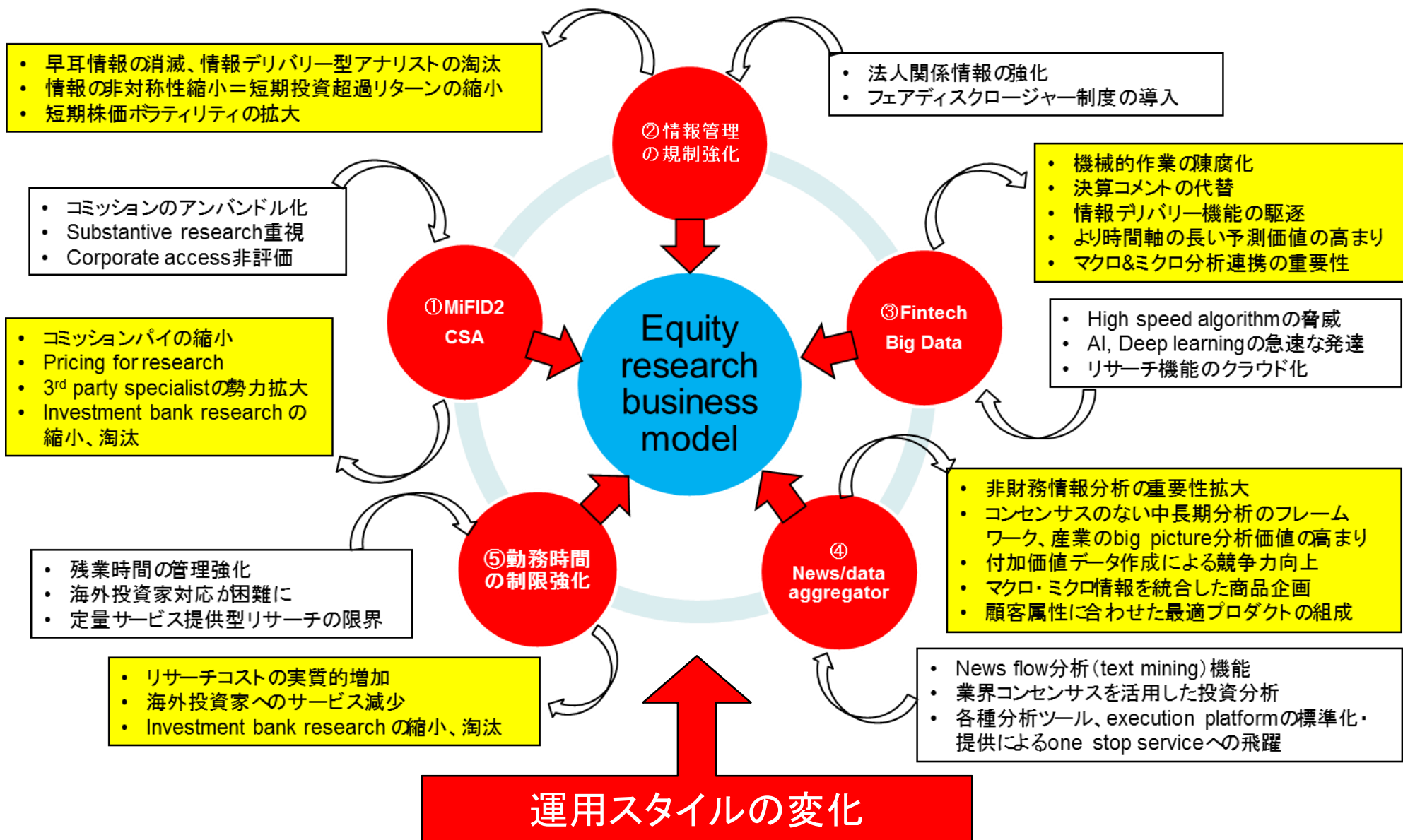


三菱UFJモルガン・スタンレー証券

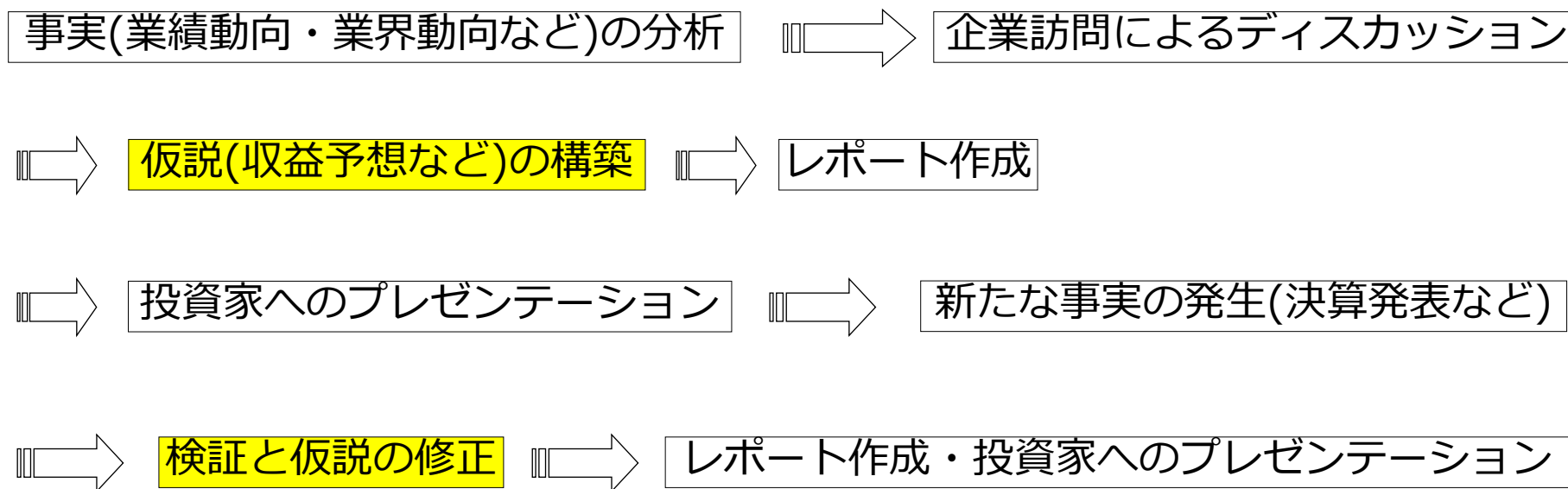
**『価値協創ガイダンスを活用した持続的成長戦略』  
～自動車産業における稼ぐ力のレベルアップとESGの考え方～**

2018年

松島 憲之



企業価値を分析、それが株価に正しく反映されているかを考え、投資家に投資アイデアを提供する。



## ■重要性が増す知的財産の評価

①企業価値の評価方法の変革が起こる(優れた企業の遺伝子とは何か?)

ある時点のバランスシートや一定期間の損益から導かれる企業価値だけではなく、見えない資産と呼ばれる『知的財産』の評価が加わる

②財務データと非財務データのリンク(結果の数字だけを見ても将来は予測できない)

**アナリストは財務データの分析に加えて、非財務情報を収集して企業価値分析を補強**

工場見学や研究開発説明会などを通じて知りえる非財務情報の提供がIR活動の新たな柱になる

③知的財産をベースに語る自社の経営ストーリー

過去から現在につながる経営の流れから、将来をわかりやすく投資家に見せる

## ■リスク対応への評価も急速に重要性を増す

①株価が過剰反応しやすいリスクについても予測する試みが増える

②中長期の経営戦略の中でリスクとその対応を語る→単視眼的になりがちな投資行動を抑制

③予想されたリスクが顕在化しても、対応策が示されていればネガティブ・サプライズは限定的

## 投資家の動向

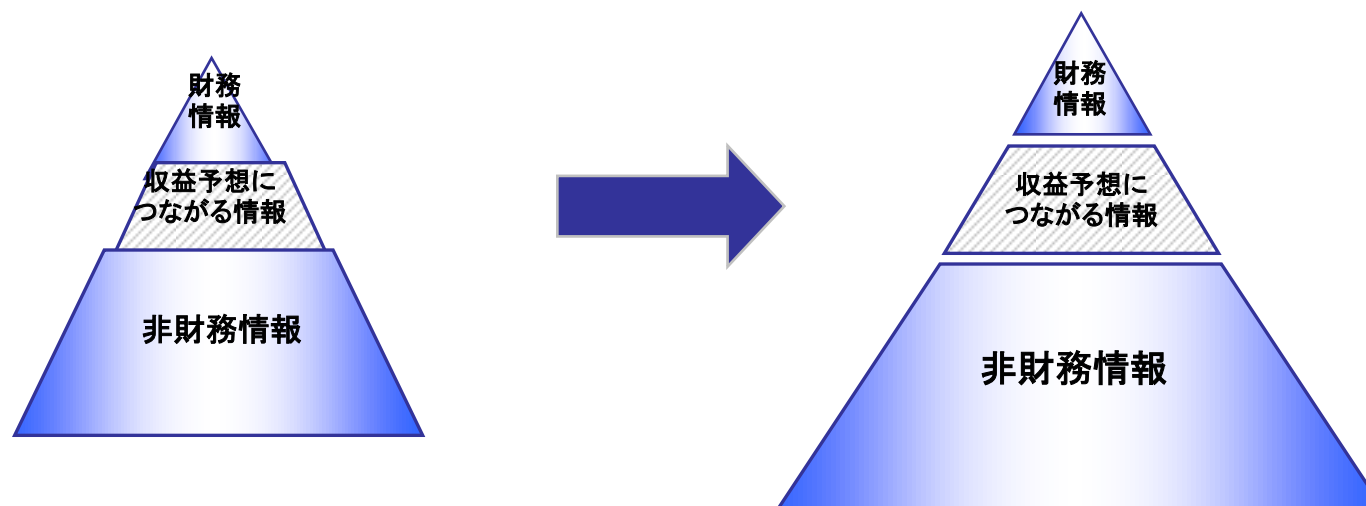
投資判断の基本は **財務情報** だが、

1. 事業戦略の実現性を裏付ける財務情報との関連性が強い **非財務情報** を重視
2. リスク情報は事象への対応を迅速に体系的に説明することが企業の信頼性を高めると考えている
3. 経営トップ(CEOやCFO)による主体的で一体感のある「顔の見える」説明が望ましい

## 現状の問題点～アナリストの質

情報の非対称性が発生 → 運用成績の格差

1. 同じように価値のある公開情報に接しても **気づくアナリスト** と **気づかないアナリスト** がおり格差が生じる  
＜要因＞経験の差、教育の差、忙しさによる見落とし、研究熱心さの差、
2. 価値のある情報を社内外に伝え切れていないケースがある(バイサイドアナリスト→FM)  
＜要因＞怠慢、忙しさ
3. 大量の情報が氾濫しているが、アナリストが重要な情報を把握しきれない、分析しきれない、レポートに書ききれない  
(例)会社は公表するニュースレターやアニュアルレポートにも価値のある情報がある  
＜要因＞経験の差、教育の差、忙しさ、研究熱心さの差
4. 四半期収益などの短期的目線になる傾向があり、長期ビジョンや収益構造の大転換などを見落とす  
＜要因＞投資家ニーズの変化、忙しさ
5. **法人関係情報の取得に対する処分強化によるプレビュー取材での収益数字の取材禁止**  
＜影響＞セルサイドやバイサイドのアナリストの淘汰→御用聞きアナリストやツアコンアナリストの退場



① 非財務情報から得られる情報は「パズルの一片」のような断片的情報

↓  
**アナリストの力** で断片情報を価値創造プロセスにはめ込み収益予想につながる情報に転換

↓  
先入観や常識を捨て去り、新たに仮説を構築し全体像をみる

② 非財務情報の量的拡大→収益予想につながる情報の拡大

<時間軸と人的努力>

<KPI> Key Performance Indications = 重要業績評価指標の発見

③ 非財務情報の何に注目するのか = アナリストの眼力

## 1. アナリストレポートの作成順序

- ①スケルトン(最重要の設計図で、結論と要因が明確に理解できるように論理的に作る)
- ②図表 (自分の仮説を証明するためのツールとしてキーポイントを強調して作成)
- ③本文 (結論→要因①②③のように簡潔に書く)
- ④要約 (本文の重要部分を抜粋)

## 2. アンチコンセンサスを正確に素早く提案

- ①コンセンサスと同じ内容なら他社よりも早く出す必要がある
- ②アンチコンセンサスのレポートは貴重でニーズが高いが十分な内容説明が必要
- ③自分のオピニオンに対して、他社アナリストがフォロワーになるレポートを目指す

## 3. 深掘りレポートの書き方

### 【結論】

企業が事業活動を通じて、どのように短期・中期・長期で価値を創造し維持するかを、企業固有の『価値創造のストーリー(エクイティストーリー)』として説明する

(1) 事前準備～企業の価値創造プロセスとKPI、それを生み出すDNAを理解する

- ① 企業価値は、企業が利用し影響を与える 様々な資本(IIRCの6つの Capitalなど)によって実現するが、企業が持つDNAを理解することが必要
- ② 『企業の価値創造のストーリー』は、個別企業にとってユニークで、オリジナルなものだが、価値創造プロセスとKPIを理解することが、仮説構築の第一歩
- ③ 長期投資家は企業間の比較可能性を必要とするので、個別企業レポートでも比較を意識



(2) 構成～7つの内容要素(Content Element)を上手くストーリーとして結合させる

企業の価値創造ストーリーを説明するにあたり、  
「7つの内容要素(Content Element)」を知り、レポートに活用する必要がある

- ①「事業概要と外部環境」(基本的な収益構造、競争環境)
- ②「ビジネスモデル」(特徴、優位性と保持)期間、他社との差別化、脅威)
- ③「戦略と資源配分」(正しさ、人的資本・財務資本・知的資本の活用と連携)
- ④「実績(パフォーマンス)」(ステークホルダーへの成果配分)
- ⑤「将来予想」(中長期予想(5年～10年)、シナリオ別予想)
- ⑥「機会とリスク」(メイン仮説からの展開とカタリスト)
- ⑦「ガバナンスを中心としたESG」(経営力の見極め、社会的な存在価値)

## 4. きわめて重要なフォローアップと反省

投資家はほったらかしを嫌う

深掘りレポートで構築したエクイティストーリーについて、常に素早くフォローアップ

- ①エクイティストーリーの変更が必要な場合は、旧ストーリーを変更する理由と新ストーリーを明確に書く
- ②変更が不要な場合で株価が変動していなければ、エクイティストーリーを再強調する
- ③ライバル企業の戦略変化で影響を受ける場合にも注意

## 5. アナリスト新時代のイノベーション

(1) 深掘りレポートのレベルアップに必要な4つの「シンカ」→オンリーワン・レポートへ

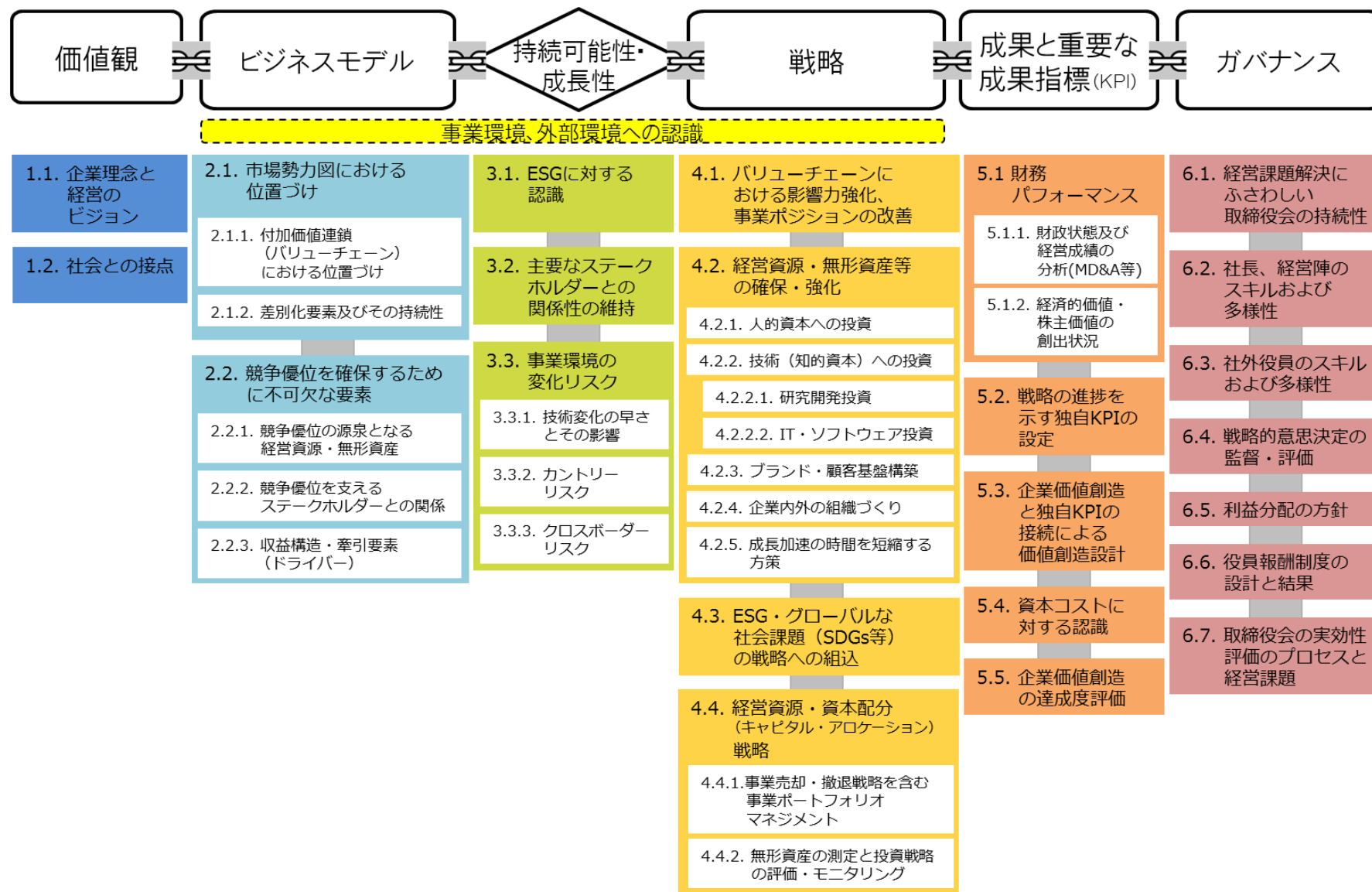
- ① 進化
- ② 深化
- ③ 芯化
- ④ 真価

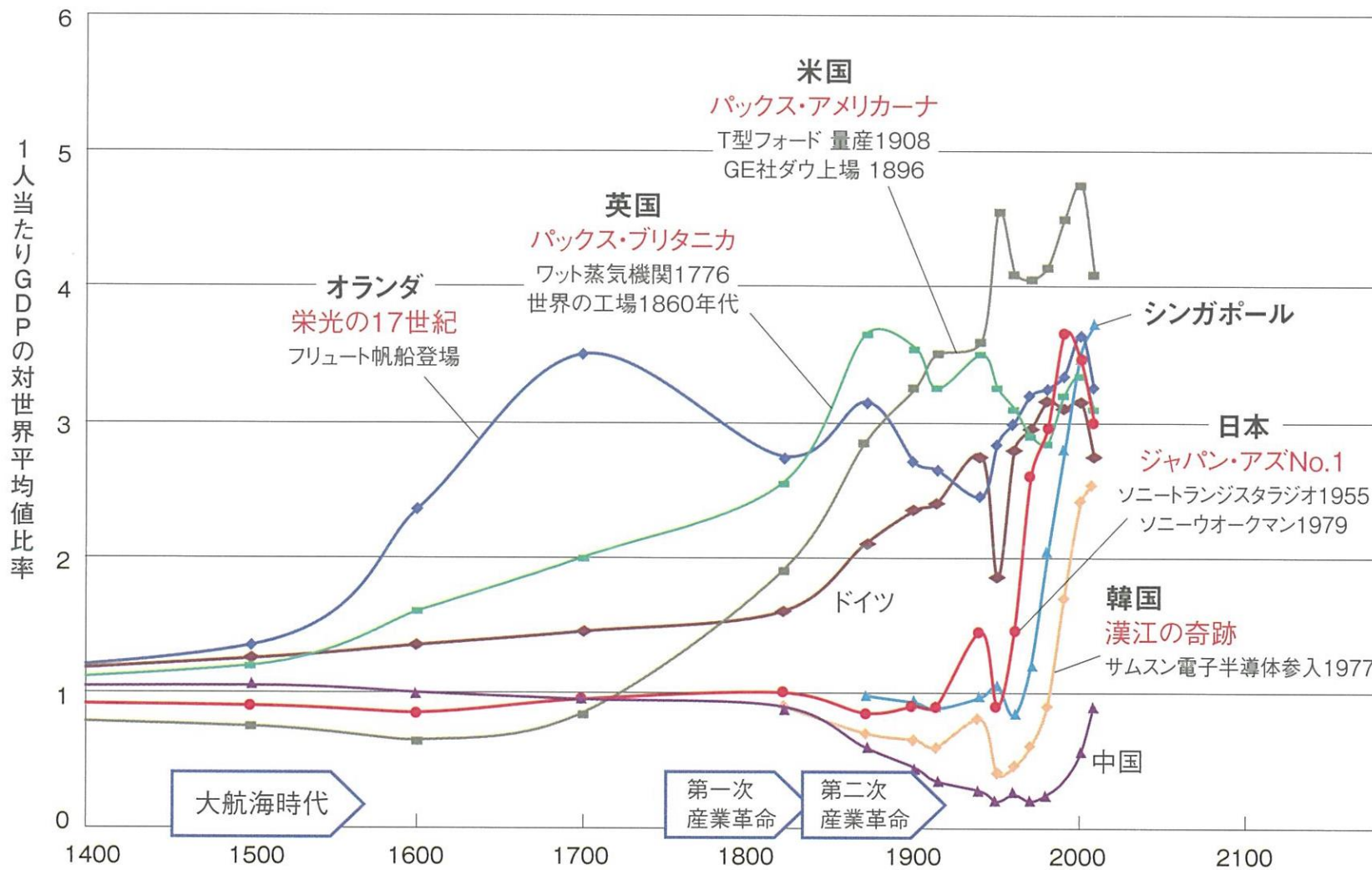
(2) AIの活用

- ① 決算速報など付加価値の低いレポート発行の自動化・高速化
- ② 特許情報分析を活用した独自技術分析→非連続（破壊的）イノベーションのレポート
- ③ マクロ分析とミクロ分析の融合
- ④ クオオンツ分析と企業分析の相乗効果

(3) 長期的な産業構造変化を予想

- ① 日本経済再興のための戦略提示
- ② 企業の持続的成長とGESのリンク
- ③ ニュービジネスの発見やそれを軸とした銘柄発掘





出所：日経ビジネス「メガトレンド2015-2024」

# 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)

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。

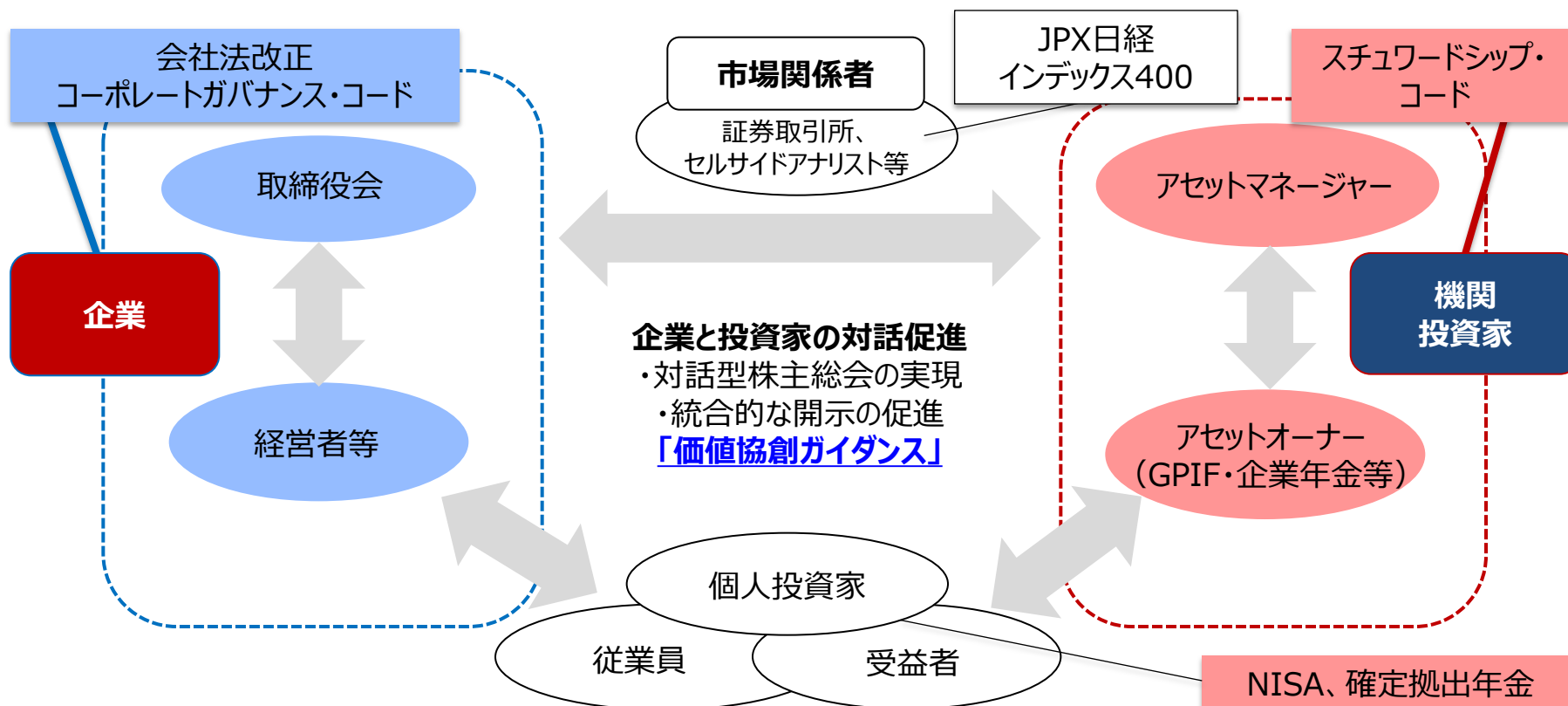
概要

まとめ

アクション

メッセージ

- 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）



## 日本再興戦略2016

ESG(環境、社会、ガバナンス)投資の促進といった視点にとどまらず、持続的な企業価値を生み出す企業経営・投資の在り方やそれを評価する方法について、長期的な経営戦略に基づき人的資本、知的資本、製造資本等への投資の最適化を促すガバナンスの仕組みや経営者の投資判断と投資家の評価の在り方、情報提供の在り方について検討を進め、投資の最適化等を促す政策対応について年度内に結論を出す



上記の検討のため、2016年8月、経済産業省(※)において「持続的成長に向けた長期投資(ESG・無形資産投資)研究会」を設置

※オブザーバーとして金融庁等が参加



## 未来投資戦略2017

「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、機関投資家による運用機関に対するガイダンスの活用促進、非財務情報へのアクセス向上を目的とした関係者による取組を行う。また、企業と投資家の対話の場となる「環境情報開示基盤」の実証を行う。これらの取組等を通じ、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。

# (参考) コーポレート・ガバナンス関連施策の成長戦略との関係

	主な取組	実施状況
日本再興戦略	伊藤レポート	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	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ワーキング・グループ」	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・コードのフォローアップ会議	2015年9月から検討を開始
日本再興戦略 2016	・取締役会の役割・運用方法、CEO の選解任・後継者計画やインセンティブ報酬の導入、社外取締役の役割・機能等（CGS（コーポレートガバナンスシステム）研究会）	2016年7月から検討を開始 ⇒2017年3月にガイダンス公表
	・企業における長期投資の判断、評価のあり方、投資家が中長期的な企業価値を判断する視点や評価のあり方、企業と投資家の行動や対話やコミュニケーションのあり方（持続的成長に向けた長期投資(ESG・無形資産投資)研究会）	<b>2016年8月から検討を開始 ⇒2017年5月価値協創ガイダンス公表</b>
	・2019年前半を目標として、国際的に見て最も効果的かつ効率的な開示の実現（制度開示の見直し）	会社法、金商法に基づく制度開示の共通化等に向けた検討を実施中
	・グローバルな観点から最も望ましい対話環境の整備を図るべく、情報開示を充実させ、株主の議案検討と対話の期間を確保する方策等について、更なる検討や取組を進め、対話型株主総会プロセスの実現 ・企業が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	・「対話型株主総会プロセス」の実現に向けた関係者の取り組みをフォローアップ ・総会日を変更する場合の法人税の申告期限を株主総会後まで延長できる制度導入

