

参考資料

2020年6月11日

經濟産業政策局

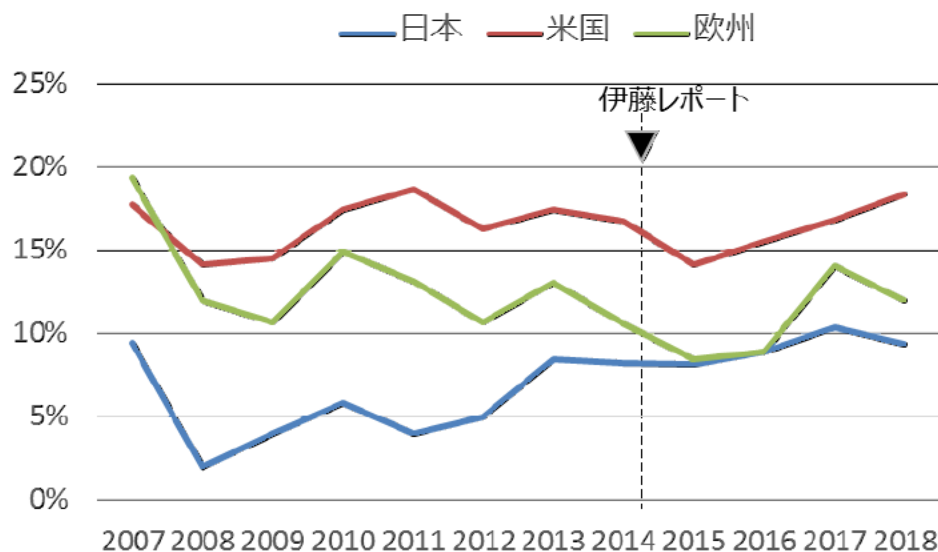
産業資金課

伊藤レポート公表後の現状認識①
(資料3 論点整理 P 2)
参考資料

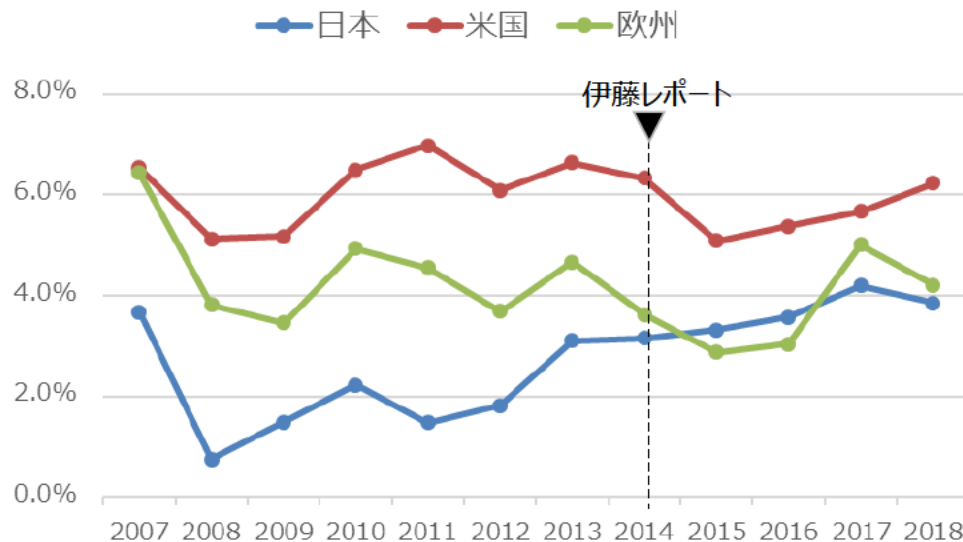
日米欧上場企業のROE・ROAの推移

- 日本の上場企業のROEは、上昇傾向にあるが、欧米の上場企業との格差は残る。
- 日本の上場企業のROAも、上昇傾向にあるが、特に米国と比べるといまだ低水準。

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
日本	9.4	1.9	4.0	5.8	3.9	4.9	8.4	8.2	8.1	8.8	10.3	9.4
米国	17.7	14.1	14.5	17.4	18.6	16.3	17.4	16.7	14.1	15.5	16.8	18.4
欧州	19.3	12.0	10.6	14.8	13.1	10.6	13.0	10.5	8.4	8.9	14.0	11.9

ROA	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
日本	3.7%	0.7%	1.5%	2.2%	1.5%	1.8%	3.1%	3.1%	3.3%	3.6%	4.2%	3.9%
米国	6.5%	5.1%	5.2%	6.5%	7.0%	6.1%	6.6%	6.3%	5.1%	5.4%	5.7%	6.2%
欧州	6.4%	3.8%	3.5%	4.9%	4.6%	3.7%	4.7%	3.6%	2.9%	3.0%	5.0%	4.2%

(出所) Bloombergのデータを基に経産省にて作成

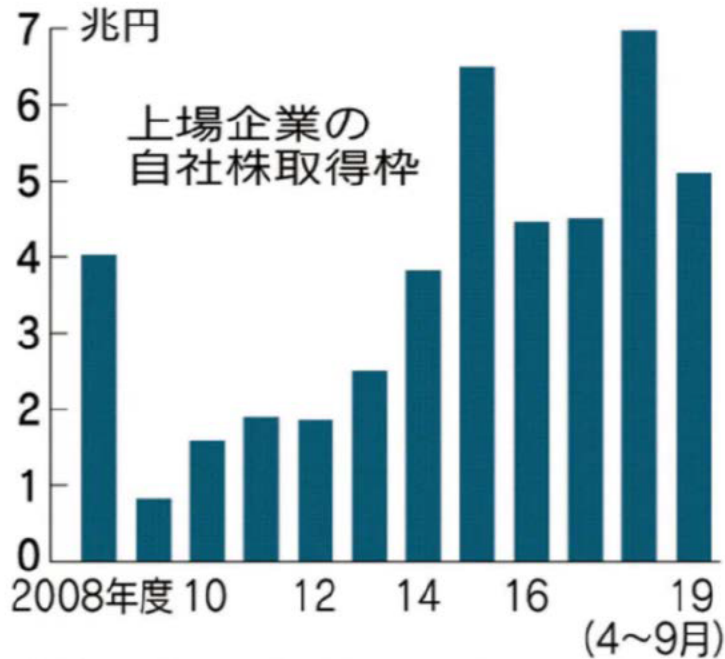
※ 調査対象は、日本はTOPIX500のうち402社、米国はS&P500のうち366社、欧州はBE500のうち352社（金融業及び継続してデータを取得できない企業を除く）。

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。

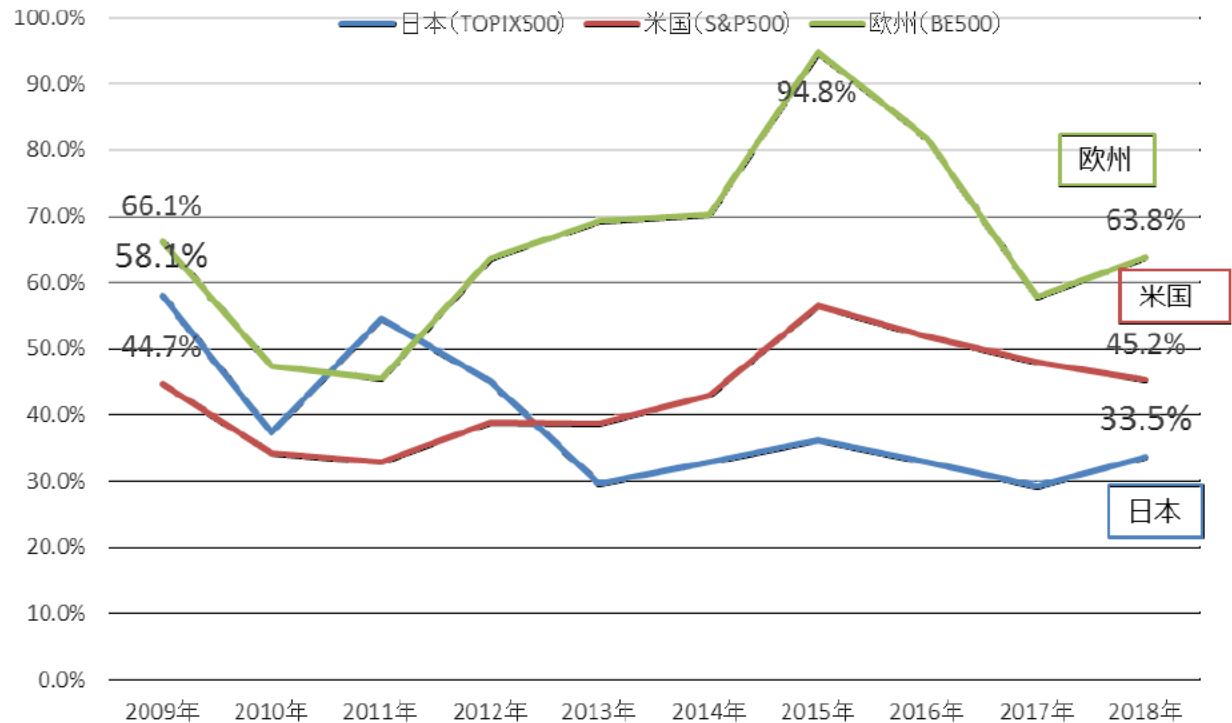
自己資本利益率 (ROE) = 当期純利益 / (前期自己資本と当期自己資本の平均値)

日本における自社株買いの状況／配当性向の国際比較

- 2019年度の自社株取得枠設定額は、9月25日時点で前年同期比9割増の5兆1082億円。このペースだと、9兆超えないし10兆超えとも（2018年度は7兆円弱と過去最高）。
- 実施額についても、2019年度は8兆円（2018年度は6兆円）に達する可能性あり、とされる。
- 他方、近時の日本企業の配当性向は、一定で推移しており、欧米企業よりも相対的に低い。



(注) アイ・エヌ情報センター調べ、
2019年度は9月25日時点で集計



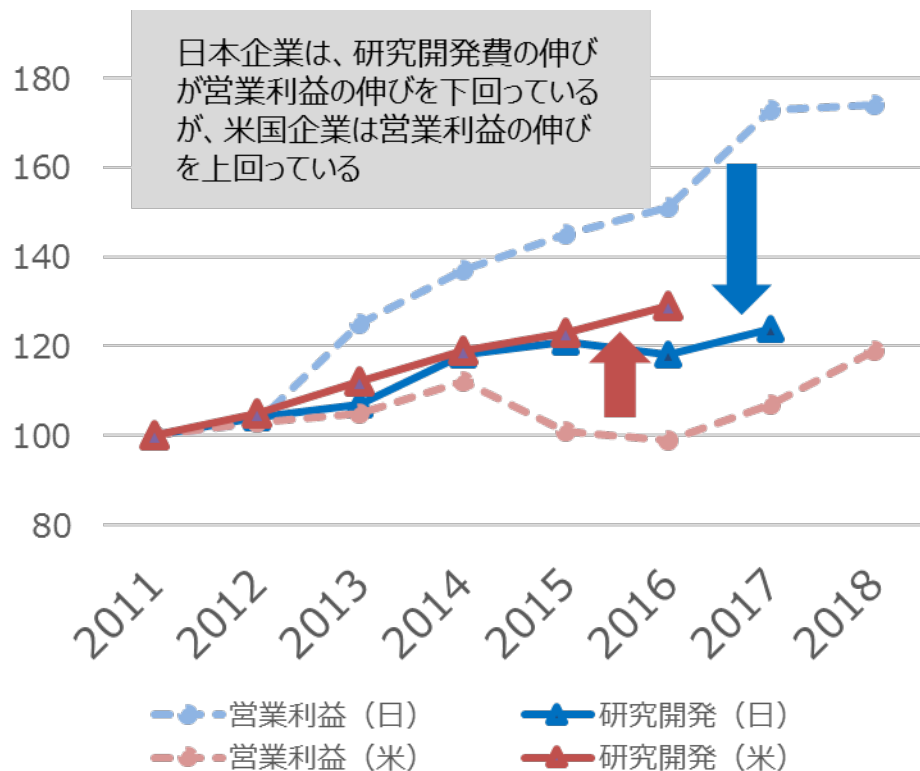
(出所) 日経新聞2019/9/30「自社株買い、19年度10兆円突破へ 投資より株主還元」、
野村証券金融経済所シニア・リサーチ・フェロー海津政信「増加する自社株買い、その背景と効用」より抜粋

(出所) Bloombergのデータを基に経産省にて作成。
金融・保険を除く。
欧州：イギリス、ドイツ、フランス

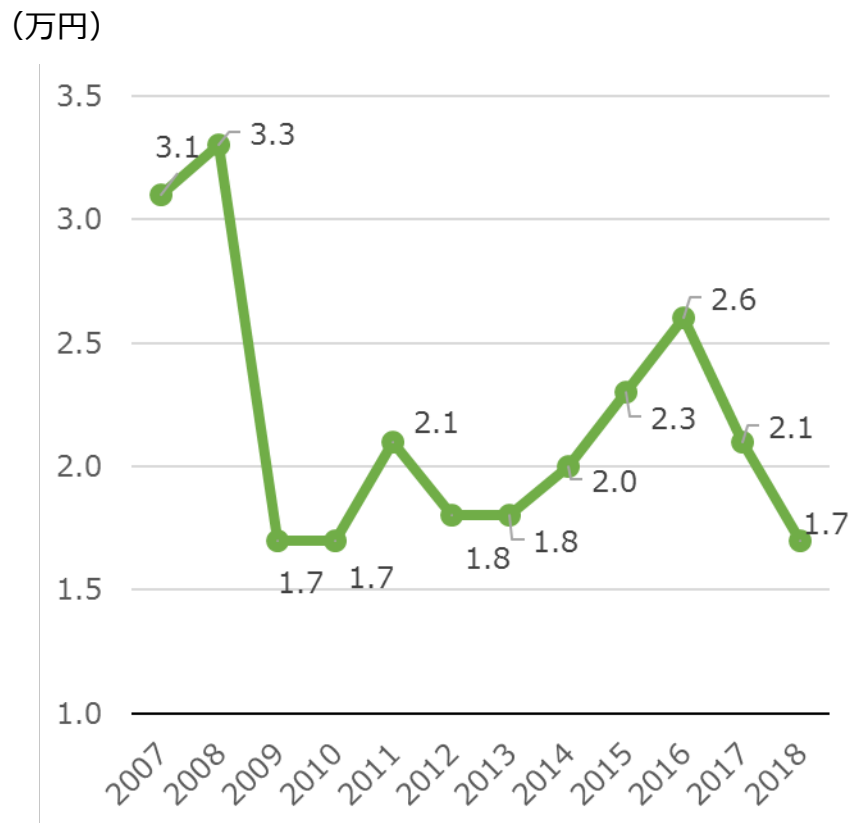
企業の研究開発費・能力開発費の推移

- 研究開発費や能力開発費についても、日本企業は伸びが弱い。

研究開発費・営業利益の推移の日米比較 (2011年を100として指標化)



