるが対話の取組方を模索している、③対話にそもそも消極的）。
- 投資家からは、「経営トップが対話に関与していない」、「対話内容が経営層に響いていない」など「対話」が企業のアクションに結びついていないということを指摘する声もある。

対話の平均実施回数（企業）

	経営トップ （社長・会長）	経営トップを 除く取締役・ 執行役員	社外取 締役	I R 担当者	合計
①説明会	2.6	2.3	0.0	2.5	7.4
②スモーク	2.0	3.9	0.1	5.5	11.4
③個別対話	14.1	35.0	0.6	132.0	181.8
合計	18.6	41.2	0.8	140.0	200.6

経営トップを含む経営陣の対話実施回数（企業）

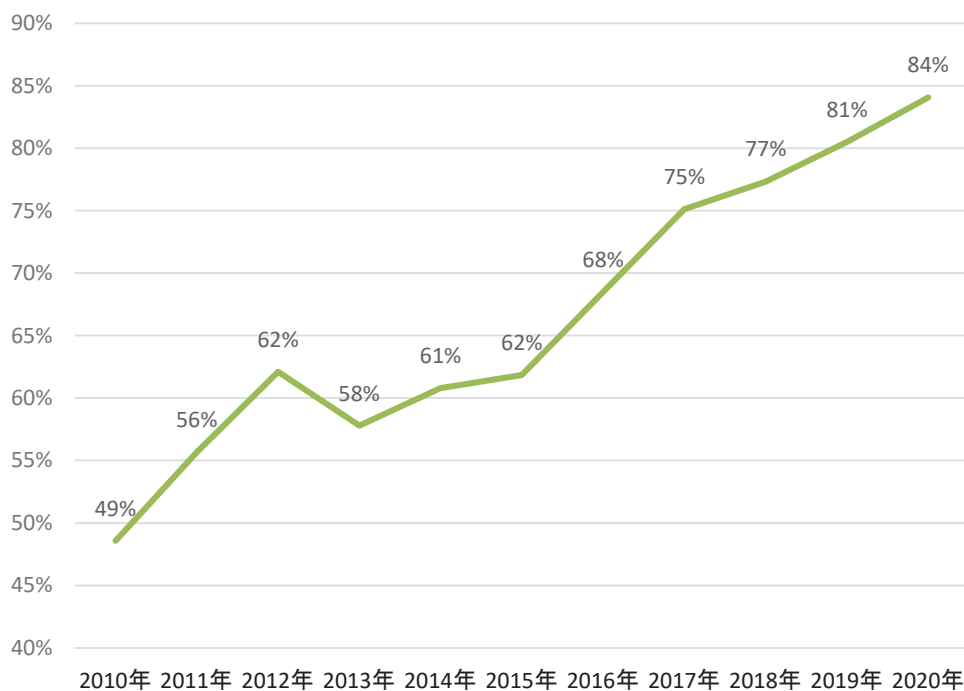


左図：一般社団法人生命保険協会「平成29年度生命保険協会調査 株式価値向上に向けた取り組みについて」より経済産業省作成
 右図：一般社団法人生命保険協会「平成29年度生命保険協会調査 株式価値向上に向けた取り組みについて」より抜粋

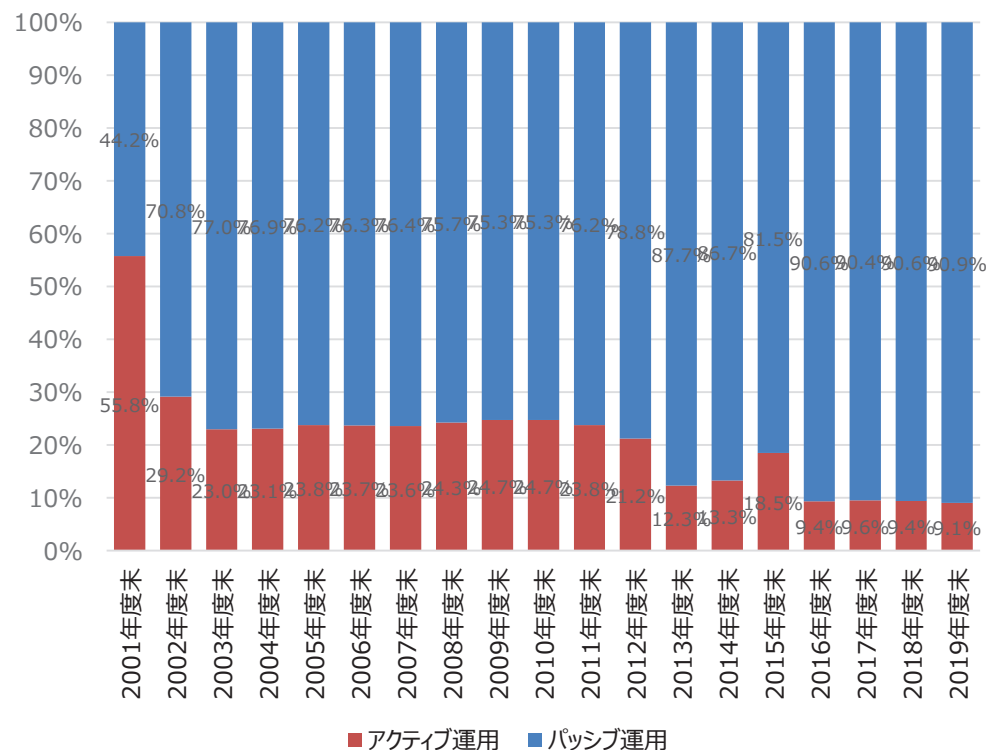
パッシブ運用の拡大

- 2020年には、国内公募株式投信の84%がパッシブ運用。
- GPIFは、2019年度末時点で、国内株式運用の90%以上がパッシブ運用。
- アクティブ運用がインベストメントチェーンの中心であるが、パッシブ運用の拡大により対話が形式化することに対する懸念あり。

国内公募株式投信に占める
パッシブ運用の割合



GPIFの国内株式パッシブ運用・アクティブ運用の
割合の推移



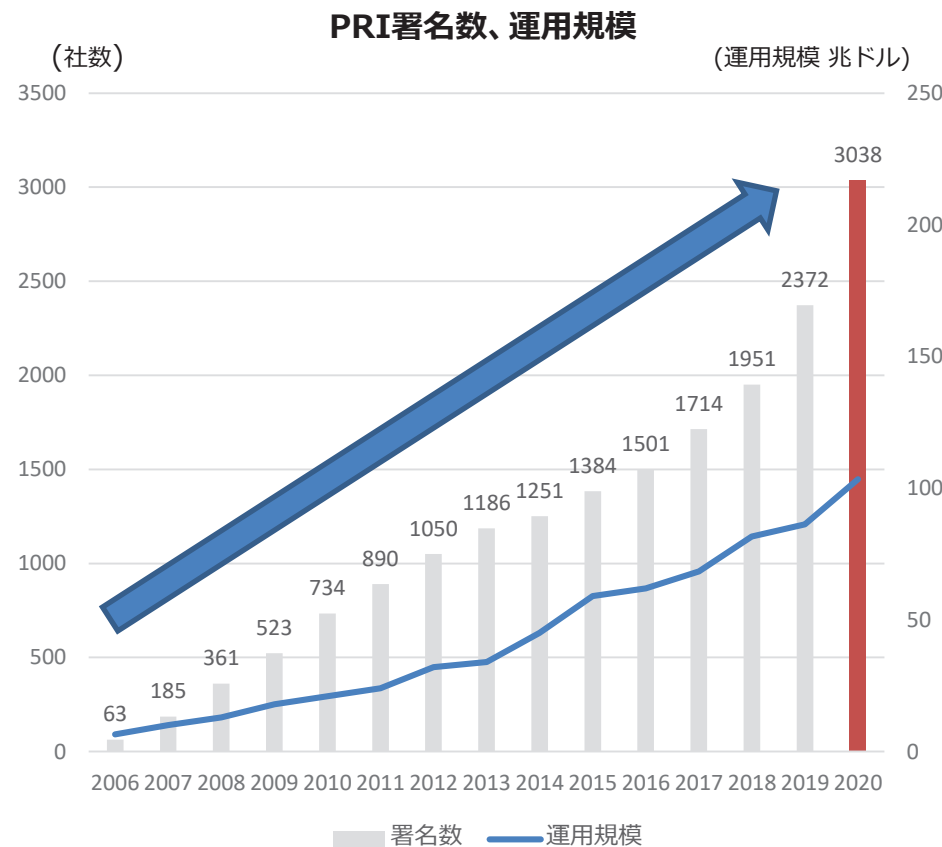
左図：一般社団法人投資信託協会「統計データ」より経済産業省作成。

※インデックス日経225とインデックスTOPIXの純資産総額合計を株式投信（国内）の純資産額で除した割合

右図：年金積立金管理運用行政法人webサイト「2019年度の運用状況」より経済産業省作成

ESG運用の拡大①

- 2020年3月末時点で、PRI原則の署名機関数は3,000超であり、署名機関の運用規模は100兆ドルを超える。
- 日本においても、GPIFが、2017年に開始したESGインデックスへの投資を拡大しており、2020年3月末時点で、ESGインデックスへの運用資産額は約5.7兆円（国内株を対象とするものに限定すると約4兆円）に上る（なお、2020年3月末時点のGPIFの運用資産額は約151兆円）。