概要

まとめ

アクション

メッセージ

- 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

概要

まとめ

アクション

メッセージ

## 【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

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テ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。

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。

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、本ガイド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、企業側から本ガイドンスの項目が一方的に**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ド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。

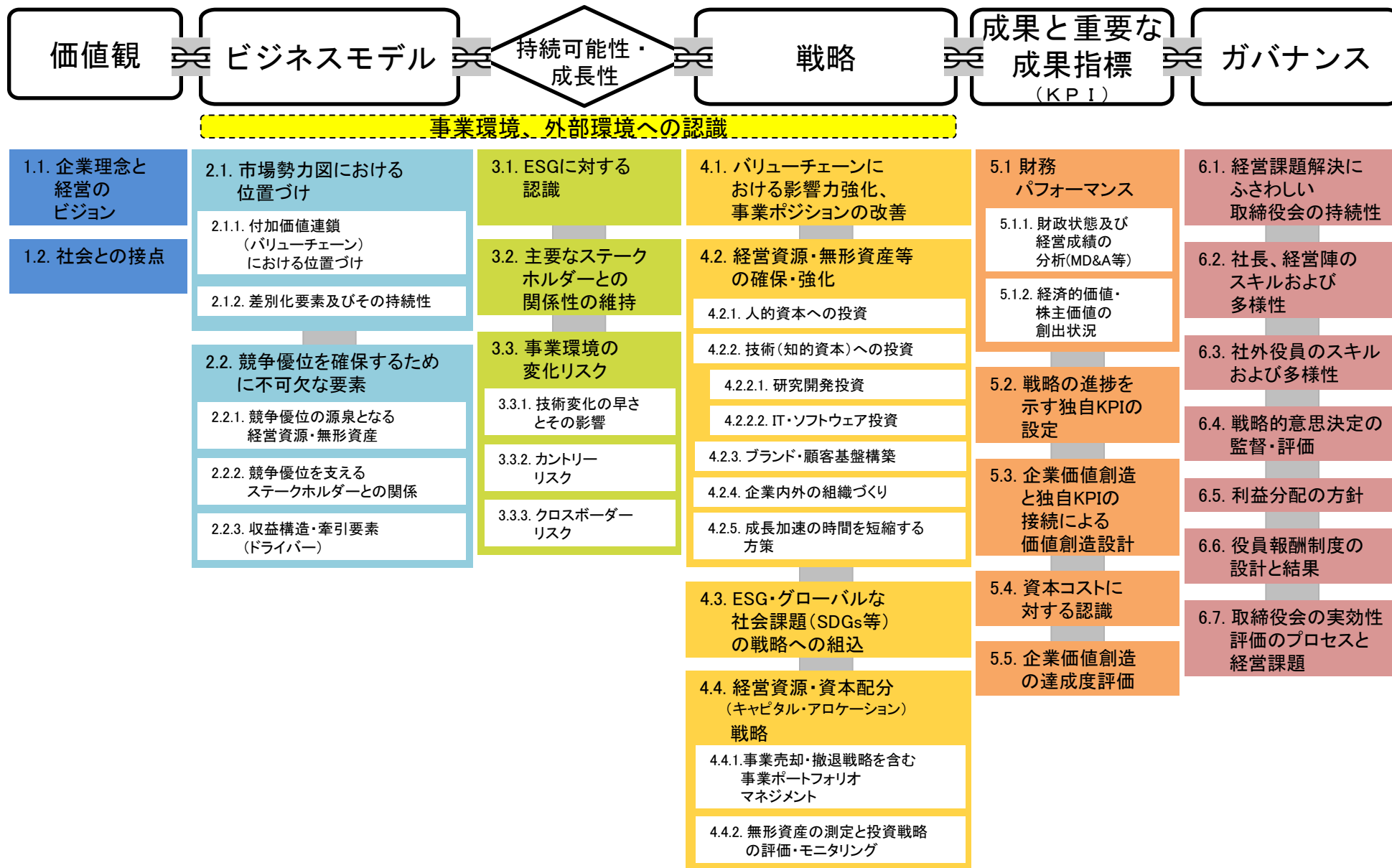
本ガイドンスは、機関投資家が**スチュワードシップ責任**を果たすために行う投資先企業の状況把握や対話・エンゲージメント等を実施するための枠組みとして活用されることも想定している。機関投資家が自らスチュワードシップ活動を行う場合はもちろん、**アセットオーナーと運用機関との対話**に活用することも期待される。

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。





概要

まとめ

アクション

メッセージ

国際団体

連携

## 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の「共通言語」のとしての枠組み
- 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

株主との対話、ステークホルダーとの協働、情報開示促進等

企業との対話、ESG含む企業の状況把握・深い理解等

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

## 統合報告・ESG対話フォーラム

企業経営者

- 価値協創ガイダンスを通じた自社の情報開示や対話の振り返り
- 対話を経営に反映する方策の検討

投資家

- ESG統合やスチュワードシップ活動の振り返り
- 企業評価における価値協創ガイダンスの活用
- アセットオーナーとマネージャーの対話

業界団体

- 価値協創ガイダンスやフォーラムの事例・示唆の活用
- セミナーや研修、アンケート等の実施

市場関係者・取引所等

- 企業価値向上表彰制度等との連携
- アナリストレポートにおける価値協創ガイダンスの活用

企業

- ガイダンスも活用した経営戦略の高度化
- 統合的開示による、投資家からの適切な評価獲得
- 長期志向の株主（年金基金等）の持続的成長に向けた戦略的な経営等への信任を得る

開示・企業評価対話

投資家

- ガイダンスも活用した企業評価、対話の質向上
- 優良企業の選別による中長期のリスク低減及びリターン向上
- エンゲージメントによる投資先の経営改善

概要

まとめ

アクション

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

概要

まとめ

アクション

メッセージ

### 企業経営者の意見

- ✓ 「目的を持った対話」とは経営に有益な示唆を得るために外部者（投資家等）との対話を行うこと
- ✓ これは、企業の内部にも好影響をもたらす

- ✓ 「目的を持った対話」とは、信頼関係を構築しつつ、企業価値を上げるための経営改善に役立つ情報や示唆を得ること。【経営者】
- ✓ 開示を義務やコストではなく、企業価値を高めるための投資にする必要がある。開示に真摯に取り組む、積極的に投資家と対話する。【経営者】
- ✓ 社員にとって、当初、投資家は離れた存在。必ずしも良いイメージを持っていなかったが、アナリストを招いたIR報告会を社員向けに行い外部からの評価を語ってもらうことで、社員にとってもプラスになり価値を協創できるステークホルダーであると認識された。【経営者】

### 投資家の意見

- ✓ 企業が外部者と向き合う姿勢を評価
- ✓ 対話のための対話ではなく結果を出すための対話が重要。何のための対話かを双方が明確にしておくことが大事

- ✓ 企業が外部の声を積極的に取り込み、より良い開示を目指し、投資家と向き合う姿勢や意欲を持つようになったきっかけが重要。【投資家】
- ✓ 建設的 (Constructive) な対話と友好的 (Friendly) な対話は違う。建設的とは「結果を出す」あるいは「課題解決を果たす」こと。【投資家】
- ✓ 統合報告書という形で全体を示す場合、価値協創ガイダンスを利用して網羅的に示せばよい。一方、対話の際には、お互いに聞きたい点、アピールしたい点があるので、事前にアジェンダを共有することで、企業と投資家との行き違いがなくなる。【投資家】

概要

まとめ

アクション

メッセージ

### 企業経営者の意見

- ✓ 規模や業種の多様性を踏まえつつ、各社に合ったガイダンスの活用方法を検討すべき
- ✓ ガイダンスは自社の開示や経営に不十分な点はないかをチェックできる有用なツール

- ✓ リソースを割けない企業は、統合的開示をシンプルにしてメッセージを伝えることが大切。【経営者】
- ✓ ガイダンスの項目を説明しているかチェックした。これは経営をきちんと説明しているかの判断材料となる。【経営者】
- ✓ 開示が不十分な領域は無い、様々な媒体に関連情報が散らばっていないかを確認するチェックリストとしてガイダンスを用いている。【経営者】
- ✓ ガイダンスは、長期的な成長ドライバーを特定したり、投資家と企業が認識する課題について、取組が浅い分野を明確にする際に活用。【経営者】

### 投資家の意見

- ✓ ガイダンスは投資家の企業評価や分析の基本的視点を整理。アナリスト教育やパッシブ運用のエンゲージメントに活用できる
- ✓ ガイダンスを杓子定規に適用することは、かえってその有用性を失わせる恐れ

- ✓ 規模別にガイダンスの特定項目を充たすことを求めるなど最低要件があっても良い。【投資家】
- ✓ ガイダンスは企業の評価・分析の基本的視点を整理している。企業独自の稼ぐ力の源泉を評価する「入り口のツール」となる。【投資家・アナリスト】
- ✓ 四半期実績が重視されないパッシブ運用のステュワードシップ活動の目的は株式市場全体の底上げ。ガイダンスの目線と重なる部分が多い。【投資家】
- ✓ 開示を考える際、ガイダンスは「基本の型」として有用。ただし、良い意味の「型」であり、ボイラープレートとして用いるべきではない。【投資家】

概要

まとめ

アクション

メッセージ

### 企業経営者の意見

- ✓ 価値協創ガイダンスは開示に役立てることができるツール
- ✓ 開示のみに活用するのではなく、開示に関する取組を社内に浸透させることも必要

- ✓ 「経営トップの意識」は開示・対話の姿勢を定める上で重要。統合報告書の作成はトップダウンによって進んだ。【経営者】
- ✓ トップダウンだけでは社員に浸透しない。トップダウンにボトムアップのアプローチや活動を合わせ、双方向で浸透させることが重要。【経営者】
- ✓ 企業内部への浸透は3年ほどかかった。トップダウンとボトムアップのアプローチを組み合わせながら、時間をかけて理解を得ることが大事。【経営者】

### 投資家の意見

- ✓ 経営トップだけでなく、研修等によって実務者に浸透させることも重要
- ✓ 社外取締役にも価値協創ガイダンスを読んでもらい取締役会での議論に活用できる

- ✓ 経営陣に対する啓発と合わせて、研修等を通じた実務者への啓発も重要。【アナリスト】
- ✓ ガイダンスは、社外取締役にも読んでいただき、取締役会での質問に活用していただくという使い方も一案。【投資家】
- ✓ 開示・対話のあり方を企業自身が独自に検討・議論を行うことで、新たな気づき、臨場感のある開示・対話、ひいては社内への波及効果につながる。【投資家】

概要

まとめ

アクション

メッセージ

### 企業経営者の意見

- ✓ 投資家が非財務情報をどのように活用しているかが見えないことで、企業の開示や対話が消極的になることを懸念
- ✓ ガイダンスを投資家にも浸透させ、ガイダンスに基づいた対話を進めていくことが必要

- ✓ ESG投資の機運が高まる中、投資家がどのような基準でESG投資を行うのか、重視する点は何かを明確に示すことが、企業の統合思考を促進することにつながるのではないかと。【経営者】
- ✓ 投資家の質問はほとんど財務面の質問。ESGに関する質問は、財務や株主還元に関する質問と比べかなり少ない。ガイダンスが示す項目と、投資家から受ける質問の内容にはギャップがある。【経営者】

### 投資家の意見

- ✓ 企業側の短期的な思考や行動、消極的な情報開示に関しては、投資家の企業分析や対話の方法にその一因があると懸念
- ✓ ESG情報をどのように活用するかを示すことで企業側の納得感を得られるのではないかと

- ✓ 日本企業の開示・対話が進んできた背景として、投資家が求める情報や活用方法について企業側の理解が進んだことが起爆剤となった。投資家から企業に期待する情報や活用方法を示すことが有益。【有識者】
- ✓ 投資家がどのようにESG情報を活用しているのかという点に不安を持っている企業は多い。ミーティング等で、運用プロセスを可視化して説明することで、納得感を醸成することができる。【投資家】

概要

まとめ

アクション

メッセージ

#### 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 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)



概要

まとめ

アクション

メッセージ

## 【企業向け】

ロゴマーク策定、ガイダンス利用促進

- 価値協創ガイダンスを参照した開示書類等に表示可能
- 統合思考・統合開示への意志を表明して対話の契機に

## 【投資家向け】

「アクティブ・ファン  
ドマネージャー宣言」発出、  
賛同機関の促進

- 価値協創ガイダンスへの賛同を含む宣言を作成
- ESG・非財務情報を活用していることを表明可能に

## 【分野別】

分野別価値協創  
ガイダンスの策定、  
評価付けの実施

- バイオメディカル産業版「価値協創ガイダンス」を策定
- 産業保安・製品安全分野（例：プラントオーナー・家電メーカー）で、統合報告書等の情報開示の評価付けを実施（価値協創ガイダンスを参考に審査基準を設定）

## 【分野横断】

各種ガイドライン  
等間の連携

- ダイバーシティ2.0行動ガイドラインの改定
- その他関連ガイドライン等間の連携促進

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

概要

まとめ

アクション

メッセージ

Environment  
Social  
Governance



## 価値協創 ガイダンス

※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。

概要

まとめ

アクション

メッセージ

- 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。

概要

まとめ

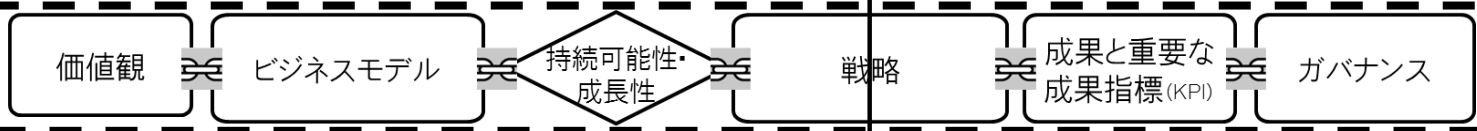
アクション

メッセージ

## バイオメディカル産業版「価値協創ガイダンス」

## 経営人材育成ガイドライン

## ダイバーシティ2.0行動ガイドライン



- 1.1. 企業理念と経営のビジョン
- 1.2. 社会との接点

- 2.1. 市場勢力圏における位置づけ
  - 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)

- 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

- 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

- 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

- 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

## 海外M&Aを経営に活用する9つの行動

## CGSガイドライン

概要

まとめ

アクション

メッセージ

#### 日本証券アナリスト協会

- 会員によるESG投資や非財務情報開示に関する調査研究結果の証券アナリストジャーナルへの寄稿等を実施

- 統合報告、エンゲージメントについて、協会としての取組みのあり方について予備的議論をスタート
- 「ディスクロージャー優良企業選定」において、「非財務情報」の開示状況を評価項目に盛り込む

#### 日本IR協議会

- 全上場企業を対象とした「IR活動の実態調査」(2018年4月公表)で、  
 (1) 価値協創ガイダンスの主要項目の重要性認識や開示度合い、  
 (2) 同ガイダンスの活用度合い、  
 を調査

- 企業の規模や上場市場、業種等によって特徴があるかを分析中
- 4月20日のフォーラムで報告し、8~9月ごろまでに、上場企業を対象にしたセミナー等での解説を実施予定

#### Japan Innovation Network (JIN)

- UNDPとSHIP (SDGs Holistic Innovation Platform) を共同運営
- イノベーション経営の国際標準化 ISO/TC279にエキスパート参加 (プロジェクトメンバー)

- SHIPによるSDGs起点の事業活動立ち上げ加速
- ISO/TC279内容の日本国内普及活動の立ち上げと実行

概要

まとめ

アクション

メッセージ

#### 経済同友会

- 社外取締役の役割・機能強化」および「投資家との中長期的な企業価値向上」を主要論点に、ヒアリングやワークショップでの議論等を実施

- 2018年5月末を目途に、2017年度の委員会活動を取りまとめた提言案として公表予定

#### 日本公認会計士協会

- 統合報告に関連した研究活動を実施するとともに、「統合報告の将来ビジョンと公認会計士の役割」（2018年2月）を公表
- 国際統合報告評議会（IIRC）のカウンシル及びフレームワークパネルの両会議体に参画

- 国内外における統合報告の発展に向けた検討、フレームワーク及びガイダンス開発等の取組に参画・貢献
- 日本における実務の発展や価値協創ガイダンスを含む国内議論の状況を踏まえつつ、意見発信していく予定

#### 証券リサーチセンター

- 2017年10月より、証券アナリストがカバーしていない有望な新興企業等について、価値協創ガイダンスをベースとしたアナリスト・レポートを順次執筆・公表

- 引き続き、新興上場企業の増加を背景に、ガイダンスをベースとしたレポートを順次執筆・公表していく予定

概要

まとめ

アクション

メッセージ

#### 年金積立金 管理運用 独立行政法人 (GPIF)

- 2018年1月に、GPIFの国内株式運用機関が選ぶ「優れた統合報告書」と「改善度の高い統合報告書」を公表

- 統合報告書は企業価値向上のための建設的な対話のための重要なツールであり、運用受託機関と投資先企業の双方向のエンゲージメントに有益との考えから、企業に同報告書の充実等を促し、投資家にその活用を働き掛けていく予定

#### 日本投資顧問業 協会

- 2017年8月に価値協創ガイダンスに関する会員向け研修を実施

- 多様な属性の会員を擁することを踏まえつつ、スチュワードシップ責任の在り方など、その時々で必要とされるテーマに関する会員向け研修等を実施していく予定

## ルールの高度化 (データ、知財・標準、規制制度改革)

### 【データ】

- ✓ 域外流通:原則自由を維持 (Global Data-flow Facilitationの発信)
- ✓ 域内流通:データ利活用促進のため、知財関連法 (不競法、著作権法、特許法) 見直し・運用明確化/データ利活用に係る競争政策上の位置づけ明確化 :「データオーナシップ」の考え方の普及に向けて、「契約ガイドライン」作成/データの共同利活用の促進 :個人起点のデータ流通(データのポータビリティ)によるデータ利活用実現のため、情報銀行等の具体的なPJ (ヘルスケア、小売、観光等) 創出支援/情報銀行の認定制度等
- ✓ サイバーセキュリティ強化:横断的に情報を収集する仕組みの構築/サイバーセキュリティ対策投資を促進する制度等の検討/IoT機器に係る認証スキームの構築等
- ✓ 各戦略分野における、協調領域のリアルデータプラットフォーム構築
- ✓ シェアリングエコノミー推進(民間認証制度等)/ブロックチェーン活用 (政府調達等)

### 【知財・標準】

- ✓ 工業標準化法の対象を、「モノ分野」から「サービス分野」まで拡大/民間活力の活用による日本工業標準調査会の審議プロセス短縮化 (工業標準化法改正)
- ✓ 標準必須特許のライセンス条件に係るADR制度 (裁定) の創設/特許紛争処理・ライセンス契約促進のためのADR制度 (あっせん) の拡充 (特許法の改正)
- ✓ 国際標準獲得に向けた体制強化 (日英アライアンス締結、アジア各国と連携強化)

### 【規制制度改革】

- ✓ 「日本版Regulatory Sandbox」導入検討/産業競争力強化法に基づく、企業実証特例制度・グレーゾーン解消制度の見直し

## 人材育成・活用システム (人材、教育、雇用)

### 【人材投資・人材育成の抜本拡充】

- ✓ 基礎力:ITリテラシーの標準装備(プログラミング教育の必修化、新たな実践的な高等教育機関の創設、データサイエンス教育強化、社会人のリカレント教育支援等)
- ✓ ミドル:IT人材の能力・スキル転換に向け、経済産業大臣が認定する「第四次産業革命スキル習得講座認定制度 (仮称)」の創設
- ✓ トップ:未踏IT人材発掘・育成として、「未踏アドバンスト」創設(若者の起業支援)

### 【柔軟かつ多様な働き方の実現】

- ✓ 働き方改革実現会議における「同一労働同一賃金」、「長時間労働の是正」に加え、旧来の「日本型雇用システム」の見直し(職務内容の明確化、成果に基づく評価等)
- ✓ 兼業・副業/雇用関係によらない働き方/テレワーク、ダイバーシティ2.0等の推進

### 【IT/データによる働き方改革の加速化】

## 社会保障システム

- ✓ 個人に応じた負担と給付を行う個別化された社会保障(マイナンバーの活用等)
- ✓ 「自助」促進(個人の予防・健康づくりへのインセンティブ等)/セーフティネット強化(能力開発等)

## 地域経済・中小企業システム

- ✓ 地域経済を牽引する事業の促進 (地域未来投資促進法)
- ✓ IT導入支援の枠組み構築による生産性の向上、外部人材の登用、中堅・中小の再編・統合促進等

## グローバル展開

- ✓ 国際連携強化(日独連携、日ASEANイノベーションネットワーク、日サビジョン2030、日イスラエルイノベーションパートナーシップ等)
- ✓ 円借款、技術協力等経協ツールを戦略的に活用したインフラ輸出の拡大等

## イノベーションエコシステム (CoE、大学、ベンチャー)

### 【Center of Excellence】

- ✓ トップ研究者に魅力的な国家PJ(超高効率AI処理を可能にするハードの研究開発PJ)
- ✓ 世界トップ大学/若手研究者との連携(独DFKI/日米イノベーションハブ構想)/日本版高度外国人材グリーンカード制度等

### 【産学連携・大学改革】

- ✓ 「産学連携ガイドライン」の実行状況見える化/先進的TLOによる地方の産学連携強化
- ✓ 個人・企業からの寄付拡大/大学保有資産の有効活用/大学のガバナンス見直し

### 【ベンチャー】

- ✓ ビジネス環境ランキング改善に向けた更なる規制改革/大規模な資金(ベンチャーファイナンス)/シリコンバレーのような密度の高い起業エコシステムの集積を育てる街づくり
- ✓ ベンチャーの各ステージ別対応策(大学・研究開発法人のインキュベーション力強化(VCによるハンズオン支援、大企業との連携促進)、世界で打ち勝ちイノベーターの育成 (「架け橋PJ」の拡充、強化)、呼び込み等)

## 経済の新陳代謝システム (ガバナンス、資金、産業再編)

### 【ガバナンス】

- ✓ CGSガイドラインの策定・公表(取締役会の機能強化等)
- ✓ 価値協創ガイダンスの策定・公表
- ✓ 世界一効果的・効率的な開示の実現/対話型株主総会プロセスの実現に向けた取組

### 【資金】

- ✓ イノベーション創出に向けたリスクマネー強化/無形資産投資活性化/企業の生産性向上 (バックオフィス改革・資金調達能力等の強化) に向けたFinTech活用促進等

### 【産業再編】

- ✓ 事業ポートフォリオの迅速な転換等、大胆な事業再編を促進する制度や関連する諸制度等の検討
- ✓ 円滑な雇用構造の転換促進に向けた制度整備



## (1) ESG（環境・社会・ガバナンス）が注目される背景

- ① 企業価値を生む源泉が有形資産から人材やブランドなどの無形資産（非財務情報）にシフト
- ② 長期投資志向が進む中で企業の持続可能なビジネスモデルが求められるが非財務情報による説明が必要
- ③ 社会的課題の解決が持続的成長に必要なになる

## (2) GとESは性格が異なる

長期投資家は、ESGの個別要素を単独で評価するのではなく、ビジネスモデルの持続性や戦略の実現性可能性にESGがどのような影響を与えるかに関心を寄せる。

資本生産性（収益）を気にせずESGのみを語るだけの企業には投資はしない。

ESGは相互作用を持つ一つのパッケージだが、**①企業の持続可能性に関連するES**と**②企業価値を高める前提となる規律としてのG**とは、性質やタイムホライズンが異なる。ESへの対応やレベルアップの鍵はGの強化が握っている。

## (3) 自動車産業に対して投資家がESG投資の観点から重要視する点

自動車産業には100年ぶりの大波が押し寄せている。未来は自動走行で樹脂製の電気自動車が主力になるが、これらに使用される新技術は従来の延長線上ではなく、非連続イノベーションから生まれる点に注意が必要だ。自動走行では走行状況を瞬時に判断し学習するAIチップや高速通信技術、電気自動車では長時間使用可能なバッテリー、新素材では加工性の高い軽量で強い新しい樹脂の開発が重要になる。今後は、このような非連続イノベーションを確保するための買収や提携などが急速に進み、自動車産業の収益構造は大きく変化する。自動運転では、他業種のトッププレイヤーが新規参入してきたが、これらの新規参入企業が一気にパワーバランスを覆す可能性もある。

投資家がESGの観点から重要視する点は、**①経営者が企業の持続可能性を意識しているか、②そのためにガバナンスを強化しているか、③未来のクルマで環境に貢献して社会を良い方向へ導くという企業理念を持ちながら収益構造改革を行い新しい価値創造プロセスを構築できるか、④その具体的な戦略やビジネスモデルを投資家や従業員や取引先などのステークホルダーにしっかりと説明できるか**などである。

企業価値の源泉が、有形資産（工場設備等）から無形資産（人材、技術、ノウハウ、ブランド等）に変わってきている。

- ✓ 米国では、企業の付加価値に占める割合をみると、有形資産より無形資産に対する投資が上回っている
- ✓ S&P500（米国に上場する主要500銘柄の株価指数）の市場価値に占める無形資産の割合が年々拡大している

## 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

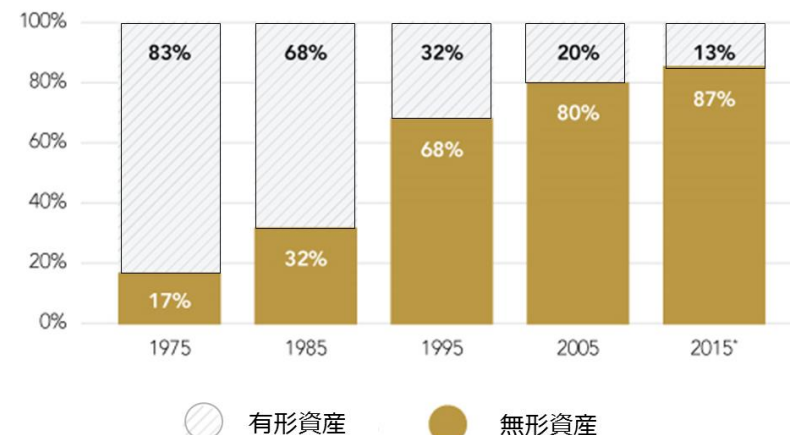


Figure 8.1 The Intangibles Revolution

出所：The End of Accounting (Baruch Lev, Feng Gu), Willy Financial Series, Page 82

## S&P500市場価値の構成要素

COMPONENTS of S&P 500 MARKET VALUE



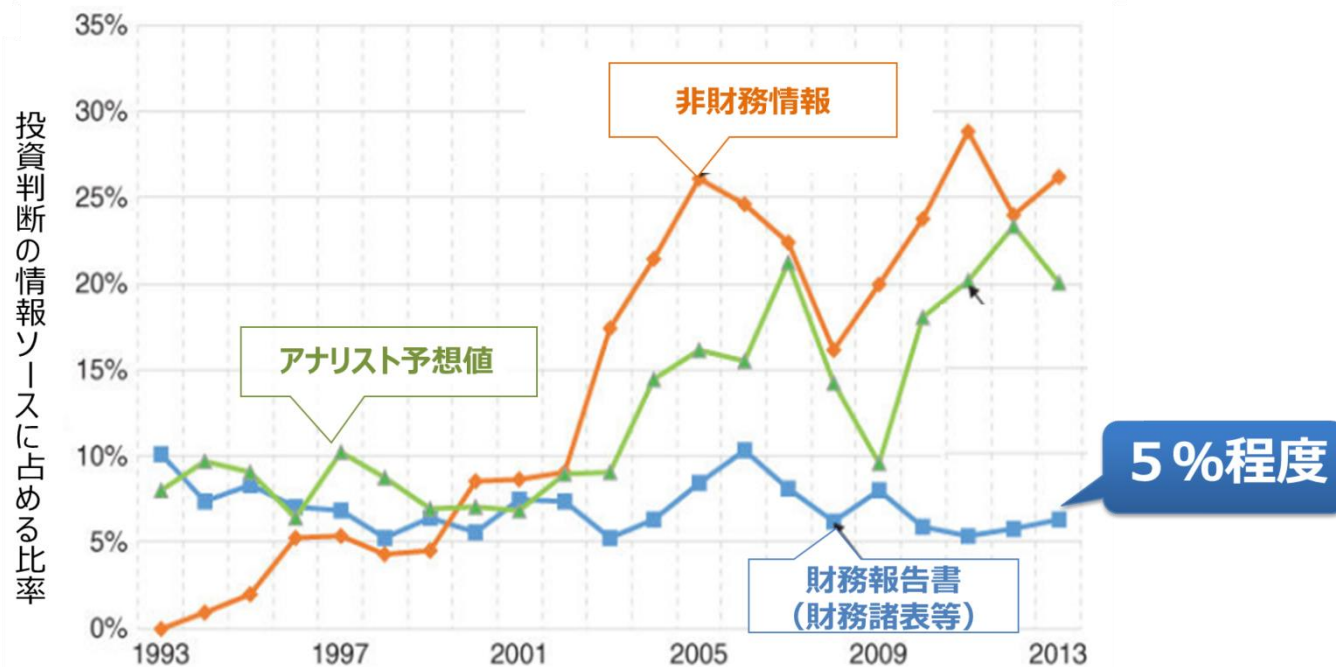
SOURCE: OCEAN TOMO, LLC

投資家は投資判断において非財務情報を重視するようになってきている。

(主要情報ソースにおいて、非財務情報の構成比率が拡大)