従業員 1 人当たり能力開発費の動向



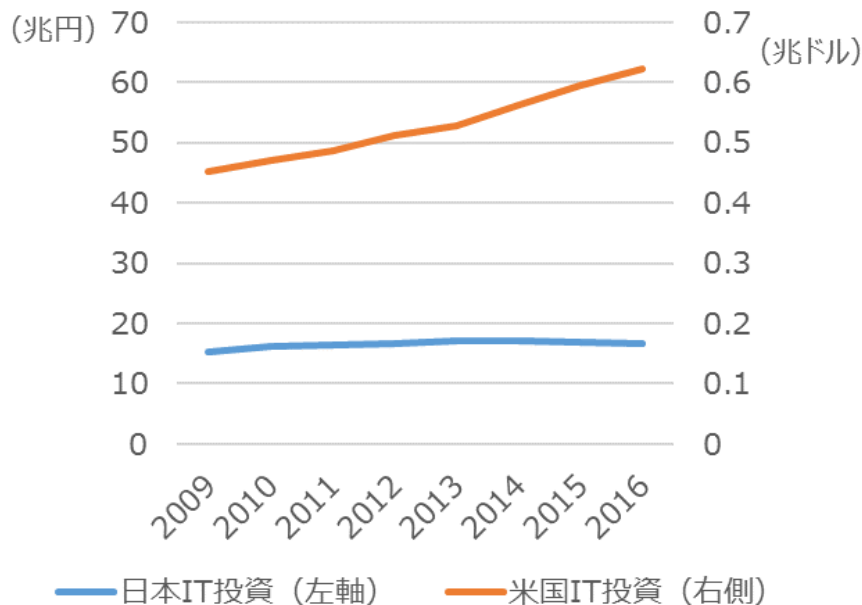
(注) 日本は年度、米国は暦年
(出所) 財務省「法人企業統計」、経済産業省「企業活動基本調査」、U.S. Census Bureau「Quarterly Financial Report」、National Science Foundation「Business Research and Development and Innovation」より経産省作成

(注) 能力開発費は、Off-JTと自己啓発（労働者が職業生活を継続するために行う、職業に関する能力を自発的に開発し、向上させるための活動）支援の合計。
(出所) 厚生労働省「能力開発基本調査」より経産省作成

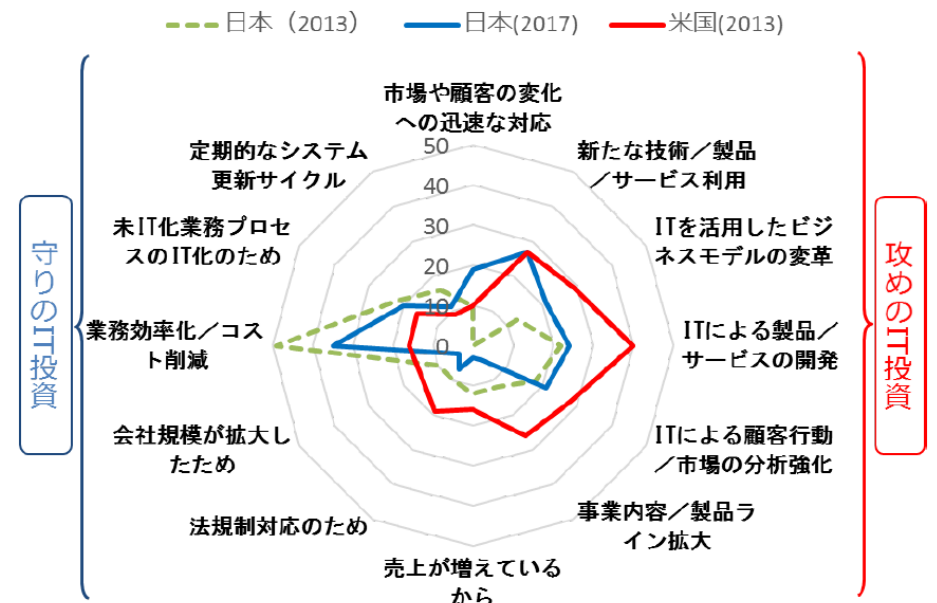
企業のIT投資

- 企業のIT投資額につき、日本は1994年から2016年までの約20年間で6.7兆円から16.7兆円へと2.5倍程度増加しているが、米国では同時期に1025億ドルから6230億ドルへと6倍程度に増加。
- また、日本企業は米国企業と比較して、「攻めのIT投資」に資金を振り向けられていないとの調査結果も。

日米のIT投資額推移（実質2010年価格）



日米におけるIT投資の内容



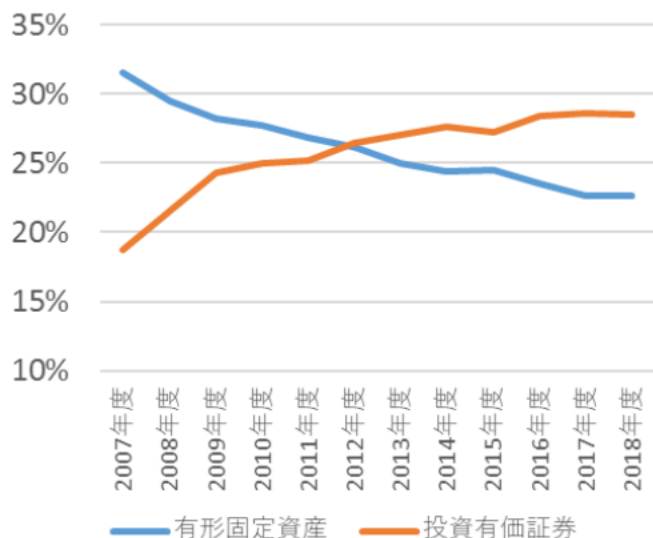
(出所) 総務省ウェブサイトより経産省作成

(出典) 一般社団法人電子情報技術産業協会「2017年国内企業の「IT経営」に関する調査」(2018年1月)より

M&Aの増加

- 日本企業の主要資産の構成比について、有形固定資産の割合が低下する一方、投資有価証券の比率が上昇しており、国内での設備投資から海外関係会社等を通じた海外事業への投資や、M&Aに資金を振り向けてきた傾向が窺える。
- 日本企業のM&Aは、公開されている案件だけでも、毎年10兆円規模の投資が行われている。

総資産に占める 投資有価証券の割合



M&A金額の推移



脚注：レコフの公表日ベースの M&A データのうち、金額が公開されている案件のみを集計

(注) 金融・保険を除く全産業、資本金10億円以上の企業の数値
(出所) 「法人企業統計」より経産省作成

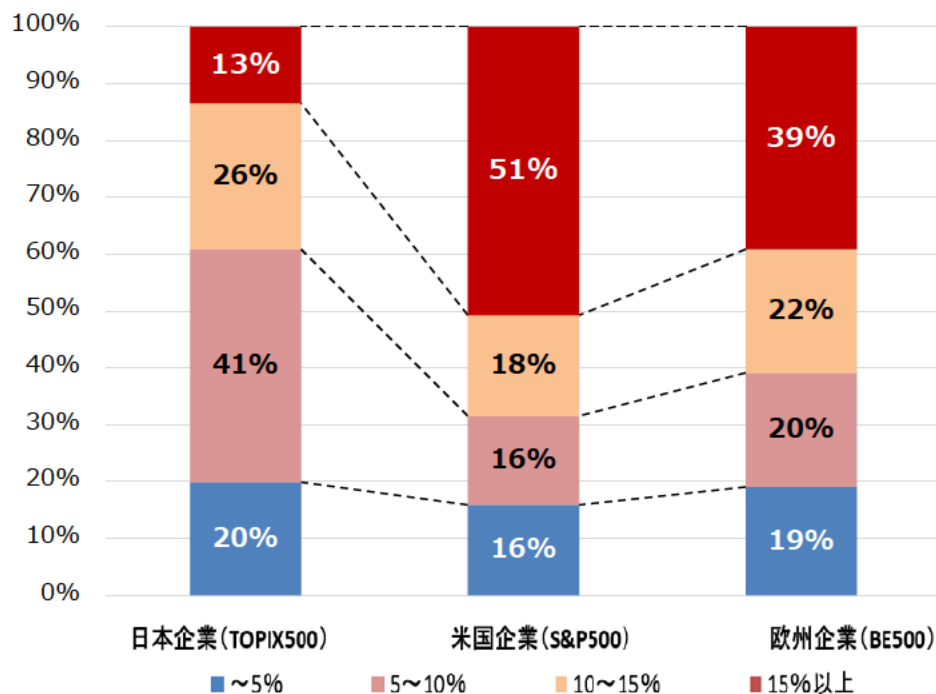
(出所) 経済産業省「我が国企業による海外M & A 研究会」報告書より抜粋・加工

企業の収益性の国際比較－2019年現在

- 欧米企業と比較して日本企業は、ROE15%以上の比率が低く、10%未満の比率は6割を超える。
- PBR1未満の比率も高く、2倍以上の比率も欧米に比べて低い。

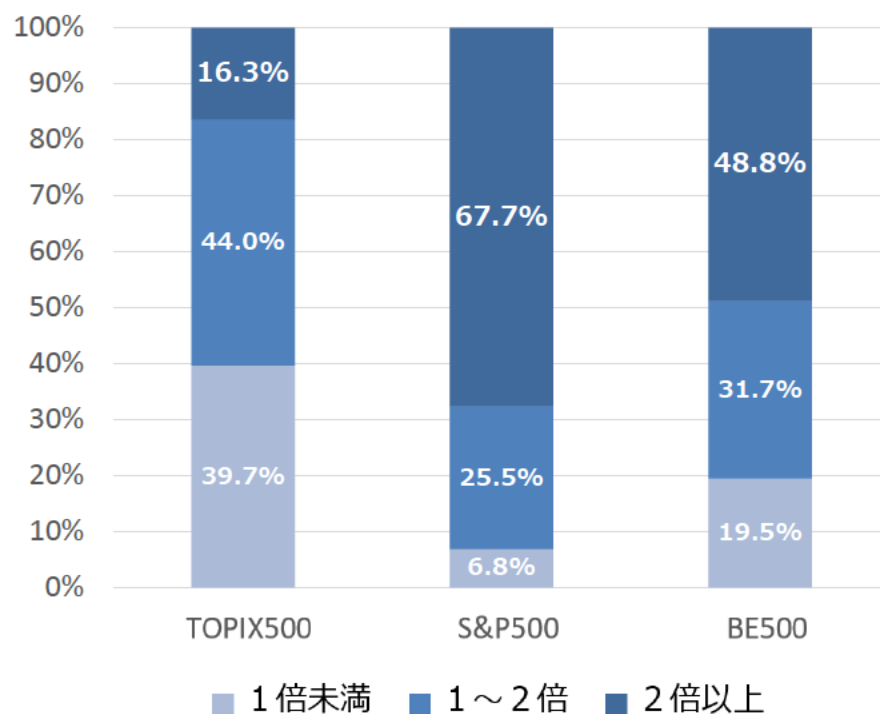
ROEの分布

ROE (Return on Equity) = 株主資本利益率。株主資本に対する当期純利益の割合。株主が投下した資金に対して企業がどの程度利益を上げたかの指標になる。



PBRの分布

PBR (Price Book-Value Ratio) = 株価純資産倍率。1株当たりの純資産に対し、株価が何倍まで買われているかを表し、会社の資産内容や財務体質を判断する指標。



左図(1) 集計対象は2019年9月末時点にTOPIX500、S&P500、BE500の構成銘柄となっていた企業で、2008年~2018年まで連続してデータを取得可能な企業、(2) データはBloombergにより2019年11月に取得。

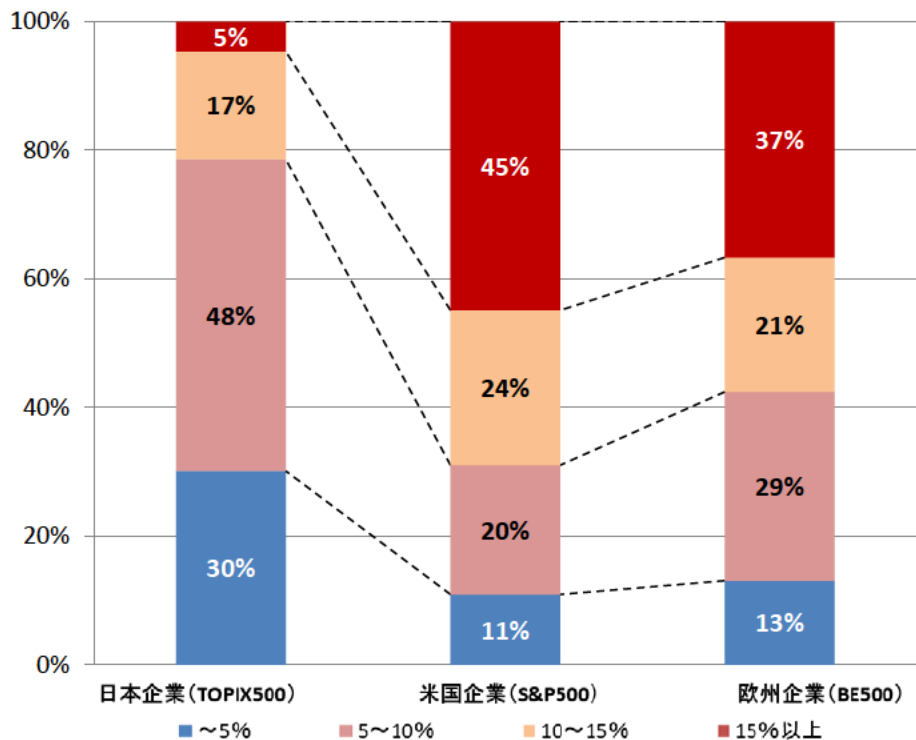
右図: 日経NEEDS「Financial QUEST」。分析の対象は2019年11月19日時点に東証1部に上場している全企業(データが取得出来ない投資法人は除く)。ROE・PBR値ともに月平均値、円ベース。

企業の収益性の国際比較－伊藤レポート2.0より（2016年時点）

- もっとも、伊藤レポート2.0時点のデータと比較すると、TOPIX500の構成銘柄に関しては、ROE・PBR共に高い値の企業の割合が増加している。

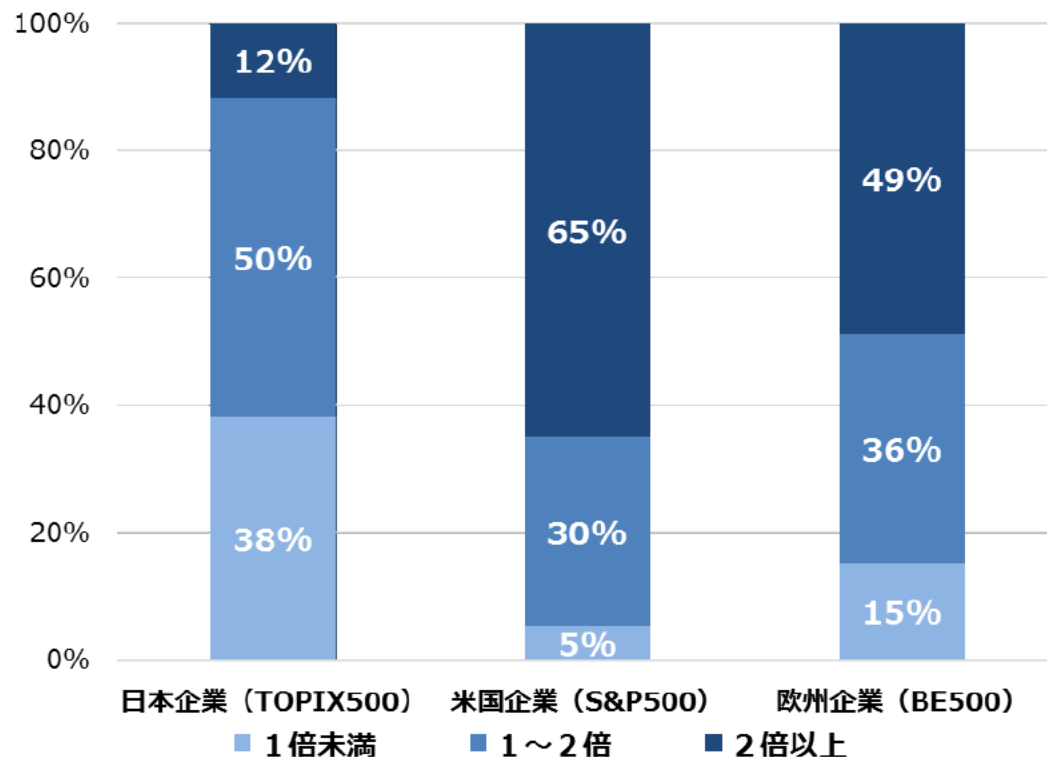
ROEの分布

ROE (Return on Equity) = 株主資本利益率。株主資本に対する当期純利益の割合。株主が投下した資金に対して企業がどの程度利益を上げたかの指標になる。