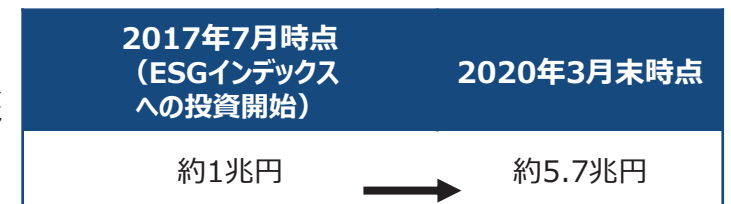


GPIFによるESGインデックスへの投資（2020年3月末時点）



	FTSE Blossom Japan	MSCI 2018 Constituent MSCI Japan ESG Select - Leaders Index	MSCI 2018 Constituent MSCI Japan ESG Select - Dividends Index	S&P Global Carbon Efficient Index / S&P/JPX Carbon Efficient Index
対象株	国内株	国内株	国内株	国内株 / 外国株
指数構成銘柄数	181	248	305	1,725/2,037
運用資産額	9,314億円	13,061億円	7,978億円	9,802億円 / 17,106億円
合計 約5.7兆円（国内株約4兆円）				

GPIFのESGインデックスへの運用資産額の推移



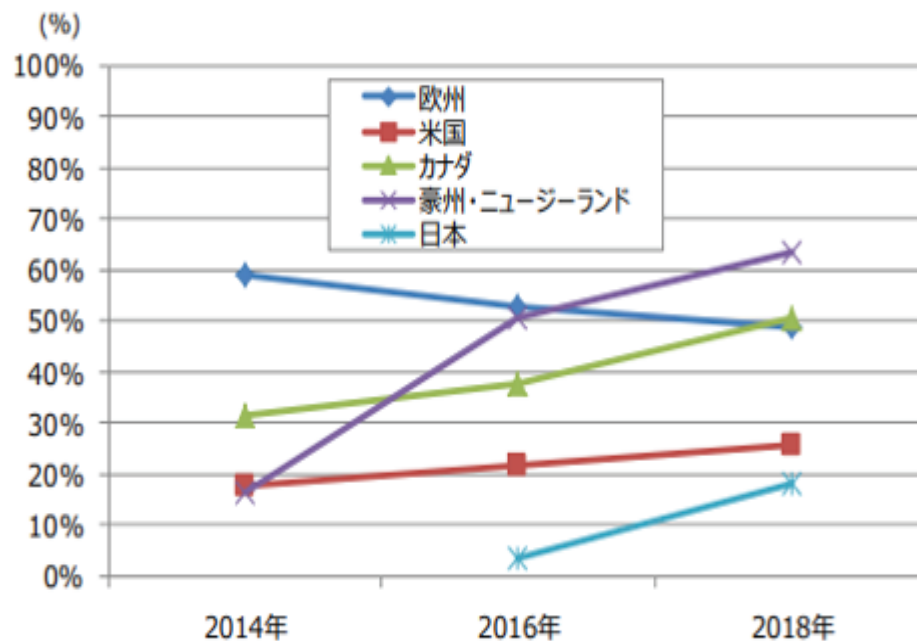
左図：国連投資責任原則webサイトのデータを基に経済産業省作成

右図：年金積立金管理運用独立行政法人webサイト「2019年度 ESG活動報告」を基に経済産業省作成

ESG運用の拡大②

- 世界ではESG投資は急速に拡大。日本でも、運用資産全体に対するESG投資の割合は増加傾向。欧米に比べるとESG投資の割合はまだ少なく、一部の投資家は、今後の投資の拡大やパフォーマンスを見極めたい意向。

国・地域別の運用資産全体に対する ESG 投資の割合



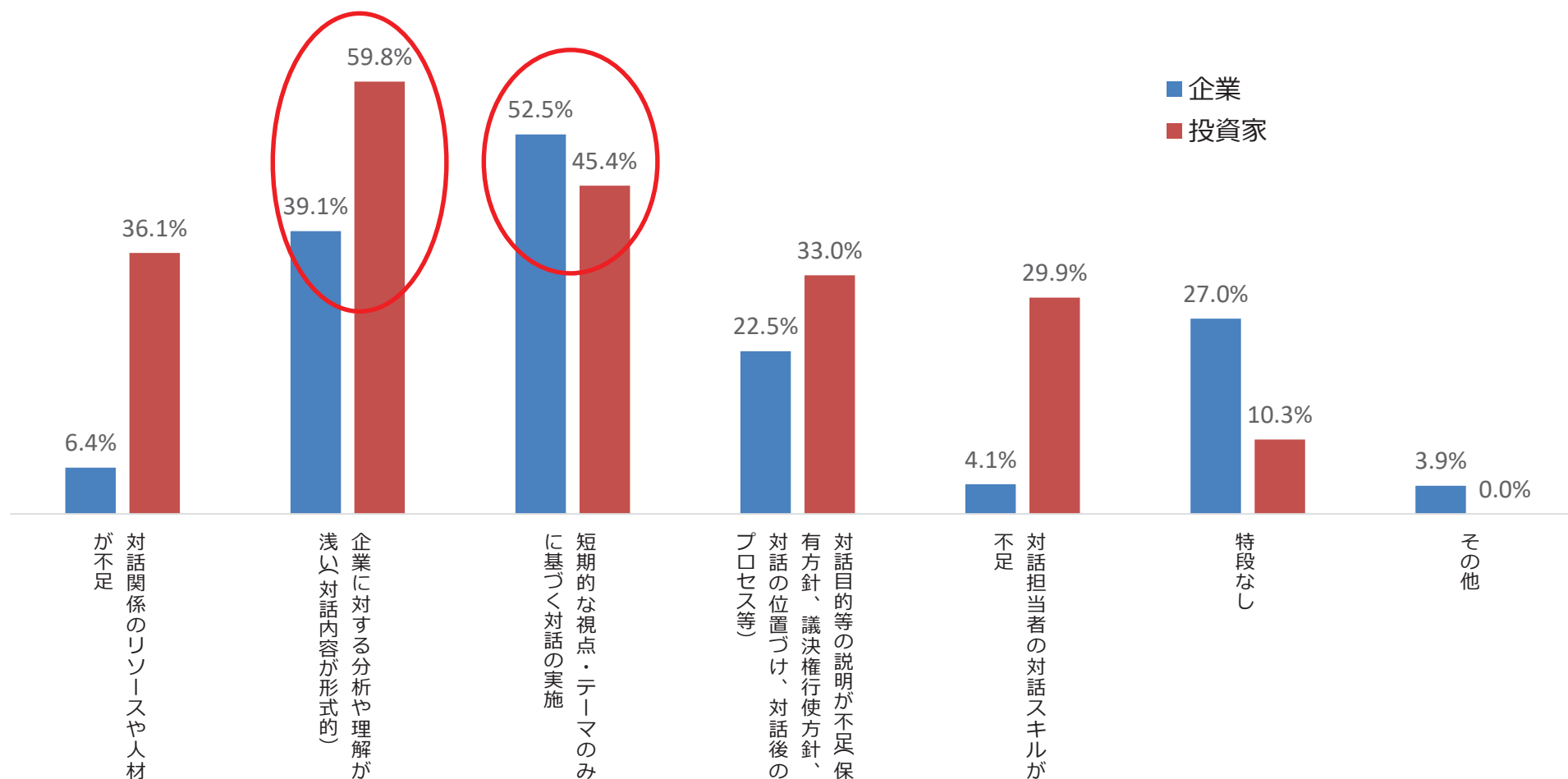
国・地域	2014年	2016年	2018年
欧州	58.8%	52.6%	48.8%
米国	17.9%	21.6%	25.7%
カナダ	31.3%	37.8%	50.6%
豪州・ニュージーランド	16.6%	50.6%	63.2%
日本		3.4%	18.3%