投資判断時に投資家が利用する主要情報ソースの構成比率

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

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

**100年に一度の大転換期がスタート ⇒ 競争のルールが大変化・競争相手と競争領域が別次元化**  
**⇒ 新しい収益構造の確立が必要**

## ■パワートレインのイノベーション

- ①ガソリンとディーゼルのエンジン時代から電気自動車時代へのシフトがスタート～電気自動車本格普及は新世代バッテリー登場の2030年以降
- ②過渡期としてのハイブリッド車やプラグイン・ハイブリッド車時代が長期化～燃料電池車の投入もスタートし2030年には本格普及スタート
- ③ガソリンエンジンやディーゼルエンジンの燃費改革による40km/L競争がスタート～レシプロエンジン車は新興国で2030年以降も生き残る

## ■新素材や情報・AI技術によるイノベーション

- ①車体軽量化の要求はさらにレベルアップ → 炭素繊維・カーボンナノチューブなどの新素材の活用分野拡大
- ②情報サポートの拡大と安全性向上が一体化 → 自動ブレーキ → 自動走行(ぶつからない車が誕生したら自動車の安全要求も変化?)
- ③新世代バッテリーや燃料電池車の実用化 → 非連続的イノベーションがもたらす負のインパクトに注意

## ■収益地域の変化

- ①先進地域の需要の低成長化～人口が拡大しない日本と欧州は縮小するが、電動車や自動走行車が普及し自動車保有の形態も変化
- ②新興国での需要拡大の加速～アジア・中南米の拡大とアフリカのテイクオフが寄与、キャッシュカウとしての役割拡大
- ③低価格製品の活用による収益構造革命

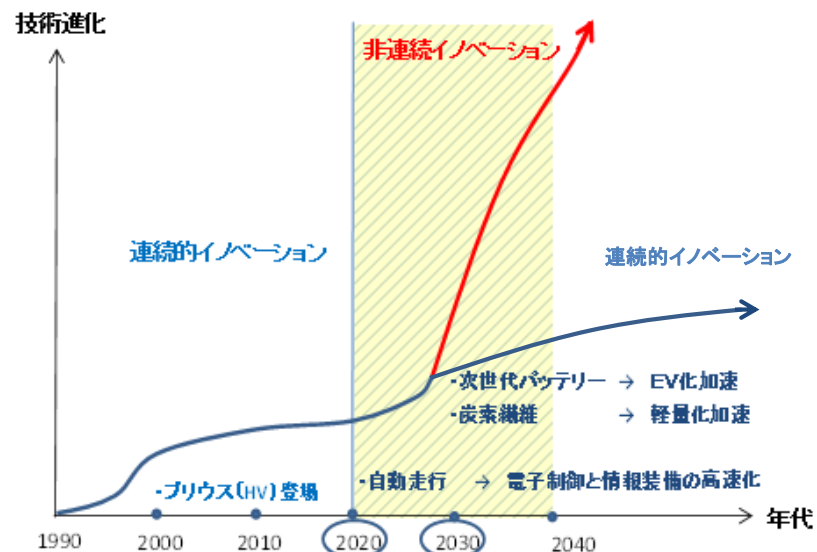
## ■競争相手の変化

- ①自動車メーカーは優勝劣敗で淘汰・メガサプライヤーの台頭 → 需要ニーズに合致した価格・技術・品質が生き残りのキーワード
- ②電機業界・通信業界・素材業界・IT業界などからの新規参入 → 組む相手を選びながらAI技術連合を模索、社会インフラとの協調も重要に
- ③新興国(中国・インドなど)の地場メーカーの台頭 → EVIによる新サプライチェーン構築で大逆転構想を政策化する可能性

## ■技術開発スピード加速・広域化と収益源泉の変化

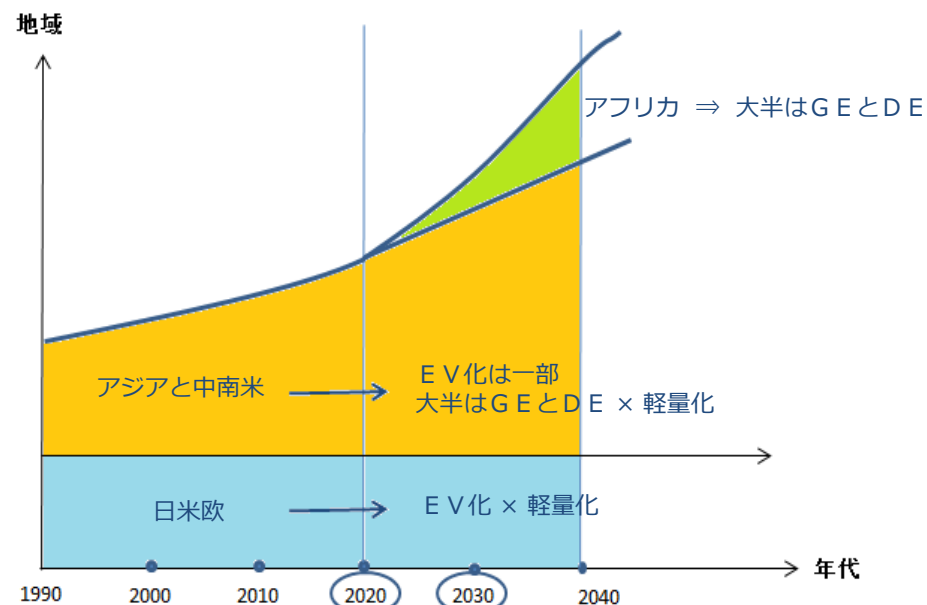
- ①情報集収力や分析力の飛躍的上昇 → 後発が追いつくまでの時間が短期化(知的資産防衛の国家戦略強化が必要)
- ②知的財産戦略の重要性が一段と高まる → 特許戦略の強化、生産技術のブラックボックス化、新領域(新素材、AI等)での優位性確保
- ③自動車保有形態の変化(所有から使用) → MaaS((Mobility-as-a-service)で社会が大きく変化・自動車産業の収益構造にも影響

## 非連続イノベーションによる技術の急進化



- <日本政府>
- ①法整備（自動走行） → 世界標準化
  - ②税制改正（インセンティブ）
  - ③インフラ整備（電力供給能力、水素供給能力）
- <産学一体>
- ①ソフト開発人材育成
  - ②電子部品産業の再強化
  - ③素材産業の革新

## グローバル競争の中でのグローバルな地域戦略



- ① 地域に最適な技術を選択
- ② 全体最適と地域最適のバランス確保
- ③ 先進国の技術革新と新興国のコスト革新の両立
- ④ 技術の現地化と技術のブラックボックス化の両立
- ⑤ 使用サイクル期間の格差

出所：MUMSS作成

## 1. 非連続イノベーションを起こす源泉技術の確保と新たな原点の構築

- ①技術進化の流れ～トンの時代→キログラムの時代→グラム→ミリグラム→ナノグラムの時代→**ウエイトレスの時代**
- ②人が動かすクルマ（走る+曲がる+止まる+つながる） → 人が安全に乗るクルマ（自動で（走る+曲がる+止まる+つながる））
- ③旧世代の擦り合わせ技術（金属、メカ、ハード） → 新世代の擦り合わせ技術（新素材とのハイブリッド、電子、ソフト）
- ④旧世代の開発体制 → 新世代の開発体制（新型電池開発、素材開発、電子制御開発、情報ソフト開発など）
- ⑤旧世代の開発思想（個別最適） → 新世代の開発思想（全体最適（コモンアーキテクチャー、一括企画、モデルベース開発））
- ⑥製造業の経営哲学の変化（供給サイドの論理中心<いいものは売れる> → 需要サイド（消費者）のニーズ中心<必要だから使う>）
- ⑦非連続イノベーション達成には自社技術だけではなく、他社との技術提携を活用した連合体制の構築が重要
- ⑧MaaS（Mobility-as-a-service）がもたらす社会の大構造変化＝車の所有形態の変化＝所有→利用（必要なときに借りる）に備える

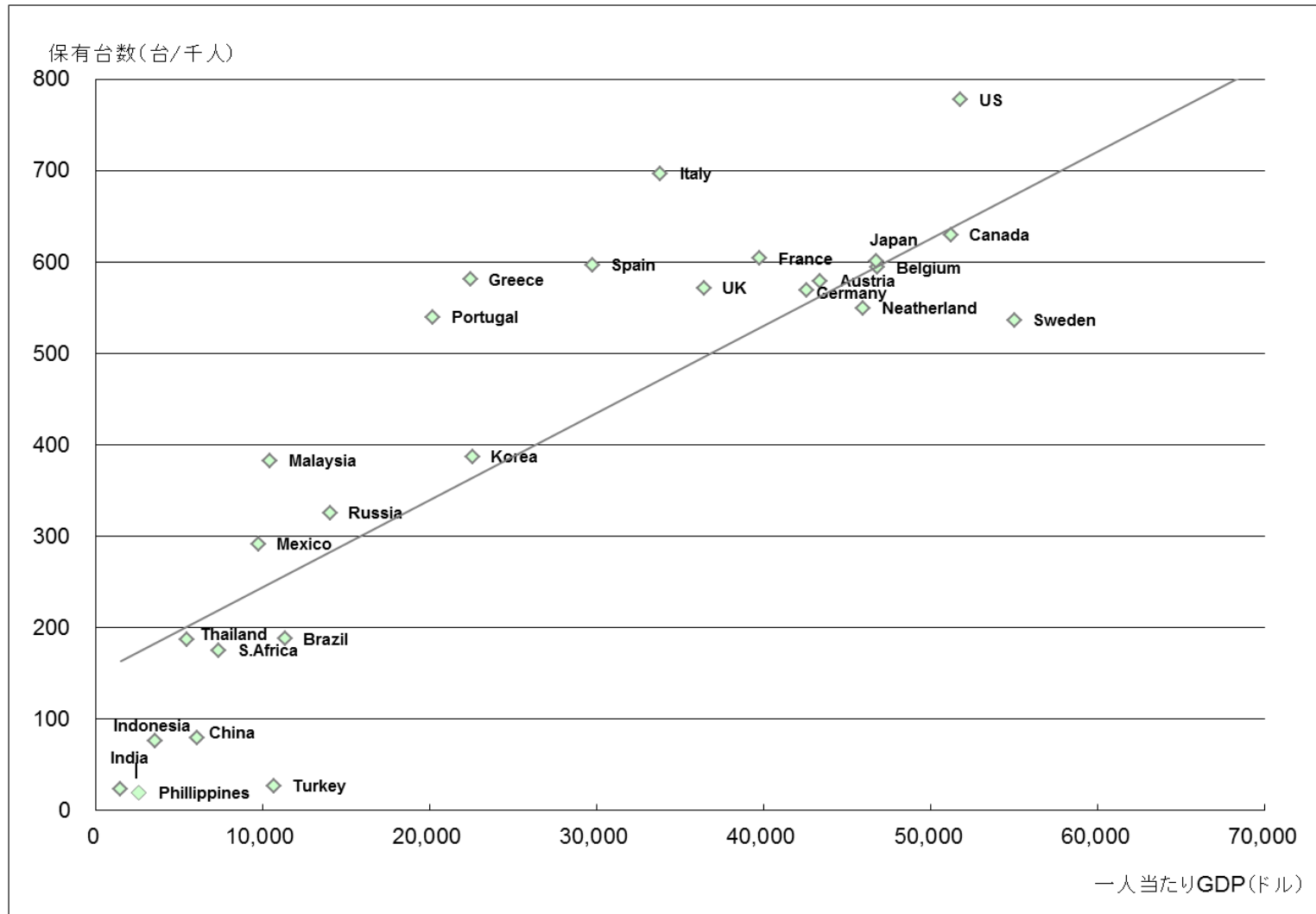
## 2. グローバル競争戦略の中での『グローバルな地域別戦術』

- ①進化する技術の中で、地域に最適な技術（電力不足ならEVは不可、サービス拠点不足なら電子化は不可）を選択
- ②グローバルな全体最適と地域最適のバランス確保（理想はグローバルカーへの統一だが、現実ローカルカーも存在）
- ③先進国に欠かせぬ技術革新と新興国に欠かせぬコスト革新の両立（現地生産技術の軽薄短小化の実践）
- ④技術の使用サイクルの格差（先進国は技術革新で短期化、新興国は普及で長期化）
- ⑤技術の現地化と技術のブラックボックス化の両立（日本中心の絶対的コントロールシステム、ものまね不可能な高度な暗黙知）

## 3. 長期の国家戦略設定と実践（稼ぐ力の再生）

- ①法整備と国際ルールの制定で日本が主役になる（環境規制、安全規制、自動走行規制など）
- ②税制改正でインセンティブを与え、一挙に新世代技術を普及させる（環境車優遇）
- ③インフラ整備の先行（電動車への電力供給、水素供給、道路整備）
- ④産学一体での突破力育成（ソフト、AI、電子部品、新素材、ロボット）
- ⑤ジャパン・ブランドの3つの 進化 ・ 深化 ・ 真価

# 世界の国々の一人当たり保有台数とGDP



出所：The World Bank、世界自動車統計年鑑よりMUMSS作成

## 自動車の注目点はイノベーションを生み出す原動力

### 1. イノベーションによる変化を工場見学や技術説明会で確認

- ①画期的な低コストを実現する生産革新ライン
- ②他社を圧倒する性能の新車（環境技術、安全技術、情報技術）

### 2. イノベーションを生み出す要素が何であったか

- ①経営者の力
- ②研究開発力
- ③生産技術力
- ④販売力

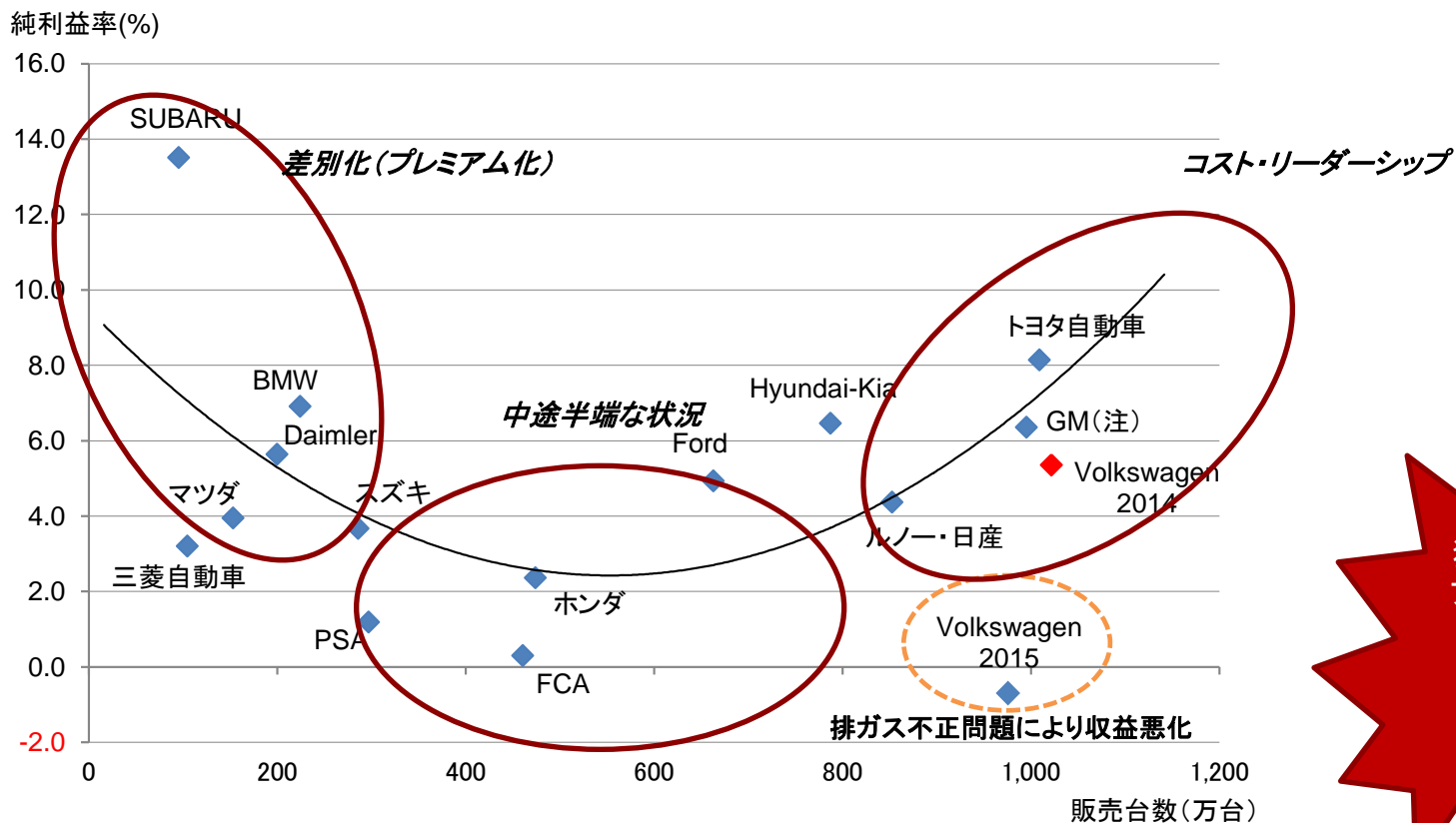
### 3. イノベーションを生み出す人間力の向上

- ①意識改革（稼ぐ力の異次元のレベルアップ、Gの重要性、ESの影響）
- ②教育（暗黙知を形式知にする仕組みの徹底、新たな世界の常識を知る）
- ③組織（形式知として継続し、進化させる力、日本基準を世界基準に普遍化）



## ■ 再びスケールをめぐるグループ化が進行

- ・ トヨタは、SUBARU、スズキ、マツダとの連合で1,800万台のスケールを実現
- ・ 日産・ルノーは三菱自動車を傘下に置き、年間998万台とほぼ1,000万台に拡大
- ・ PSAは、独オペルとマレーシアのプロトンの買収を検討
- ・ ホンダはGMとの緩やかな連携模索か



逆支配を  
狙うメガサ  
プライヤー  
の目線は  
2000万台  
以上のス  
ケール

注：GMは15/12期に欧州事業に絡む3,957百万ドルの繰延税金資産（評価性引当金の戻し）を計上した。これを除く15/12期売上高純利益率は3.8%になると弊社は試算。近似曲線の導出にはVolkswagenの2014年データを採用し、同2015年データは除いた。  
出所：各社資料よりMUMSS作成

## 欧州：メガサプライヤーによる逆支配体制が進行

- ・メガサプライヤーが完成車メーカーを大幅に上回る特許を出願
- ・完成車メーカーはマーケティングやブランド戦略に活路を見出す
- ・ドイツはインダストリー4.0で生産技術のブラックボックス化を図る

## 日本：トップに君臨する自動車メーカーが伝統的秩序を維持しながら展開

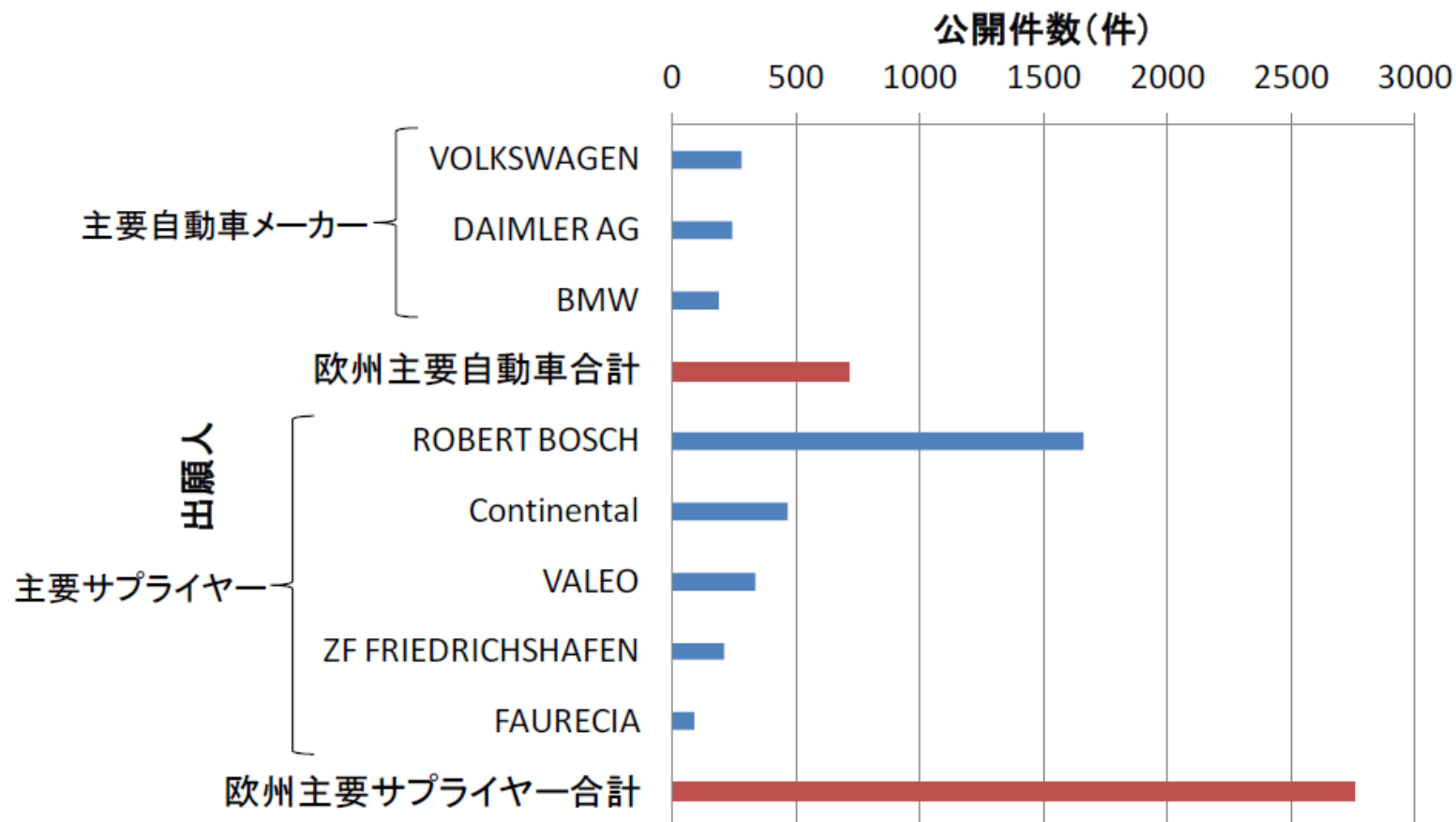
- ・特許数では、各分野で完成車メーカーがサプライヤーを圧倒
- ・非連続イノベーションを前に、従来の方法が限界を迎え始めた可能性が高い
- ・新しい仕組みづくり（他業界も含めた再編）が必要な段階に

## 米国：IT業界の覇者が自動車メーカーの上に立つ新産業構造で主導権を狙う

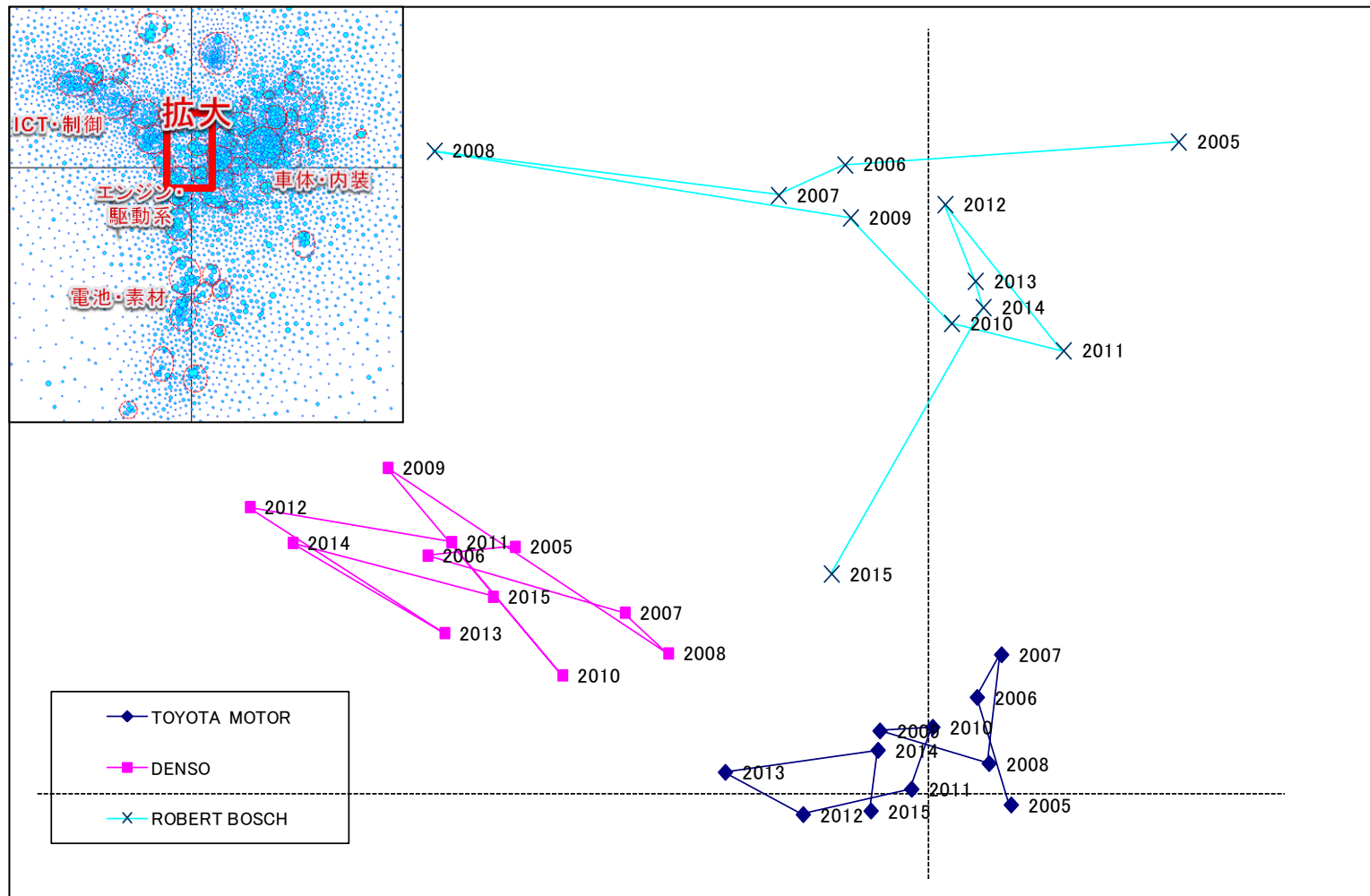
- ・自動車に必要なITやAI分野で完成車メーカーやサプライヤーを圧倒
- ・非連続イノベーションでは情報通信技術の付加価値が向上する可能性が高い
- ・新しい産業構造を支配するプラットフォーマーの地位を確保し主導権をとる