PBRの分布

PBR (Price Book-Value Ratio) = 株価純資産倍率。1株当たりの純資産に対し、株価が何倍まで買われているかを表し、会社の資産内容や財務体質を判断する指標。



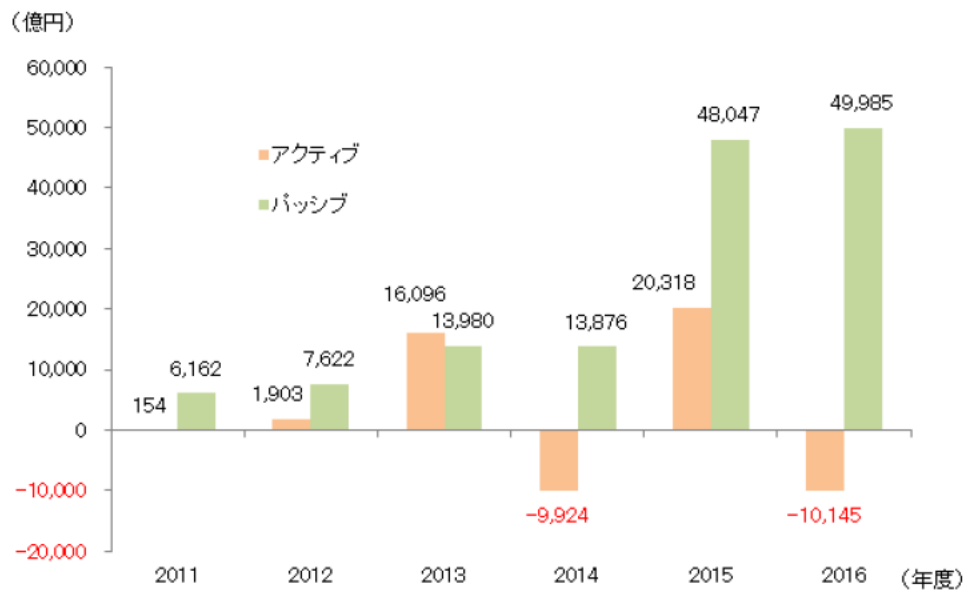
(出所) 伊藤レポート2.0 持続的成長に向けた長期投資(ESG・無形資産投資)研究会報告書 (平成29年10月26日)

(注) Bloombergデータベースを元に、研究会事務局が作成。TOPIX500構成銘柄、S&P500構成銘柄、Bloomberg European500構成銘柄のうち、取得可能な08年度～16年度の9年間分のデータ (ROE、PBR) の中央値の分布を算出。

パッシブ化の進展

- 日本においてもパッシブ運用の増加・アクティブ運用の減少が顕著。
- パッシブ化が進展する中で、「対話」は企業価値向上にとって効果的なのか。
- パッシブ投資家と企業の対話・エンゲージメントの意義はどこにあるか。また、パッシブ投資家による対話・エンゲージメントはどうあるべきか。

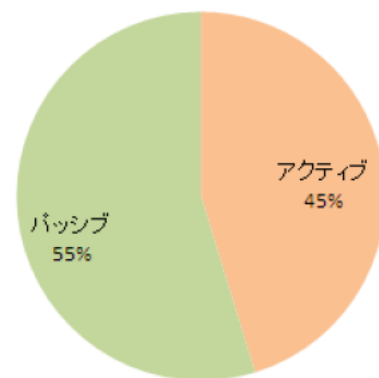
図表2：過去5年間に於ける国内株式型ファンドのアクティブ・パッシブ別流出入動向



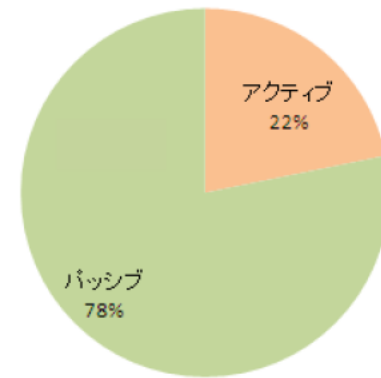
※ 2011年3月末～2017年3月末、各年度末における過去1年間の流出入動向
 ※ モーニングスター大分類において国内株式型ファンドが対象
 ※ アクティブ、パッシブの定義は投信協会の定義に則る
 出所：モーニングスター作成

図表3：国内株式型ファンドに占める純資産額の割合

2011年3月末



2017年3月末

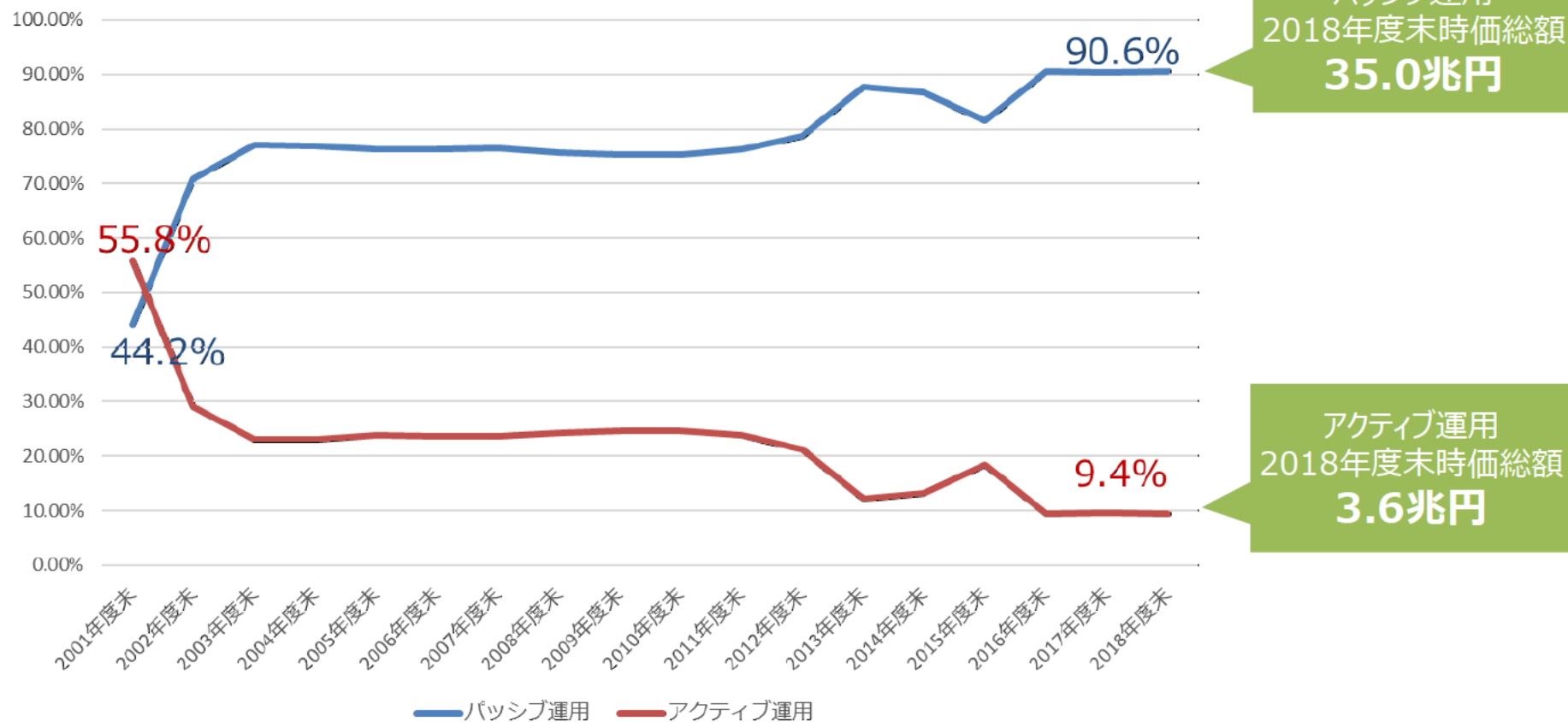


※ 2011年3月末と2017年3月末における純資産額
 ※ モーニングスター大分類において国内株式型ファンドが対象
 ※ アクティブ、パッシブの定義は投信協会の定義に則る
 出所：モーニングスター作成

GPIFによるパッシブ運用

- GPIFによる国内株式運用は、パッシブ運用が急速に増加している。
- 2018年度末時点では、国内株式運用の90%がパッシブ運用であり、総額は約35兆円に上る。

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



運用パフォーマンスの日米比較／国内アクティブの信託報酬とリターン

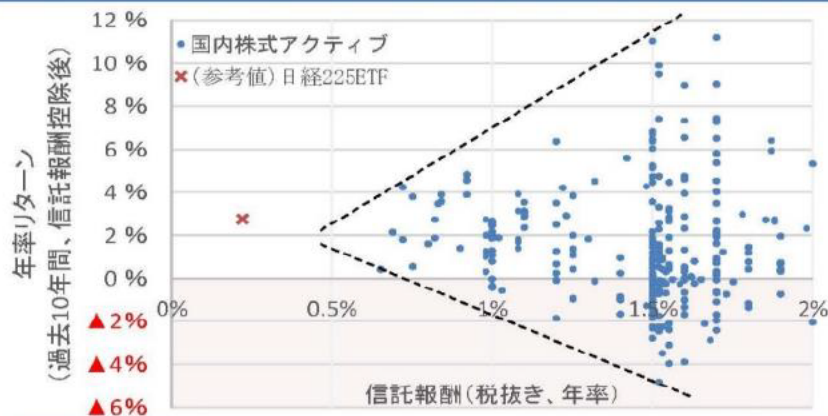
- 米国と比較して日本の投資信託の収益率は低い。
- 日本のアクティブ運用をみても、リターンでインデックスを上回ることができていない商品も多い。また、信託報酬が相対的に高額なアクティブ商品については、リターンがマイナスとなっている商品が3分の1以上存在。

規模の大きい投資信託の日米比較(純資産額上位5商品)

	規模(純資産)の平均(兆円)	販売手数料	信託報酬(年率)	収益率(年率)
		平均(税抜き)		過去10年平均
日本	1.1	3.20%	1.53%	▲0.11%
米国	22.6	0.59%	0.28%	5.20%

- (注1) 16年3月末基準。ETF、確定拠出年金専用、機関投資家専用は除く。米国投信純資産額は1ドル=112.43円にて換算。
 (注2) 日本の販売手数料は上限。米国投信でシェアクラスによって手数料が異なる場合は、各クラスの残高を基に加重平均。
 (注3) 米国の信託報酬は、代表的なシェアクラスのもの。
 (注4) 収益率は、販売手数料を加味し、分配金を再投資しないベースで算出。
 (出典) QUICK(日本)、運用会社公表資料(米国)より、金融庁作成

国内株式アクティブ運用投信の信託報酬とリターン



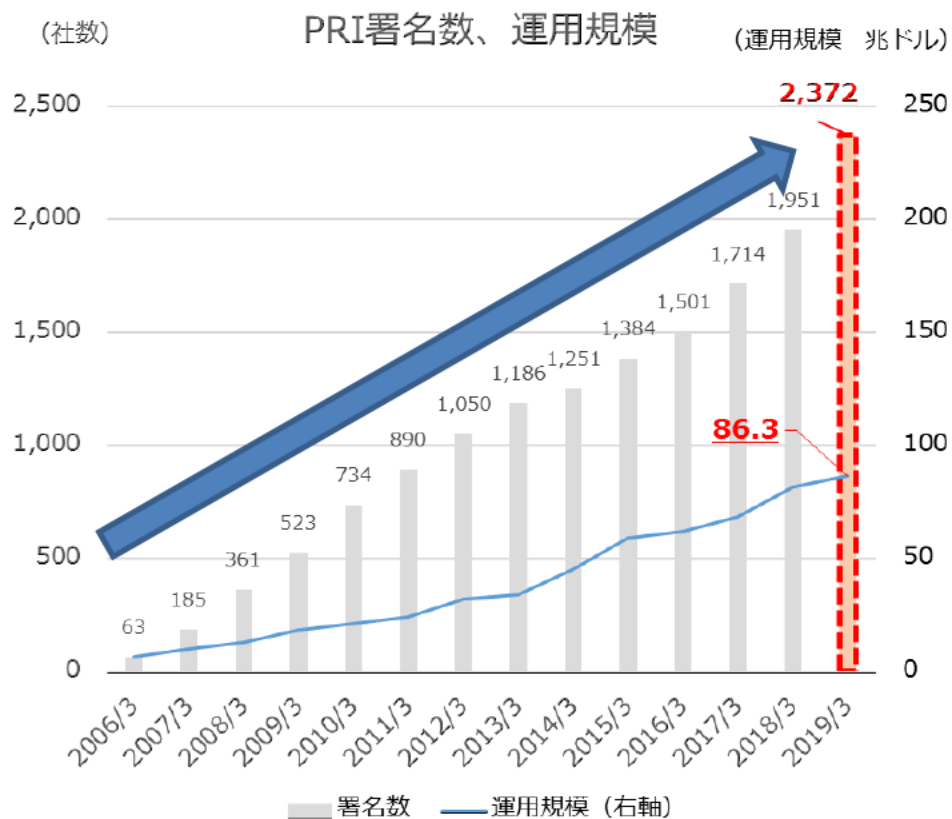
国内株式アクティブ運用投信		信託報酬(税抜き、年率)		
		0.5%超1%以下	1%超1.5%以下	1.5%超2%以下
リターン	全本数	36本	104本	141本
	0%未満	4本	38本	53本
	0%以上5%未満	32本	56本	71本
	5%以上10%未満	0本	9本	16本
	10%以上	0本	1本	1本
平均リターン		2.03%	1.26%	1.27%
リターンがマイナスであった割合		11.1%	36.5%	37.6%

- (注1) 10年以上存続している国内株式へ投資するアクティブ運用投信(確定拠出年金専用は除く。281について調べたもの。
 (注2) 信託報酬には、ファンドオブファンズの場合、投資先ファンドの信託報酬を含む。
 (注3) 日経225ETFの信託報酬(税抜き、年率)は0.22%で、同じ条件で比較した場合の年率リターン(過去10年間、信託報酬控除後)は2.76%。
 (出典) QUICK、Bloombergのデータ(2016年11月末時点)より、金融庁作成

(出所) 金融庁「家計の安定的な資産形成に関する有識者会議」(第2回) 事務局説明資料より抜粋(平成29年3月)