(注)2014年の日本はアジア全体のデータに包括されていたためデータなし

対話における投資家の課題

- 対話における投資家の課題として、企業・投資家双方が、企業に対する分析や理解の浅さ（対話内容が形式的）や短期的な視点・テーマのみに基づく対話の実施を挙げている。

対話において投資家に感じる課題（企業） / 課題と認識し、重点的に取り組んでいること（投資家）



図：一般社団法人生命保険協会「企業価値向上に向けた取り組みに関するアンケート集計結果（2020年度版）企業・投資家の比較結果」（2021年4月公表）より経済産業省作成

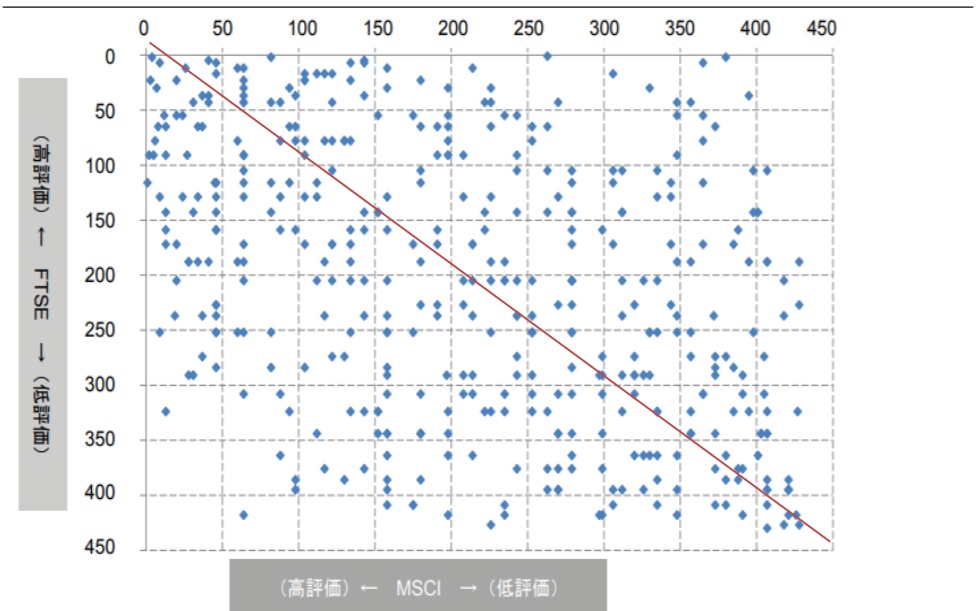
ESG評価機関の現状

- ESG投資の拡大に伴い、評価機関の存在感が増している。データの収集方法や評価手法、指数の発行の有無等の面で様々な特徴を持つ多数の評価機関が存在。
- 他方で、各評価機関によるESGスコア間の関連性は高くない。企業からは、ESG評価機関による評価に対して、より透明性・納得感を求める声もある。

分類	Provider	提供しているサービス			カバー企業数	Remarks
		データの入手	分析	指数の発行		
A	企業にアンケートを送り、独自データを収集	独自アンケート	✓		7,000	環境に特化。TCFDの提言も反映。
	データソース独自性で差別化	独自アンケート	✓		4,500	
B	公開情報を収集し、独自の評価手法でスコアを算出	公開情報を収集	✓	✓	7,000	
	評価手法により差別化		✓	✓	7,000	Thomson Reutersのファイナンシャル&リスク事業を前身とし、2018年に分離・独立
	FTSE Russell		✓	✓	4,100	
	S&P Dow Jones Indices			✓	n.a.	データ収集、評価はRobecoSAMに委託
	Sustainalytics		✓	✓	9,000	2017年に投資信託評価大手モーニングスターの傘下に
	ISS-oekom		✓	✓	6,300	2018年に議決権行使助言会社大手ISSがoekom researchを
	vigeoeiris		✓	✓	4,600	2019年にMoodiesが買収
Bloomberg	✓			11,500	自己評価データ+ Sustainalytics/ RobecoSAMのデータも公開	

Source: Expert interviews; 各社websites; press search

図表9：FTSEとMSCIのESG評価の比較



注1：分析ユニバース（2016/7時点）、FTSE、MSCIが共通して調査対象としている日本企業430社

注2：図のプロットは、各評価会社のESG評価の順位（1位～430位）

出所：GPIFプレスリリース（2017年7月3日「ESG指数を選定しました」）より抜粋

左図：経済産業省「令和元年度内外一体の経済成長戦略構築にかかる国際経済調査事業－SDGs経営の海外展開及び地域企業へのSDGs経営の普及啓発等のための調査研究①－最終報告書」より抜粋

右図：東京大学公共政策大学院ワーキング・ペーパーシリーズ「ESG投資のパフォーマンス評価を巡る現状と課題」より抜粋・加工

中長期の持続的な企業価値向上に対する課題～対話の中身～

企業と投資家の中で対話の内容について、特に認識のギャップが存在したものが、以下の3点。

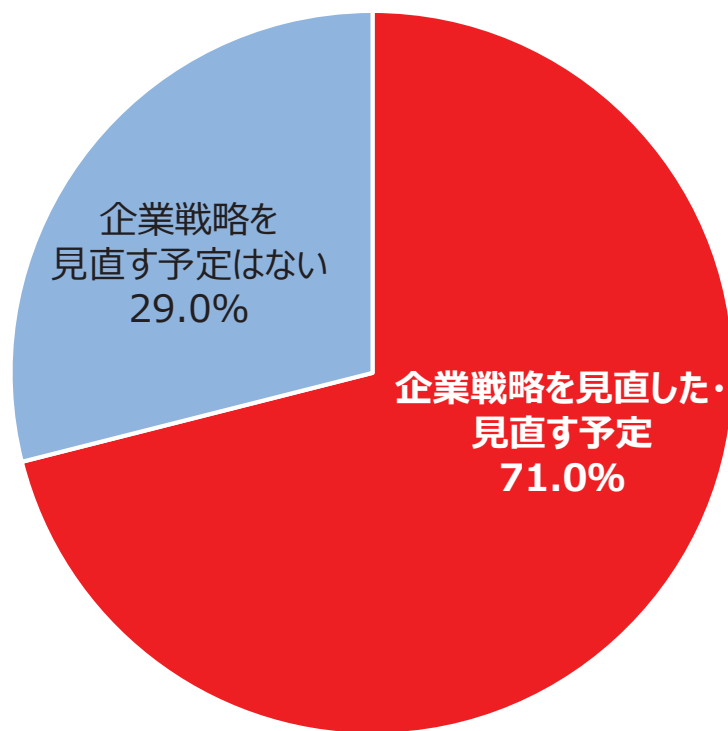
- ① 多角化経営・事業ポートフォリオマネジメント
- ② 新規事業創出やイノベーションに対する「種植え」
- ③ 社会的価値と経済的価値の両立・アラインメントの確保