## 中国：米欧のビジネスモデルを真似て独裁政権の規制強化で国内主導権を確立

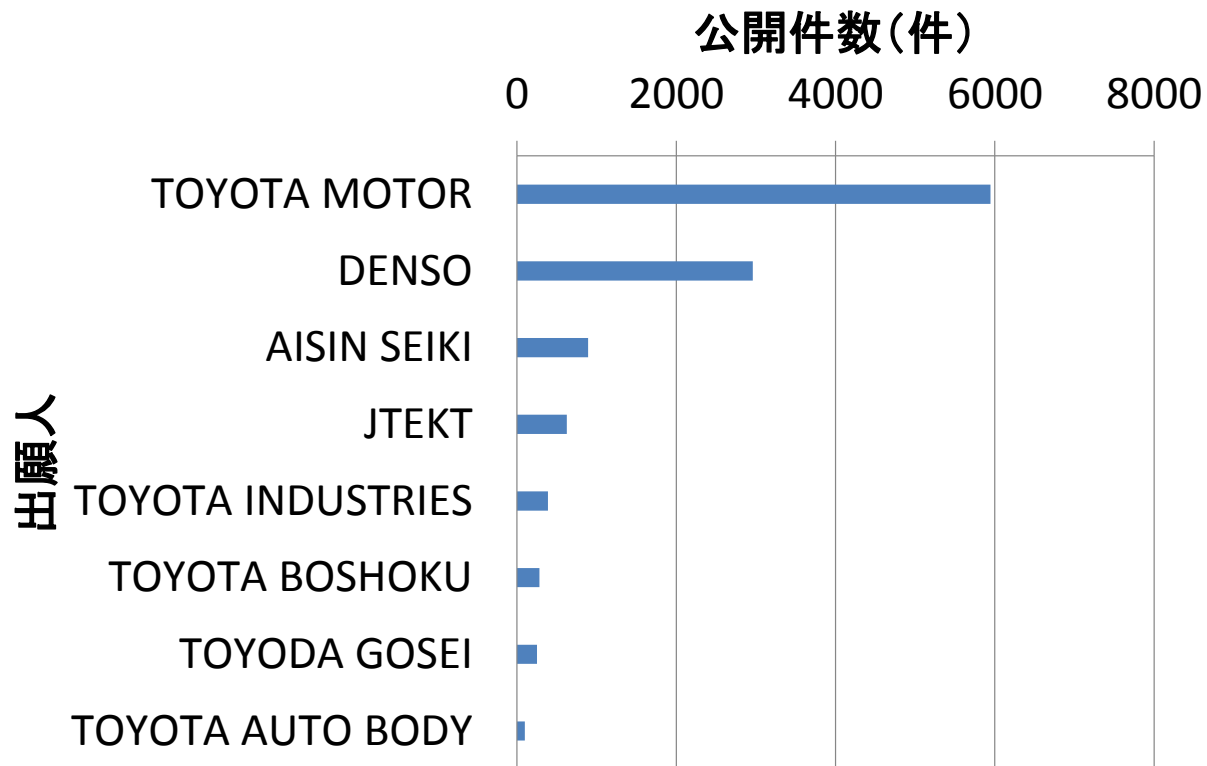
- ・自動車に必要なITやAI分野で中国企業が主役に、EVでは日米欧逆転を目指す
- ・BATJ(バイドゥ、アリババ、テンセント、JDドットコム)



出所：VALUENEXとMUMSSの共同調査

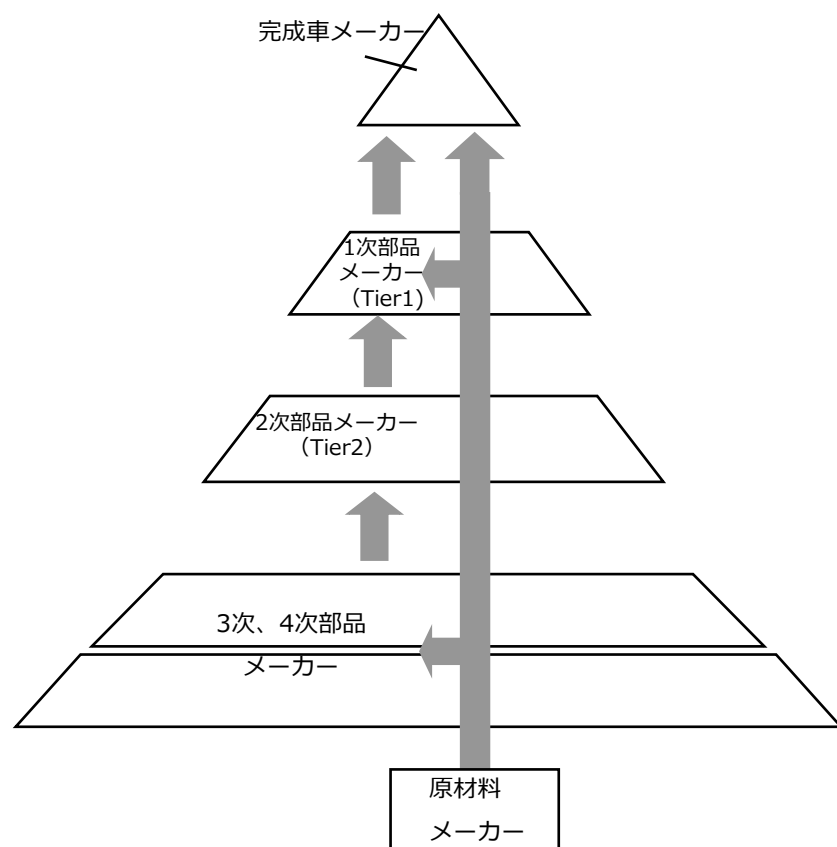


出所：VALUENEXとMUMSSの共同調査



出所：VALUENEXとMUMSSの共同調査

- こうした大きな変化、企業への負荷増大は、産業構造の転換を生む可能性がある。
- イノベーションのジレンマに陥った半導体産業を反面教師に、自動車産業はどのように変貌するのか
- 既に欧州で見られるメガサプライヤーによる逆支配体制がよりスタンダード化していくのだろうか
- ドイツのIoT国家戦略、日本の伝統的ピラミッド構造、米国のOS覇権の新たな動きは、まさに新世代のビジネスモデルをめぐる再構築競争なのかもしれない



出所：MUMSS作成

## 〈自動車メーカーとの関係の変化〉

(従来) 自動車メーカーが主 → 自動車部品メーカーが従  
(今後) 自動車部品メーカーが主 → 自動車メーカーが従

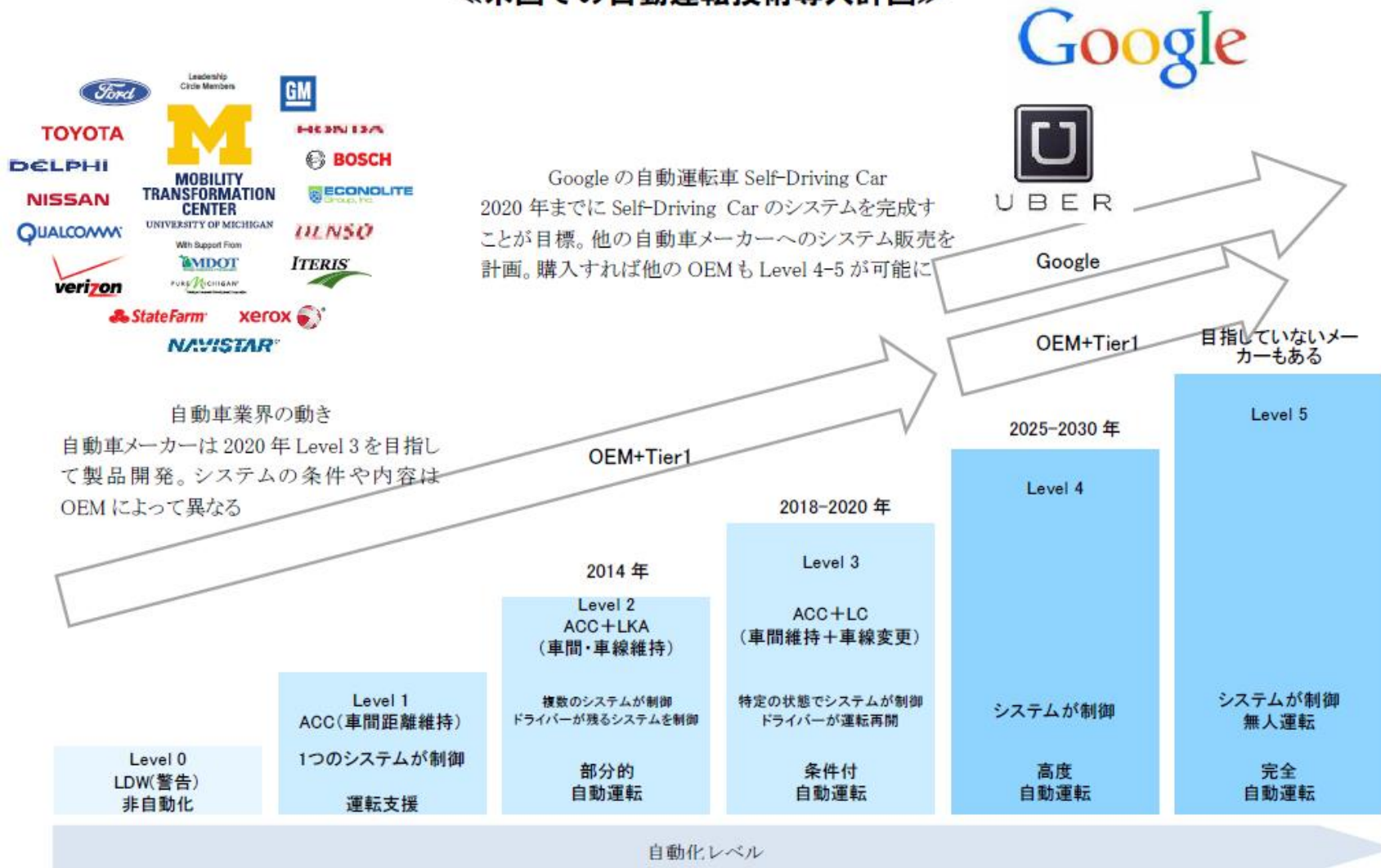
『この部品がなければ競争力のある自動車が生産できない』

## 〈生き残りのために必要な競争力〉

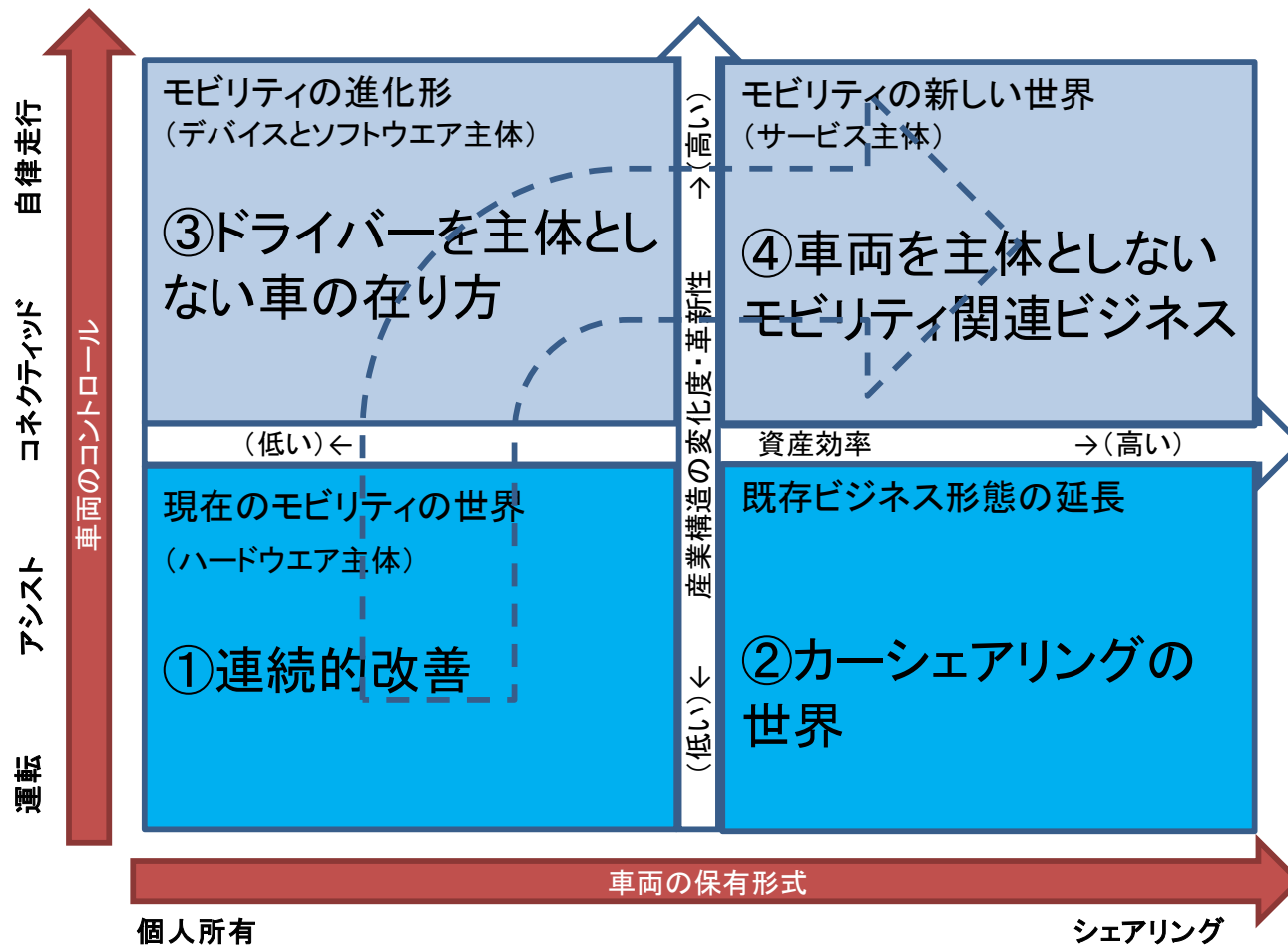
- ①群を抜く 新技術開発力（環境、安全、情報、生産設備）
- ②群を抜く 低コスト生産力（日本主体→アジアなど新興国主体）
- ③安売りに流されない販売力
- ④素材分野の深耕（樹脂、炭素繊維、貴金属代替素材など）
- ⑤新興国での利益確保と生産体制の活用
- ⑥新たな得意先の開拓
- ⑦リスクに対する対応力（Country・China・Currency・Carbon）
- ⑧非連続（破壊的）イノベーションへの対応と活用

米国はOS主体、欧州は統合制御システム主体の戦略、日本は自動車メーカー主体でスピードが遅い

## 《米国での自動運転技術導入計画》



出所：FOURIN



出所 : Deloitte University Press "The future of mobility"を参考にMUMSSが加筆、修正



## 1. MaaS (Mobility-as-a-Service) が生む未来社会

『MaaS』が普及することで起こる利便性の向上電車、車、自転車等、公的・民間を問わずあらゆる交通手段が1つのサービス（アプリ）上に統合され、支払も一括管理できるような、効率的な移動手段と経済性を持つ未来社会が実現。

変化の重要ポイントは以下の2点。

- ① 都市部での自家用車の『所有』に関する変化（サービス向上で自家用車の所有メリットが相対的に減少）
- ② 同時に起こる『自動運転車』によるサービス提供が移動革命を起こす

**キーワード<サービスはマルチに、情報提供はワンストップで>**

- ① マルチモーダル・モビリティ
- ② ワンストップ情報サービス（容易な情報アクセス）

## 2. MaaSの概念

ITS世界会議で英国CATPULT社(運輸技術開発法人)の戦略立案責任者であるMr.AndrewEverrettが、MaaSの概念を以下に要約

- ① MaaSとは「デジタル情報をベースに交通関連サービスを提供し、顧客(人及び物)のモビリティ(知的移動)の要件を満たすこと。  
個別の交通システムの所有やマネジメントではなく、ユーザーに対し、より魅力のある交通の仕組みと使い方を創造し、新たなモビリティサービスを提供する。
- ② 交通サービス利用者と既存の交通サービス提供者の間に「MaaSプロバイダーとデータプロバイダー」が参入し、新しいビジネスが発生することを想定。
- ③ MaaSにより、渋滞や不便など従来のモビリティに対し、隘路の除去、選択肢の拡大、ライフスタイルの改善をもたらす。  
つまり、MaaSが展開されることにより、今後のトレンドとしては、各種のネットワークが統合され交通の多様化が進み、自動車をシェアする仕組みの普及が促進されることになる。

## 3. MaaSのアウトカム

- ①全ての人ができるマルチ交通による移動、②既存インフラの最適化、③渋滞軽減、④大気汚染軽減、⑤インフラ計画の効率化、⑥多く個人のメリット、⑦家族や個人にとっての最適な解、⑧高齢者や障害者にとっての複数選択の余地、⑨全ての移動者にとって利便性の改善

## 4. MaaSの課題

- ① 公共交通機関以外の『移動』のサービス化を自動運転によるライドシェアやカーシェアで実現すれば、自動車の『保有』から『利用』への変化が加速するが、『自動運転実用化』での勝者はまだ未確定
- ② 新技術搭載スピードが加速するため車両の使用期間や残存価値（リセールバリュー）が急減
- ③ シェアサービスでは自分の所有でないためクルマを大切にしないので車両の劣化速度がアップ
- ④ 既存の自動車産業が構築した新車販売ネットワークや販売金融システムが崩壊  
一等地で新車を販売する必要はない  
（サービスマンテナンスは重要性増加、車両基地の確保も重要）  
新車ではなくレンタルやリースが増加  
（自動車金融の資産増加とリスク分散への対応が必要）

## 5. MaaS提供企業の必須条件

- ① 先進的な自動走行技術の保有
- ② 実用化には自走運転技術に必要な膨大な地域データや地図情報の作成などが必要なので  
先行者優位
- ③ 地域ごとに少数のMaaS企業が誕生する可能性

## 6. MaaSの対応は世界と日本で格差がある

### 世界のMaaSは巨大化する都市化対策が中心

- ① 都市部の行政機関にとってのメリットが非常に大きい。多くの人々が常に都市部に流入することにより、統一された移動交通のためのソリューションがなければ、問題（道路、鉄道、駐車場等の建設とその財政負担）は悪化するばかり。
- ② 個人にとってもメリットが非常に大きい。現在の都市部の住民にとって、ネットワーク化されていない移動交通手段は、まったくニーズにあっていない。フィンランドのヘルシンキでのビジョンは次世代の移動革命を象徴。月額料金でバスや地下鉄などの公共交通機関とタクシーやレンタカーを乗りついで移動することが可能なサービスを提供。MaaSのコアは、旅行の計画から、予約、電子チケット発券、料金決済サービスまで、公的、民間にかかわらず、すべての移動手段を統合して対応するデジタルプラットフォームになる。
- ③ 既に世界の主要都市ではUberやLyft、滴滴出行のように、ドライバーと乗客を結びつける配車サービスが急速に普及し始めている

### <課題>

- ① 技術と規制の組み合わせが実用化にとって重要な要素だが、規制は国によって異なり実用化時期が予測しにくい
- ② 自動運転の実験フェーズのガイドラインが整備されていても、実用化・商用化フェーズのガイドラインはまだ未整備
- ③ ライドシェアはビジネスとしてはまだ未成熟 = 稼働率や平均輸送人数を拡大する工夫が必要
- ④ 効率を考えるなら運用効率の高い自動運転シャトルバスが有利

## 7. MaaSの対応は世界と日本で格差がある

### 日本のMaaSは過疎化する地方の交通手段確保としての役割も考える特殊タイプ

- ① 移動弱者増加への対応 = 地方は若い高齢者が年配の高齢者のドライバー  
→代替対策の緊急性が高い
- ② 日本におけるドライバー不足による物流停滞への対応
- ③ 都市部でのビジネスモデルは立案できるが現実化はかなり困難
- ④ 公共交通機関などとの連携が重要

### <課題>

- ① 地方での移動提供は市場規模が小さく効率化できにくいいためビジネス性が問題
- ② 物流ではラストワンマイル対応でマンパワーが必要
- ③ 法整備の遅れ
- ④ 自動走行技術などで必要なAI技術などでの蓄積の遅れ
- ⑤ 既得権益者（タクシー）などの抵抗勢力の存在

## 8. トヨタは「モビリティサービスのプラットフォーマー」になると宣言

### 3本の矢で実現を目指す

- ①全車のコネクテッド化
- ②ビッグデータの活用を推進
- ③モビリティサービスの創出

### 最も注目すべきモビリティサービスの創出

- ①ユーザーの思考が「所有から利用」へと移行する中で脚光を浴びている「MaaS=Mobility as a Service」のプラットフォーマーを目指すための具体的な対応策を実行。
- ②2016年4月テレマティクス保険に必要なソリューションを提供する新会社「トヨタ インシュランス マネジメントソリューションズUSA (TIMS)」を設立。
- ③さらにライドシェア事業者との提携を容易にする「フレキシブルリースプログラム」を開発するとともに同プログラムは、ライドシェア大手のUber Technologiesと共同で、米国内でパイロットサービスをスタート。
- ④カーシェアの課題となっているのが鍵の受け渡しについては、「スマートキーボックス (SKB)」を開発し、米国ベンチャーのGetaroundと共同で2017年1月にテストサービスを開始。

# トヨタは新たなモビリティサービスを実現 モビリティサービスプラットフォーム（MSPF）の構築を推進

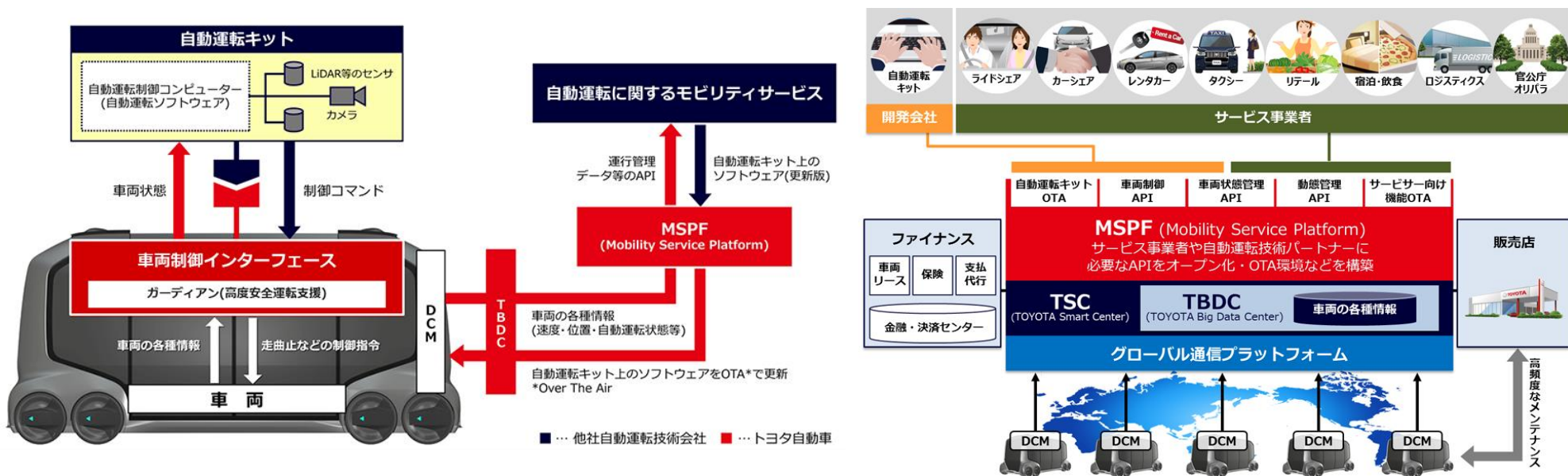
モビリティサービスパートナーとして、Amazon.com, Inc.、Didi Chuxing、Pizza Hut, LLC、Uber Technologies, Inc.が、技術パートナーとしてDidi Chuxing、マツダ株式会社、Uber Technologies, Inc.が参加

## <両制御インターフェースの開示>

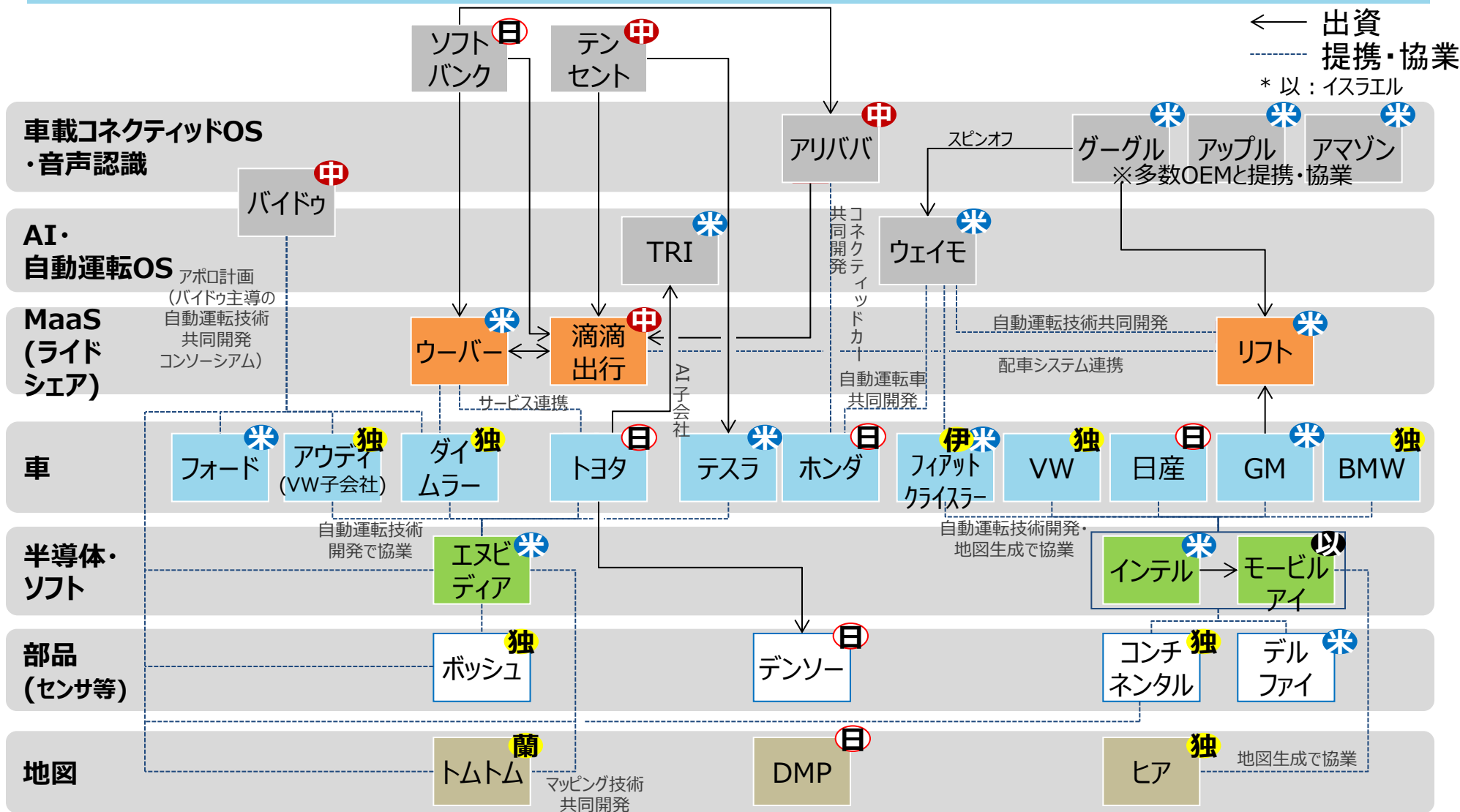
トヨタが開発した車両制御インターフェースを自動運転キット開発会社に開示。自動運転キット開発会社は、自動運転キットの開発に必要な車両状態や車両制御等を、MSPF上で公開されたAPIから取得することができ、開発した自動運転キット（自動運転制御ソフトウェアやカメラ・センサー等）をルーフトップ等に搭載することが可能。また、車両制御インターフェースは、外部からのサイバーセキュリティ対策に加え、自動運転キットからの車両制御指令コマンドの安全性を一定のルールに基づき確認するガーディアン機能を備える。

## <ビジネスを支えるMSPF>

車両情報は、車両に搭載されたDCM（データコミュニケーションモジュール）から収集し、グローバル通信プラットフォームを介して、TBDC（TOYOTA Big Data Center）に蓄積します。その車両情報に基づき、車両をリースや保険等の各種ファイナンス、販売店と連携した高度な車両メンテナンスなどとあわせて提供するとともに、MSPF上で、車両状態や動態管理など、サービス事業者が必要とするAPIを公開し、モビリティサービスに活用。また、自動運転キット開発会社が、自動運転キットの利用やソフトウェアのメンテナンス更新といった自動運転に関するモビリティサービスをMSPF上で提供することで、サービス事業者は安全なモビリティを利用することができ、自ら自動運転キットを選ぶこともできます。