ESG投資の拡大

- 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し、署名機関数は2,300、運用規模は80兆ドルを超えた（2019年3月時点）。
- 日本ではGPIFが2015年9月に署名。直近では、日本からの署名は79社で10位。
- 以上のとおり、世界的な潮流であるESG投資の高まりをどのように考えるか。主に欧州で議論されている様々な規制化の動きについてどのように考えるか。



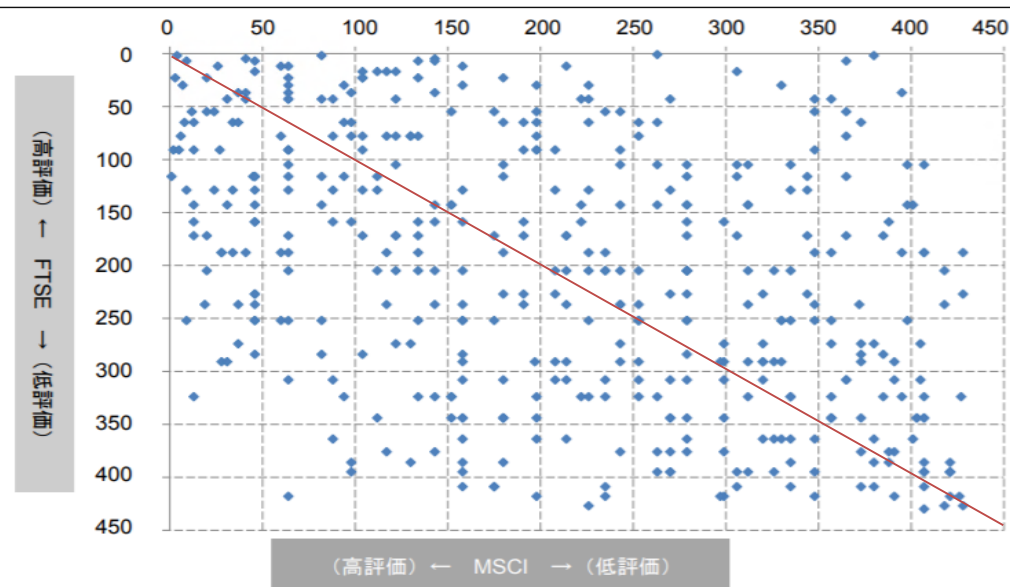
	国・地域	署名数
1	米国	510 社
2	英国	417 社
3	フランス	225 社
4	オーストラリア	153 社
5	カナダ	145 社
6	オランダ	120 社
7	スイス	106 社
8	ドイツ	102 社
9	スウェーデン	101 社
10	日本	79 社

2019年11月25日時点

評価機関に関する動向

- ESG評価機関については、学術的な研究において、各評価機関のESGスコア間の関連性が高くないことの問題点や、評価の透明性確保の必要性が指摘されている。
- 企業や投資家は、評価機関の評価をどのようにみているか、活用しているか。今後の評価機関の在り方をどのように考えるか。

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

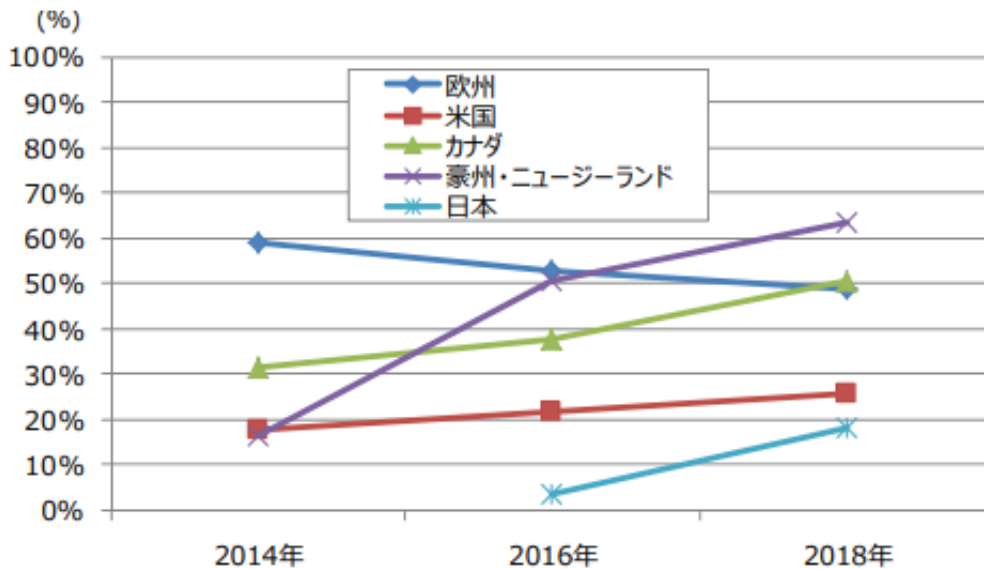
注2：図のプロットは、各評価会社のESG評価の順位（1位～430位）

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

運用資産全体に対するESG投資の割合

- 運用資産全体に対するESG投資の割合については、地域差があるものの、欧州・カナダ・豪州/ニュージーランドの保有割合は半数程度を占める水準にまで達している。
- 日本においては、総運用資産に占めるESG投資の割合の上昇は著しいものの、他の国・地域と比較すると、依然として低位にとどまっている。

図表2 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

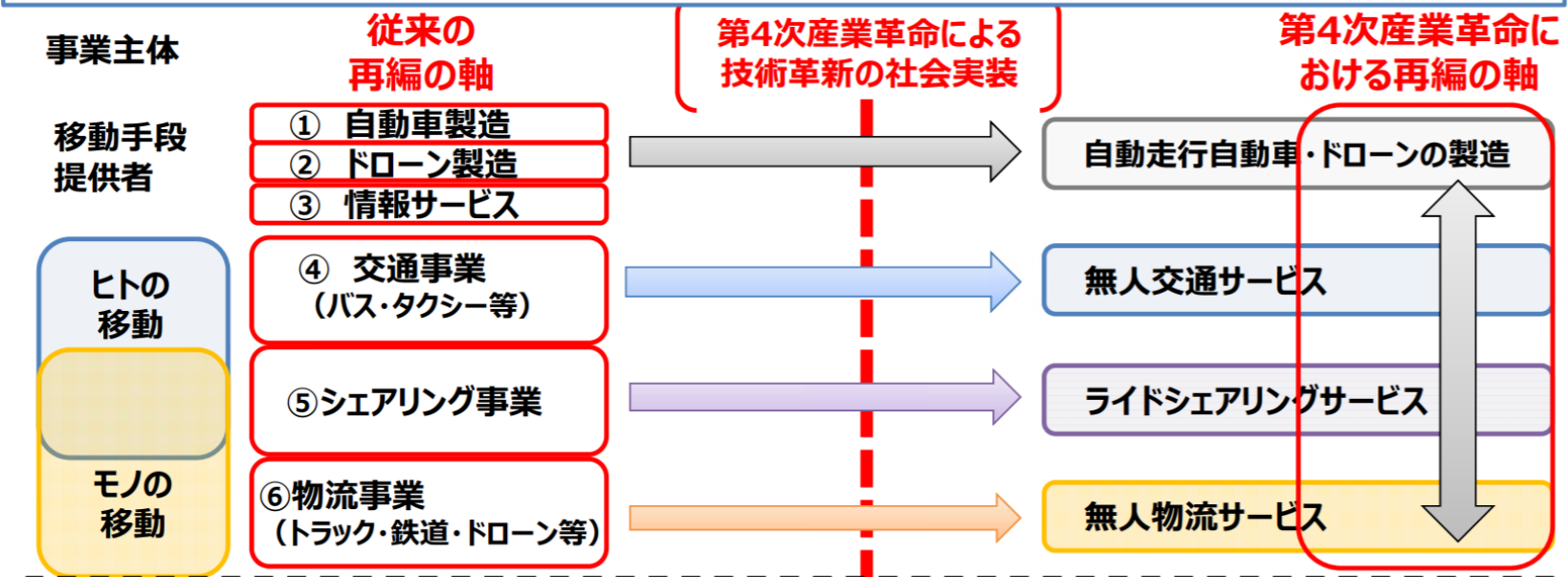
(出所) 「2018 Global Sustainable Investment Review」をもとに当社作成

伊藤レポート公表後の現状認識②
(資料 3 論点整理 P 3)
参考資料

第4次産業革命による新たな産業構造転換

- 第4次産業革命による産業構造の転換を踏まえれば、旧来のセクター分類を前提とした「単一の事業」のみで成長を続けていくことは難しい面も。

- 第4次産業革命技術の社会実装が進むにつれ、業種の壁が限りなく低くなる。
- この結果、同業同士の再編に加え、全く別の産業も飲み込み新たなサービスプラットフォームを創出する再編が拡大する可能性。

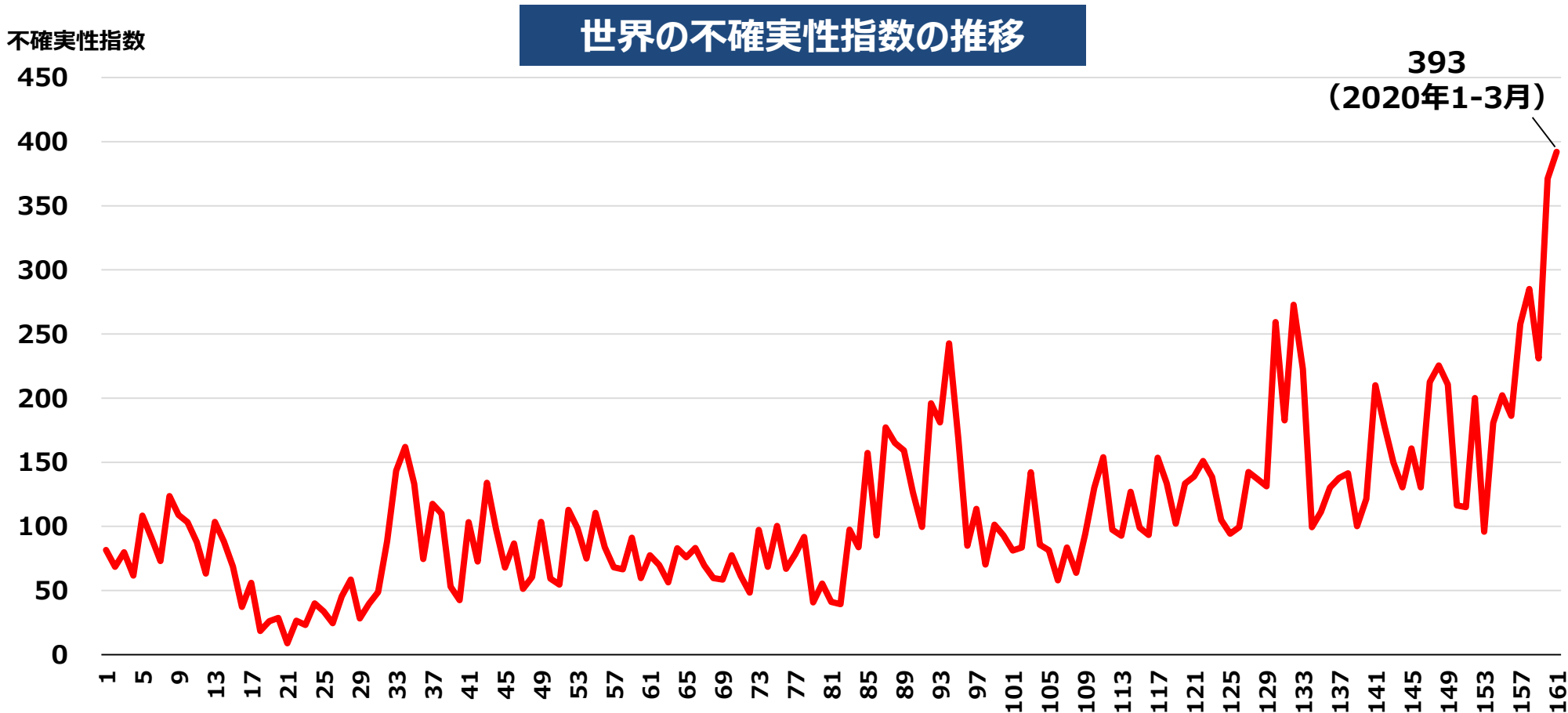


再編の萌芽：異なる産業との連携が行われている最近の主な例

- ①×⑤ GM× Lyft (ライドシェアリング)
→GMがカーシェアリングサービスの提供を開始。また、両者が共同で自動運転車の開発を行うとともに、GMがLyftに5億ドルを出資。
- ①×⑤ Ford Smart Mobility× Chariot (ライドシェアリング) :
→Fordがモビリティサービスを提供することを目的としたFord Smart Mobility (子会社) を設立。さらにFord Smart Mobilityが通勤用バスのライドシェアリングサービスを手がけるChariotを買収。
- ③×⑥ DeNA×ヤマト運輸 : → 無人物流サービスに向け、宅配便に自動運転技術を活用

世界の不確実性の推移

- 世界の不確実性指数（World Uncertainty Index. 政策をめぐる不確実性や経済の先行き不透明性を定量化した指標）はかつてない上昇。



(注) 世界142国を対象に、四半期ごとのEconomist Intelligence Unit (EIU) 国別レポートにおける「不確実性」(及びその類義語)の使用頻度をカウントを作成した指標。各国GDP比の加重平均。

(出所) Ahir, H, N Bloom, and D Furceri (2018), "World Uncertainty Index", Stanford mimeo. (2020年4月5日更新)、
Scott R. Baker, Nicholas Bloom, Steven J. Davis, Stephen J. Terry"COVID-INDUCED ECONOMIC UNCERTAINTY"を基に作成。

ウィズコロナ・アフターコロナにおけるESG投資のあり方

- これまでESG投資は拡大してきたが、新型コロナウイルスの影響を受けても、この傾向は継続するのか。経済の立て直しが重視され、ESG投資への意識が薄れる可能性はあるのか。
- 現状はESGのうちE（環境）に対する比重が大きいとの声もあるが、ウィズコロナ・アフターコロナのESG投資において、従業員の健康等、重視される要素に変化は生じるのか。

記事抜粋（日本経済新聞 2020年4月13日）

- 欧米の主要年金基金などが加盟し、投資先企業の二酸化炭素（CO2）排出量をネットでゼロにすることを目指す「ネットゼロ・アセット・オーナー・アライアンス」は3月下旬に声明を出し「新型コロナ問題が深刻化する中でも気候変動問題への取り組みはやめない」との姿勢を打ち出した。企業が業績悪化などを理由に環境対策に消極的になることをけん制する動きともとれる。
- コロナ・ショックをきっかけにESGのS、社会問題にも多くの注目が集まるようになるだろう。全世界の資産運用会社やNPO投資家、年金基金が集まる総勢275社、総運用資産7.7兆ドルの投資家連合が、コロナ問題に関する企業への注文を発表している。「労働者の健康が最優先」「一時帰休の際は十分な金銭補償を」「自社株買いは停止し、役員報酬も制限せよ」――

記事抜粋（日本経済新聞 2020年4月23日）

- 政治家はコロナ禍で瀕死（ひんし）の状態にある経済を立て直すために、いかなる犠牲を払っても経済成長を実現しようと試みる可能性がある。企業の多くも収支が悪化するなかで、「もうサステナビリティ（持続性）を重視することはできない」と考えるようになるかもしれない。
- 政治リーダーの一部が「コロナ・ショック」を社会をいい方向に変える好機だと捉え始めていることだ。ニューヨーク州のクオモ知事は、「Build it back better（再建するなら、前よりよいものを）」という標語を使い始めた。ただコロナ前の生活に戻るのではなく、コロナ後は環境にも人々にも優しい生活を実現しようというのだ。