ウィズ・コロナ、ポスト・コロナの企業戦略

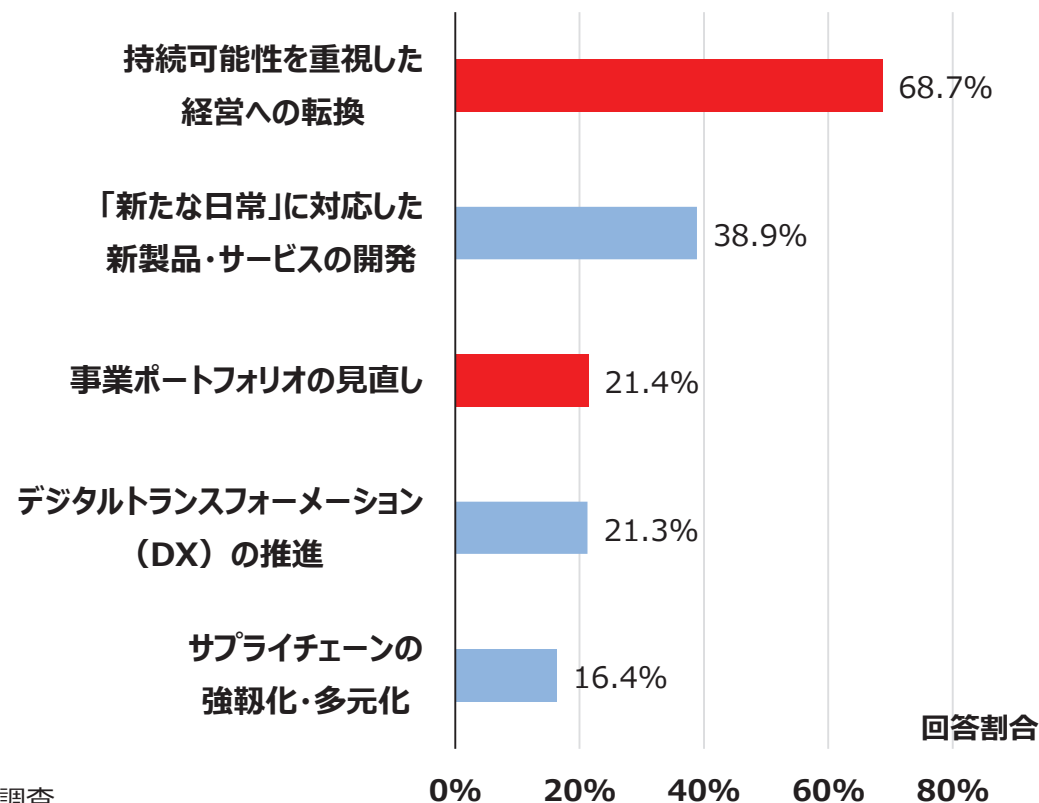
- 日本企業に対するアンケート調査によると、ウィズ・コロナ、ポスト・コロナを見据え、「企業戦略を見直した」又は「見直す予定がある」と回答した企業は71%。
- 見直しの内容としては、「持続可能性を重視した経営への転換」が69%と最も多い。

ウィズ・コロナ、ポスト・コロナを見据えた企業戦略の見直し

企業戦略の見直しの有無



うち、見直しの内容（上位3項目）



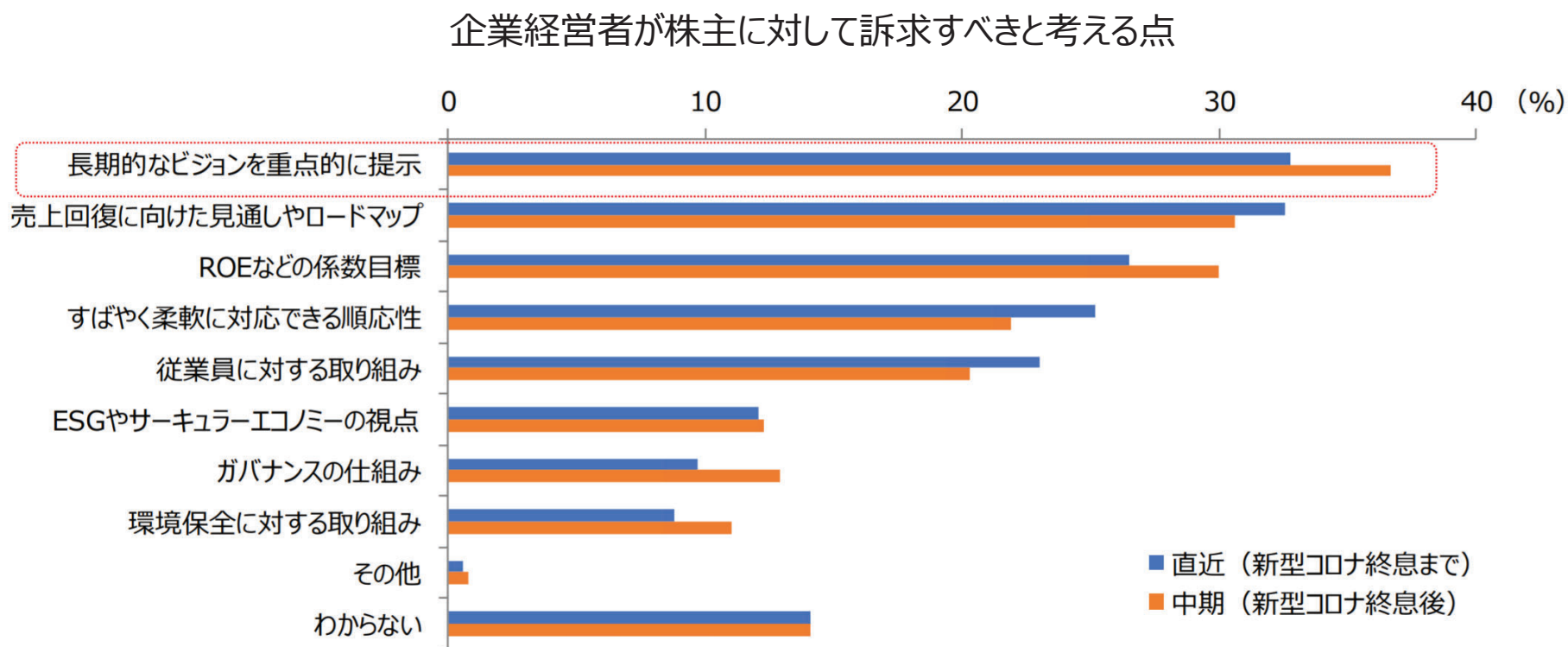
(注) 2020年6月29日-7月8日において、企業を対象に実施したアンケート調査。

「ウィズコロナ、アフターコロナを見据え、貴社ではどのような企業戦略の見直しを行う予定ですか？または行いましたか？」との質問に対する回答割合（回答数13,184社）。

(出所) 東京商工リサーチ「第6回新型コロナウイルスに関するアンケート調査」（2020年7月14日公表）を基に作成。

経営の長期的ビジョンの重要性

- 新型コロナが収束した後において、株主に対して経営の長期的ビジョンを提示することが重要になると考える経営者が多い。



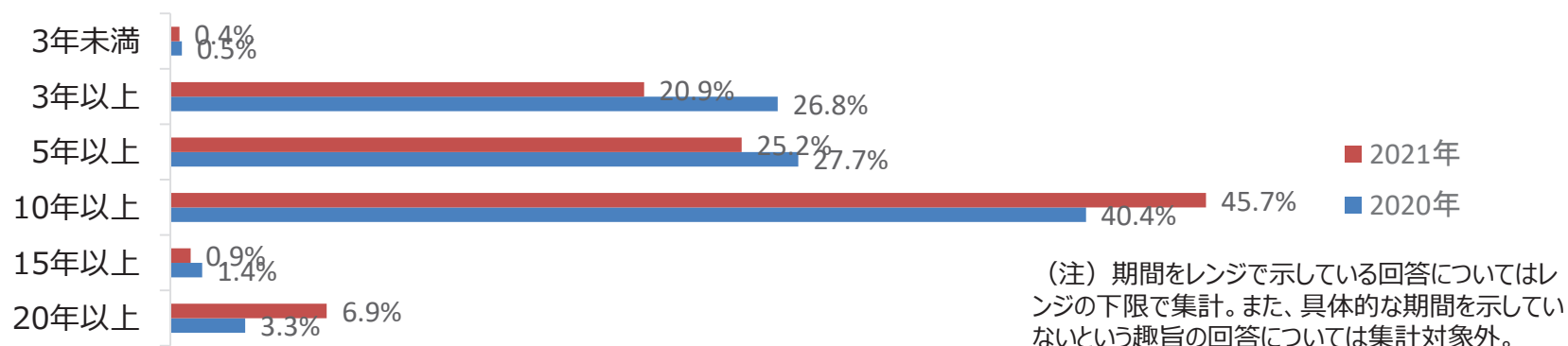
(出所) 三菱総合研究所「ポストコロナの世界と日本」(2020年7月14日)