## 従来の自動車業界の枠に収まらないプレイヤーを巻き込む異種格闘技戦の様相

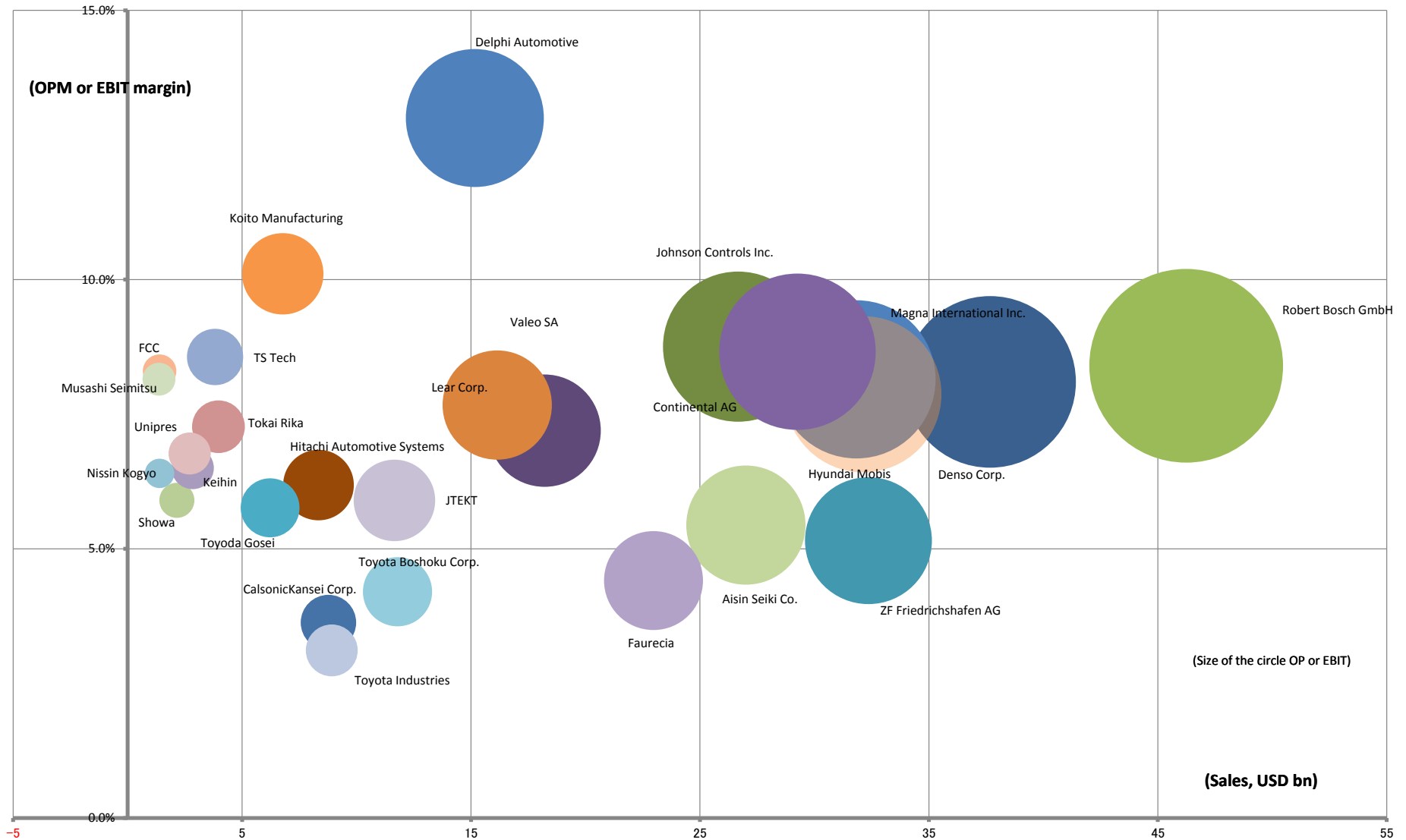


※グーグルマップ® 基盤企画：日系OEM9社が30%出資

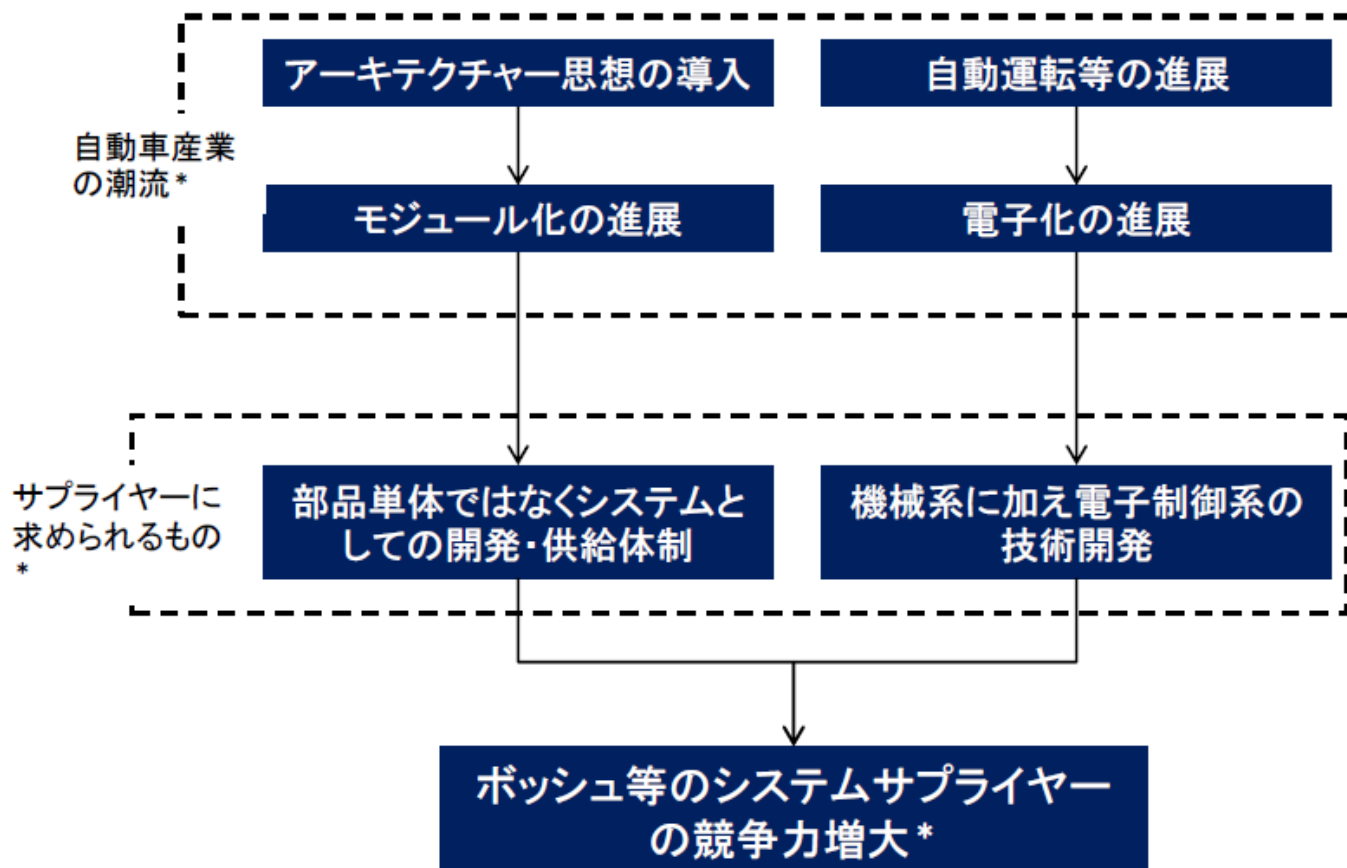
※独系OEM3社/Tier1(ボッシュ・コンチ)が共同出資



# グローバル主要サプライヤー 規模及び収益性比較（2015年度・特殊要因調整後）

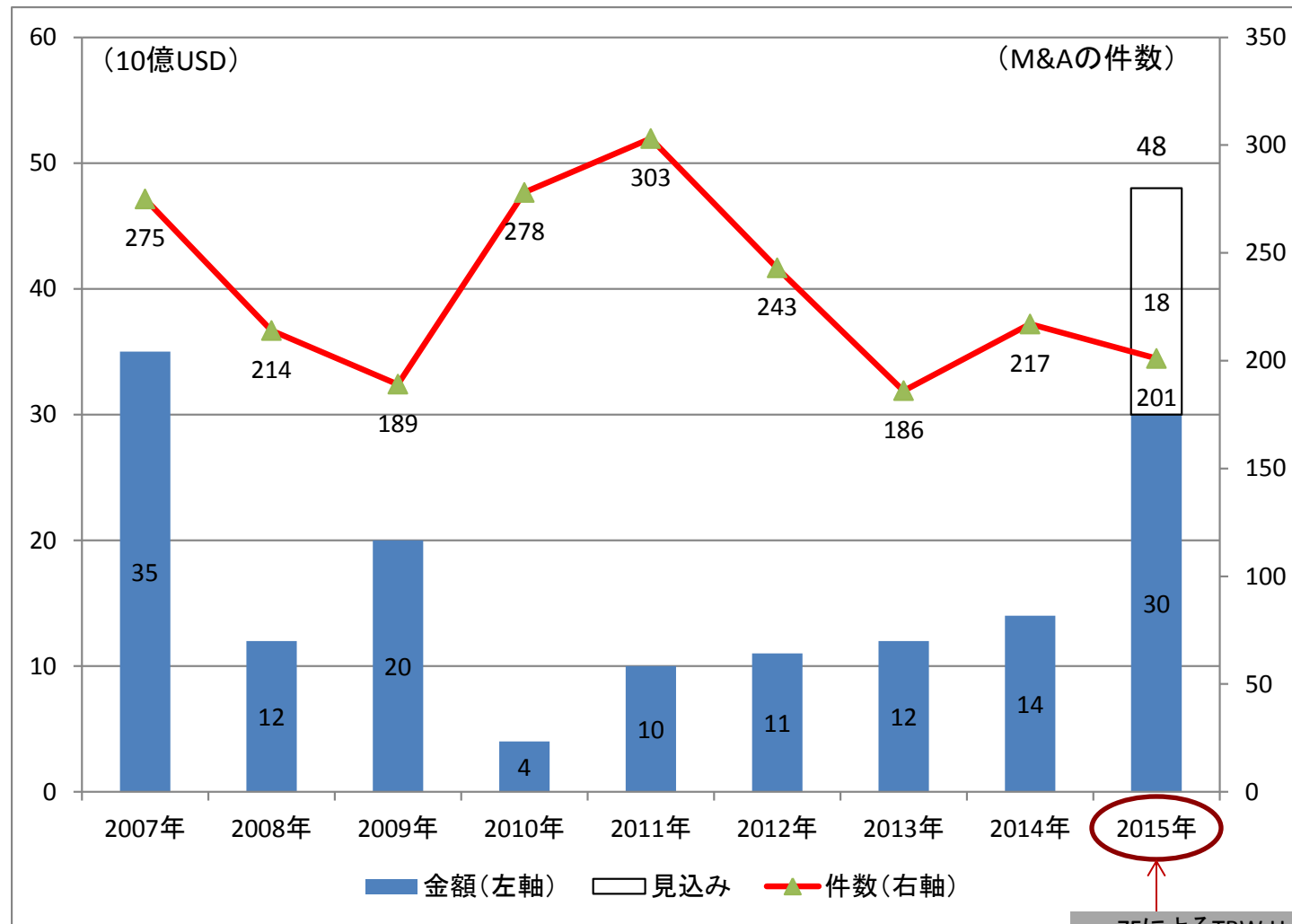


出所：会社資料よりMUMSS作成、ボッシュ、コンチネンタル、マグナ インターナショナルはEBITを代用



出所：VALUENEXとMUMSSの共同調査

## ■ 統合制御、自動運転化をにらんだ要素技術の取り込みがメガディールの背景



ZFによるTRW,Hallaの買収  
Autoliv-日信工業の提携

出所：PWCよりMUMSS作成

## ■ 1990年代（第一次M&Aブーム）

- ITの技術革新、取分け設計技術の革新（3D CAD/CAM）
- プラットフォーム統合化によるコスト低減
- 北米サプライヤーを中核としたモジュール生産への対応

- OS (Operating System)
- BS (Basic Software)
- Device (LSI、GPU、ECU、センサー、レーダー、モーター、バッテリー、他)
- 素材

## ■ 2000年代半ば以降（第二次M&Aブーム）

- 自動運転化、電動化をめぐる次世代技術の台頭とその取り込み
- アンダープラットフォームの再定義、統合制御を再定義する動き
- OSをめぐる覇権争い（米国）と、自動運転を睨んだKey device makerの登場
- 標準化競争（デファクトスタンダード）を視野に入れた連合グループの形成
- 欧州メガサプライヤーを核とした自動車部品業界の再編

## ■ 2010年代後半以降（第三次M&Aブーム？）

- 完全電動化・自動運転化をにらんだ動き
- アッパーボディーの再定義、HMIを中心とした新たな付加価値の提案
- 室内空間への新たな提案、定義

## 電動化した車両のイメージ（自動運転化前の状態）

アッパーボディー



アンダーボディー



出所：BMW i3の基本プラットフォーム

## 第二次M&Aブームにおける代表的な動き

- ドイツのContinentalは、画像処理のASCIに続いてサラウンドビューモニターの技術を持つASL Visionを買収、Data収集システムのHEREと連携するなど、足回りの技術を核に自動運転時代におけるアンダーボディー統合制御を目指す動きを見せている。
- ドイツのトランスミッション・メーカーのZFは、米国エアバックメーカーのTRWを買収して、active/passive safety技術を核に、Halla Das Lab Europeのサラウンド・ビュー・モニターの技術を取り込んで自動運転に向けた統合制御技術の強化を推進。
- フランスのヘッドランプメーカーValeoは、可変トルクシステム及び電動Super ChargerのControlled Power Technologiesを買収、車載充電器技術を持つEltek Electric Vehicleの買収に加え、3Dセンサー技術を持つMobileyeと提携、更には3D LEDの技術を持つAledialに出資し、モバイル接続ソリューション技術を持つPeiker、高圧power trainの技術分野でSiemensとJV設立、そして、クラッチ及びギア・アクチュエーターを持つFTE Automotiveを買収
- カナダのMagna Internationalは、トランスミッションのGetragを買収、トランスミッションポンプのIxetic Verwaltungsを買収するなど、車体全体を設計できる技術を網羅するに至っている

## 同業他社はアクティブセーフティにも注力

		豊田合成	Takata	Autoliv	ZF TRW	KSS	
パッシブセーフティ	エアバッグ	○	○	○	○	○	
	インフレーター	○	○	○	○	○	
	ステアリング	○	○	○	○	○	
	シートベルト		○	○	○	○	
	アクティブボディパネル	○				○	
	チャイルドシート		○	○			
ブレーキシステム	アンチロックブレーキシステム			○	○		
	横滑り防止システム			○	○		
	油圧ブレーキブーストシステム			○	○		
エレクトロニクス	パッシブセーフティ	電子制御装置	○	○	○		
		サテライトセンサー			○		
		セーフティドメインコントローラ			○	○	
	ブレーキコントロール	衝突センサー		○	○		
		統合慣性センサー			○	○	
		ステアリングホイール角度センサー			○		
		ヨーレートセンサー			○		
		ロールレートセンサー			○		
		側面および縦軸加速センサー			○		
	ナイトビジョンシステム	ホイールスピードセンサー			○		
		ダイナミックスポットライト			○		
		ナイトビジョン赤外線センサー			○		
	レーダー/センサーシステム	中距離レーダーシステム			○	○	
		長距離レーダーシステム			○	○	
		超高帯域レーダー			○		
		狭帯域レーダー			○		
		マルチモードレーダー			○		
		360度センサー				○	
		単眼カメラ				○	
		3レンズカメラ				○	
		乗員測位センサー					○
		顔認証システム					○
	ビジョンシステム	単眼カメラシステム			○		
		ステレオカメラシステム			○		
	安全用電子部品	エアバッグ制御ユニット		○		○	
		リモート加速度センサー				○	
	ドライバーアシストシステム	リモート圧力センサー		○		○	
		前方衝突警報システム			○	○	
		アダプティブクルーズコントロールシステム			○	○	
		車線逸脱警報システム		○	○	○	
		車線維持システム			○	○	
		車線中央走行支援システム			○	○	
		駐車アシストシステム					○
自動緊急ブレーキシステム					○		
アクティブ/パッシブセーフティシステム	ステアリングトルクコントロールシステム				○		
	アダプティブ拘束システム				○		
	パッシブ衝突回避システム				○		
	GPS予測セーフティシステム				○		
	アクティブシートベルト			○			

注：会社資料、Marklines等をもとにMUMSS作成

## 社会的責任投資（SRI） → サステイナブル投資、ESG投資、インパクト投資

### 宗教的・倫理的

#### 動機

**1920年～①**

欧米におけるプロテスタントの教義の元、会員の資金運用に関して**教義に反する投資への禁止**

### 人権・労働・環境など社会運動

**1960年～②**

- 1962 レイチェル・カーソンの「沈黙の春」
- 1969 **議決権行使事始**：ベトナム戦争で使われたナパーム爆弾の生産者のダウ・ケミカルに株主が製造中止提案
- 1972 UN人間環境会議（ストックホルム会議）
- 1980 スーパーファンド法
- 1984 ボパール化学工場事故
- 1989 **バルディーズ号原油流出事故**

### 社会的影響も重要

**2008年～④**

- 2008 リーマンショック
- 2010 カンクン合意
- 2015 **パリ協定**  
**SDGs**

## 社会的リターン

## 経済的リターン

倫理的に許容できないものを運用対象から排除

株主の立場から企業の行動変革

資産運用の評価に際してCSRを含めたホリスティック（包括的）な企業評価が必要

投資のリターンと同時に社会へのインパクトも重要

- 日本最初のエコファンドは1996年 ← 機関投資家ではなく、個人投資家から
- 経済財政諮問会議（2014年2月20日）（安倍首相の中長期の投資促進政策の一環）  
「中長期的視点から企業価値・資本効率向上を促す、責任ある機関投資家の行動を拡大すべき」と **機関投資家によるESG投資の積極化** に言及。  
スチュワードシップコードの採用、また、具体的な目標として「2020年までに社会的責任投資を5倍増（1兆円弱→5兆円）」等。
- 「責任ある機関投資家の諸原則 <日本版スチュワードシップ・コード>」を公表（同年2月26日）  
スチュワードシップ責任とは、「機関投資家が投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的な『目的を持った対話』（エンゲージメント）などを通じて、**当該企業の企業価値の向上や持続的成長を促す**ことにより「顧客・受益者」の**中長期的な投資リターンの拡大を図る責任**」
- 年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）が**日本版スチュワードシップ・コード**を受け入れ（2014年5月）
- GPIFが**責任投資原則（PRI）**に署名（2015年9月）



## ◆2014年2月に金融庁が「責任ある機関投資家」の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》を策定

- 2012年英国で作成されたスチュワードシップ・コードを参考に顧客・受益者と投資先企業の双方を視野に入れ諸原則を策定。2016年12月時点で200以上の機関投資家が受け入れを表明。
- **7つの原則**：

①方針の策定・公表	②利益相反管理	③投資先企業の状況把握	④投資先企業との対話
⑤議決権行使・結果の公表	⑥顧客・受益者への報告	⑦対話や判断を行うための実力	

## ◆2017年5月に金融庁が《日本版スチュワードシップ・コード》の改訂版を公表

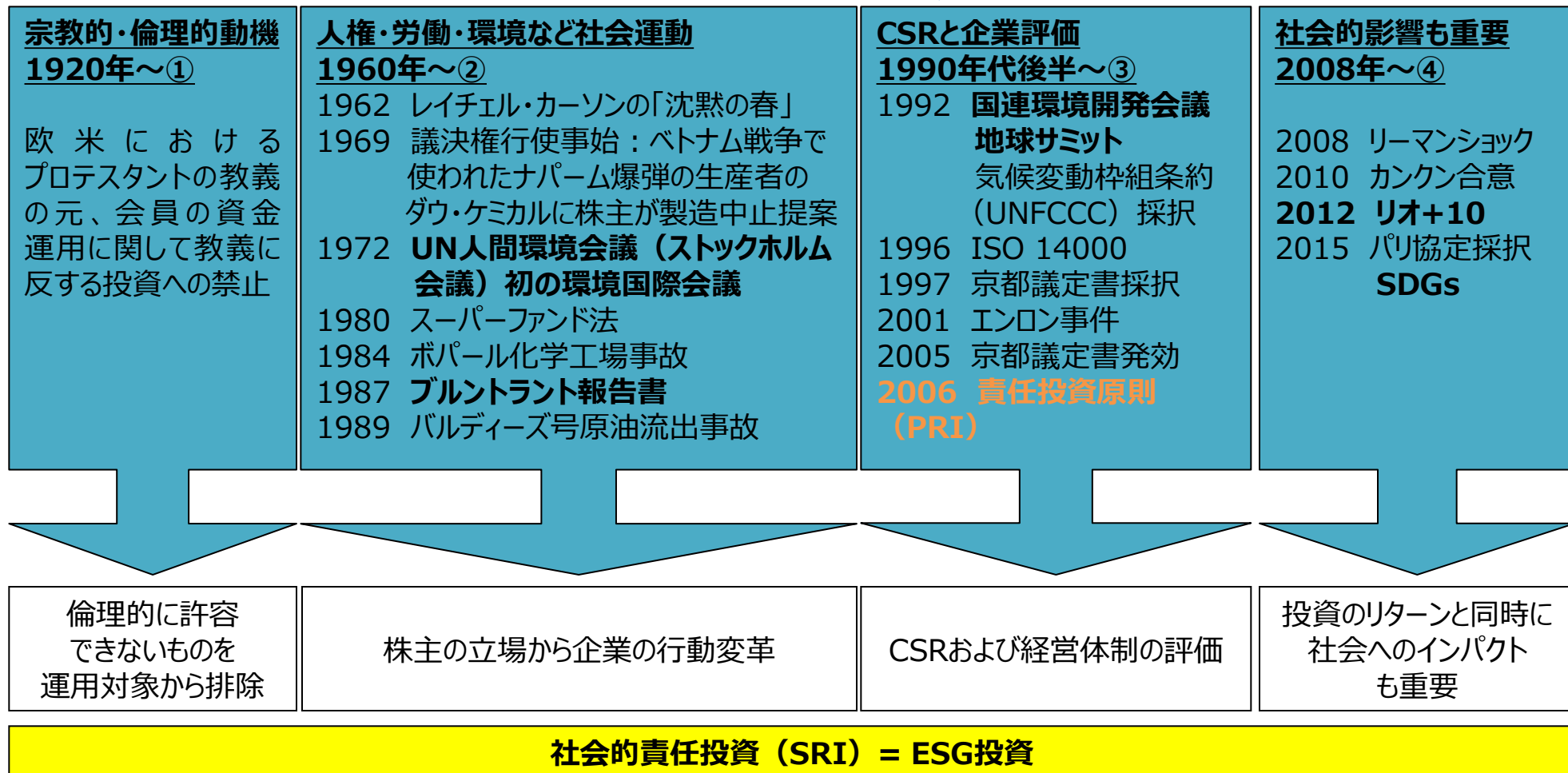
- 7つの原則そのものは変更されていないが、各方針の記載内容を追加・変更。
- 追加内容：アセットオーナーによる実務的チェック、運用機関のガバナンス・利益相反管理の強化、**ESG要素**を含む投資先企業の状況な的確な把握、\***パッシブ運用における対話**等、議決権行使結果の公表の充実、運用機関の自己評価、議決権行使助言会社への更なる言及、集団エンゲージメント

\* 運用目標とされるベンチマーク（日経平均株価やTOPIXなどの指標）に連動する運用成果を目指す運用手法

## 社会的責任投資 = 企業評価

社会的リターン

経済的リターン



# ◆国連責任投資原則（PRI） 機関投資家の意思決定プロセスに**ESG課題\***（**環境、 社会、ガバナンス**）を受託者責任に反しない範囲で **反映させる**べきとした国際ガイドライン。

\* ESGとは、たとえば、  
「**環境**」は二酸化炭素の排出量削減や化学物質の管理、  
「**社会**」は女性活用等人権問題への対応や地域貢献活動、  
「**企業統治**」はコンプライアンス（法令や倫理に則った企業活動）のあり方、社外取締役の  
独立性、情報開示  
などを重視。

- ◆ アナン国連事務総長の提唱を受け2006年に発足した、国連環境計画・金融イニシアチブ及び**国連グローバル・コンパクト**とのパートナーシップによるイニシアチブ。
- ◆ 拘束力のない規範。同原則の遵守状況に関する開示と報告が求められ、2018年7月現在\* **2017**の機関が署名しており、日本からは**62**機関が署名している。

出所：PRI「責任投資原則」（日本語版）、PRIホームページ

- ◆ 世界上位20の年金基金中、12基金がESG投資に取り組んでいる。
- ◆ ESG投資残高は2014年の18兆ドルから2016年の22兆ドルに増加。
- ◆ 各地域においてESG投資残高の増加は見られるものの、特に豪州と日本は大幅に増加。

2014年	トップ20年金基金	ESG投資表明基金	未表明
基金数	20	12	8
合計資産額	6.06兆ドル	4.34兆ドル	1.72兆ドル

## 世界10大年金基金（2014年）

順位	基金	国	資産合計額
1	年金積立金管理運用（独）（GPIF）	日本	\$1,143,838
2	政府年金基金	ノルウェー	\$884,031
3	国民年金公団	韓国	\$429,794
4	連邦公務員向け確定拠出型年金	米国	\$422,200
5	公務員年金基金（ABP）	オランダ	\$418,745
6	カリフォルニア州職員退職年金基金	米国	\$296,744
7	全国社会保障基金	中国	\$247,361
8	カナダ年金制度	カナダ	\$228,431
9	厚生福祉年金基金（PFZW）	オランダ	\$215,006
10	中央積立基金	シンガポール	\$207,872

PR I署名機関（2015年11月時点）

出所：JSIF「日本サステナブル投資白書2015」、GSIA“Global Sustainable Investment Review 2016”

ESG投資家の統合評価に備えてSDGsを活用する

ESG投資とSDGsの関係

社会的な課題解決が事業機会と投資機会を生む



(出所) 国連等よりGPIF作成

出所： GPIFウェブサイト「ESG投資」 <http://www.gpif.go.jp/operation/esg.html>

2015年9月、国連持続可能な開発サミットにて採択された「**持続可能な開発のための2030アジェンダ**」が掲げる、加盟各国が**2030年までに達成すべき17の目標と169のターゲット**である。アジェンダは、世界を持続可能かつ強靱なものへと**変革**し、その変革の過程において「誰一人取り残されない (No one left behind)」ようにすることを目指す。各国政府、市民社会、民間セクターなど、

**すべてのステークホルダーが新たな目標の実現に貢献する**ことが期待されている。



※ 我が国では2016年12月22日に「SDGs実務指針」および具体的施策が決定・公表された  
2018年6月29日に「JAPAN SDGs Action Platform」が開設 <https://www.mofa.go.jp/mofaj/gaiko/oda/sdgs/index.html>

- ◆ 1980年に国際自然保護連盟（IUCN）、国連環境計画（UNEP）などが取りまとめた「世界保全戦略」に初出した概念。

## ◆ Our Common Future

1987年国連の「環境と開発に関する世界委員会」（ブルントラント元 ノルウェー首相が委員長）のブルントラント報告書：「**将来の世代の欲求を満たしつつ、現在の世代の欲求も満足させるような開発**」

## ◆ 地球サミットとアジェンダ21

1992年リオデジャネイロ（ブラジル）において「国連環境開発会議（リオ・サミット）」で、アジェンダ21が採択。アジェンダ21は、21世紀に向け持続可能な開発を実現するために各国および関係国際機関が実行すべき行動計画で具体化。国連持続可能な開発委員会の発足。2012年の同委員会（リオ+20）にて2013年の会合で最終となった。

- ◆ 2000年9月、21世紀における国連の役割を議論する首脳会議である国連ミレニアム・サミットにて採択された、国連ミレニアム宣言と国際開発目標を統合し、**2015年までに達成を目標とする枠組。**

ミレニアム開発目標 (MDGs) Millennium Development Goals

 <p><b>極度の貧困と飢餓の撲滅</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 1日1.25ドル未満で生活する人口の割合を半減させる</li> <li>● 飢餓に苦しむ人口の割合を半減させる</li> </ul>	 <p><b>妊産婦の健康の改善</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 妊産婦の死亡率を4分の1に削減する</li> </ul>
 <p><b>初等教育の完全普及の達成</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● すべての子どもが男女の区別なく初等教育の全課程を修了できるようにする</li> </ul>	 <p><b>HIV/エイズ、マラリア、その他の疾病の蔓延の防止</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● HIV/エイズの蔓延を阻止し、その後減少させる</li> </ul>
 <p><b>ジェンダー平等推進と女性の地位向上</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● すべての教育レベルにおける男女格差を解消する</li> </ul>	 <p><b>環境の持続可能性確保</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 安全な飲料水と衛生施設を利用できない人口の割合を半減させる</li> </ul>
 <p><b>乳幼児死亡率の削減</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 5歳未満児の死亡率を3分の1に削減する</li> </ul>	 <p><b>開発のためのグローバルなパートナーシップの推進</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 民間部門と協力し、情報・通信分野の新技术による利益が得られるようにする</li> </ul>