企業を取り巻く環境変化 – ミレニアル世代の意識

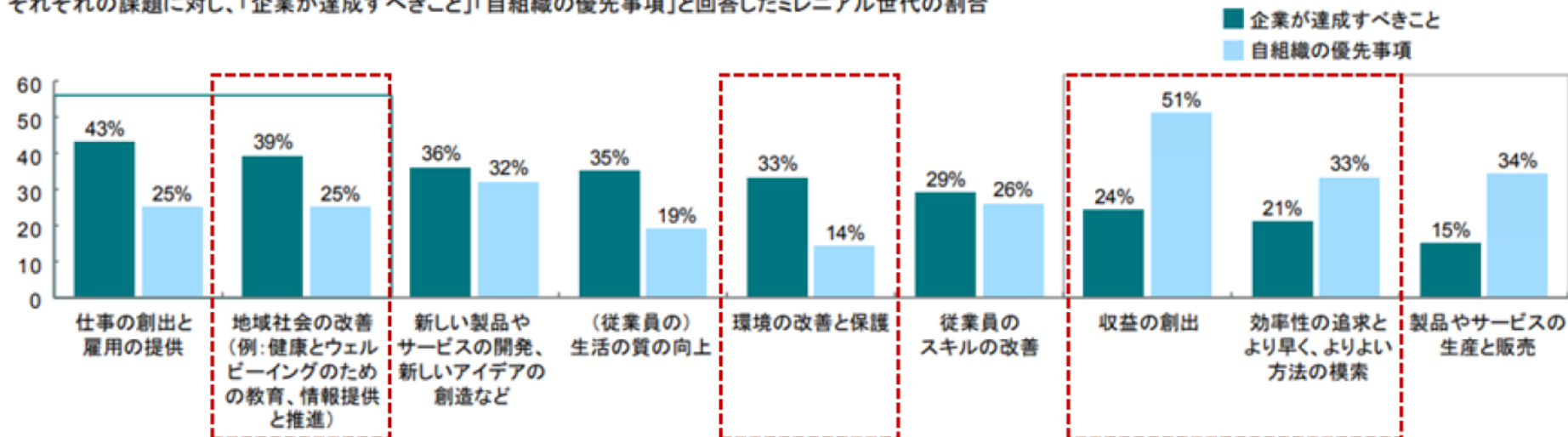
- 今後、主要な消費者・従業員（あるいは投資家や起業家）となっていく「ミレニアル世代」は「社会のためになることをしたい」という意識が強く、その価値観はSDGsの理念に親和的。

SDGs経営ガイドより抜粋（経営者や投資家の声）

- 若い人の考え方は「SDGsネイティブ」であり、社会課題を解決したいということがモチベーションのドライバーになっている。
- ミレニアル世代は、どのような社会貢献をしているかをビジュアルに感じられない企業では、あまり働きたくないと考えているようだ。皆が働く目的、消費する目的を求めており、それを可視化できない企業は投資家のESG資金も引き寄せられず、ミレニアル世代の優秀な人材も採用できないという時代が来ているのではないかと。

図2. 「相容れない」雇用主とミレニアル世代の優先課題

それぞれの課題に対し、「企業が達成すべきこと」「自組織の優先事項」と回答したミレニアル世代の割合



質問11a. 次の記述のうち、企業が達成すべきだとあなたが考える課題はどれですか？3つまで選択してください。
対象：全ミレニアル世代10,455人

「SDGs経営ガイド」 概要

- 「SDGs経営／ESG投資研究会」の6回にわたる議論を踏まえて作成し、2019年5月に公表。
- 大企業・ベンチャー企業の経営者、機関投資家、アカデミア、国際機関から出された意見を整理し、企業が本業を通じてSDGsに取り組む「SDGs経営」のエッセンスや投資家がこれを評価する視座等をまとめた。
- 本ガイドにより、① 世界中の企業が新たに／さらに「SDGs経営」に取り組む際の羅針盤を提示するとともに、投資家が「SDGs経営」を評価する際の視座を提供すること、② 日本企業の「SDGs経営」の優れた取組を世界にPRすることで、海外から日本企業への投資を促すこと、を主な狙いとする。
- 今後、G20やTICAD等の場も活用して、広く国内外に発信し、普及・浸透を図る（英語版も作成）。



<SDGs経営ガイドのコンテンツ>

Part1. SDGs一価値の源泉

- ① 企業にとってのSDGs
- ② 投資家にとってのSDGs
-SDGs経営とESG投資-
- ③ マルチステークホルダーとの「懸け橋」

Part2. SDGs経営の実践

- ① 社会課題解決と経済合理性
- ② 重要課題（マテリアリティ）の特定
- ③ イノベーションの創発
- ④ 「科学的・論理的」な検証・評価
- ⑤ 長期視点を担保する経営システム
- ⑥ 「価値創造ストーリー」としての発信

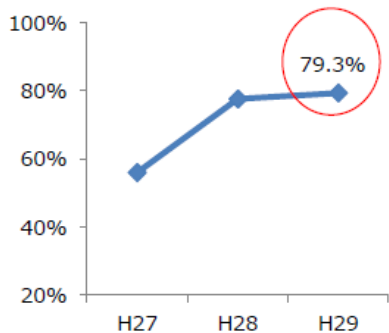
本ガイドの主なメッセージ

- 「SDGsネイティブ」であるミレニアル世代のプレゼンスが投資家・従業員・消費者として向上する中、**SDGs経営は投資・人材・顧客獲得の重要なカギ**
- SDGs経営で、**社会課題解決の中に経済合理性を見出すことで、取り残されてきた市場を新たに獲得**できる
- **大企業とベンチャー・アカデミアの連携や長期の研究開発投資を通じて、社会課題を解決するイノベーションを「協創」**できる
- SDGs経営を企業の「**価値創造ストーリー**」に位置づけた上で、「**選ばれたい人**」に的確に発信することが重要
- **科学的・論理的な検証と評価を徹底するとともに、国内外ステークホルダーにも浸透させるよう働きかけていくべき**
- 「三方よし」の精神等もあり、「SDGs経営」を当然のものと考える日本企業は多い

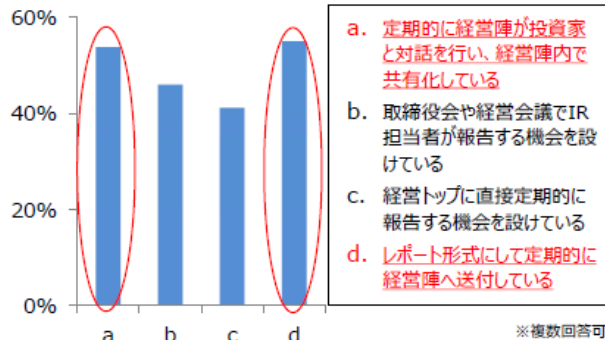
対話に対する企業・投資家の意識・評価

- 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回に及び。もっとも、経営陣による対話については、一桁にとどまる企業も5割近く、企業によるばらつきが多い。
- 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」という声も相当数聞かれている。

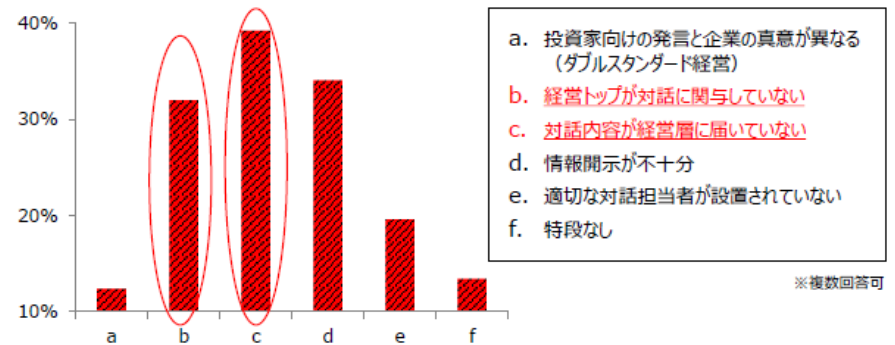
【図表34：対話内容を経営層で共有する仕組みがある企業の割合（企業）】



【図表35：対話内容を共有するための仕組み（企業）】



【図表36：対話に際して企業に感じる課題（投資家）】

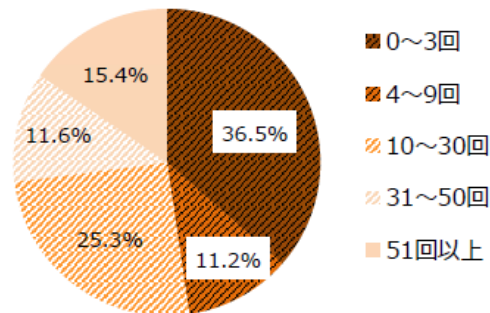


【図表37：対話の平均実施回数（企業）】

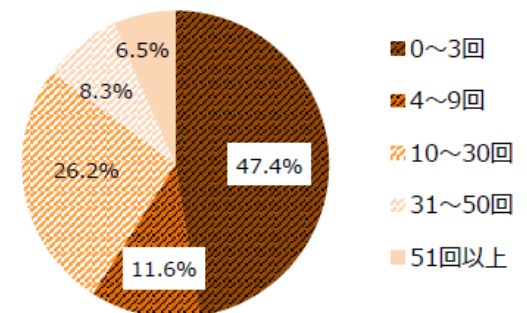
	経営トップ (社長・会長)	経営トップを除く 取締役・ 執行役員	社外取締役	IR 担当者
①説明会	2.6	2.3	0.0	2.5
②スモール	2.0	3.9	0.1	5.5
③個別対話	14.1	35.0	0.6	132.0
合計	18.6	41.2	0.8	140.0

(回)

【図表38：経営トップを含む経営陣の対話実施回数（企業）】



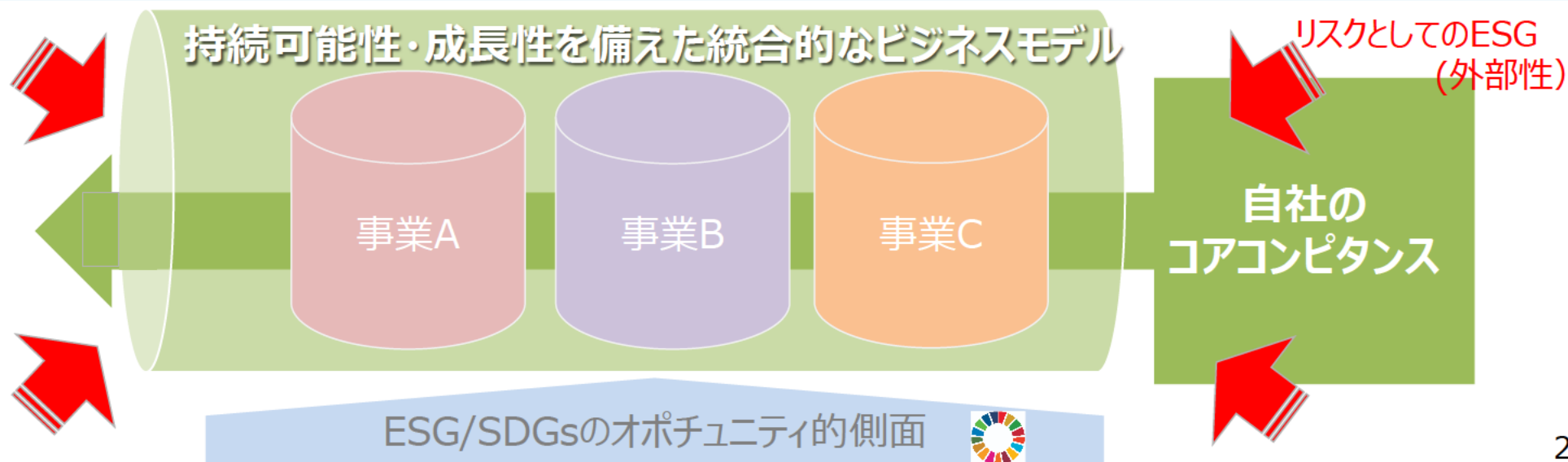
【図表39：経営トップの対話実施回数（企業）】



課題①（資料3 論点整理 P4）
参考資料

「統合的なビジネスモデル」として把握し、語る

- 前回までの議論を踏まえると、日本企業には、以下の視点で自社の経営や情報開示、対話を考えていくことが、これまで以上に求められているのではないかと。
 - ① 自社の競争優位の源泉・参入障壁・「強み」（＝「コアコンピタンス」）は何か
 - ② 単一の事業体が併せ営むことでシナジーが生まれる「複数事業の束」を、どの範囲のものとして見極めるか（既存事業のコアコンピタンス生かせるのはどの範囲か）
 - ③ 上記の「複数事業の束」を、「単一のビジネスモデル」という枠組みで捉え直す視点
 - ④ 当該「単一のビジネスモデル」の中長期的な持続可能性及び成長性如何
- また、新たなビジネスモデルの構築に当たっては、デマンドサイドの視点、特に社会課題を類型化したものとしてのSDGsやESGを基礎に置くのが有益ではないか。



価値協創ガイダンスにおけるビジネスモデルについての考え方

- 価値協創ガイダンスにおいても、以上のような観点から、「ビジネスモデル」についての考え方が示されているが、これを踏まえた、経営や企業の情報開示、対話とはどのようなものか。
- また、以上の価値協創ガイダンスの趣旨を十分に踏まえた経営や情報開示、対話を促進するために、必要かつ効果的な取組や環境整備として考えられるものはあるか。