(備考) 三菱総合研究所が2020年6月17-19日に実施した「企業経営者アンケート」(N=1,032)に基づく。

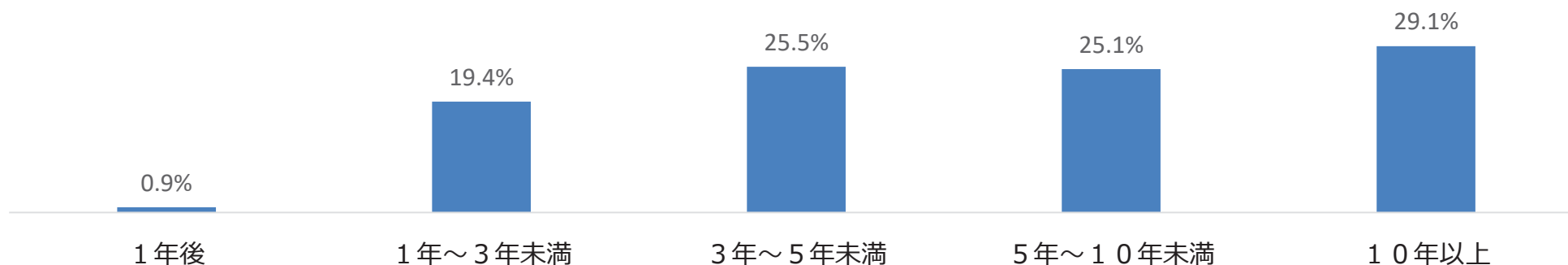
日本企業の長期の時間軸の意識

- 企業の長期ビジョンの想定する年数が昨年に比べて延伸。10年以上を想定している企業が最多で45.7%。
- また、ESGへの取組の実施にあたっての時間軸についても、10年以上と回答する企業が約30%で最多。

長期ビジョンの想定年数



ESGへの取り組みの実施にあたり、何年後を見据えた方針策定を行っているか



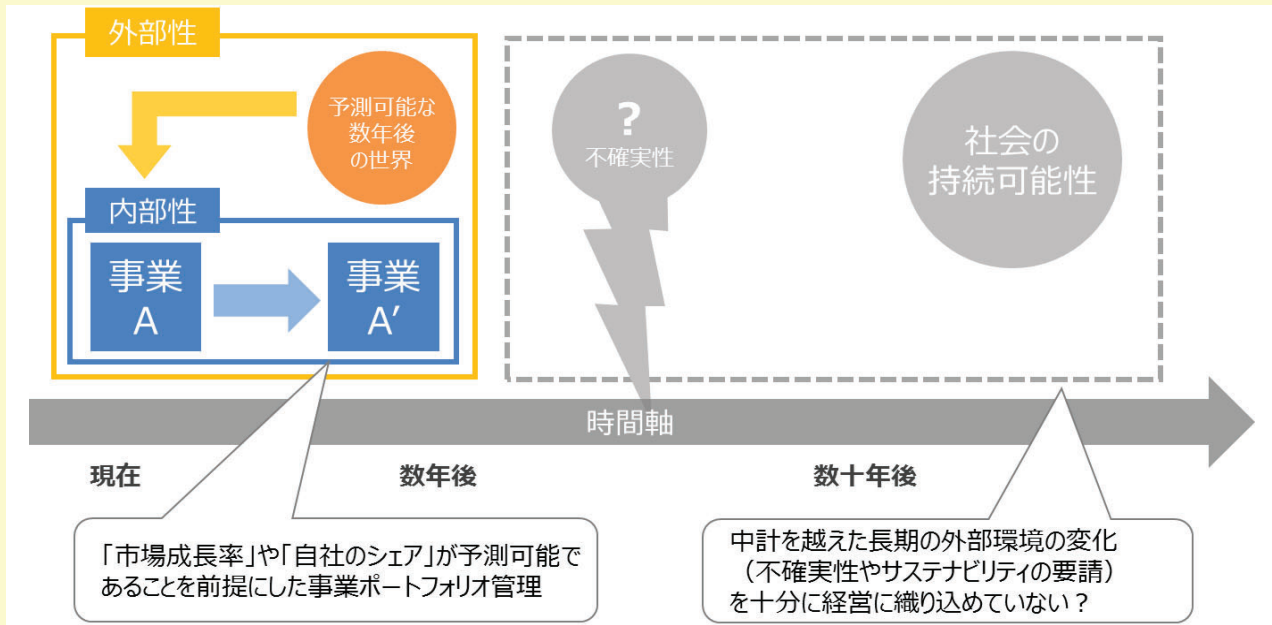
上図：GIPF「第6回 機関投資家のスチュワードシップ活動に関する上場企業向けアンケート集計結果」（2021年5月公表）より経済産業省作成

下図：一般社団法人生命保険協会「企業価値向上に向けた取り組みに関するアンケート集計結果（2020年度版）」（2021年4月公表）より経済産業省作成

問題解決の方向性 ～サステナビリティ・トランスフォーメーション（SX）～

対話の中身における課題

- 投資家の理解を得にくい、以下のテーマに関して、どのように対話をすべきか
 - ① 多角化経営、事業ポートフォリオ・マネジメント
 - ② 新規事業創出・イノベーションに向けた種植え
 - ③ 社会的価値（ESG）と経済的価値（稼ぐ力・競争優位性）の両立
- 前提となる経営環境の変化
コロナ危機、第4次産業革命・DX、気候変動やグローバルサプライチェーンの寸断など「不確実性」の高まり
- 従来の経営・対話のイメージ



これまでの中期経営計画を中心とした時間軸においてリスク・成長機会を想定するだけでは、必ずしも長期の時間軸において企業価値を向上させることができなくなっている

<解決の方向性>

- ◆ 対話における長期の時間軸の必要性
 - ✓ **サステナビリティ・トランスフォーメーション（SX）**の必要性
 - = 企業のサステナビリティ（稼ぐ力）と社会のサステナビリティ（社会課題、将来マーケット）の同期化

サステナビリティ・トランスフォーメーション（SX）とは

① 「稼ぐ力」の持続化・強化

企業としての稼ぐ力（強み・競争優位性・ビジネスモデル）を中長期で持続化・強化する、事業ポートフォリオ・マネジメントやイノベーション等に対する種植え等の取組を通じて、企業のサステナビリティを高めていく

② 社会のサステナビリティを経営に取り込む

不確実性に備え、社会のサステナビリティ（将来的な社会の姿）をバックキャストして、企業としての稼ぐ力の持続性・成長性に対する中長期的な「リスク」と「オポチュニティ」双方を把握し、それを具体的な経営に反映させていく