2015年までに国際社会が開発分野において達成すべき共通の目標。上記8つのゴールの下に、より具体的な21のターゲットと60の指標が設定されている。これらの目標は1990年を基準年としており、2015年が達成期限となっている。

改善された点	残された課題
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 世界全体では極度の貧困の半減を達成</li> <li>● 世界の飢餓人口は半減達成の見通し</li> <li>● 不就学児童の総数は約半減</li> <li>● マラリアと結核による死亡は大幅に減少</li> <li>● 安全な飲料水を利用できない人の割合の半減を達成</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 国内での男女、収入、地域格差が存在</li> <li>● 5歳未満児死亡率は減少するも、目標達成には遠い</li> <li>● 妊産婦の死亡率は削減に遅れ</li> <li>● 改良された衛生施設へのアクセスは十分でない など</li> </ul> <p><b>国際社会のさらなる努力が必要です</b></p>

※MDGsの8つのロゴは「(特活)ほっとけない 世界のまずしさ」が作成したもの

出所：外務省HPより



# 持続可能な開発目標（SDGs）17の目標

目標 1	あらゆる場所のあらゆる形態の貧困を終わらせる
目標 2	飢餓を終わらせ、食料安全保障及び栄養改善を実現し、持続可能な農業を促進する
目標 3	あらゆる年齢のすべての人々の健康的な生活を確保し、福祉を促進する
目標 4	すべての人に包摂的かつ公正な質の高い教育を確保し、生涯学習の機会を促進する
目標 5	ジェンダー平等を達成し、すべての女性及び女児の能力強化を行う
目標 6	すべての人々の水と衛生の利用可能性と持続可能な管理を確保する
目標 7	すべての人々の、安価かつ信頼できる持続可能な近代的エネルギーへのアクセスを確保する
目標 8	包摂的かつ持続可能な経済成長及びすべての人々の完全かつ生産的な雇用と働きがいのある人間らしい雇用（ディーセント・ワーク）を促進する
目標 9	強靱（レジリエント）なインフラ構築、包摂的かつ持続可能な産業化の促進及びイノベーションの推進を図る
目標 10	各国内及び各国間の不平等を是正する
目標 11	包摂的で安全かつ強靱（レジリエント）で持続可能な都市及び人間居住を実現する
目標 12	持続可能な生産消費形態を確保する
目標 13	気候変動及びその影響を軽減するための緊急対策を講じる
目標 14	持続可能な開発のために海洋・海洋資源を保全し、持続可能な形で利用する
目標 15	陸域生態系の保護、回復、持続可能な利用の推進、持続可能な森林の経営、砂漠化への対処、ならびに土地の劣化の阻止・回復及び生物多様性の損失を阻止する
目標 16	持続可能な開発のための平和で包摂的な社会を促進し、すべての人々に司法へのアクセスを提供し、あらゆるレベルにおいて効果的で説明責任のある包摂的な制度を構築する
目標 17	持続可能な開発のための実施手段を強化し、グローバル・パートナーシップを活性化する

目標 1. あらゆる場所のあらゆる形態の貧困を終わらせる	
	<p>1.4 2030年までに、貧困層及び脆弱層をはじめ、すべての男性及び女性が、基礎的サービスへのアクセス、土地及びその他の形態の財産に対する所有権と管理権限、相続財産、天然資源、適切な新技術、<b>マイクロファイナンスを含む金融サービス</b>に加え、経済的資源についても平等な権利を持つことができるように確保する。</p>
目標 2. 飢餓を終わらせ、食料安全保障及び栄養改善を実現し、持続可能な農業を促進する	
	<p>2.3 2030年までに、土地、その他の生産資源や、投入財、知識、<b>金融サービス</b>、市場及び高付加価値化や非農業雇用の機会への確実かつ平等なアクセスの確保などを通じて、女性、先住民、家族農家、牧畜民及び漁業者をはじめとする小規模食料生産者の農業生産性及び所得を倍増させる。</p> <p>2.c 食料価格の極端な変動に歯止めをかけるため、食料市場及び<b>デリバティブ市場の適正な機能</b>を確保するための措置を講じ、食料備蓄などの市場情報への適時のアクセスを容易にする。</p>
目標 3. あらゆる年齢のすべての人々の健康的な生活を確保し福祉を促進する	
	<p>3.8 すべての人々に対する<b>財政リスクからの保護</b>、質の高い基礎的な保健サービスへのアクセス及び安全で効果的かつ質が高く安価な必須医薬品とワクチンへのアクセスを含む、ユニバーサル・ヘルス・カバレッジ（UHC）を達成する。</p>
目標 5. ジェンダー平等を達成し、すべての女性及び女児の能力強化を行う	
	<p>5.a 女性に対し、経済的資源に対する同等の権利、ならびに各国法に従い、オーナーシップ及び土地その他の財産、<b>金融サービス</b>、相続財産、天然資源に対するアクセスを与えるための改革に着手する。</p>

出所：日本総研「SDGsの教科書」より抜粋

目標 8. 包摂的かつ持続可能な経済成長及びすべての人々の完全かつ生産的な雇用と働きがいのある人間らしい雇用 (ディーセント・ワーク)を促進する



8.3 生産活動や適切な雇用創出、起業、創造性及びイノベーションを支援する開発重視型の政策を促進するとともに、**金融サービス**へのアクセス改善などを通じて中小零細企業の設立や成長を奨励する。

8.10 国内の金融機関の能力を強化し、すべての人々の**銀行取引、保険及び金融サービス**へのアクセスを促進・拡大する。

目標 9. 強靱 (レジリエント) なインフラ構築、包摂的かつ持続可能な産業化の促進及びイノベーションの推進を図る



9.3 特に開発途上国における小規模の製造業その他の企業の、**安価な資金貸付などの金融サービス**やバリューチェーン及び市場への統合へのアクセスを拡大する。

9.a アフリカ諸国、後発開発途上国、内陸開発途上国及び小島嶼開発途上国への**金融・テクノロジー・技術**の支援強化を通じて、開発途上国における持続可能かつ強靱 (レジリエント) なインフラ開発を促進する。

目標 10. 各国内及び各国間の不平等を是正する



10.5 **世界金融市場と金融機関**に対する規制とモニタリングを改善し、こうした規制の実施を強化する。

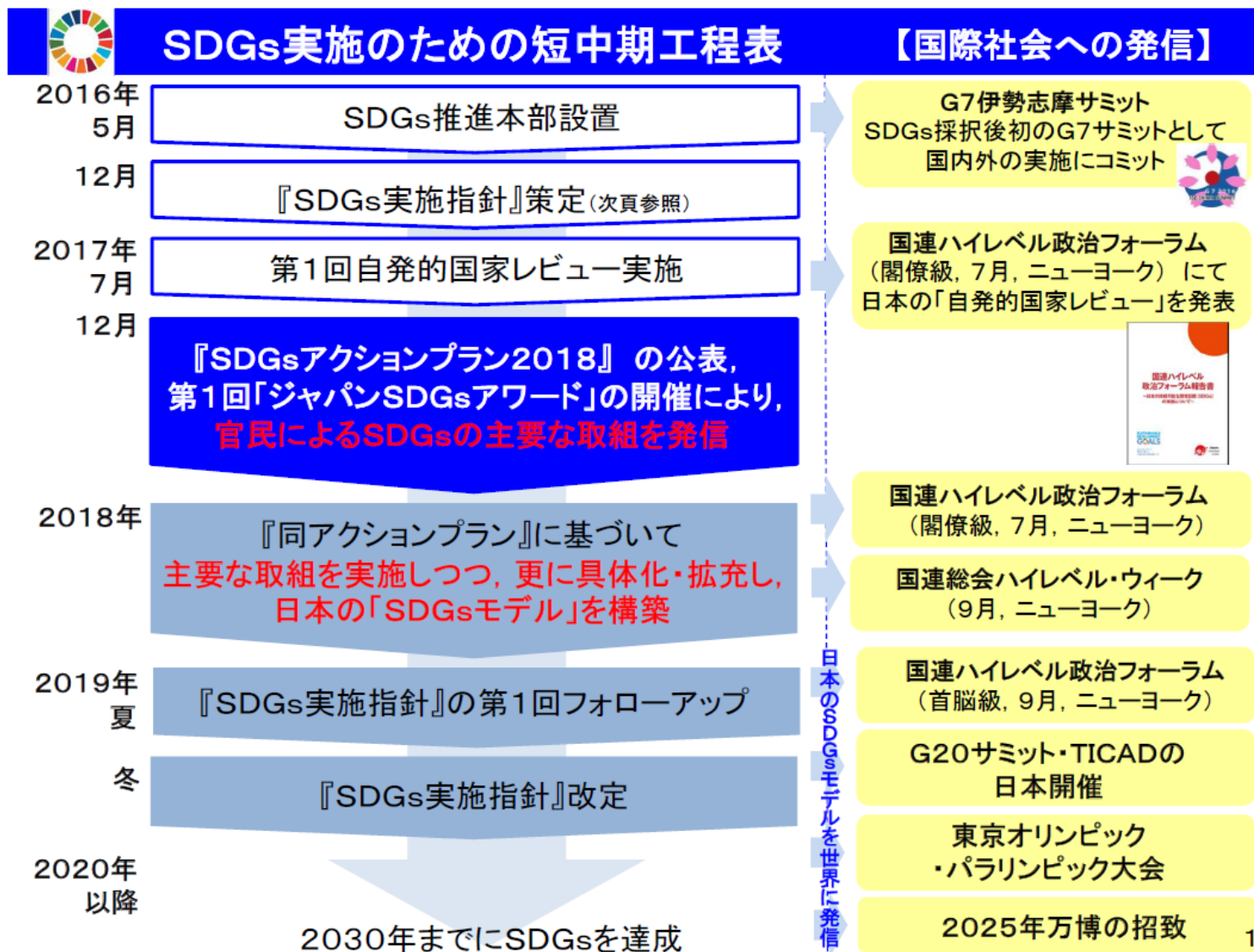
10.c 2030年までに、移住労働者による**送金コストを3%未満に引き下げ**、コストが5%を越える送金経路を撤廃する。

目標 11. 包摂的で安全かつ強靱(レジリエント) で持続可能な都市及び人間居住を実現する



11.c 財政的及び技術的な支援などを通じて、後発開発途上国における現地の資材を用いた、持続可能かつ強靱 (レジリエント) な建造物の整備を支援する。

出所：日本総研「SDGsの教科書」より抜粋





出所: SDGsアクションプラン2018 <http://www.kantei.go.jp/jp/singi/sdgs/pdf/actionplan2018.pdf>

【ビジョン】「持続可能で強靱、そして誰一人取り残さない、経済、社会、環境の統合的向上が実現された未来への先駆者を目指す。」


【実施原則】 ①普遍性、②包摂性、③参画型、④統合性、⑤透明性と説明責任

【フォローアップ】 2019年までを目処に最初のフォローアップを実施。



## 【8つの優先課題と具体的施策】

 ①あらゆる人々の活躍の推進 



- 一億総活躍社会の実現 ■女性活躍の推進 ■子供の貧困対策
- 障害者の自立と社会参加支援 ■教育の充実

②健康・長寿の達成 



- 薬剤耐性対策 ■途上国の感染症対策や保健システム強化、公衆衛生危機への対応 ■アジアの高齢化への対応

 ③成長市場の創出，地域活性化，  
科学技術イノベーション 



- 有望市場の創出 ■農山漁村の振興 ■生産性向上
- 科学技術イノベーション ■持続可能な都市

 ④持続可能で強靱な国土と  
質の高いインフラの整備 


- 国土強靱化の推進・防災 ■水資源開発・水循環の取組
- 質の高いインフラ投資の推進

 ⑤省・再生可能エネルギー，  
気候変動対策，循環型社会 

- 省・再生可能エネルギーの導入・国際展開の推進
- 気候変動対策 ■循環型社会の構築

 ⑥生物多様性，森林，海洋等の  
環境の保全 

- 環境汚染への対応 ■生物多様性の保全 ■持続可能な森林・海洋・陸上資源

⑦平和と安全・安心社会の実現 

- 組織犯罪・人身取引・児童虐待等の対策推進
- 平和構築・復興支援 ■法の支配の促進

⑧SDGs実施推進の体制と手段 

- マルチステークホルダーパートナーシップ ■国際協力におけるSDGsの主流化 ■途上国のSDGs実施体制支援

2

出所：SDGsアクションプラン2018 <http://www.kantei.go.jp/jp/singi/sdgs/pdf/actionplan2018.pdf>



## SDGsの推進を通じて企業・地方・社会を変革し、経済成長を実現するとともに世界に展開

### 日本の「SDGsモデル」の方向性

少子高齢化や国際社会共通の課題への対応等、**SDGs達成に向けて**、日本の科学技術イノベーション力や情報力のチカラ、そして「誰一人取り残さない」との信念の下、**世界に率先して行動**。そのため、**SDGsに本気で取り組む日本の企業や地方を後押ししつつ、国内の隅々、そして世界へと取組を展開するための取組**について、次回会合までに、**更なる具体化と拡充を検討**。SDGsが創出する市場・雇用を取り込みつつ、国内外のSDGsを同時に達成し、**日本経済の持続的な成長につなげていく**。

#### I. SDGsと連動する「Society 5.0」の推進

- SDGsが掲げる社会課題や潜在ニーズに効果的に対応すべく、**破壊的イノベーション**を通じた「Society 5.0」や、「生産性革命」を実現。

- **経団連「企業行動憲章」の改定を支持し、民間企業の取組を更に後押し**。

民間企業への支援策等を年々までに検討。

- ・ベンチャー企業への支援を含む「SDGs経営推進イニシアティブ」や、投資促進の仕組み
- ・「SDGsのための科学技術イノベーション」推進に関する国際ロードマップ 等

#### II. SDGsを原動力とした地方創生、強靱かつ環境に優しい魅力的なまちづくり

- 各地方のニーズや強みを活かしながらSDGsを推進し、**地方創生や、強靱で環境に優しい魅力的なまちづくりを実現**。

- **政府が一体となって、先進的モデルとなる自治体を支援**しつつ、成功事例を普及展開。

「自治体SDGsモデル事業」を新規創設し、政府一体となった支援体制を構築。  
東京オリンピック・パラリンピック開催準備や万博誘致を通じて、SDGsの認知度向上と実施を推進。

#### III. SDGsの担い手として次世代・女性のエンパワーメント

- 発信力・創造力豊かな**次世代**や、SDGsの目標でもある**女性をエンパワーメント**。
- 国内では、「働き方改革」、「女性の活躍推進」、「人づくり革命」などを着実に実施。
- 国際協力では、「人間の安全保障」に基づき、**保健、女性、教育、防災等への支援**を推進。

SDGsを主導する次世代の育成を強化。「ユニバーサル・ヘルス・カバレッジ(UHC)」の推進に向けて、今後約29億ドルを支援。

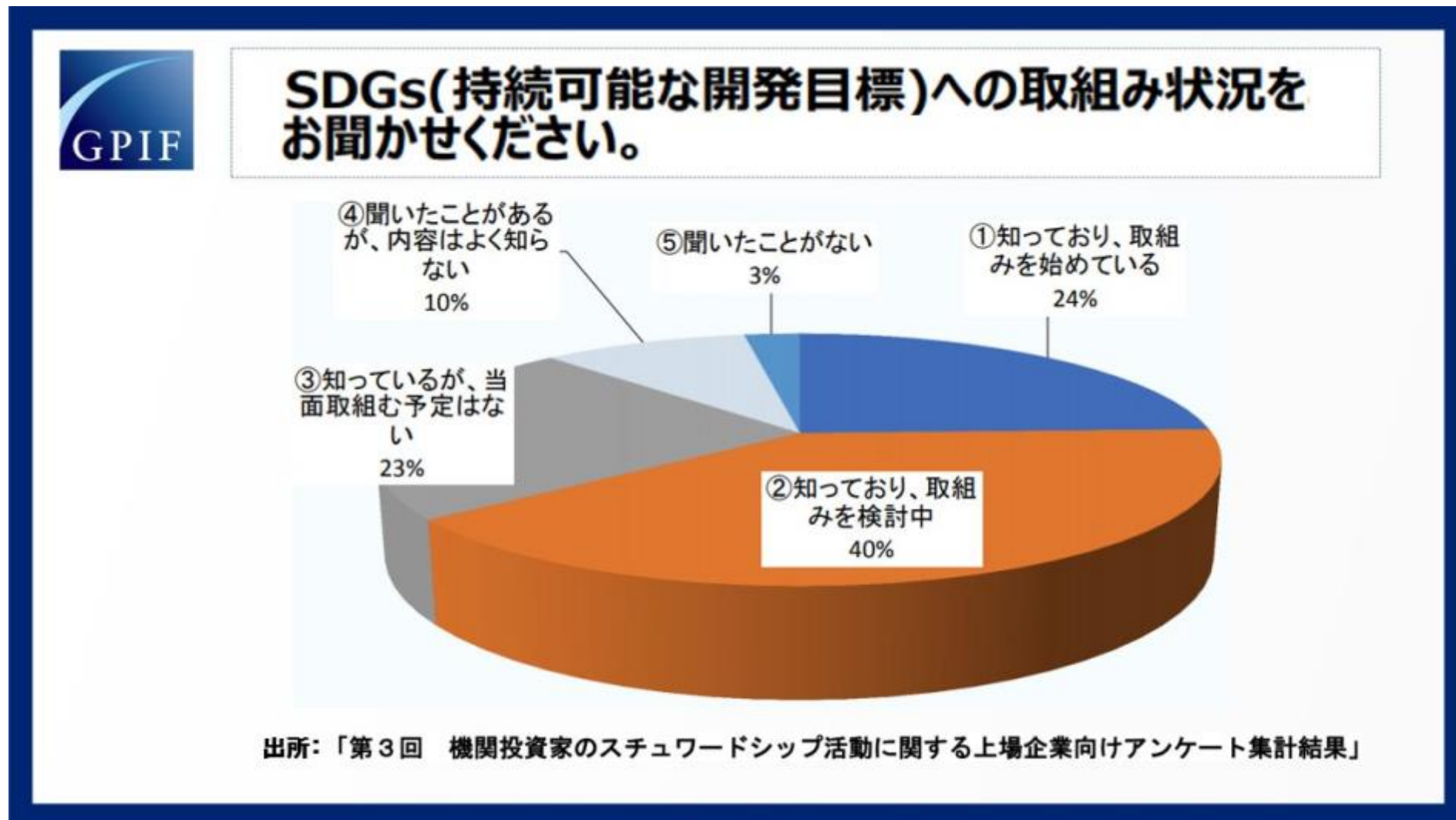
### 日本の「SDGsモデル」の具体化と、世界に発信・展開のための主要な取組の強化

2018年は、「日本SDGsモデル」の方向性を踏まえつつ、**同モデルの具体化に向けて、『SDGs実施指針』の8分野に関する政府の主要な取組に注力**する。これら取組も含め、**官民のベストプラクティスを蓄積・共有し、得られた知見・技術を地球規模に展開**することで、国内外におけるSDGs達成のためのより幅広い取組につなげていく。

<p>①あらゆる人々の活躍の推進</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・働き方改革の着実な実施</li> <li>・女性の活躍推進</li> <li>・心、情報、交通の「バリアフリー」</li> <li>・次世代の教育振興</li> <li>・若者・子供、女性に対する国際協力</li> </ul>	<p>②健康・長寿の達成</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・データヘルス改革の推進</li> <li>・UHC推進のための国際協力</li> <li>・感染症対策の研究開発</li> </ul>	<p>③成長市場の創出、地域活性化、科学技術イノベーション</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・自治体SDGsモデル事業の実施</li> <li>・「Connected Industries」の推進</li> <li>・「i-Construction」の推進</li> <li>・農業人材力の強化</li> </ul>	<p>④持続可能で強靱な国土と質の高いインフラの整備</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・「コンパクト+ネットワーク」推進</li> <li>・「レジリエント防災・減災」の構築</li> <li>・防災に資する廃棄物処理・浄化槽等の整備</li> <li>・質の高いインフラ投資</li> </ul>	<p>⑤省エネ・再エネ、気候変動対策、循環型社会</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・東京オリンピック・パラリンピックに向けた持続可能性の配慮</li> <li>・再エネ・省エネの導入</li> <li>・循環型社会の構築</li> <li>・食品廃棄物・食品ロスの削減</li> </ul>	<p>⑥生物多様性、森林、海洋等の環境の保全</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・持続可能な農業の推進、林業の成長産業化</li> <li>・「国立公園満喫プロジェクト」推進</li> <li>・総合的海洋観測網の構築、海洋資源の持続的利用推進</li> </ul>	<p>⑦平和と安全・安心社会の実現</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・子供の不慮の事故、性被害の防止</li> <li>・再犯防止対策の推進</li> <li>・女性に対する暴力根絶</li> <li>・「法の支配」の促進に関する国際協力</li> <li>・平和のための能力構築</li> </ul>
<p>⑧SDGs実施推進の体制と手段</p>	<p>【政府一丸となった取組】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・新たな経済政策パッケージを含む、政府の主要政策を通じて、政府一体となったSDGsの推進</li> </ul>	<p>【広報・啓発の推進】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・SDGsの認知度向上のための広報・啓発</li> <li>・「ジャパンSDGsアワード」の実施</li> <li>・2025年万博誘致を通じたSDGsの推進</li> </ul>	<p>【官民パートナーシップ】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・環境・社会・ガバナンス(ESG)投資の推進</li> <li>・地域への未来投資を推進するための企業支援</li> <li>・開発途上国のSDGs達成に貢献する企業・地方の支援</li> </ul>	<p>民間企業への新たな支援策を検討</p>	<p>3</p>	

出所：SDGsアクションプラン2018 <http://www.kantei.go.jp/jp/singi/sdgs/pdf/actionplan2018.pdf>

GPIFが東証一部上場企業2052社へアンケートを実施。619社回答。



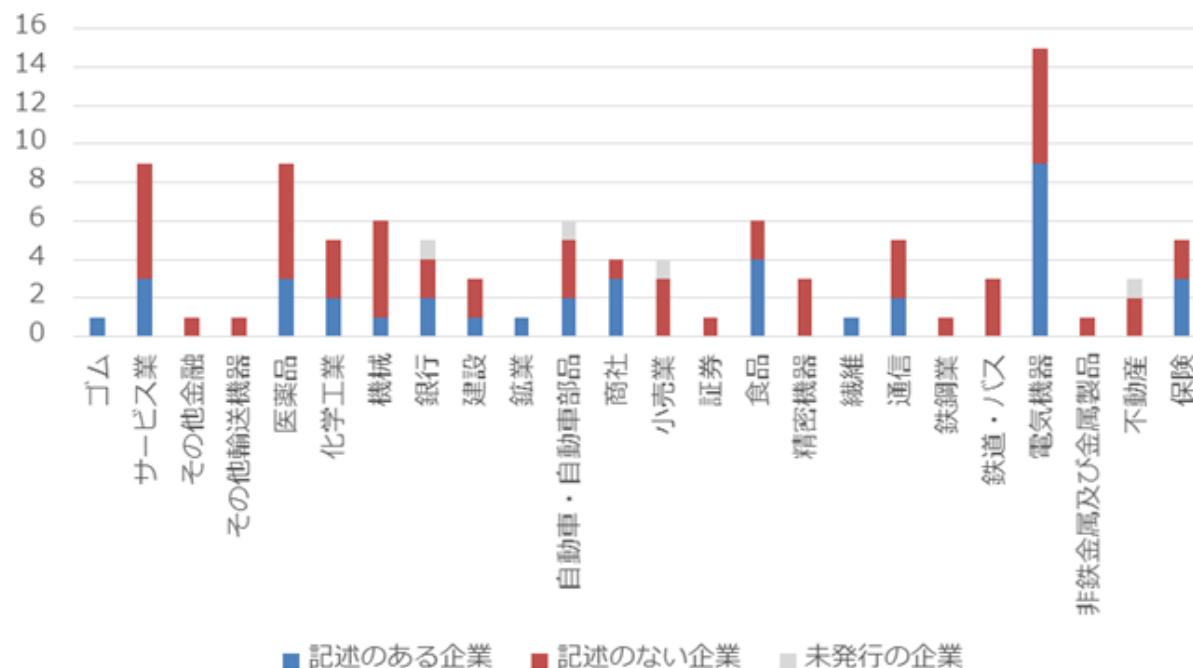
出所: GPIFホームページ

## ◆2016年10月時点で、日本企業時価総額上位100社のCSRレポートで38社がSDGsについて言及。

### ➤ 主な言及内容：

トップなどの課題認識表明、重要課題・方針への組み込み、CSR活動とのマッピング、注力する目標の宣言、事業とのマッピング、新プロジェクトの立ち上げなど。NTTグループ、損保ジャパン、住友化学、NEC、帝人等。

### ➤ 業界別言及状況



## ➤ 2018年1月時点では、日本企業時価総額上位100社のCSRレポートで68社がSDGsについて言及。

出所：クラン、SDGsの開示状況調査結果2016年（2016年10月26日） <http://www.cre-en.jp/library/knowledge/161027/>  
クラン、SDGsの開示状況調査結果2017年（2018年1月24日） <http://www.cre-en.jp/library/knowledge/180124/>



・国連グローバル・コンパクトの人権、労働、環境、腐敗防止の4つの カテゴリー10原則を受諾する企業グループ。**SDGsをはじめとする 国連の掲げる目標の達成に向けて活動を推進。**

\*SDG Compassは、各企業が、いかにSDGsと経営戦略を整合させ、貢献を測定し管理していくかの指針を提言

[http://www.ungcjn.org/gc/pdf/SDG\\_COMPASS\\_Jpn.pdf](http://www.ungcjn.org/gc/pdf/SDG_COMPASS_Jpn.pdf)

主なグローバル・コンパクト・ジャパン会員

理事／準理事会員：キッコーマン、リコー、富士ゼロックス、MS&ADインシュアランスグループホールディングス、三井物産、伊藤忠商事、三菱商事、住友商事、日本郵船、オムロン

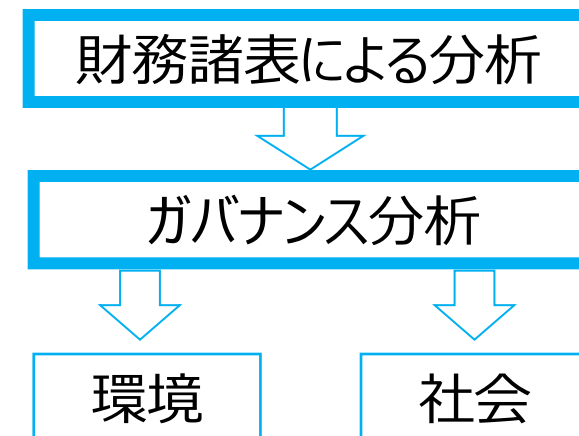
一般会員：アサヒグループホールディングス、王子ホールディングス、坂口電熱、日産自動車、セイコーエプソン、三菱重工業、資生堂、オリンパス、日本製紙、住友化学、住友林業、鷹羽建設、千代田化工建設、大和ハウス、大阪ガス、朝日新聞社、SCSK、三菱総合研究所、商船三井、ANAホールディングス、イオン、双日、丸紅、富士メガネ、東京海上ホールディングス、三井住友トラスト・ホールディングス、SOMPOホールディングス、三菱UFJフィナンシャル・グループ、みずほフィナンシャルグループ、三井住友フィナンシャルグループ、ダイビル、日本郵政、アマタホールディングス、らいふホールディングス、博報堂DYホールディングス、他 (順不同)

※会員数：2018年6月4日時点279企業・団体 <http://www.ungcjn.org/gc/jn/state/list.html#list12>

- ◆ ESG銘柄選定のためのインテグレーション
  - ✓ ファundamental分析
  - ✓ 企業財務と投資分析などの情報
  - ✓ ESGスクリーニング  
(独自の分析、除外基準、独立の外部データ)
  - ✓ **SDGs指標**

- ◆ 外部データの例
  - ✓ Sustainalytics社
  - ✓ MSCI (GMI レーティング)
  - ✓ Bloomberg
  - ✓ BoardEX
  - ✓ REPRISK

- ◆ エンゲージメントの重視
  - ✓ 手法 (単独インタビュー、グループインタビュー、エンゲージメント会社活用など)
  - ✓ 重大リスクのある企業の絞り込み (規制環境についていけない企業、CDP、グローバルコンパクト、OECD多国籍企業行動指針、国際コーポレート・ガバナンス・ネットワーク原則等)
  - ✓ 事業者への警告、独自のレーティングまたは評価
  - ✓ 最近のトピック：再エネ活用、カーボンフットプリント、採掘産業に対する人権問題等