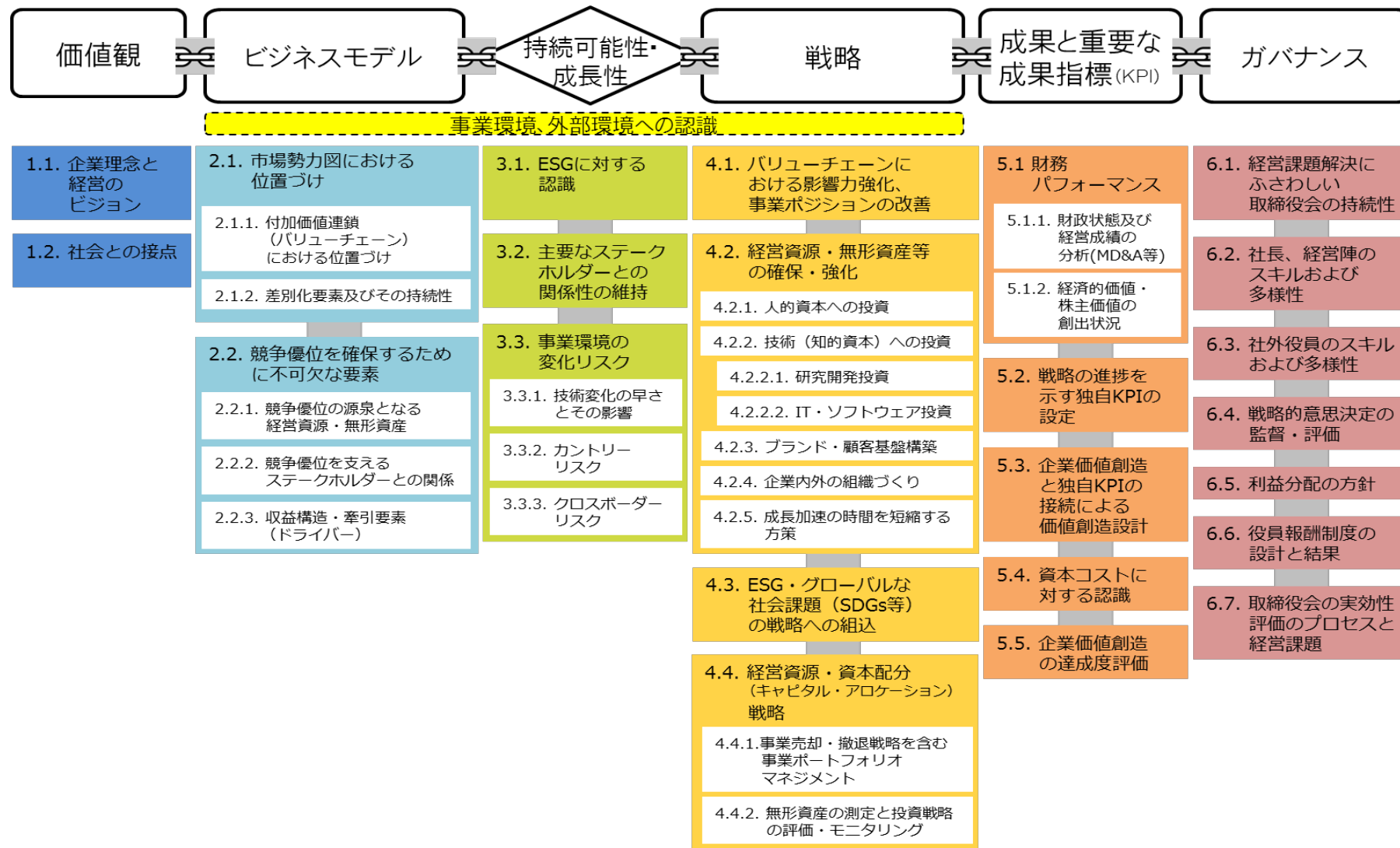
価値協創ガイダンスにおけるビジネスモデルについての考え方（一部）



- ビジネスモデルが「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、企業の価値観を事業化する設計図（青写真）として描かれるから
- 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
- **様々な企業を比較評価する投資家から見て**、自社が差別化要素として考えているものが、競争優位性を持つと評価されているかどうかを知ることは有益
- 長期投資家が求める**ESG情報**の多くは、企業が社会との関係をどのように価値創造における**リスクや事業機会として**捉え、戦略的に行動しているのかということに関わるものであり、この点を**統合的に**伝えることは投資家と認識を共有する上でも重要

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。



2. ビジネスモデル



「ビジネスモデル」は、競争優位性の確立・維持、企業の価値観〔1.〕を事業化し、“稼ぐ力”を示す設計図（青写真）である。

1. 価値観

企業の価値観〔1.〕を事業化する設計図として提示

2. ビジネスモデル

事業を通じて顧客や社会に価値を提供し、持続的な企業価値向上につなげる仕組み



2.1. 市場勢力図における位置づけ

ビジネスモデルの理解、その実現可能性の評価のために必要な要素

2.1.1. 付加価値連鎖における位置づけ

2.1.2. 差別化要素及びその持続性



付加価値連鎖（バリューチェーン）/競争環境



2.2. 競争優位を確保するために不可欠な要素

競争優位に繋がり、特定、維持・強化のための投資、効率性の向上が必要な要素



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）

ビジネスモデルの持続可能性



⚠ 企業による脅威・リスク（安定的確保、喪失）の認識、対処

「ビジネスモデル」を提示し、“稼ぐ力”や“価値創造ストーリー”を伝える

投資家



「ビジネスモデル」をもとに“稼ぐ力”や“価値創造ストーリー”を評価

社会



ステークホルダー（顧客等）



事業による価値の提供

持続的な企業価値の向上、キャッシュフローの創出

規模・多角化度別の利益率の国際比較

未来投資会議（第27回）
配布資料3：基礎資料より抜粋

- 米国企業は、大規模化と多角化により、利益率（ROS）が上昇する傾向。
- 日本企業は、大規模化・多角化が進むほど、利益率（ROS）が低下する傾向。既存企業の内部資本市場（Internal Capital Market）の活用効率に差がある可能性。

日米企業の規模・多角化度別の営業利益率 （2000-2012年平均）

多角化度		規模			
		小規模	中規模	大規模	巨大規模
専業	日本	8.8%	5.9%	6.5%	7.0%
	米国	-0.5%	11.4%	7.7%	10.4%
準専業化	日本	7.4%	5.3%	6.2%	6.2%
	米国	4.7%	11.5%	10.7%	7.8%
準多角化	日本	6.2%	5.7%	5.2%	4.7%
	米国	9.9%	9.2%	8.3%	8.6%
多角化	日本	5.1%	5.4%	5.4%	3.0%
	米国	-15.2%	9.0%	11.0%	13.7%

多角化度

専業：～10%
準専業化：10%～30%
準多角化：30%～50%
多角化：50%～

規模（売上高）

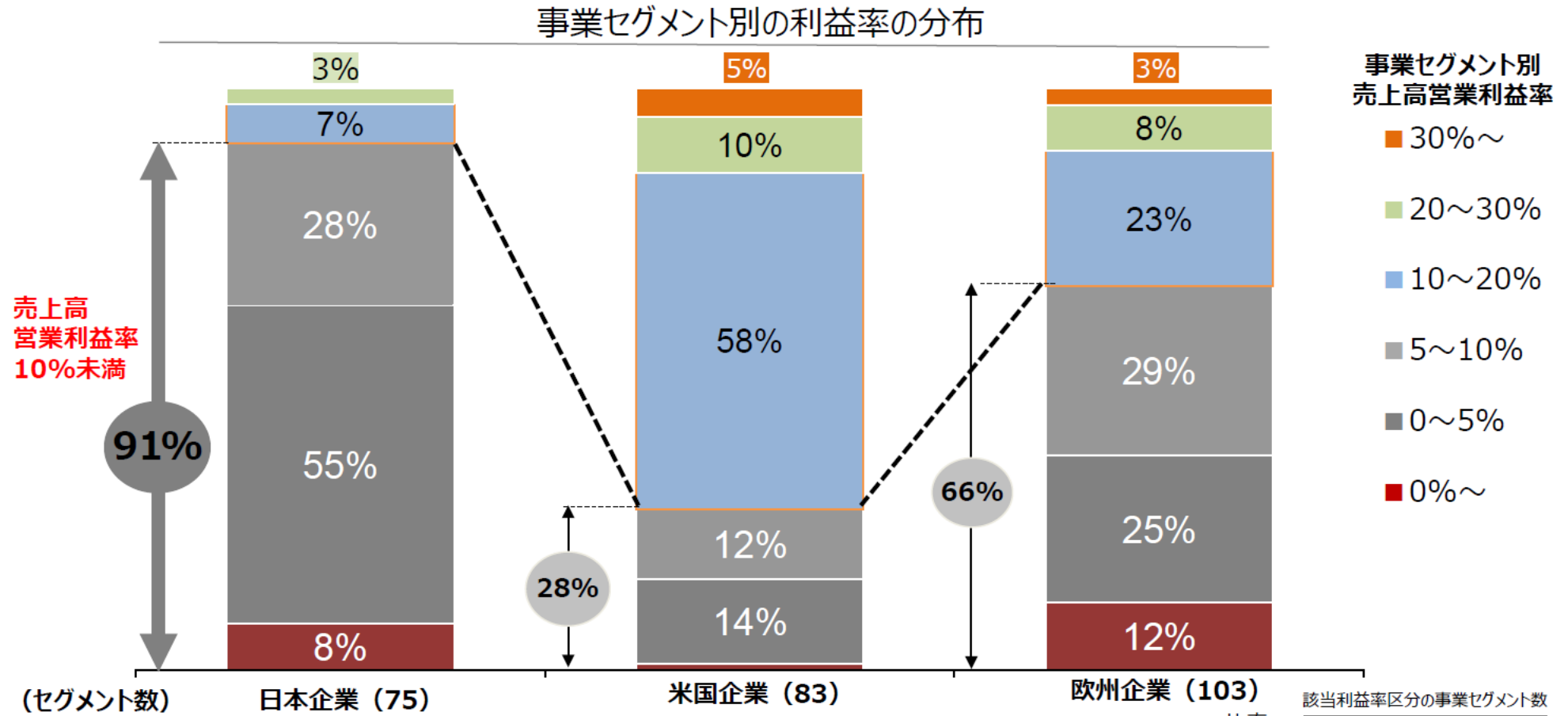
小規模：～500億円
中規模：500億円～5,000億円
大規模：5,000億円～2兆円
巨大規模：2兆円～

（注）調査対象企業は、日本はTOPIX対象銘柄、米国はNYSE総合指数構成銘柄。「多角化度」は、売上高構成比率が最大の事業以外の売上高が、全体の売上高に占める割合。米国の「規模（売上高）」は、1USD=100円により円換算して区分。

（出所）経済産業省委託調査。Bloombergデータを元にデロイトトーマツコンサルティング作成。

多角化企業の問題点

- 他方で、日本の多角化企業については、コングロマリットディスカウントの問題や、低収益事業を抱え込む傾向があるとの指摘がされている。



出典：Bloombergデータベースを元に、デロイト トーマツ コンサルティング作成した資料を経済産業省にて加工。事業セグメント別売上高・営業利益の両方を、06-13年度の8期連続で調査対象企業の全事業セグメント総数取得可能な世界連結売上TOP500の中から、各国別多角化度（ハーフィンゲル指数）上位50%、海外売上高比率20%以上の企業を対象に分析。

コングロマリットディスカウントについて

- コングロマリットディスカウントとは、複数の産業分野で活動する企業（多角化企業）が同じ産業で活動する専門企業に比べて市場から低く評価される傾向を指しており、多角化により企業価値の低下が生じていることを示唆するもの。
- この傾向は、コーポレートファイナンス分野の多くの研究において繰り返し確認されている。
※Berger and Ofek(1995), Lang and Stulz(1994)が最初に見出した。
- **多角化の経済合理性は、いわゆるシナジー**（複数の事業を同じ企業の中に束ねることで、それら事業が独立に活動した時に生み出す価値よりも大きな価値を、企業全体が生み出すこと）にあるが、コングロマリットディスカウントは、**実際にはシナジーが本来期待されるプラスの発揮ではなく、マイナスに働きがち**であることを示唆している。
- こうした現象を踏まえれば、「選択と集中（事業分野の絞り込み）」により企業価値を高めることができることとされ、日本でも1990年代末から事業再編の増加の中でその必要性が叫ばれてきた。

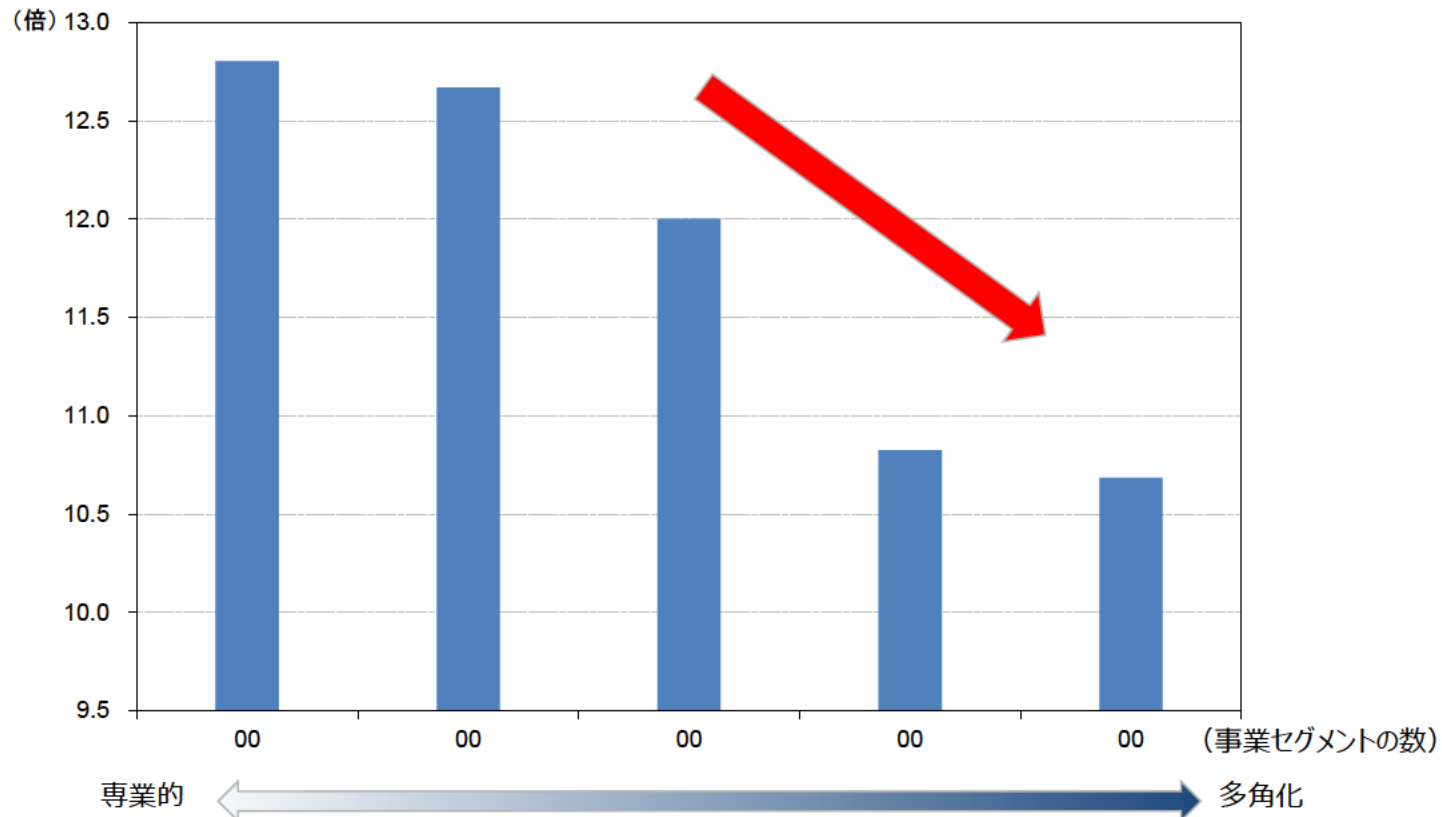
「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」より抜粋

- （中略）①財務的シナジーの創出に関しては、**当該グループ内部情報へのアクセスやその経営・事業に精通しているなどの点**において、一般の投資家よりも優位性が存在することに加え、②**事業的シナジーの創出**に関しては、一般投資家にはない企業の多角化経営固有のメリットと考えられる。
- なお、**投資家は、一般的に専門型あるいは単純なポートフォリオを志向する傾向がある**と言われており、アクティビスト活動が活発になる中、こうした投資家の見方に対して多角化経営の意義を説明するためにも、こうしたシナジー創出の機能を高めていくことが重要であるとの指摘がある。

事業セグメント数とPER（株価収益率）の関係

- 東証1部の主要企業では、事業セグメントの数が多いほどPER（株価収益率）が低くなる傾向。
- 「不採算事業を切り離し、中核事業に経営資源を集中することが企業価値向上につながる」との指摘あり。※SMBC日興証券チーフ株式ストラテジスト。