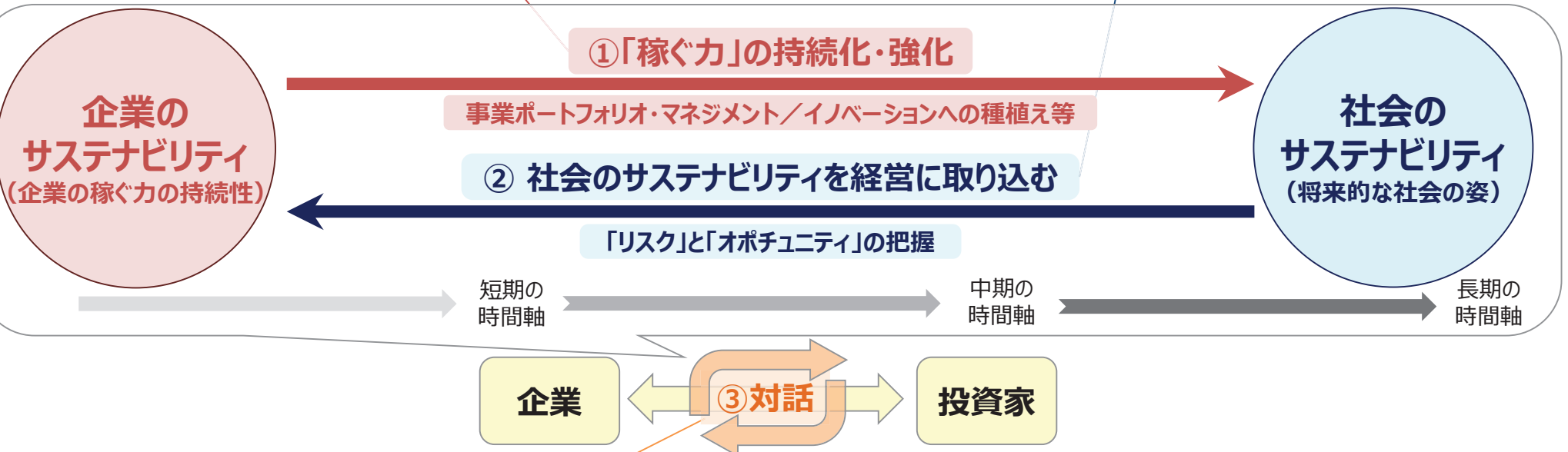
不確実性の高まり

感染症（パンデミック）の流行による経済危機

第四次産業革命の進展に伴う技術革新

サプライチェーンの寸断

気候変動問題

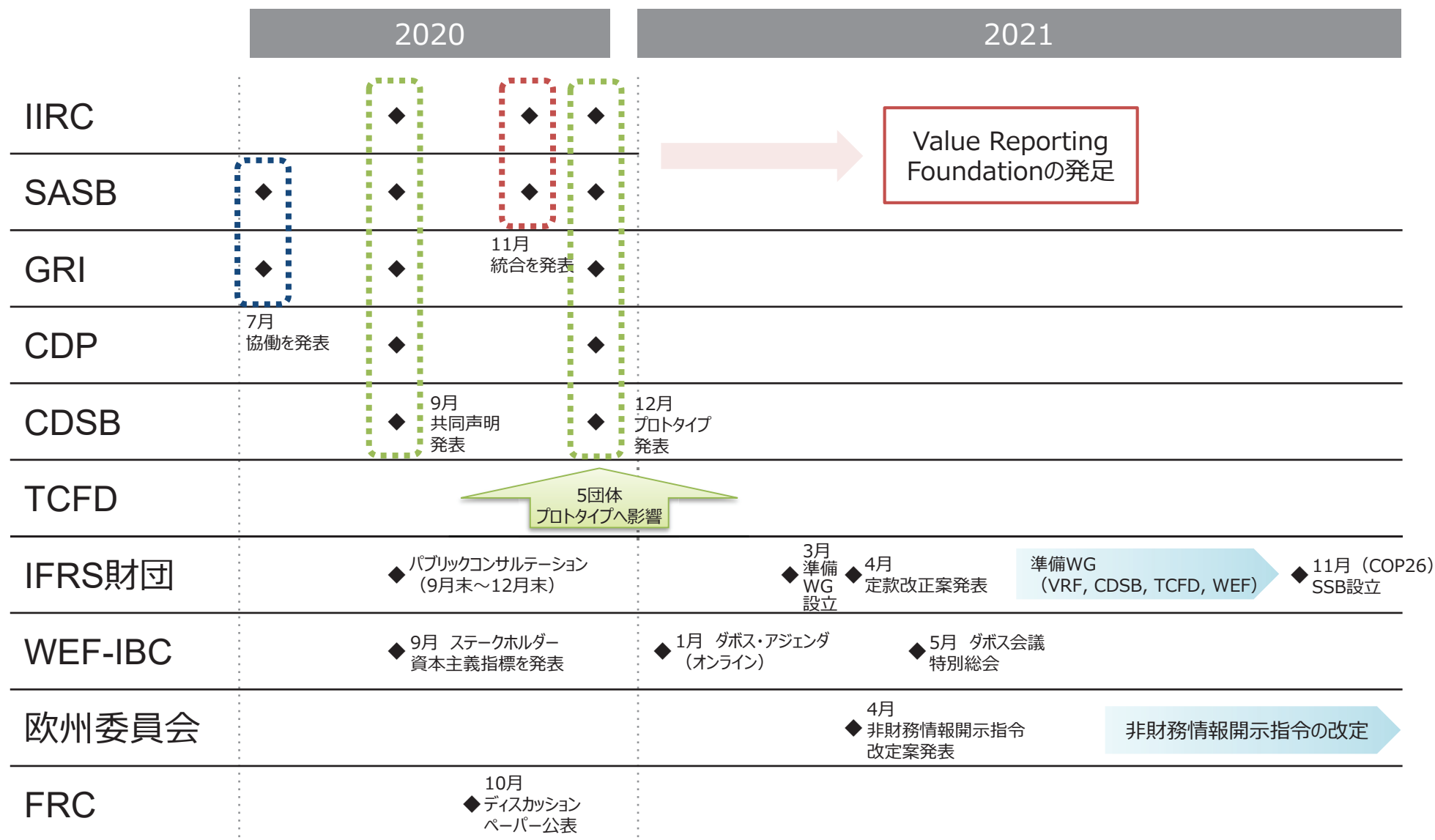


③ 長期の時間軸の「対話」によるレジリエンスの強化

不確実性が高まる中で企業のサステナビリティを高めていくために、将来に対してのシナリオ変更がありうることを念頭に置き、企業と投資家が、①②の観点から踏まえた対話を何度も繰り返すことにより、企業の中長期的な価値創造ストーリーを磨き上げ、企業経営のレジリエンスを高めていく

非財務情報開示に関する国際動向

最近の動向

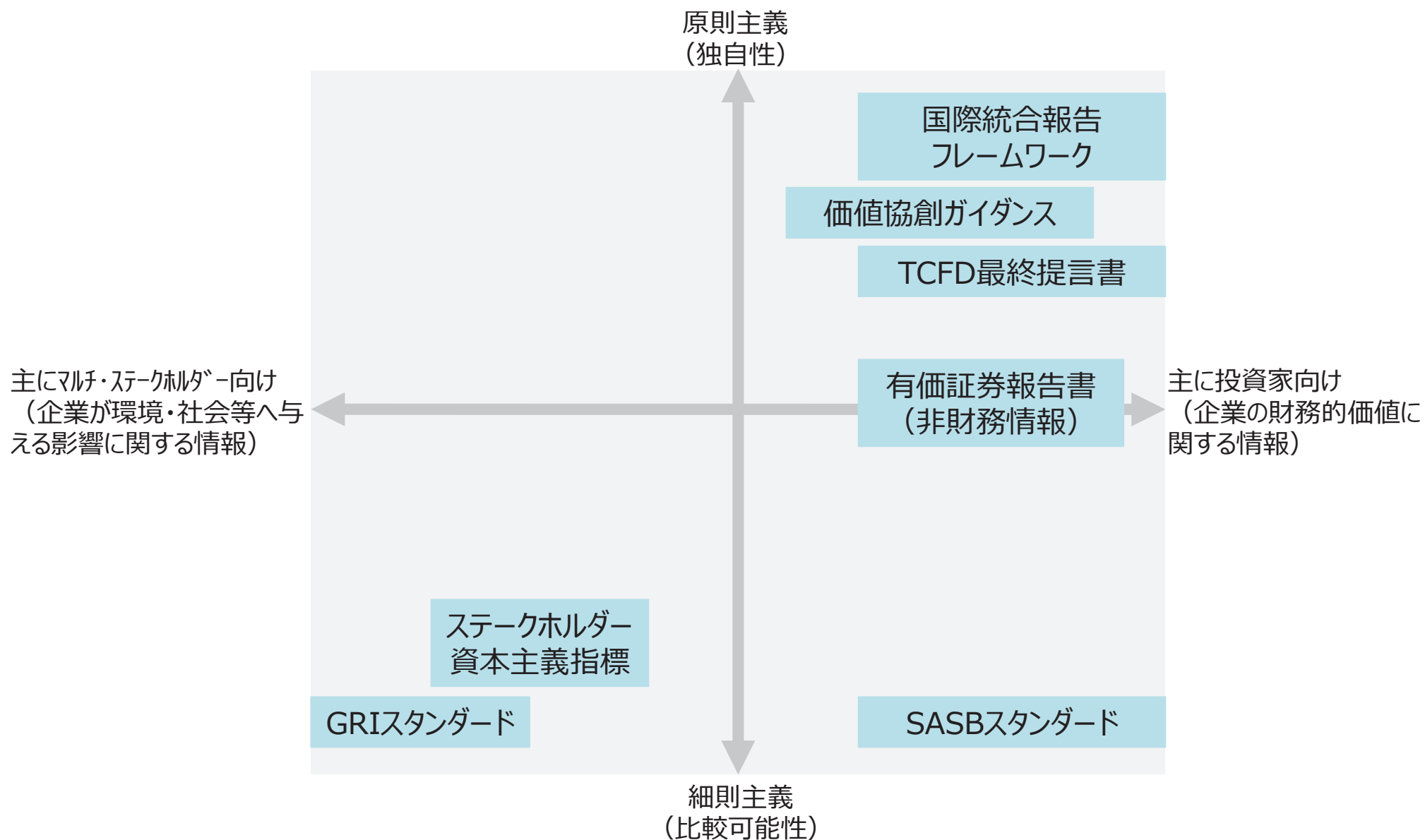


Value Reporting Foundationの発足

※CDP：ロンドンに本部を置くNGO。世界主要企業の環境活動（気候変動、水、森林）に関する情報を収集・分析・評価し、開示している。

※CDSB（Climate Disclosure Standards Board）：企業や環境関連機関のコンソーシアム。企業の気候変動情報開示の標準化を目指してフレームワークを策定し、有報等における開示を進めている。