(蘭) 保険会社NNインベストメント、(仏) コムジエスト・アセットマネジメント会社からの情報による

環境評価				社会評価				ガバナンス評価	
地球温暖化	自然資源	廃棄物管理	環境市場機会	人的資源	製品サービスの安全	ステイクホルダーマネジメント	社会市場機会	コーポレートガバナンス	企業行動
二酸化炭素排出	水資源枯渇	有害物質と廃棄物管理	クリーンテクノロジー	労働マネジメント	製品安全・品質	紛争メタル	コミュニケーションへのアクセス	取締役会構成	企業倫理
製品カーボンフットプリント	生物多様性と土地利用	包装材廃棄物	グリーンビルディング	労働安全衛生	製品化学物質安全		金融へのアクセス	報酬	公正な競争
環境配慮融資	責任ある原材料調達(環境)	家電廃棄物	再生可能エネルギー	人的資源開発	安全な金融商品		ヘルスケアへのアクセス	オーナーシップと支配	汚職と政治不安
温暖化保険リスク				サプライチェーンと労働管理	プライバシー&データセキュリティ		健康市場機会	会計リスク	財務システムの安定
					責任ある投資				租税回避
					人口動態保険リスク				

	鉱山産業
	IT産業

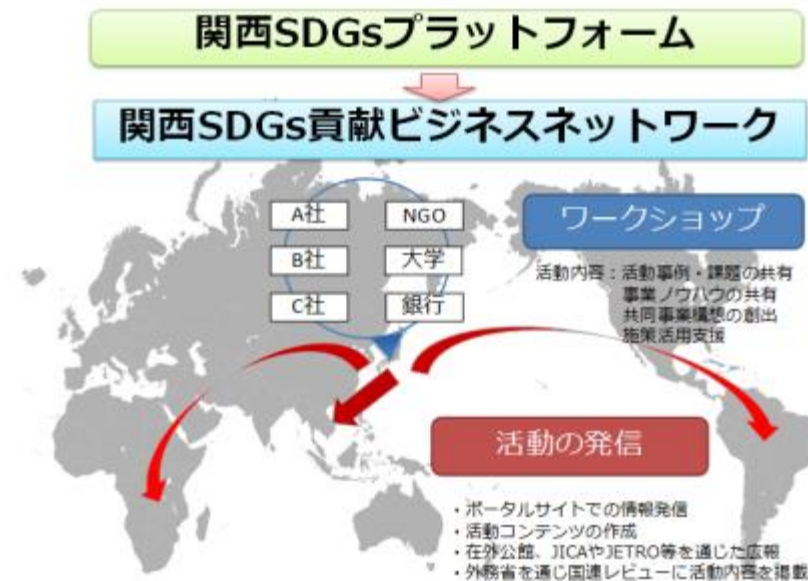
出所：MSCI「MSCI ESG指数 ESGリサーチ手法 性別多様性スコアとESGレーティング」

## 関西SDGsプラットフォーム

- JICA関西、経済産業省近畿経済産業局、関西広域連合本部事務局が2017年に設立した組織。
- 関西の民間企業、市民団体、教育・研究機関、政府系組織等が参加。**関西におけるSDGsの認知度の向上と、様々なセクターが協働することによりSDGsの達成に貢献する取り組みを創出することを目指す。**
- 同時にビジネスの視点からSDGs推進を目指す分科会として「**関西SDGs貢献ビジネスネットワーク**」を設立。

## 経団連の企業行動憲章

- **2017年11月、Society 5.0の実現を通じたSDGsの達成を柱としたものに改定。**
- 企業倫理や社会的責任には十分配慮しつつ、それらを超えて持続可能な社会の実現を牽引する役割を担うことを明示。



### 企業行動憲章の主な改定ポイントと関連するSDGsの目標の例

サブタイトルを「持続可能な社会の実現のために」へ変更

イノベーションを発揮して、持続可能な経済成長と社会的課題の解決を図ることを新たに追加（第1条）



人権の尊重を新たに追加（第4条）



働き方の改革の実現に向けて表現を追加（第6条）



多様化・複雑化する脅威に対する危機管理に対応（第9条）



自社・グループ企業に加え、サプライチェーンにも行動変革を促す（第10条）



出所：関西SDGsプラットフォーム <http://kansai-sdgs-platform.jp/>、経団連ホームページ <http://www.keidanren.or.jp/announce/2017/1108.html>

## Society 5.0 for SDGs

Keidanren  
Policy & Action

Society 5.0は「課題解決」と「未来創造」の視点を兼ね備えた新たな成長モデル  
さらには、国連で掲げられたSDGsの達成にも大いに貢献するもの



経団連はSDGsを支援しています。

出所：「Society 5.0 for SDGs」 <http://www.keidanren.or.jp/policy/cgcb/2017shiryo2.pdf>

## 環境省「持続可能な開発目標（SDGs）活用ガイド」

中小規模の企業・事業者を主な対象とし、本ガイドを活用してSDGsに取り組むことにより、経営リスクを回避するとともに、新たなビジネスチャンスを獲得し、持続可能な企業への発展に貢献することを目的に作成。

### 【主な構成内容】

- 変化するビジネス環境の中で企業が置かれている状況
- 企業にとってSDGsに取り組む意義
- 具体的な取組の進め方
- SDGsに先駆的に取り組んでいる企業の事例：  
IKEUCHI ORGANIC、大川印刷、明和工業、サラヤ、住友化学、吉本興業、伊藤園

出所： <http://www.env.go.jp/policy/sdgs/index.html>

### 持続可能な開発目標（SDGs）活用ガイド

#### 本編と資料編の構成

#### 1 企業を取り巻く社会の変化

- 1.1 これからの企業に必要なこと
- 1.2 未来を見据えた世界の潮流
- 1.3 日本国内の主な動き

#### 2 企業の持続可能性に関わる動き

- 2.1 拡大する ESG 投資と持続可能性
- 2.2 バリューチェーンの持続可能性

#### 3 企業にとっての SDGs とは

- 3.1 経営リスクの回避とビジネスチャンスの獲得
- 3.2 SDGs の活用によって広がる可能性
- 3.3 強みを活かした独自性のある展開

#### 4 取組の進め方

- 4.1 どのように進めたらよいか
- 4.2 ケーススタディ事例
- 4.3 取組手順



**資料編** 取組手順に沿って進める時に役立つ情報をまとめています。

1. SDGs のゴールとターゲット  
SDGsを理解するための助けとなるように、SDGsのゴールと169のターゲットからキーワードを出して整理しています。
2. ガイドライン・ツール集  
関連資料やツールを参考情報として整理しています。
3. 企業のSDGsに対する意識調査結果  
日本企業の2015年から2017年までの変化を調べた結果を紹介しています。
4. 企業の取組とSDGsの結びけ  
エコアクション21やISO14001など既存の制度・枠組みから関連性をたどる早見表を掲載しています。
5. 取組事例の紹介  
先駆的に取り組んでいる企業事例やSDGsアワードの受賞事例を紹介しています。

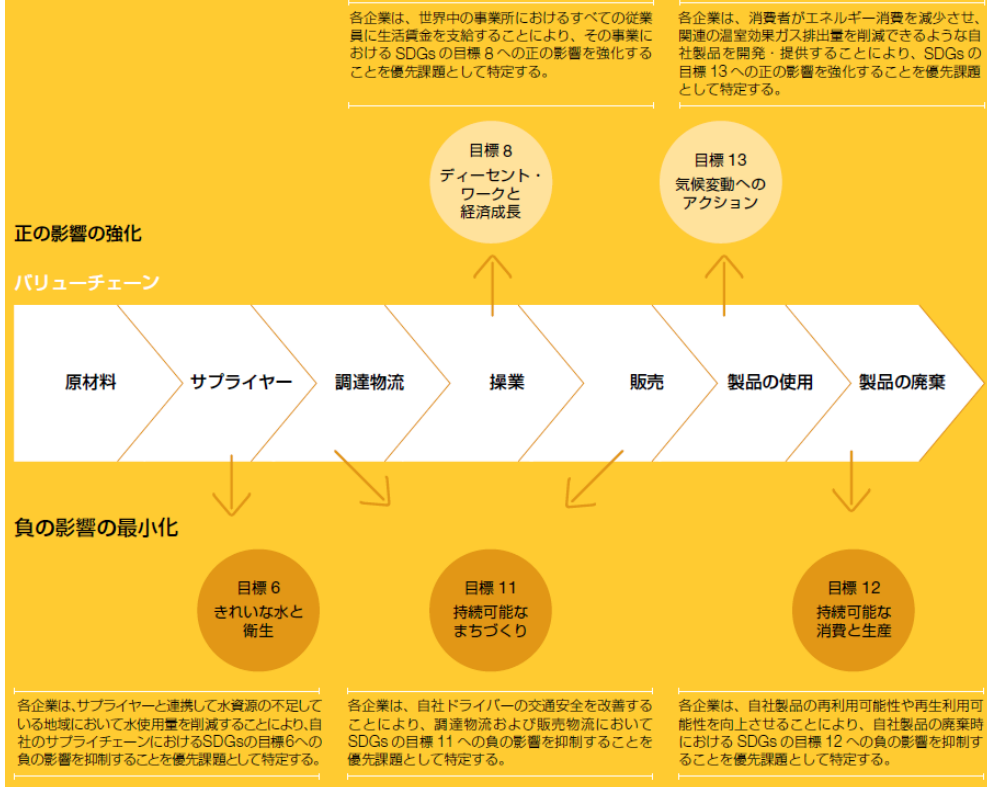
各企業が、いかにSDGsと経営戦略を整合させ、貢献を測定し管理していくかの指針を提言。各企業の事業にSDGsがもたらす影響を解説するとともに、持続可能性を企業の戦略の中心に据えるためのツールと知識を提供。企業がSDGsに最大限貢献できるよう5つのステップを提示。

2015年9月に公表 (日本語版は2016年3月に公表)



## バリューチェーンをマッピングし、影響領域を特定する

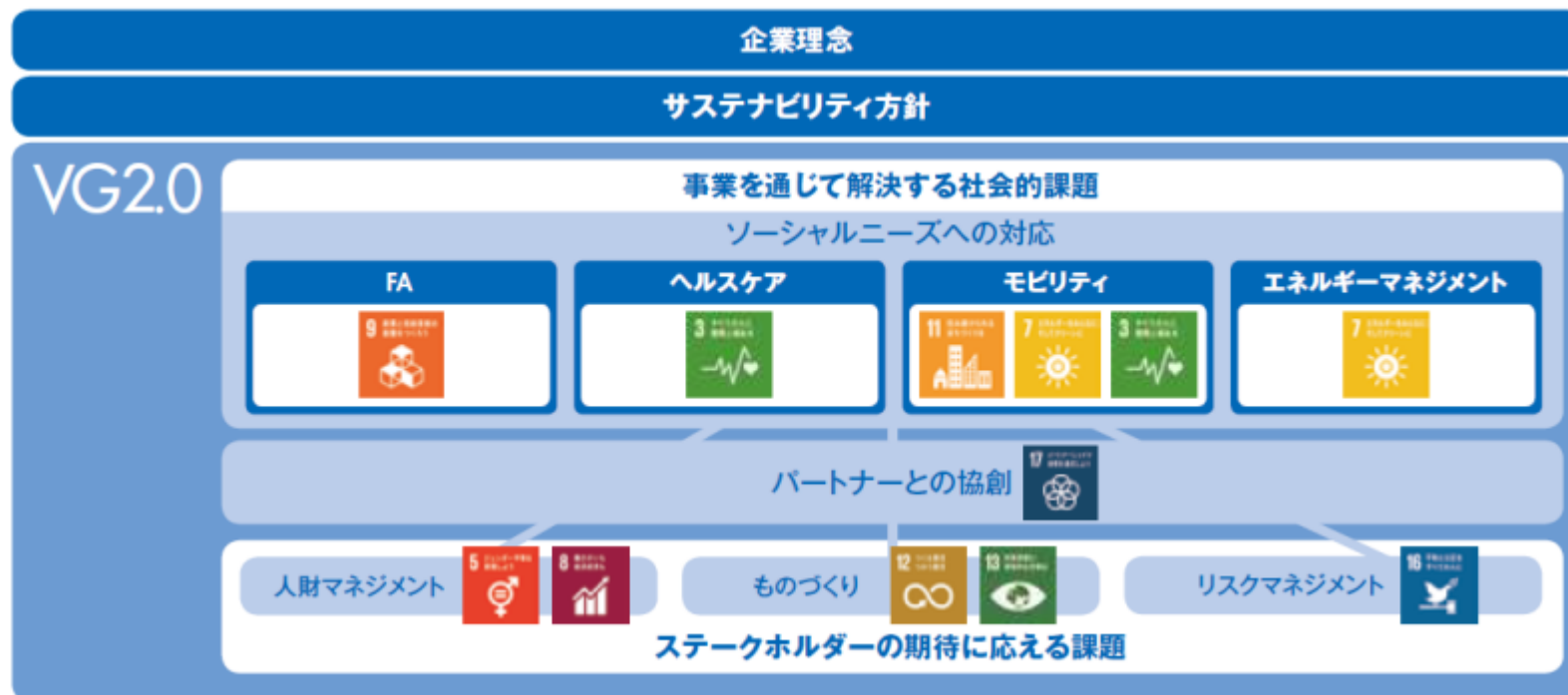
### 実例：バリューチェーンにおけるSDGsのマッピング



出所：SDG Compass (日本語版) [https://sdgcompass.org/wp-content/uploads/2016/04/SDG\\_Compass\\_Japanese.pdf](https://sdgcompass.org/wp-content/uploads/2016/04/SDG_Compass_Japanese.pdf)

## オムロン

- 2011年に公表した「Value Generation 2020（VG2020）」で目指す姿＝「質量兼備の地球価値創造企業」
- 2017年度からの中期経営計画「VG2.0」では、社会の変化を深く捉え、今後顕在化する新たなソーシャルニーズを予測して、注力していく4つの領域を設定。
- この領域での事業と、それを支え、実現するための事業活動全体を通じて、SDGsに貢献し、イノベーションで社会的課題を解決することを目指す



出所：オムロンHP <https://www.omron.co.jp/vg2020/>、オムロン統合レポート2017 <https://www.omron.co.jp/ir/irlib/annual.html>



## オムロン (つづき)

事業を通じて解決する社会的課題	主な事業の売上高目標	オムロンが創造する地球価値	2020年サステナビリティ目標	関連するSDGs
ファクトリーオートメーション	制御機器事業 4,800億円	多様な人材が関われるモノづくり創出に挑戦することで世界的な人手不足を解消し、社会の生産性向上により経済発展に貢献	<ul style="list-style-type: none"> <li>注力4業界（デジタル・自動車・食品・インフラ）におけるi-Automation!を実現する新商品の創出～モノづくり革新の制御技術創出～</li> </ul>	
ヘルスケア	ヘルスケア事業 1,500億円	世界中の人々の健康で健やかな生活への貢献	<ul style="list-style-type: none"> <li>血圧計販売台数：2,500万台/年</li> <li>ネブライザ+喘息センサ販売台数：765万台/年</li> </ul>	
モビリティ	車載事業 1,500億円 社会システム事業 800億円	世界中の人々がより安全/安心/快適/クリーンに生活できる社会への貢献	<ul style="list-style-type: none"> <li>安全運転支援システム・技術の創出</li> <li>高度運転支援/自動運転用の車両全周360°認識技術の創出</li> <li>エコ製品搭載台数：1,000万台/年</li> </ul>	  
エネルギーマネジメント	—	太陽光などの再生可能エネルギーの普及が地球に負担をかけず、いつまでも人類が快適に生活できる社会になる	<ul style="list-style-type: none"> <li>太陽光発電/蓄電システム累積出荷容量：11.2GW</li> </ul>	
ステークホルダーの期待に応える課題			2020年サステナビリティ目標	関連するSDGs
イノベーションを生み出す人づくり	<ul style="list-style-type: none"> <li>企業理念実践に向けたTOGA（The Omron Global Award）の発展的継続</li> <li>海外重要ポジションに占める外国人比率：3分の2(66%)</li> <li>エンゲージメントサーベイ実施によるPDCA加速</li> <li>女性管理職比率(グループ国内)：8%</li> </ul>			 
持続可能なものづくり	<ul style="list-style-type: none"> <li>新規開発品の製品安全アセスメント実施率：100%</li> <li>環境貢献量&gt;生産拠点のCO2排出量</li> <li>電子体温計と電子血圧計等の普及による水銀削減：69トン/年</li> <li>重要仕入れ先のサステナビリティセルフチェック：100%実施、85点以上達成、等</li> </ul>			 
リスクマネジメント	グループガバナンスの飛躍的な進化： <ul style="list-style-type: none"> <li>オムロングループルール*のグローバル全拠点浸透</li> <li>倫理行動ルールのグローバル教育実施</li> <li>新たな情報セキュリティ体制の構築 等</li> </ul>			

出所：オムロンHP <https://www.omron.co.jp/vg2020/>、オムロン統合レポート2017 <https://www.omron.co.jp/ir/irlib/annual.html>

## 住友化学

自社製品の販売促進につなげるため、SDGsで定めた17目標に貢献する、製品・技術の社内認定制度「Sumika Sustainable Solutions」を設定。

例)  
リチウムイオン二次電池用セパレータ:  
リチウムイオン二次電池の高容量設計を可能とする材料で、次世代自動車（電気自動車等）の普及に貢献

[関連するSDGs]



Sumika Sustainable Solutions認定要件

分野	認定要件	SDGsとの対応
気候変動対応	温室効果ガスの排出削減への貢献	
	新エネ創出関連で使用される製品 または、部材・材料	
	バイオマス由来の原料を使用	
	気候変動による影響への適応貢献 ・ 感染症の発生・まん延の防止 ・ 災害に対するレジリエントな都市づくり など	
環境負荷低減	廃棄物、有害物質の削減や環境負荷低減への貢献	
	食糧生産における環境負荷低減への貢献	
資源有効利用	リサイクル・省資源化の実現への貢献	
	水資源の効率的な利用に資するもの	
その他	その他 Sustainable な社会の構築への貢献	(案件による)

出所：住友化学HP [http://www.sumitomo-chem.co.jp/csr/process\\_product/](http://www.sumitomo-chem.co.jp/csr/process_product/)

住友化学ニュースリリース <https://www.sumitomo-chem.co.jp/newsreleases/docs/20161104.pdf>

企業名	SDGsの取り組み
住友化学	自社製品の販売促進につなげるため、SDGsで定めた17目標に貢献する、製品・技術の社内認定制度「スミカ・サステナブル・ソリューション」を設定。 例：リチウムイオン電池用セパレーター → ゴール7、13
イオン	SDGsゴールよりCtoC憲章を自社用に設定。2年に一度、第三者認証を受けることにより、サプライチェーンでSDGsを達成する。
味の素	トップによるSDGsのコミットメント宣言、サステナビリティデータブックの公表、IRの投資家に対する積極的PR。
キリン&伊藤園	CSR/CSV経営の強化をSDGsで。バリューチェーンにおける各事業のSDGsマッピング。
コニカミノルタ	製品の生産や使用で出るCO2排出量を80%削減（05年度比）、調達先など社外の削減を含め「マイナス」にし、そのノウハウが先方の経営幹部との営業ツールとなる。2014～2016年、売り上げた製品・サービスの数は、複合機802台、産業用プリンター3台、ソリューション提案36件に上り、97件の商談が成約。

## 2025年以降ターゲットの長期環境ビジョンの策定事例

業種	会社名	コンセプト名	策定年	業種	会社名	コンセプト名	策定年
電気機器	東芝	環境ビジョン2050	2007年	建設業	積水ハウス	サステナビリティビジョン2050	2008年
	セイコーエプソン	環境ビジョン2050	2008年		大林組	Obayashi Green Vision 2050	2011年
	コニカミノルタ	エコビジョン2050	2009年		大成建設	TAISEI Green Target 2050	2013年
	ソニー	Road to Zero (2050)	2010年		鹿島建設	鹿島環境ビジョン：トリプルZero2050	2013年
	カシオ計算機	カシオ環境ビジョン2050	2012年		清水建設	エコロジー・ミッション2030 - 2050	2015年
	日清紡HD	長期環境目標（2025年度）	2014年		大和ハウス	Challenge ZERO 2055	2016年
	TDK	TDK環境ビジョン2035	2015年	化学	日東電工	環境長期計画（2025年度）	2016年
	日立製作所	日立環境イノベーション2050	2016年		三井化学	2025長期経営目標（環境・社会軸）	2016年
	リコー	リコーグループ環境目標（2030, 2050）	2017年		富士フイルムHD	サステナブル パリユールプラン 2030	2017年
	富士通	FUJITSU Climate and Energy Vision (2050)	2017年		積水化学工業	SEKISUI環境サステナブルビジョン2030	2017年
	パナソニック	パナソニック環境ビジョン2050	2017年	食料品	キリンHD	キリングループ長期環境ビジョン（2050）	2013年
	日本電気	2050年を見据えた気候変動対策指針	2017年		サントリーHD	サントリー環境ビジョン2050	2014年
	横河電機	サステナビリティ貢献宣言（2050）	2017年		サッポロHD	地球環境を守る活動2030	2015年
	ブラザー工業	ブラザーグループ 環境ビジョン2050	2018年		味の素	味の素グループ 環境長期ビジョン・環境目標（2030, 2050）	2017年
	シスメックス	シスメックス・エコビジョン2025	2018年		アサヒグループHD	アサヒ カーボンゼロ（2050）	2018年
明電舎	第一次明電環境ビジョン	2018年	海運業	川崎汽船	“K”LINE 環境ビジョン2050	2015年	
輸送用機器	本田技研工業	Triple ZERO (2050)		2011年	商船三井	商船三井グループ環境ビジョン2030	2016年
	日産自動車	サステナビリティ戦略（2050）		2013年	日本郵船	中長期環境目標（2030, 2050）	2018年
	トヨタ	トヨタ環境チャレンジ2050	2015年	小売業	アスクル	2030年 CO2ゼロチャレンジ	2016年
	アイシン精機	EVOLUTION for 2050	2016年		イオン	イオン 脱炭素ビジョン2050	2018年
	トヨタ紡織	2050年環境ビジョン	2016年	機械	三菱重工業	三菱重工 環境ビジョン2030	2012年
	デンソー	エコビジョン2025	2016年		クボタ	環境保全長期目標2030	2016年
	マツダ	サステナブル“Zoom-Zoom”宣言2030	2017年	不動産業	三菱地所	三菱地所グループ長期環境ビジョン（2050）	2011年
	川崎重工業	Kawasaki地球環境ビジョン2050	2017年	ゴム製品	ブリヂストン	環境長期目標（2050）	2012年
	日野自動車	日野環境チャレンジ2050	2017年	精密機器	ニコン	ニコン環境長期ビジョン（2030）	2016年
	情報・通信	NTTグループ	環境目標2030	2010年	非鉄金属	フジクラ	フジクラグループ環境長期ビジョン2050
金属製品	LIXIL	環境ビジョン2030	2016年	鉄鋼	東京製鐵	Tokyo Steel EcoVision 2050	2017年
鉱業	INPEX	ビジョン 2040 -エネルギーの未来に伝える-	2018年	石油・石炭製品	JXTG	長期環境目標（2030年度）	2017年

出所：各社公表資料よりMUMSS作成

## CSR

## 財務への影響

GRI <sup>1</sup>	EUの非財務情報開示に係る指令 (2014/95/EU)	EUのサステナブル投資関連の規制 (策定中)	SASB <sup>2</sup> の会計基準	TCFD <sup>3</sup>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 1997年に発足</li> <li>• サステナビリティの国際基準</li> <li>• 「企業や組織」が経済・環境・社会に与えるインパクトに係る情報を開示</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 2014年12月に欧州委員会が発効した「非財務及び多様性情報に関する改正指令」</li> <li>• 具体的内容は各国により異なるが、従業員数が500人以上の特定された企業及びグループに対して、環境保全、社会、従業員、人権尊重、汚職や贈賄の禁止、取締役のダイバーシティ等に関する非財務情報開示を義務付け</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 持続可能性のための金融を目指した制度改革</li> <li>• <b>パリ協定とSDGs</b></li> <li>• 2018年1月にHLEG<sup>4</sup>が欧州委員会に提出した最終報告書の提言内容に基づく。欧州委員会は、同年3月に「アクションプラン」を打ち出し、6月に当該内容に係る規制を草案</li> <li>• 気候変動分野を含む持続可能性に関するリスクの透明性を高めることが目的の1つとして掲げられている</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 2011年に発足した米国のNGO</li> <li>• 米国上場企業向けに非財務情報開示に関する会計基準</li> <li>• 2015年にガイドラインを発行後、2017年10月に主要業種に対する基準（案）を発表</li> <li>• 各業界共通のマテリアリティを株主視点で規定</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 2017年6月に<b>気候変動関連の財務情報の任意開示</b>に係る勧告をまとめた最終報告書を公表</li> <li>• 「気候変動」が企業や組織の活動に与えるインパクトに係る情報を開示</li> <li>• 企業・組織の短期・中期・長期の戦略的計画とリスク管理体制が気候変動がもたらすリスク及び機会を考慮していることを説明</li> </ul>

1. Global Reporting Initiative (グローバル・レポーティング・イニシアチブ)

2. Sustainability Accounting Standards Board (サステナビリティ会計基準審議会)

3. Task Force on Climate-related Financial Disclosure (気候関連財務開示作業部会)

4. High Level Expert Group on Sustainable Finance (持続可能性のための金融に関するハイレベル専門家グループ)

出所：MUMSS作成

1. 産業革命前からの世界気温上昇を2度未満の水準にし、1.5度までに抑えるために努力するという世界共通の長期目標を設定
2. すべての締約国が温室効果ガス削減目標の提出（＝約束）をし、5年毎の更新が義務付けられ、その実施状況のレビューを受ける
3. 気候資金は先進国から途上国に引き続き支援するとともに、途上国も自主的に資金を提供する（2025年までの先進国から途上国への新たな資金動員目標を2025年に先立ち1000億ドルを下限として設定する。）
4. 複数の締約国が削減目標を達成するために自主的に協力し、削減効果を国際的に移転することを認知
5. 適応の長期目標の設定及び各国の適応計画プロセスと行動の実施
6. イノベーションの重要性が位置づけられた

- **外務省「エネルギーに関する提言(平成30年2月)／気候変動に関する提言(平成4月)」**  
再生可能エネルギー外交を推し進め、低炭素技術を国内のみならず、発展途上国にも展開させる。  
脱炭素国家・日本を目指し、気候変動対策を日本外交の主軸にする。
- **環境省**
  - 「再エネ加速化・最大化促進プログラム」(平成30年3月)  
消費者・企業・自治体が主役となり、再エネ活用を加速化・最大化することにより、**再エネを我が国の主力エネルギー源へと押し上げつつ、暮らし・ビジネス・地域社会を脱炭素化。**
  - 「脱炭素経営による企業価値向上促進プログラム」(平成30年6月)  
民間企業が2℃目標に整合した意欲的な目標を設定し、サプライチェーン全体で効果的に削減を進め、TCFDに沿った気候変動のリスク・チャンスを経営に織り込むような脱炭素経営に取り組むことを促進。
- **経済産業省**
  - 「エネルギー情勢懇談会提言～エネルギー転換へのイニシアティブ～」(平成30年4月)  
**再エネは経済的に自立した脱炭素化した主力電源化を目指し、脱炭素化のあらゆる選択肢の本質的な課題の解決に向け総力線で臨む。**
  - 「第5次エネルギー基本計画(案)」(平成30年5月)  
脱炭素化技術の全ての選択を維持し、その開発に官民協調で臨み、**脱炭素化への挑戦を主導する。**

**\*金融安定理事会（FSB）において、気候変動は金融システムに対して大きなリスクであるという認識**

「\*\*気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）」を設置（2016年1月）

\*金融システムの安定を担う当局間の協調の促進を実施。主要25か国・地域の中央銀行、金融監督当局、財務省、主要な基準策定主体が参加。議長は、イングランド中央銀行の総裁マーク・カーニー

\*\*TCFD: Task Force on Climate-related Financial Disclosures

- ◆ CO2排出に関する企業情報開示に向けた**開示のための基準**の策定を提案し、最終報告書提出。
- ◆ 金融の安定を脅かす新たなリスクのうち「気候変動が金融業界に及ぼす影響」として「**移行リスク**」と「**物理的リスク**」、及び「**機会**」の**財務的影響**を把握し、開示を促す。



