

Environment  
Social  
Governance



価値協創  
ガイダンス

# 統合報告・ESG対話フォーラム 関西分科会報告書

---

2019年1月10日

幹事会社   ダイドーグループホールディングス(株)  
事務局     経済産業省 産業資金課

# 目次

---

- 1. 関西分科会の概要 P. 3～11
  
- 2. 議論のまとめ～リソースが潤沢でない企業の開示・対話  
のあり方～ P.12～15
  - ① まずは対話してみる
  
  - ② シンプルな開示・次につながる対話を
  
  - ③ シンプルな開示における「強み」の見せ方
  
  - ④ 相手を意識したメリハリのある開示を

# 分科会設立の背景

➡ 「統合報告・ESG対話フォーラム」における議論において、「企業の多様性に応じた開示・対話の促進」が必要との認識が示されていた。

- ・ 価値協創ガイダンスについて、業種、規模、産業発展の状況によって活用方法は異なるはずである。自社が置かれた状況を振り返り、いかに活用していくかを企業自身がしっかり考えることが重要となる。
- ・ 我が国の開示や対話の実務に際しては、先進的な統合報告書を制作するだけのリソースを割けない会社のレベルを上げることが必要である。そのためには、統合的開示をいかにシンプルにするかが大切であり、例えば、リソースのない会社は価値協創ガイダンスに従って個人投資家向けの説明会資料を制作し、他の様々な開示に対しては、そこから得られたエッセンスを活用していくというのも一案である。
- ・ シンプルなメッセージの方が企業と投資家の間で共通理解を醸成しやすい。開示の網羅性が重視されることで、本来のストーリーが見えにくくなることがある。価値協創ガイダンスは、シンプルに経営者の考えを伝えるフレームワークとして有用である。

# 分科会設立の背景

➔ 「アクティブ・ファンドマネージャー分科会」においても「価値協創ガイダンスは、中小型株で活用可能になることが重要」との指摘がなされている。

- ・ ガイダンスに記載された項目の全てを網羅しようとする(※)、企業側の作業負担が重くなり、そもそもIR体制がそれほど充実していない中小規模の企業が対応しきれない可能性がある。逆に、重要な項目に絞れば限られたリソースでも対応が可能である。
- ・ 情報開示の促進という点について、企業や投資家の多様性は認めつつ、なるべく全員が価値創造プロセスに参加できるような体制が望ましい。その意味では、規模が小さい企業も対応ができるような仕組みを検討する必要があるだろう。
- ・ 企業の開示のあり方として、ガイダンスの考え方に賛同していただいた上で、単に各項目を満たした開示をするのではなく(※)、自社の戦略に合った表現の工夫をしていただきたい。表現の工夫を議論する過程で、戦略に対する考え方も整理されるといった効果も期待できると考える。

(※) 価値協創ガイダンスは、「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。」「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。」としており、企業・投資家の双方に対して、必ずしも各項目すべてへの対応を求めているものではなく、各自が重要な項目・情報を選択することを期待しています。

# (参考) 統合報告・ESG対話フォーラムにおける 関西分科会の位置づけ

## 3.今後のアクションに向けて 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  
(ロスマックの策定、産業分野別ガイドンス、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 of 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)

出所：「統合報告・ESG対話フォーラム」報告資料より抜粋の上、加筆修正

# (参考) 統合報告・ESG対話フォーラムにおける 関西分科会の位置づけ

## 3. 今後のアクションに向けて

### ② 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本年中に公表する

#### 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予定
- 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

出所：「統合報告・ESG対話フォーラム」報告資料より抜粋の上、加筆修正

# 分科会設立の目的

---

- ➔ 「統合報告・ESG対話フォーラム」における検討に基づき、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して、I R担当者が数名である関西本社企業の、開示・対話に携わる実務者から構成される分科会として設置。
- ➔ 「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。

# 1. 関西分科会の概要

## 参加者等

### 〈参加者（企業側）〉

不二製油グループ本社(株)
(株)マンダム
シークス(株)
(株)PALTAC
NISSHA(株)
(株)SCREENホールディングス
小林製薬(株)
ダイドーグループホールディングス(株)
<b>※幹事会社</b>