(参考) 非財務情報開示に関する国際基準等の分類イメージ

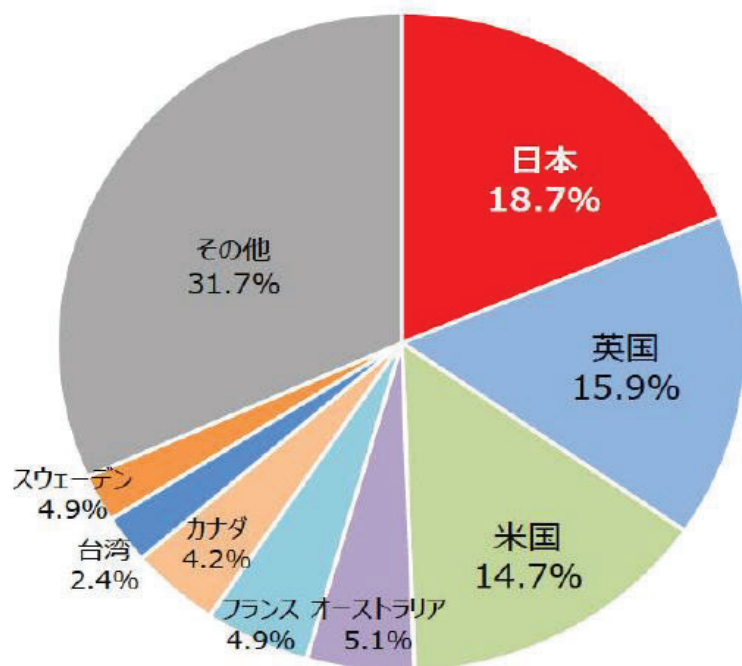


ESG情報を開示する企業等の現状

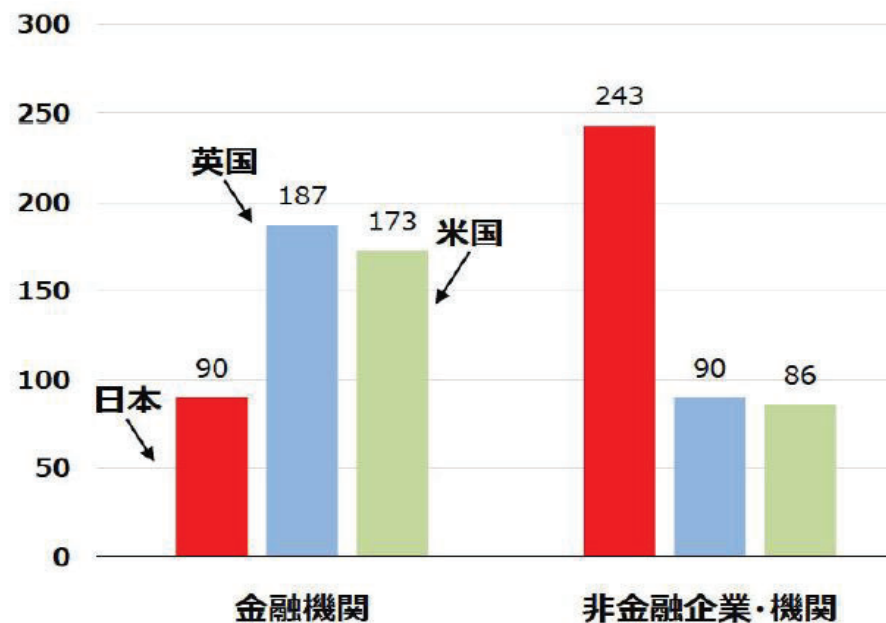
- 気候変動に関連する財務情報の積極的な開示を促すTCFD（Task force on Climate related Financial Disclosures：気候関連財務情報開示タスクフォース）の提言に賛同を表明した企業・機関数のうちで日本は18.7%と最も多い。
- また、日本の場合、事業会社（非金融企業・機関）による開示が多く、事業会社の考え方に変化が認められる。

ESG情報を開示する企業等の現状（2021年3月25日時点）

TCFD賛同企業・機関数の内訳（1,900機関）



日英米におけるTCFDに賛同する企業・機関数

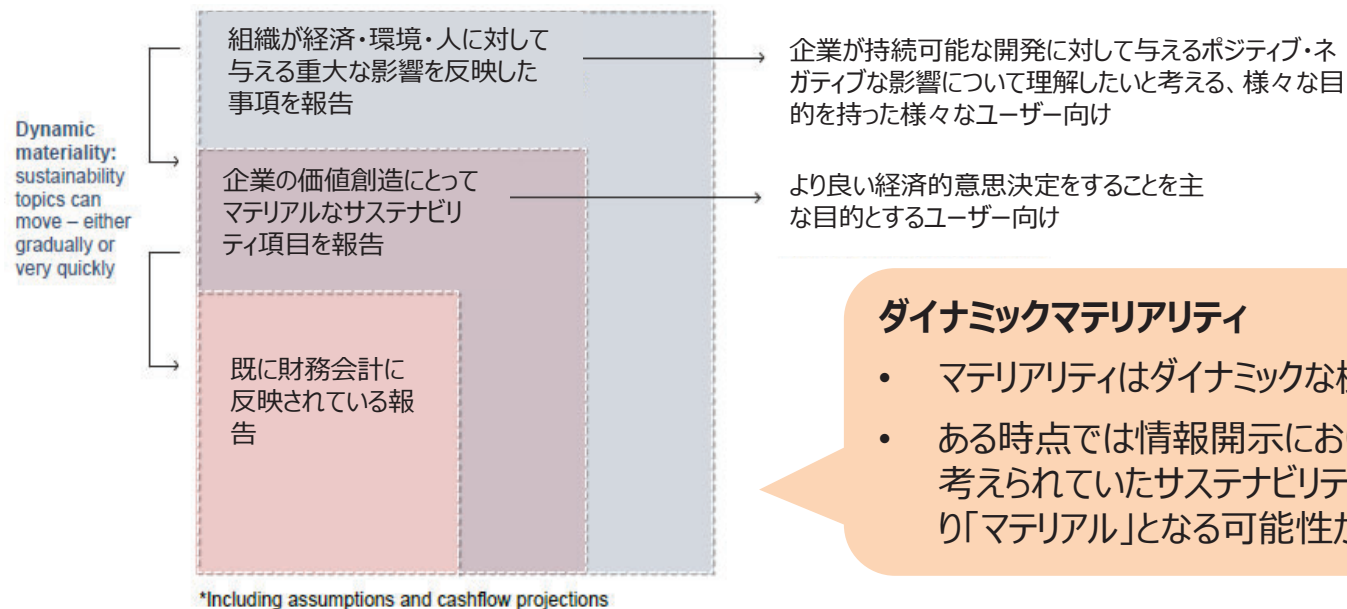


（出所）TCFDコンソーシアムホームページを基に作成。

5団体によるサステナビリティ報告に関する協働（2020年9月）

- 2020年9月、CDP, CDSB, GRI, IIRC, SASBの5団体は、「包括的な企業報告」を目指して協働する旨の共同声明を発表。協働を通じて、以下の提供を目指すとした。
 - 各フレームワーク・基準を補完的かつ付加的に適用する方法についての共同ガイダンス
 - 各フレームワーク・基準がどのように会計基準を補完し、より包括的かつ一貫した企業報告システムに向けた出発点となるかについての共同ビジョン
 - 団体間のより深い協カプログラムとその他ステークホルダーとの連携を通じて、目標に向けて進むという共同コミットメント