事業セグメント数ごとの平均PER（12ヵ月先予想）



(注) 対象はTOPIX1000、予想はQUICK コンセンサス（無い場合は東洋経済予想）。

PER：株価/1株当たり当期純利益

(出所) S M B C日興証券作成。

課題②（資料3 論点整理 P5）
参考資料

「両利きの経営」の重要性

『第1回成長戦略部会 議論の参考資料』
(2019年9月17日) 事務局説明資料P42より抜粋

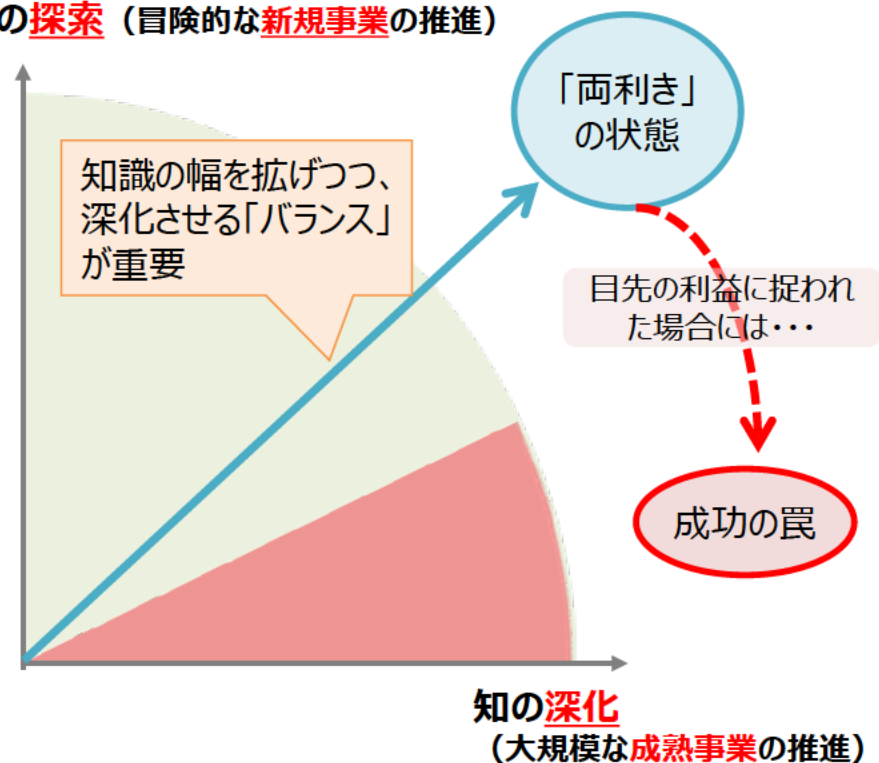
- 経営学では、既存企業のイノベーションを成功させるためには、「知の深化」と「知の探索」を同時に推進する「両利きの経営」が重要という指摘がある。

チャールズ・オリリー氏 (スタンフォード大学経営大学院教授)
マイケル・タッシュマン氏 (ハーバード・ビジネス・スクール教授)

両利きの経営 (2016年)

- 既存企業のイノベーションを成功させるためには、
①既存事業の効率化と漸進型改善 (知の深化)
②新規事業の実験と行動 (知の探索)
の両者を同時に行う「両利きの経営」が必要。
- 「両利きの経営」によって企業業績 (イノベーション、財務指標、企業生存率など) が向上するという実証分析が多い。
- 特に、企業環境の不確実性が大きい場合や、十分なリソースを有する大企業である場合に一層有益である。

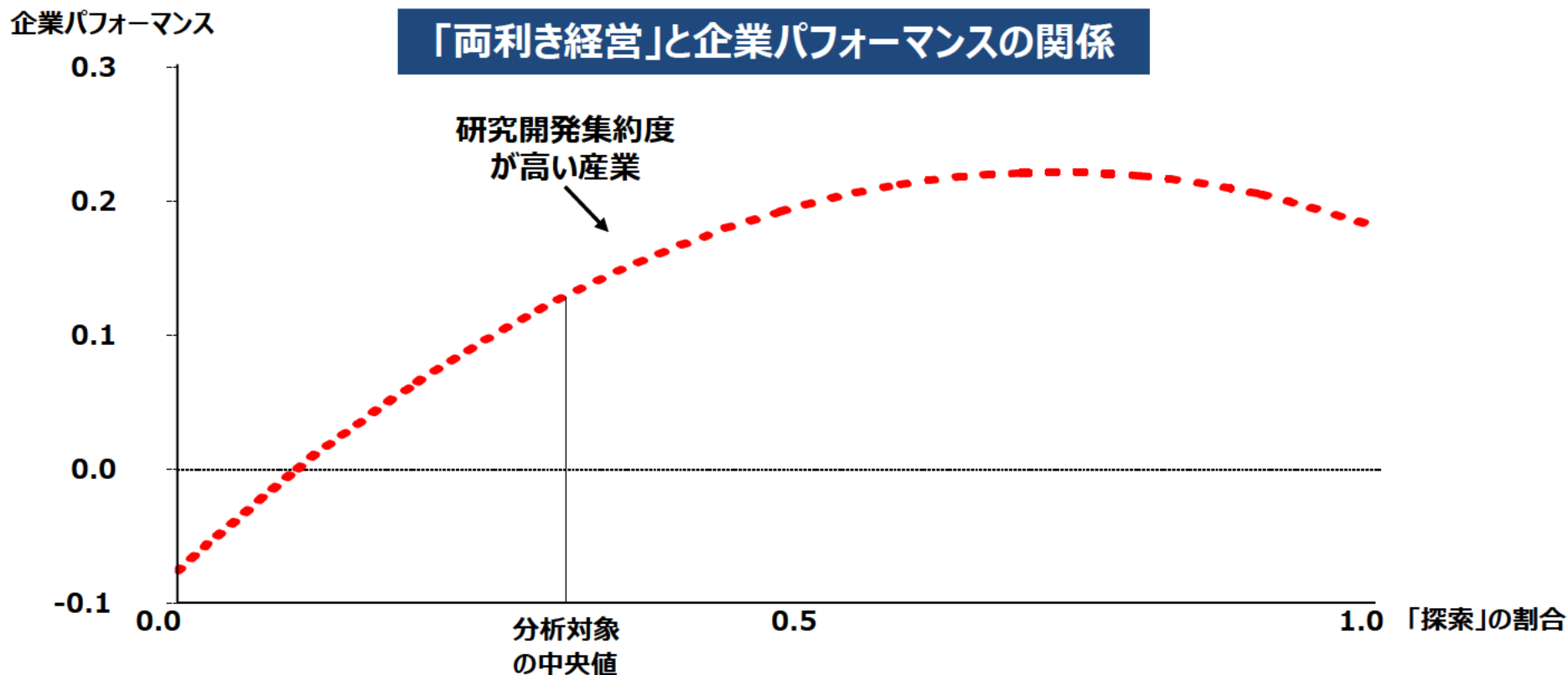
知の**探索** (冒険的な**新規事業**の推進)



「両利きの経営」と企業パフォーマンス

『第1回成長戦略部会 議論の参考資料』
(2019年9月17日) 事務局説明資料P43より抜粋

- 米国企業を対象とした実証研究によると、研究開発に集約的な産業ほど、「知の探索」の割合が高い企業の業績が良い。
- 他方、多くの企業では、「知の探索」の割合が低い状態にある。



(注) 1989年～2004年の279社の製造業（米国S&P500の構成銘柄）のデータを用いて集計。

「探索の割合」：企業の「探索」の数値を、「探索」と「深化」の合計値で割った値（「深化」・「探索」は、26万記事に登場する関連語句の数を用いて推計）

「企業パフォーマンス」：トービンのQ（各企業の資産の市場価格をその簿価で割った値）

(出所) Juha Uotila, Markku Maula, Thomas Keil and Shaker A Zahra (2009) "Exploration, Exploitation, and Financial Performance: Analysis of S&P500 Corporations" Strategic Management Journal 30(2) 221-231. を基に作成。

「両利き経営」の重要性を示す事例

『第1回成長戦略部会 議論の参考資料』
(2019年9月17日) 事務局説明資料P44より抜粋

- オライリー教授等の分析では、「両利き経営」が企業業績や存続に影響を与えた事例として、フィルム業界が挙げられている。

富士フィルム株式会社

前提条件

- 2001年時点のフィルム販売シェアは37%
- 強力な製造スキル、営業力
- 2000年代にフィルム売上が急減

危機に際しての対応

- 探索と深化の追求（**両利き経営**）

- ・経営者が主導し、成長機会を持つ主要技術（医薬品、化粧品、機能材料）を特定
- ・既存の組織能力を活かす取組を継続しつつ、新規市場向けに組織能力を伸ばす取組を実施
- ・失敗を罰しない起業家文化の養成

現状

- 年商230億ドル（15年間の成長率10%超）
- エレクトロニクス、医薬品、化粧品等で好調

コダック株式会社

前提条件

- 2001年時点のフィルム販売シェアは36%
- 強力な製造スキル、営業力
- 2000年代にフィルム売上が急減

危機に際しての対応

- 探索の軽視（**成功の罠**）

- ・自社の強みをブランドとマーケティングに特定
- ・既存事業の収益化を図るため、知的所有権の保護策（法務キャンペーン）を展開
- ・化学品事業とカメラ事業の売却（多角化の解消）

現状

- 年商20億ドル
- 2012年に倒産（2013年再上場）

新規事業やイノベーションに対する「種植え」と資本市場

- イノベーション100委員会による「日本企業における価値創造マネジメントに関する行動指針」では、新規事業を推進するための仕組み作りの必要性を指摘している。

日本企業における価値創造マネジメントに関する行動指針（指針5）

行動指針5：資金・人材等のリソース投入プロセスを、既存事業と切り分け、スピード感のある試行錯誤を実現する【意思決定プロセス・支援体制】

効率性と実行を重視する既存事業に対し、価値創造は創造性と探求を重視する活動が必要になるため、既存事業とは別に、価値創造のためのリソース投入プロセスを設け、各案件でスピード感ある試行錯誤を行うための支援体制の整備が重要。

企業が陥りやすい「あるある課題」（指針より抜粋）

- 既存事業と同じ基準で案件評価が行われ、不確実性の高い案件は排除される。
- 価値創造プロセスに案件が集まらない。プロセス内での案件の中止はマイナス評価、再チャレンジ不可。プロセス内で案件が滞留。
- 案件推進にあたり、必要な資金と人材が集まらず活動が停滞する。

課題克服のための具体アクション（指針より抜粋）

- 既存事業とは別に、価値創造のための意思決定プロセスを整備し、経営者の既存知見に基づく判断が難しい案件でもスピード感のある意思決定ができる体制を整備する。

KDDI株式会社（指針より抜粋）

組織を3層構造にすることで、スピード感のある意思決定を行うとともに、スタートアップとの事業共創活動を持続的に展開

- ✓ 組織構造は0→1を作る組織（数十名規模）、1→10を作る組織（1,000名規模）、10→100を運用する組織（20,000名規模）の3層構造組織。0→1でうまくいった事業は、人もあわせて1→10に移管。（人が不足すれば公募で補充。）それぞれの組織は独立しており、KPIも異なる。

株式会社みずほフィナンシャルグループ（指針より抜粋）

CDIO管轄の下、新規ビジネス創出機能を社外に新規設立し、意思決定を加速化

- ✓ 2017年、CDIO管轄下にBlue Labという会社をマイナー出資で設立。社外に設立することで、アジャイル形式でトップダウンにスピーディな決定をできる。案件毎に既存出資者がファンディングする方式。一定程度スケールさせ、事業部として受け取れるくらいの規模にすることが大事。

課題③ (資料 3 論点整理 P 6)
参考資料

ESG/SDGsが事業に与える意義

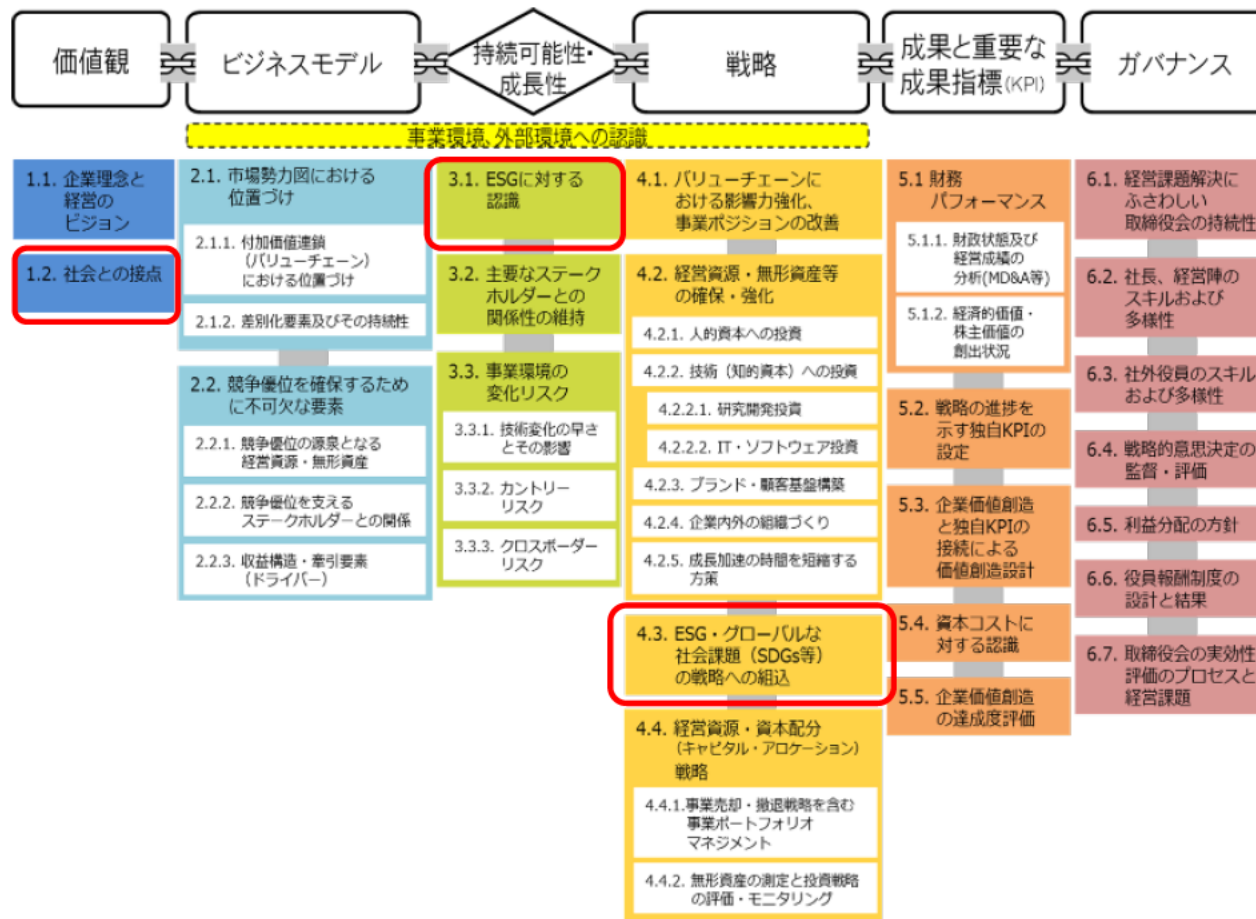
- ESG/SDGsの要請は、企業が事業を継続する上での中長期的なリスクとなる一方、新たなビジネスチャンスにもつながりうる。
- 「SDGs経営ガイド」（2019年公表）でも、経営者・投資家が、SDGsをリスク/機会の両面で捉えていることが示されている。