〈オブザーバー〉  
関西経済連合会

〈事務局〉  
経済産業省

※敬称略、役職名は2018年12月時点

### 〈ゲスト（投資家側）〉

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
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
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
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
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
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
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
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
許斐 潤	野村證券(株) 金融経済研究所長 経営役
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



# 1. 関西分科会の概要

## 各回の議題（1/2）

	論点・目的	投資家・アナリストからのプレゼンテーション
キックオフ ミーティング (2018/4/27)	<p>○「開示」と「対話」に関する課題と 価値協創ガイダンス活用について</p> <p>【目的】 出席者との対話を通じて、「共通言語」 「統合的思考」「ESとG」について 理解を深める</p>	<ul style="list-style-type: none"><li>・「ガイダンス活用で企業に期待すること」 フィデリティ投信 三瓶 裕喜 氏</li><li>・「ガイダンスを活用した エンゲージメント事例」 アセットマネジメントOne 加藤 泰浩 氏</li></ul>
第2回 (2018/6/29)	<p>○ビジネスモデルの開示について</p> <p>【目的】 出席者との対話を通じて、投資家に訴える 「価値創造ストーリー」の構成要素と「ビジネス モデルの開示」のあり方について理解を深め る</p>	<ul style="list-style-type: none"><li>・「アナリストは 非財務情報の何に注目するのか」 三菱UFJモルガンスタンレー証券（当時） 松島 憲之 氏</li></ul>

# 1. 関西分科会の概要

## 各回の議題 (2/2)

	論点・目的	投資家・アナリストからのプレゼンテーション
第3回 (2018/7/13)	<p>○ESG情報の開示について</p> <p>【目的】 出席者との対話を通じて、投資家ごと（アクティブ、パッシブ、ESG投資）のESG情報に対する視点の違いと本質的な共通点について理解を深める</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>「ビジネスモデルの持続性に関する機関投資家の着眼点」 三井住友信託銀行（当時） 堀井 浩之 氏</li> <li>「投資家が大切にしている非財務情報」 レオス・キャピタルワークス 八尾 尚志 氏</li> <li>「ESG投資の着眼点 ～アクティブファンドの視点から」 三菱UFJ信託銀行 兵庫真一郎 氏</li> <li>「長期投資家の視点 （長期経営戦略・ESG）」 ブラックロック・ジャパン 江良 明嗣 氏</li> </ul>
第4回 (2018/8/31)	<p>○参加企業による実践－シンプルな統合的開示について－</p> <p>【目的】 参加企業各社の「価値創造ストーリー」の<a href="#">ショートプレゼンテーション</a>を実施し、投資家側出席者からのフィードバックを得ることにより、今後の「開示」と「対話」の改善につなげる。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>「外国人など、接触頻度が限られる投資家への効果的な対応」 野村證券 金融経済研究所 許斐 潤 氏</li> </ul>

☞各回における企業と投資家等の意見交換の概要は、[「関西報告書別紙～意見交換まとめ」](#)を参照。

# 参加企業による実践

---

- ➡ 第4回においては、第3回までの議論を踏まえ、参加企業各社が、「価値協創ガイダンス」を参照しつつ、自社の「価値創造ストーリー」について整理し、プレゼンテーションを行った（各社のプレゼン時間は、10分間）。
- ➡ 「価値協創ガイダンス」が示す6項目（価値観・ビジネスモデル・持続可能性・戦略・KPI・ガバナンス）については、そ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、自社の「価値創造ストーリー」に位置づけて活用することとした。
- ➡ 各項目を示す順番や内容についても、各社の状況に応じて柔軟に設定した。
- ➡ 各社のプレゼンテーションの内容については、[こちら](#)を参照。

## ① まずは対話してみる

### **企業からの声**

ESG情報の開示に向けて、現在はできていること、できていないことを整理している段階で、まだ十分な取組ができていないように思う。例えば、当社はまだ統合報告書も作成していないが、そういった段階でも、投資家の方と対話の機会を増やすためにはどうすればよいか？

### **投資家等からの提案**

ダイレクトにぶつけてもらえればいい。企業によってステージやリソースが違うことは理解しているので、現況と問題意識、今後取り組みたいことを話してもらえば、投資家はそれに対してアイデアを出すことができる。一人で考え込まずに、ぶつけてほしい。