図：ダイナミックマテリアリティのコンセプト



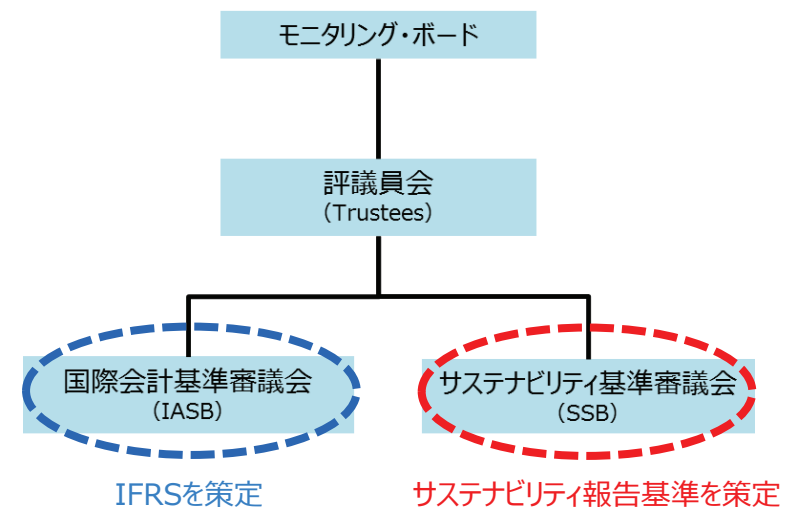
IFRS財団による基準策定に向けた動き

- 2020年9月～12月、IFRS財団は、サステナビリティ基準審議会（SSB）の設置に関するパブリックコンサルテーションを実施。

IFRS財団パブリックコンサルテーションの概要

- 国際的に認められたサステナビリティ報告基準の必要性はあるか。
 - IFRS財団はこの基準の設定において役割を果たし、基準設定活動をこの領域に拡大すべきか
- IFRS財団のガバナンスの下にSSBを設置することは、サステナビリティ報告の一貫性と比較可能性を達成するための適切なアプローチか。
- SSB成功のための要件についてのコメントはあるか。
- IFRS財団は、SSB基準の採用及び一貫した適用を国際的に進めるため、ステークホルダーとの関係を活用できるか。
- サステナビリティ報告における既存の取組をどのように基礎として協力すべきか。
- 既存の各法域の取組をどのように基礎として協力すべきか。
- IFRS財団がSSBを設置する場合、気候関連財務開示に最初に取り組むべきか。
- 気候関連リスクについて、焦点を絞って定義すべきか、より広範な環境要因を考慮すべきか。
- 当初はシングルマテリアリティから始める漸進主義的なマテリアリティのアプローチに賛同するか。
- 開示されるサステナビリティ情報は監査又は外部保証の対象であるべきか。

図：IFRS財団提案におけるSSBの位置づけ



非財務情報開示指令の改定

- 2021年4月、欧州委員会は非財務情報開示指令の改定案を発表。
- 現行の指令に比べて、**対象企業は拡大、開示内容はより詳細に。**

	現行 (非財務情報開示指令, 2014/95/EU)	改定案 (Corporate Sustainability Reporting Directive, 2021年4月21日発表)
対象	従業員500名以上の上場企業等	全ての大企業 ^{※1} 及び上場企業 ^{※2}
開示項目	<ul style="list-style-type: none"> 環境、社会、従業員、人権の尊重、汚職・贈収賄防止に関する以下の情報 <ul style="list-style-type: none"> - ビジネスモデルの概要 - 上記事項への対応方針（デューデリジェンスプロセスを含む） - 対応方針の実施結果 - 主要なリスク及びリスク管理方法 - 個別事業に関する非財務KPI 取締役の多様性に関する方針、目的、実施方法、結果 	<ul style="list-style-type: none"> 企業がサステナビリティ事項に与える影響 サステナビリティ事項が企業に与える影響 無形資産に関する情報 開示情報を特定したプロセス （詳細は次頁以降を参照）
開示基準	<ul style="list-style-type: none"> 任意のガイドラインを公表 特定の基準の利用は義務づけられておらず、国際基準等から自由に選択・利用が可能 	<ul style="list-style-type: none"> 詳細な開示内容をサステナビリティ報告基準にて規定。企業は本基準に基づく開示が義務。 基準はEFRAGが開発中で、2022年10月末までに委任法として採択予定。以降、3年に一度見直しを実施。
その他		<ul style="list-style-type: none"> 財務情報・非財務情報ともに単一電子フォーマットを利用して提出。

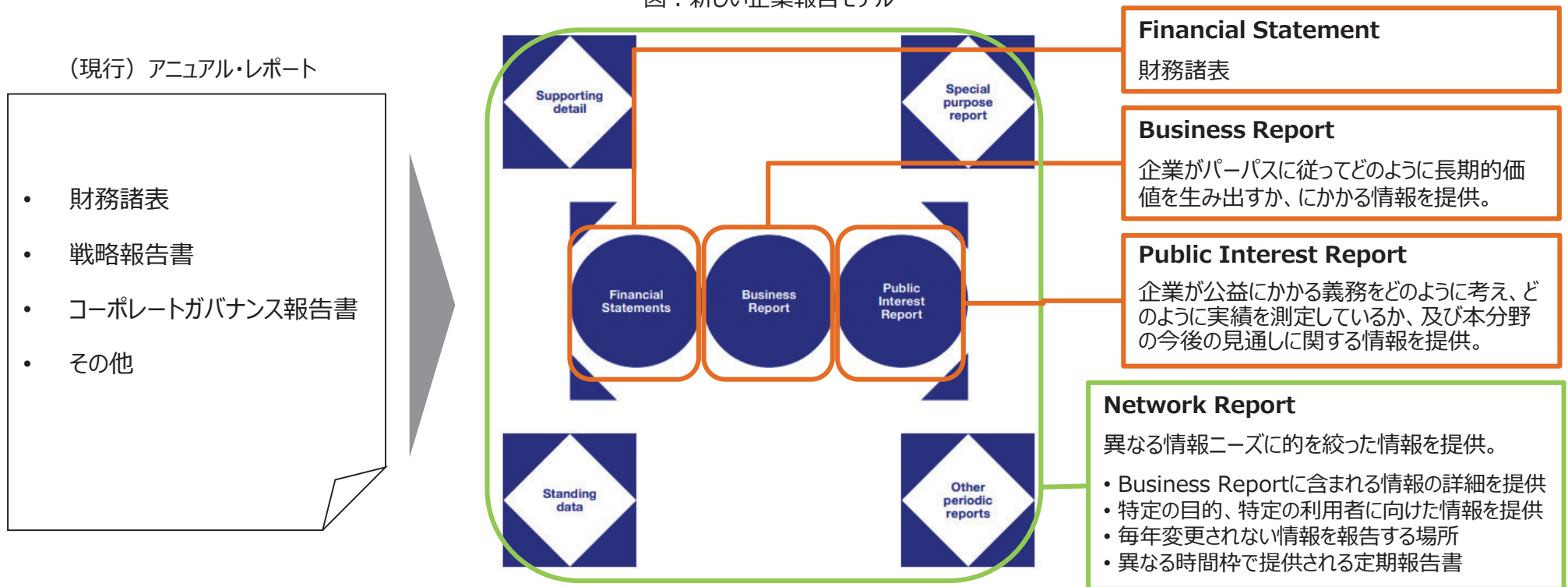
※1 大企業とは、a: 総資産残高2000万ユーロ以上、 b: 純売上高4000万ユーロ以上、 c: 従業員数250人以上 のうち、2つ以上の条件を満たす企業

※2 上場企業のうち、micro-undertakings (a: 総資産残高35万ユーロ、 b: 純売上高70万ユーロ、 c: 従業員数10名のうち、2つ以上の条件を超えない企業) を除く

英国FRC “Future of Corporate Reporting”

- 2020年10月、英国FRCは、投資家及びその他のステークホルダーの情報ニーズに対し、より効率的に応える新たな企業報告の枠組みを提案するディスカッションペーパーを公表。
- 現在は、財務・非財務情報を含む1本のアニュアル・レポートが公表されているが、目的別に複数の報告書（レポーティング・ネットワーク）を公表することを提案。全ての報告書はそれぞれ目的を持ち、これがマテリアリティの判断を行うための基礎となる。

図：新しい企業報告モデル



SX研究会における議論の概要

SX研究会における論点

- 企業のあるべき方向性、存在意義（パーパス）の特定・明確化
- 重要性（マテリアリティ）の考え方
- 長期の時間軸を前提にした長期ビジョン・長期経営計画等の経営戦略の構築の在り方
 - ・価値観、マテリアリティ、長期ビジョン・長期経営計画等の連続性・一貫性
 - ・長期ビジョン・長期経営計画と中期経営計画との連続性
 - ・財務と非財務との繋がり
- 長期ビジョン等を達成するための具体的な戦略、取組の考え方
 - ・時間軸を踏まえた事業ポートフォリオの在り方
 - ・無形資産投資の考え方
 - ・新規事業/イノベーションの種植えの考え方
- 長期の時間軸のガバナンス
- 資本市場・投資家の課題
- 価値協創ガイダンスそのものの課題

長期ビジョンで掲げる目指す自社像を実現するための具体的な戦略・取組の全体像