『SDGs経営ガイド』より（SDGs達成に向けた先進的な取組を行う経営者・投資家の発言）

- SDGsに取り組まなかった場合の「リスク」として、企業の評判が下がる、規制が強化された際に規制に抵触する、消費者が商品を購入してくれなくなる、といったものがある。
- SDGsは挑むべき事業成長の機会として捉えることができる。
- 新技術や新たなビジネスモデルが生み出す、大きな変革の波に一番初めに乗った企業が、市場の成長を牽引することになる。
- SDGsの考え方は、その企業が今まで必要とされていたかという観点ではなく、これからも必要とされますかというものである。
- ミレニアル世代は、どのような社会貢献をしているかをビジュアルに感じられない企業では、あまり働きたくないと考えているようだ。皆が働く目的、消費する目的を求めており、それを可視化できない企業は投資家のESG資金も引き寄せられず、ミレニアル世代の優秀な人材も採用できないという時代が来ているのではないか。

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。

価値協創ガイドンスにおけるSDGsの位置づけ

- 価値協創ガイドンスにおいては、「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ふ「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。

ESG/SDGsの事業への落とし込みの事例

- 本検討会では、ESG/SDGsを具体的な事業に落とし込むための仕組みとして、投融資計画策定の際にESG要素を盛り込んでいる事例が紹介された。

"Blue Value® & Rose Value®拡大

1. 投融資検討システムへの組み込み

投融資検討会でのESG要素の導入

投融資計画書への記載

- ・SDGsへの該当
- ・BVRV貢献要素
- ・社会課題への貢献内容
- ・CO2増減量、暫定炭素価格
(現状は加点・減点要素とはしない)

```

graph TD
    Board[取締役会] <--> CEO[社長]
    CEO <--> Board
    CEO <--> Boarding[経営会議]
    Boarding <--> CEO
    Boarding <--> IR[投融資検討会]
    IR <--> Boarding
    IR <--> CS[全社戦略会議]
    CS <--> IR
    CS <--> Exec[執行役員、部長]
    Exec <--> CS
    Exec <--> Board
    
```

社会課題への貢献を意識した投資の具体化

投融資計画案件名〇〇△△〇〇

発議部；〇〇〇〇事業部 発議者；〇△〇△

投融資計画の要旨

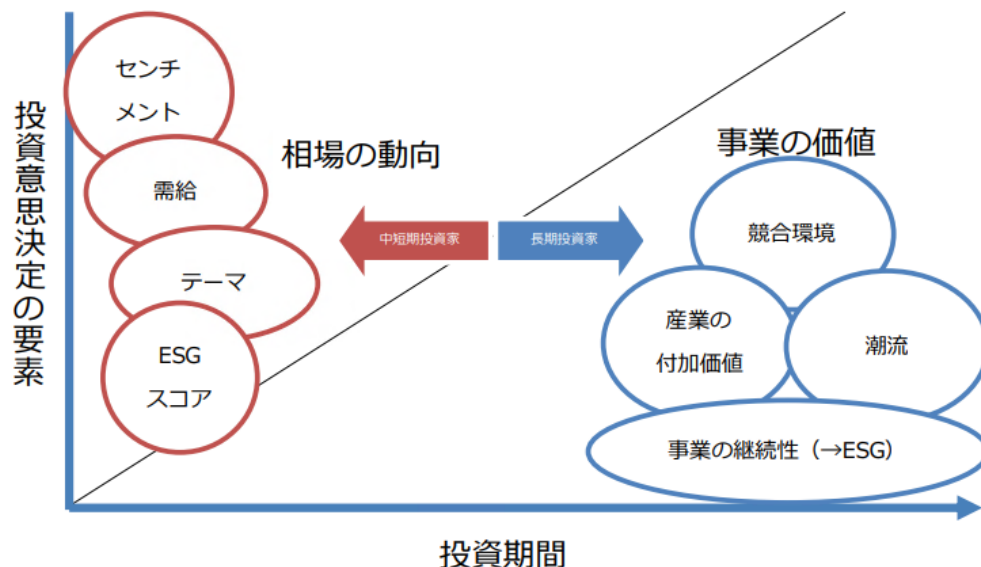
工場名；〇〇工場	プラント名；〇△	製品名；〇△
目的・内容		
投融資総額		
投融資額実行計画（検収ベース）		
投融資経済性		
IRR	〇〇%	資金回収年限 〇△年
競合分析、事業戦略、マーケティング戦略 販売計画、収益計画、生産計画、人員計画		
ESG要素：		
・関連するSDGs目標番号（最大3つ） (, ,)		
・Blue Value®/Rose Value®貢献要素 BV:CO2()資源()自然共生() RV:少子高齢化()健康寿命()食料問題()		
・社会課題への貢献内容		
・GHG排出への影響CO2増減量 〇トン/年 暫定炭素価格算出 〇円		

(計画書から抜粋)

投資の意思決定とESGの関係

- 本検討会においては、「長期投資家にとって事業の継続性は大前提であり、ESGは企業価値との関係で当然に考慮すべき本質的な要素の一つ」といった意見があった。

投資家の意思決定とESG



長期投資を行う以上、事業の継続性は大前提であり、社会の健全な発展と事業の方向性を異にするような企業は投資対象とはなりえない。長期投資家にとってESGとは、単純に数値化して評価するものではなく、当然に投資決定の本質的な要素の一つとして、重層的な産業・企業分析を通じて「企業価値」との関係性の中で確認していくべきものである。

課題④ (資料 3 論点整理 P 7)
参考資料

対話のプラクティス共有に向けたこれまでの取組

- 中長期的な企業価値向上に向けた、情報開示や対話のための企業・投資家の手引きである「**価値協創ガイダンス**」を策定（2017年5月）。
- ガイダンス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や、投資家によるガイダンスの活用方法の検討等を行う場として「**統合報告・ESG対話フォーラム**」を開催（2017年12月～2018年4月）。

価値協創ガイダンス

- 中長期的な企業価値向上に向けた、企業の情報開示や投資家との対話における「共通言語」としての枠組み
- 企業の価値観、ビジネスモデル、持続可能性・成長性、戦略、成果・KPI、ガバナンスを関連付けて示すための指針を提供

統合報告・ESG対話フォーラム

- 企業経営者、投資家、業界団体、市場関係者・取引所等が参加
- 総合的開示の事例分析や促進策、投資家の投資手法などについて議論
- フォーラムでの議論等を受けて、①企業がガイダンスの活用を表明できるロゴマークの策定、②中小規模の上場企業による開示・対話のあり方に関する検討・報告書の作成、③投資家がガイダンスへの賛同を表明する「アクティブ・ファンドマネージャー宣言」の策定等を行った



統合報告・ESG対話フォーラムのメッセージ

- 統合報告・ESG対話フォーラムでは、開示と対話の促進のための視点を整理。

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

中・小型株発行体における対話促進（関西分科会）

- 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おける、「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るため、統合報告・ESG対話フォーラムの分科会として関西分科会を設置。
- 趣旨に賛同する投資家・アナリストの協力も得て、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。

〈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)
※幹事会社

〈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

関西分科会のメッセージ

- 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。

「アクティブ・ファンドマネージャー宣言」の策定

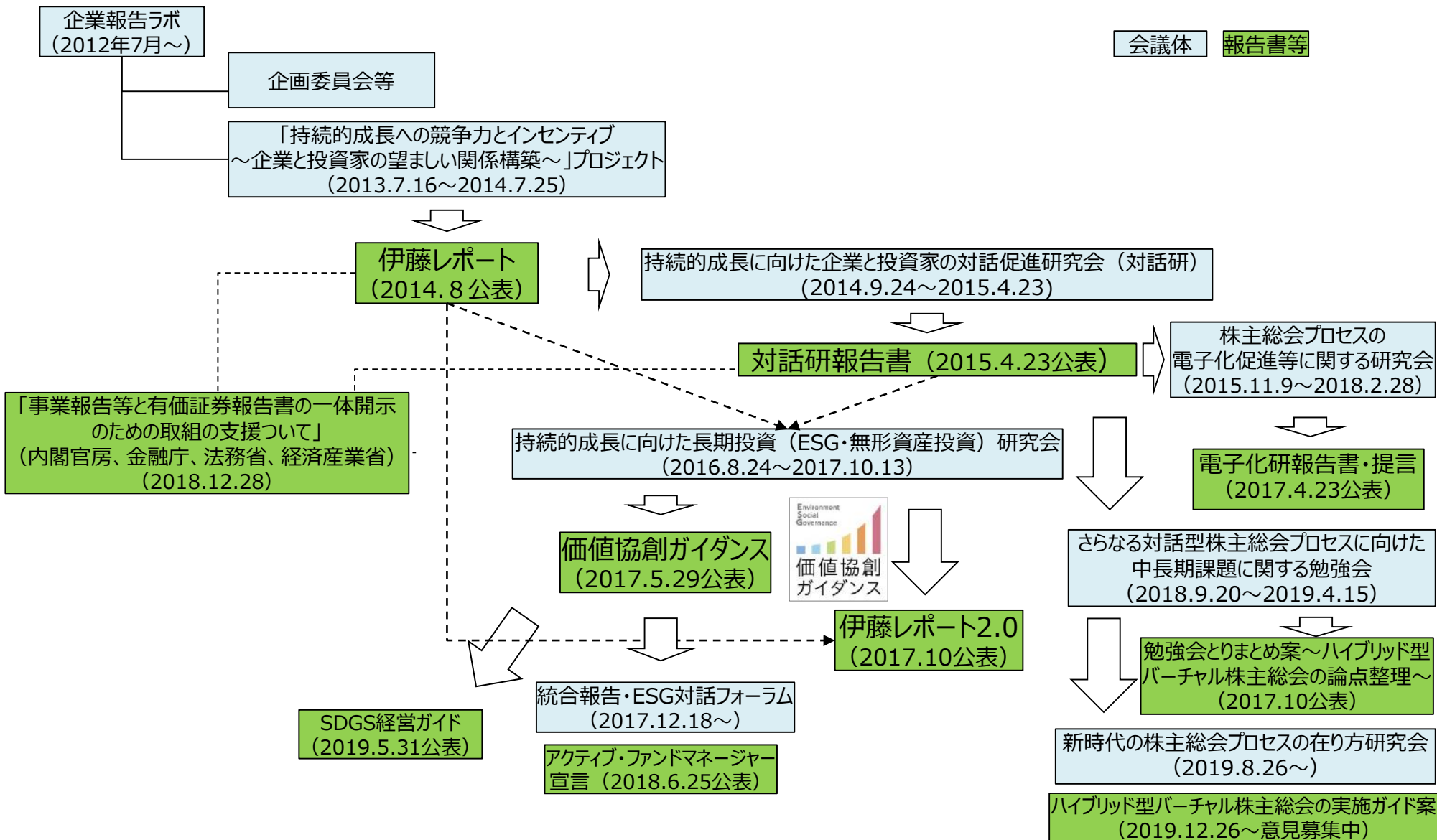
- 価値協創ガイダンスを運用現場の中で活かすための方策を検討するため、統合報告・ESG対話フォーラムの分科会として、国内のファンドマネージャーから構成されるアクティブ・ファンドマネージャー分科会を設置。
- 分科会では、ガイダンスに基づく情報開示を歓迎し、投資判断プロセスに組み込むことなどを内容とする「アクティブ・ファンドマネージャー宣言」を策定。

「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ます、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。

「対話」をめぐる各種「場」や検討の状況

【全体像】



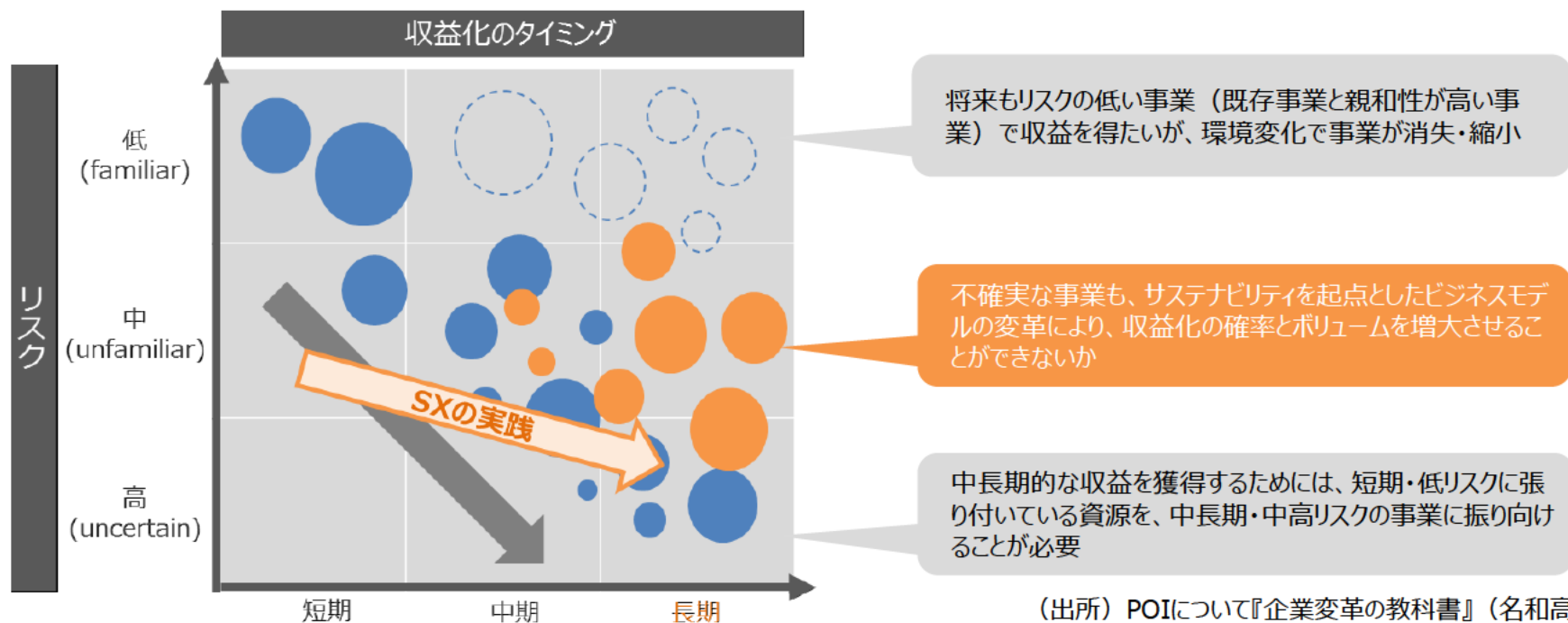
解決の方向性（資料3 論点整理 P10）

参考資料

POIを用いたサステナビリティ・トランスフォーメーションの考え方

- ポートフォリオ・オブ・イニシアティブ（POI）は、先が読めない時代において、時間とリスクを踏まえて動的に事業ポートフォリオを管理するための考案されたフレームワーク（McKinsey&Company）
- 企業は短・中・長期で収益を得る必要があるが、中長期的な環境変化に備えて、不確実な事業にも種まきをして将来の収益源を作っておくことが必要。
- その際、長期的な事業機会は「社会の持続可能性」と一致していくとすれば、サステナビリティを起点とした経営戦略によって、成功確率・成功した際のリターンを増大させることができないか。

ポートフォリオ・オブ・イニシアティブによるSXのイメージ（円の大きさは事業の経済価値）



未来の事業機会は「社会のサステナビリティ」に向かって収斂していく

（出所）POIについて『企業変革の教科書』（名和高司,2018）を参考に事務局作成