機関投資家は投資が好きで企業が好きで、そこに関わっていたいという思いがある。そして意見を言いたい人が多い。自分が関わった企業の時価総額が上がって、日本全体の時価総額があがってほしいと真面目に考えている。証券会社に投資家と面談したい旨を伝えればアレンジしてくれるはず。私たちも、企業との対話で自分たちも発見があるので、歓迎する。

どのような株主構成をめざしていて、そのために何を伝えたいのかを考えた方がよい。最も懸念することは、項目だけを埋めにかかること。繁忙期でなければ時間をとることは可能なので、遠慮なく声を掛けてほしい。

## ② シンプルな開示・次につながる対話を 企業からの声

「統合報告書はコンパクトかつ詳細に」などと言われるが、それは矛盾していないか？「コンパクト」と一口に言っても、どのようなレベルの開示が求められるのか？

## 投資家等からの提案

集中力をもって読める時間が限られている中で、視覚的に訴えたり、要点をまとめたりしたものが前段にあり、詳しい情報は後段、さらに詳しい情報はWebへの案内があるものが読みやすい。

ビジネスモデルをシンプルにストーリーとして語るという視点では、「今後、現在の経営資源を活かしていかに持続的に利益を出していくか」という点にもっとフォーカスをしてほしい。短時間のプレゼンであれば、競争優位性が強い部分のみ伝えることができれば十分ではないか。投資家もその部分をより知りたくなるので次回の個別ミーティングに繋がるだろう。

「強み」をシンプルに打ち出してほしい。「強み」やその持続性を説得力ある形で説明するためには「強み」を仕組み化していることを伝えること。仕組みが機能しているかどうかを確認するにあたって歴史は非常に重要。特に、過去の重要な意思決定の場面における価値基準が分かれば、将来もその価値基準に沿って判断するであろうということが予測できる。

### ③ シンプルな開示における「強み」の見せ方

#### 企業からの声

シンプルな開示においても、自社の強みを効果的に訴求したいが、どのようにしたらよいか？

#### 投資家等からの提案

ビジネスモデルをシンプルにストーリーとして語るという視点では、「今後、現在の経営資源を活かしていかに持続的に利益を出していくか」という点にもっとフォーカスをしてほしい。短時間のプレゼンであれば、競争優位性が強い部分のみ伝えることができれば十分ではないか。投資家もその部分をより知りたくなるので次回の個別ミーティングに繋がるだろう。

「強み」をアピールしても、投資家に刺さるものと刺さらないものがある。「強み」が現在も活着しているものであればどうやって維持していくのか、強みが過去のものになっているのであればどのように再生していくのか、について説明がほしい。また、強みを脅かす要因（リスク）への自己認識とそれに対する対策について説明がほしい。永続的に続く強みとそうではない強みがあると思うので、リスクへの自己認識と対策について言及してもらえると、分かりやすい。

SWOT分析により、企業が強みと言っているけれども業界シェアが低く、実は強みではないのでは、といった企業の真の姿が見えてくる。それがKPIの設定にも繋がっている。マテリアリティの特定では、ある会社にとって重要でも他社では重要でないものがあるので、業界共通で重要なことと個別企業で重要なことを整理しておく必要がある。

## ④ 相手を意識したメリハリのある開示を 企業からの声

投資家からは自社のマテリアリティを中心に開示すればよいと言われるが、それでは評価機関からは評価されない。どうすればよいか？

### 投資家等からの提案

評価機関のレポートには漏れなく記入することで点数は上がる。ただし、大多数の投資家は点数をあまり重視していない。統合報告書で事業と絡めながら説明されている重要課題や取り組みの方が重要。誰に向けて開示したいかによるのではないか。

投資家向けであれば、ビジネスモデルに直結しているものに絞って開示した方がよい。

開示はレベルアップしてきている。投資家は網羅性についてはそれほど重視していないが、インデックス会社は重視しているので、開示できるものは開示してはどうか。課題はマテリアリティやビジネスモデルの開示。社名を隠してもその内容を見れば、企業名が分かるくらいに核となるDNAをしっかりと主張してほしい。