- 2017年12月 WBCSD（持続可能な開発のための世界経済人会議）が**CEO向けの気候関連財務情報開示ガイド**を発行
- 2018年 1月 CDP(Carbon Disclosure Project)が世界の企業に対し毎年実施している地球温暖化への取組みに関するアンケートにおいて、**TCFDに関連する設問を追加・新設**
- 2018年 3月 国連環境計画金融イニシアチブ（UNEP FI）が機関投資家9機関と共に**TCFDガイドラインに基づく情報開示を推進するパイロットプロジェクト**を発足
- 2018年 4月 **世界大手16銀行が銀行向けのTCFDガイダンス策定**
- 2018年 5月 TCFDと国際イニシアチブCDSB（気候変動開示基準委員会）が、企業や機関がTCFDガイドラインにも基づく情報開示のための知見・ツール等を集約した「**TCFD Knowledge Hub**」を開設
- 2018年 5月 **国連責任投資原則（PRI）がアセットオーナー向けにTCFDガイドラインの実施ガイダンスを発行**

ABN AMRO Bank N.V., Allianz SE, Amundi, AXA Group, Bank of America, Barclays, BlackRock, Bloomberg LP, BNP Paribas, CaixaBank, Citigroup Inc., Coca-Cola HBC AG, Commonwealth Bank of Australia, Crédit Agricole S.A., Credit Suisse Group AG, **Daiwa Securities Group(大和証券グループ)**, Deloitte Global, DNB ASA, EDF Group, ENGIE Group, Eni SpA, FTSE Russell, HSBC Holdings plc, Industrial and Commercial Bank of China (ICBC), ING Group, JPMorgan Chase & Co., **Kokusai Kogyo Co., Ltd(国際航業)**, KPMG International, Manulife Financial Corporation, **Mitsubishi UFJ Financial Group, Inc(三菱UFJ FG)**, **Mizuho Financial Group(みずほFG)**, Morgan Stanley, **MS&AD Insurance Group Holding, Inc.(MS&ADホールディングス)**, National Australia Bank, National Bank of Canada, PwC, Rabobank, RBS, RobecoSAM, Royal Dutch Shell plc., Royal Philips, RPMI Railpen, Schroders, **SOMPO Holdings, Inc.(SOMPOホールディングス)**, Standard Chartered, Standard Life Aberdeen plc, Statoil, **Sumitomo Chemical(住友化学)**, **Sumitomo Mitsui Financial Group(三井住友 FG)**, Swiss Re Ltd., Tata Steel (India & South East Asia), **Tokio Marine(東京海上ホールディングス)**, Total S.A., UBS Group, UC Rusal, Unilever, Vale S.A., YES BANK, Zurich Insurance Group, 他  
計287社 (2018年6月時点)

Other Organizationsとして**日本公認会計士協会と金融庁も賛同**



出所 : <https://www.fsb-tcfd.org/tcfd-supporters-may-2018/>

- **金融庁**がTCFDの「気候関連財務情報開示タスクフォースによる最終報告書」に関する説明会を開催（平成29年8月）
- **環境省、経済産業省**がTCFDに関する調査事業を公募
  - 環境省「気候リスク・チャンスの評価及び再省蓄エネ活用の促進事業」  
→ **TCFDに沿った気候リスク・チャンスのシナリオプランニング支援**
  - 経済産業省「地球温暖化・資源循環対策等に資する調査委託費（気候変動をめぐる投資・金融の動向を踏まえた企業活動に関する調査事業）」  
→ **国内外の企業・投資家のTCFDへの対応状況の調査**
- **全国銀行協会**が2018年3月15日に改定した「行動憲章」では**TCFD提言を受け取組みに関する国内外銀行の調査を新たに行う**と表明

## ◆ 座礁資産 (stranded assets)

炭素の貯留技術が大規模に普及しない限り、パリ協定の2度シナリオで2050年までに排出できるCO2量の上限から推計して、上場会社の確認埋蔵量は3分の1しか燃焼できない。それらの燃やせない化石燃料に関連する資産は明らかに企業にとって回収不能な座礁資産であり、財務会計上は減損処理の対象であるとされる。

(国際エネルギー機関：IEA)

## ◆ 化石燃料ダイベストメント (化石燃料に関わる投資撤退)

2014年9月 ロックフェラー・ブラザーズ・ファンドが化石燃料への投資からの撤退を発表。

2015年5月 ノルウェー政府系ファンド**GPFG** (資産9,000億ドル) による収入・発電を石炭に依存する企業への投資 (80億ドル) の中止が決定。ノルウェー政府年金基金 (GPFG、運用資産約100兆円)は、ESG関連リスクを分析し、2015年には73社からダイベスト (内、石油関連企業27社、鉱業会社9社) 。

2016年3月 **JP Morgan Chaseの先進国の石炭火力発電および石炭鉱業への新規ファイナンスの停止** (最も石炭火力への融資の多い銀行) Citigroup, Morgan Stanley, Wells Fargo, Bank of America, Goldman Sachsなどの銀行も支援については削減する方向。

2016年4月 **GPFGが責任投資としてのネガティブスクリーニング (投資対象からの銘柄除外) で、北海道電力、沖縄電力、四国電力といった日本の企業3社を含む52社を投資先から除外することを決定・発表。**のちに、第2回目のトランシェで**J-Powerおよび中国電力が除外**。選定中の企業：CMS Energy, 九州電力、東北電力等

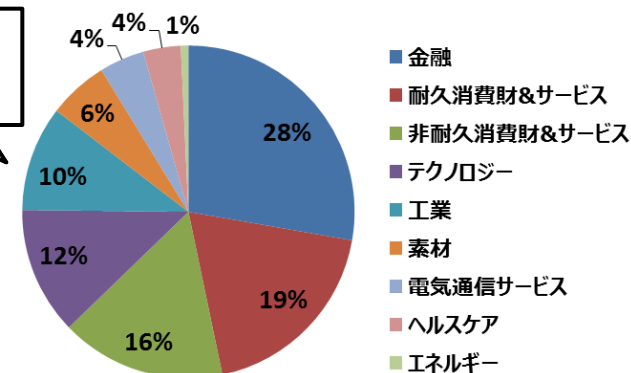
2018年1月 **ニューヨーク市が同市で管理している年金基金において化石燃料関連企業からの投資撤退を検討すると発表。**さらに同市は気候変動への責任を問うため化石燃料企業大手BP, Chevron, ConocoPhillips, Exxon Mobil, Royal Dutch Shellの5社を提訴すると発表

## RE100

設立母体	国際環境NGOのThe Climate Groupが2014年の「Climate Week NYC」で発足。We Mean Business Coalitionの一部として、The Climate GroupがCDPとの協働により主導している。2014年設立
加盟企業数	<b>137社</b> （2018年7月現在）
加盟要件	<ol style="list-style-type: none"> <li>100%達成は、1) 自社施設内や他の施設で再生可能エネルギー電力を<b>自ら発電</b>するか、2) 市場で発電事業者または仲介供給者から再生可能エネルギー<b>電力の購入</b>（電力購入契約、3) 電力事業者とのグリーン電力商品契約、<b>グリーン電力認証</b></li> <li>企業単位で達成することが要求され、世界各地に事業所等がある企業は、その全てで100%を達成しなければならない。</li> <li>毎年報告書を作成し、進捗状況をRE100事務局に提出。報告書に記載する再生可能エネルギー電力発電や消費の情報は、<b>第三者監査</b>を受けなければならない。</li> </ol>

- 2017年4月に**リコー**が**日本企業で初めて**RE100へ参加を表明。同年10月に**積水ハウス**、11月に**アスクル**、2018年3月に**大和ハウス**、**ワタミ**、**イオン**、5月に**城南信用金庫**が加盟を発表。
- **日立製作所**、**NEC**、**富士通**、**ソニー**、**川崎重工**、**富士フィルム**などが長期ビジョンでゼロエミッションを提唱。
- 2018年6月**環境省**が**世界初の公的機関としてRE100に参加申請**

加盟企業の  
セクター構成



出所：トムソン・ロイター業種分類を元にMUMSS作成

金融 (37)	Swiss Re Group, alstria, Amalgamated Bank, Aviva, AXA, Bank of America, Bankia, BBVA, British Land, CaixaBank, Canary Wharf Group, Citi, Commerzbank, Credit Agricole, Danske Bank, DBS Bank Ltd, DNB, Equinix, Fifth Third Bancorp, Goldman Sachs, Helvetia, HSBC, ING Group, Iron Mountain Incorporated, J Safra Sarasin, <b>Johan Shinkin Bank (城南信用金庫)</b> , JPMorgan Chase & Co., Jupiter Asset Management, Land Securities, Mace, Morgan Stanley, Nordea, Prudential plc, Schroders, TD Bank, UBS, Voya Financial, Wells Fargo
耐久消費財&サービス (26)	IKEA Group, <b>AEON Co., Ltd (イオン)</b> , BMW, Burberry, Crown Estate, <b>Daiwa House Group (大和ハウス)</b> , Dentsu Aegis Network, Etsy, FIA Formula E, General Motors, H&M, Interface, Kingspan, LEGO Group, Marks & Spencer, Nike, Inc., Pearson, <b>Sekisui House (積水ハウス)</b> , Signify, Sky, Starbucks, Tata Motors Limited, Vail Resorts, VF Corporation, <b>Watami Co., Ltd. (ワタミ)</b> , YOOX Group
非耐久消費財&サービス (22)	Anheuser-Busch InBev, Califia Farms, Carlsberg Group, Clif Bar & Company, Coca-Cola Enterprises, Colruyt Group, Danone, Diageo, Estée Lauder Companies, Hatsun Agro Products Ltd, International Flavors and Fragrances Inc., Kellogg, L'OCCITANE Group, Mars, Incorporated, Nestle, Organic Valley, Procter & Gamble, Reckitt Benckiser (RB), TCI Co., Ltd, Tesco, Unilever, Walmart
テクノロジー (17)	Adobe, Apple, Autodesk, eBay, Facebook, Google, Hewlett Packard Enterprise, HP, Inc., Infosys, Microsoft, Rackspace, <b>RICOH Company, Ltd. (リコー)</b> , Salesforce, SAP, Visa, VMware, Workday
工業 (14)	<b>ASKUL Corporation (アスクル)</b> , Bloomberg, BROAD Group, Gatwick Airport Limited, Heathrow Airport, IHS Markit, La Poste, RELX Group, SAVE S.p.A Group, Schneider Electric, SGS, Steelcase, Swiss Post, Vaisala
素材 (8)	AkzoNobel, Corbion, Dalmia Cement, Elion Resources Group, Elopak, Givaudan, Royal DSM, Tetra Pak
電気通信サービス (6)	BT Group, KPN, Proximus, Telefonica S.A., T-Mobile US, Inc., Vodafone Group
ヘルスケア (5)	AstraZeneca, Biogen, Johnson & Johnson, Novo Nordisk, Royal Philips
エネルギー (1)	Vestas

出所：2018年6月時点で公表されている企業をトムソン・ロイター業種分類を元に分類、MUMSS作成

## 状況

- 2016年には**再生可能エネルギー利用率を96%に**。事業所内の再エネ発電設備の電力は0.6%、事業所外の自社所有の再エネ発電設備の電力は20.3%、電力小売市場からの調達は57.2%、電力証書の購入21.9%等
- **2018年4月には再生可能エネルギー利用率が100%に達成したと発表**

## 再生可能エネルギー利用率100%への取り組み

- ①製造：**製造を担うパートナーへの太陽光発電施設建設支援**、二酸化炭素排出量削減を可能にする製造方法への変更
- ②製品の使用：製品の消費エネルギーの低減
- ③施設：自社オフィス、Apple Store、データセンター等の自社施設で再生可能エネルギーを使用、ソーラーパネルの設置

**2017年3月イビデンがアップル向けの製造活動のすべてを再エネでまかなうと発表。Compal Electronics, Sunwoda Electronic Co, Biel Crystal Manufactory Ltd., 太陽インキ製造など追随、2018年4月時点で23のサプライヤーが100%再エネの目標を表明**

## 2012~2016年温室効果ガス排出量と削減取組効果の推移

		2012	2013	2014	2015	2016
温室効果ガス排出量 (MtCO <sub>2</sub> e)		362,440	346,440	350,830	383,470	379,830
電気消費量計(MkWh)		608	708	839	996	1450
<b>再生可能エネルギー利用率</b>		<b>60%</b>	<b>73%</b>	<b>87%</b>	<b>93%</b>	<b>96%</b>
再生可能 エネルギー 利用	再生可能エネルギー利用率内訳	事業所内発電	-	0.6%	0.6%	0.5%
		自前の発電施設による発電	-	12.6%	17.6%	15.8%
		購入分	-	37.9%	49.7%	50.6%
		再生可能エネルギー電力証書購入	-	22.0%	19.1%	25.6%
	再生可能エネルギー使用による排出抑制量(MtCO <sub>2</sub> e)	118,000	214,000	283,000	362,000	585,000

出所：Apple Web page、「Environmental Responsibility Report」(Apple, 2017)、「Climate Change Apple Inc.」(CDP, 2014, 2015, 2016)よりMUMSS作成

## 日本の民間企業が国際的に貢献しうる適応分野とは何か？

2000社以上の企業の公開情報を調査し、海外での適応対策に貢献していると類推される活動を分析した結果、日本の民間企業が適応で国際的に貢献できる7つの主な分野を特定。

【関連性の高いSDGs】






































国連気候変動枠組条約（UNFCCC）の「民間セクターイニシアティブ」（PSI）では、適応の分野として、水資源、気象現象の科学的分析及び評価・モニタリング・早期警戒、運輸・インフラ・人間居住、食糧・農業・林業・水産業、陸上生態系、教育・訓練、健康、観光、エネルギー、金融・保険、ICT、海洋・沿岸地域の12分野を特定している。我が国において2015年11月に閣議決定された気候変動の影響への適応計画」においても、類似の分野に言及。



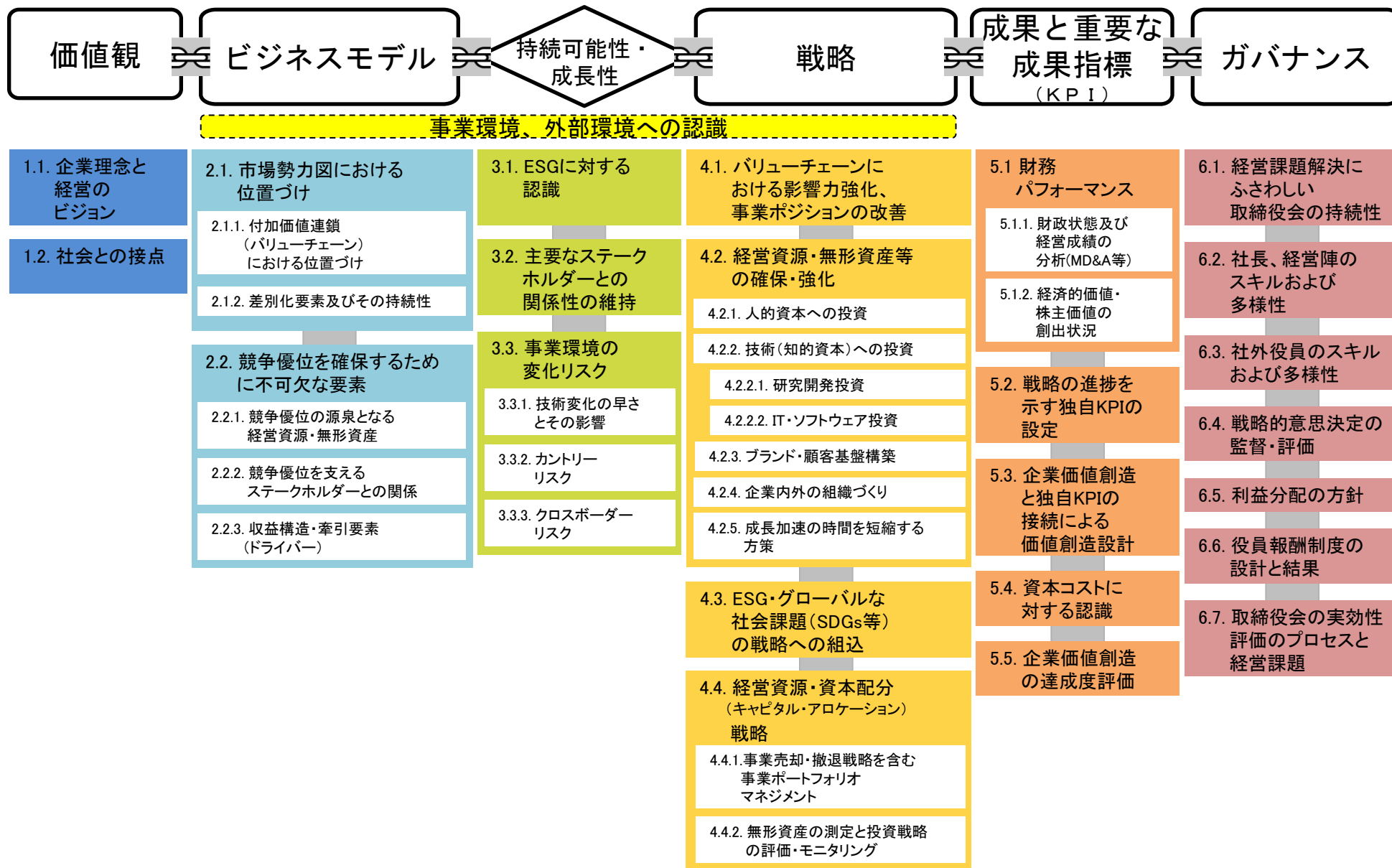
適応分野	適応課題	企業名	持続可能な開発目標（SDGs）
	災害による建築物等のインフラへの被害	清水建設株式会社	  
	高潮や海面上昇による生活環境への影響	大成建設株式会社	  
	停電等による災害被害の増大	パナソニック株式会社	 
	従来作物の栽培環境の変化	Dari K 株式会社	    
	増加する山火事による動植物への影響	シャボン玉石けん株式会社	 
	高温化及び水害の増加による感染症増加	住友化学株式会社	 
	洪水等による被害の増加	日本電気株式会社	 
	水質の悪化と生活への影響と健康被害	ヤマハ発動機株式会社	   
	異常気象による金銭的損失の増加	損害保険ジャパン 日本興亜株式会社	 

詳細は、「日本企業による適応グッドプラクティス事例集」（2017年11月）参照  
<http://www.sc.mufg.jp/company/news/000014700.pdf>

適応分野	適応課題	企業名	持続可能な開発目標（SDGs）
	洪水や土石流による斜面災害	川崎地質株式会社	 
	気象条件に脆弱な電力システム	株式会社九電工	 
	気候変動の影響による農地及び穀物生産量の減少	味の素株式会社	  
	海面上昇がもたらす塩水浸入による農地等の塩害	株式会社ユーグレナ	  
	異常気象による地域の生態系や農業への悪影響	フロムファーイースト株式会社	 
	干ばつ等がもたらす水不足による食糧自給率の低下	株式会社カワシマ	  
	干ばつに伴う砂漠化進行による農地及び食糧の減少	東レ株式会社／ ミツカワ株式会社	   
	降雨や気温のパターンの変動による伝統的な農業への影響	一般財団法人リモート・センシング技術センター	 
	干ばつ等による水不足や地下水の塩分濃度の上昇等による水環境の悪化	旭硝子株式会社	 
	洪水による農作物への被害、汚染された水による感染症等の健康被害	オプテックス株式会社／ 富士通株式会社	 
	少雨時の水不足による農業生産量への影響、豪雨時の洪水被害の深刻化	積水化学工業株式会社	   

平成28年度事例集より、さらに11例を追加。

詳細は、「日本企業による適応グッドプラクティス事例集」（2017年11月）参照 <http://www.sc.mufg.jp/company/news/000014700.pdf>



## 1. 継続的イノベーションが惰性になっていないか？

企業が富を生み出す能力の向上（期首期末の企業価値の差が富）には継続的なイノベーションが必要

新技術開発や生産技術革新が従来のものでよいのか？ 利益を稼ぐための販売技術の進化は？ **未来や社会の変化を考えた持続的成長は？**

## 2. 企業理念とコア技術（ノウハウ）がどのような形で収益拡大に結びついていくのかを考えるのが価値協創戦略

価値協創戦略の把握の仕方

- ① 企業理念、ビジョン、コア技術（ノウハウ）とビジネスモデル
- ② 戦略・ドメインの選択とセグメント（事業・研究開発）
- ③ 技術（ノウハウ）・知財戦略の分析（潜在用途、独自技術の蓄積、市場性、ポートフォリオ分析）
- ④ **組織、ガバナンス体制**
- ⑤ 顧客・サプライチェーン等、関係の深い資産の概略
- ⑥ ビジネスプロセス効率化の戦略
- ⑦ 財務戦略（知財の証券化など）
- ⑧ **非財務戦略～人材、ブランドなど**
- ⑨ **社会的責任（環境・安全など）→ESG→SDGs**
- ⑩ リスク情報

## 3. 知的財産情報を活用した価値協創戦略で自己変革を成し遂げる必要がある

知的財産情報とは、企業の財務的な実績となる前の段階で非財務情報として現れる先行指標

- ① 暗黒知から形式知への転換プロセスの実践
- ② **社会が要求する技術変化の先取りとそれを活用した収益体制再構築**（G改革とESへの対応、SDGsの先取りで機会を利益に）
- ③ マーケットニーズの把握と地域に根ざしたブランド力の発揮

継続的にイノベーションを起こし、自己変革を成し遂げた企業だけが高収益化に成功

- ① 新たなイノベーションが自動走行やEVで起きる → これを活用し、販売店を含めたイノベーションと事業再編を起こす必要がある
- ② 地域内競争は一段と激化 → ユーザーから選ばれる商品力とサービスの両方が必要(MASSが未来の構造)
- ③ ブランド確立は情報管理の徹底とその有効利用から生まれる（唯一無二で、高い値段でも売れる商品とサービス）

- 三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社(以下、「MUMSS」)は、2018年1月31日に公表された富士フイルムホールディングス株式会社(以下、「富士フイルムホールディングス」)によるゼロックスコーポレーション(以下、「ゼロックス」)の株式50.1%取得および富士ゼロックス株式会社とゼロックスとの経営統合に関して、富士フイルムホールディングスのファイナンシャル・アドバイザーを務めています。本案件の成立には、株主総会での承認や当局の承認が取得されること、およびその他通常の前提条件を充足することが条件とされており、本レポートおよび本レポートに含まれている情報は、本案件への賛同の勧誘その他の助言を投資家に提供することを意図するものではありません。富士フイルムホールディングスはMUMSSに対し、本案件に関するアドバイザー・サービスの報酬を支払うことに同意しています。
- モルガン・スタンレーは2017年12月4日に公表された日本電気株式会社がGSR Capital(以下、「GSR」)へNECエナジーデバイス株式会社のすべての株式を譲渡する件に関して、GSRのファイナンシャル・アドバイザーを務めています。GSRは、モルガン・スタンレーに対し、本案件に関するアドバイザー・サービスの報酬を支払うことに同意しています。
- 三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社(以下、「MUMSS」)は、2018年5月14日に公表された、ソニー株式会社の100%子会社である株式会社ソニー・ミュージックエンタテインメント(以下、「SME」)による、DHX Media Ltd.が保有するPeanuts Worldwide LLC持分80%の内の49%(全体の持分の約39%)取得に関し、SMEのファイナンシャル・アドバイザーを務めています。本案件の成立には、当局による承認が取得されること、およびその他通常の前提条件を充足することが条件とされており、SMEはMUMSSに対し、ファイナンシャル・アドバイザー・サービスに係る報酬を支払うことに同意しています。
- 三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社(以下、「MUMSS」)は、2018年5月22日に公表された、ソニー株式会社(以下、「ソニー」)の完全子会社であるSony Corporation of AmericaによるMubadala Investment Companyが主導するコンソーシアムがEMI Music Publishingについて保有する約60%の持分の取得に関し、ソニーのファイナンシャル・アドバイザーを務めています。本案件の成立には、当局による承認の取得を含む諸条件を充足することが条件とされており、ソニーはMUMSSに対し、ファイナンシャル・アドバイザー・サービスに係る報酬を支払うことに同意しています。
- 三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社(以下、「MUMSS」)は、2018年5月18日に公表された、SBSホールディングス株式会社(以下、「SBSホールディングス」)による株式会社リコーの連結子会社であるリコーロジスティクス株式会社の株式の一部(発行済株式数の66.6%(小数点第二位以下を切り捨て))取得に関し、SBSホールディングスのファイナンシャル・アドバイザーを務めています。本案件の成立には、当局による承認が取得されること、およびその他通常の前提条件を充足することが条件とされており、SBSホールディングスはMUMSSに対し、ファイナンシャル・アドバイザー・サービスに係る報酬を支払うことに同意しています。

## アナリストによる証明

本レポート表紙に記載されたアナリストは、本レポートで述べられている内容(複数のアナリストが関与している場合は、それぞれのアナリストが本レポートにおいて分析している銘柄にかかる内容)が、分析対象銘柄の発行企業及びその証券に関するアナリスト個人の見解を正確に反映したものであることをここに証明いたします。また、当該アナリストは、過去・現在・将来にわたり、本レポート内で特定の判断もしくは見解を表明する見返りとして、直接又は間接的に報酬を一切受領しておらず、受領する予定もないことをここに証明いたします。

## 重要な開示事項

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社(以下「MUMSS」)及びその関連会社等は、次の会社の発行済み普通株式等総数の1%以上を保有しています: 大和ハウス工業、積水ハウス、伊藤園、アスクル、帝人、住友化学、富士フイルムホールディングス、日立製作所、オムロン、日本電気、富士通、ソニー、デンソー、川崎重工業、日産自動車、トヨタ自動車、新明和工業、日信工業、マツダ、本田技研工業、スズキ、SUBARU、ワタミ、リコー、イオン、SOMPOホールディングス、日本電信電話、東北電力、四国電力、九州電力、北海道電力、沖縄電力

MUMSS及びその関連会社等は、次の会社の発行済み普通株式等総数の0.5%超を保有しています: 大和ハウス工業、積水ハウス、伊藤園、アスクル、帝人、住友化学、富士フイルムホールディングス、日立製作所、オムロン、日本電気、富士通、ソニー、デンソー、川崎重工業、日産自動車、トヨタ自動車、新明和工業、日信工業、マツダ、本田技研工業、スズキ、SUBARU、ワタミ、リコー、イオン、SOMPOホールディングス、日本電信電話、東北電力、四国電力、九州電力、北海道電力、沖縄電力

上記保有開示について、上場から1ヵ月以内の会社については有価証券募集要綱(Offering Memorandum)の記載によります。また、保有割合は米国の適用法令に基づく計算方式により計算します。

MUMSS及びその関連会社等は過去12ヵ月間に、次の会社の有価証券の募集又は売出し等の際に、主幹事又は共同幹事を務めたことがあります: 大和ハウス工業、積水ハウス、オムロン、デンソー、マツダ、リコー、東北電力、四国電力、九州電力、北海道電力

MUMSS及びその関連会社等は過去12ヵ月間に、次の会社に提供した投資銀行業務の対価として、当該企業から報酬を受領しており及び/又は対価を得て投資銀行業務を提供するような契約を締結しています: 大和ハウス工業、積水ハウス、帝人、オムロン、ソニー、デンソー、川崎重工業、トヨタ自動車、マツダ、リコー、SOMPOホールディングス、東北電力、四国電力、九州電力、北海道電力

MUMSS及びその関連会社等は今後3ヵ月以内に、次の会社に提供した投資銀行業務の対価として、当該企業から報酬を受領することを見込んでいるか、もしくは得ようとするを予定しています: 大和ハウス工業、積水ハウス、伊藤園、アスクル、帝人、住友化学、富士フイルムホールディングス、日立製作所、オムロン、日本電気、富士通、ソニー、デンソー、川崎重工業、日産自動車、トヨタ自動車、新明和工業、日信工業、マツダ、本田技研工業、スズキ、SUBARU、ワタミ、リコー、イオン、SOMPOホールディングス、日本電信電話、東北電力、四国電力、九州電力、北海道電力、沖縄電力

## 三菱UFJモルガン・スタンレー証券レーティングシステム:

## 個別銘柄に対するレーティングの定義

Overweight (OW)	当社が定めるサブセクター内において、当該銘柄の投資成果が上位であるとアナリストが予想する場合
Neutral (N)	当社が定めるサブセクター内において、当該銘柄の投資成果が中位であるとアナリストが予想する場合
Underweight (UW)	当社が定めるサブセクター内において、当該銘柄の投資成果が下位であるとアナリストが予想する場合
NR	レーティング及び目標株価を付与しない
RS	一時的にレーティング及び目標株価を付与しない

## 中小型に分類された銘柄に対するレーティングの定義

Buy	絶対株価が上昇するとアナリストが予想する場合
Hold	絶対株価の変化が小さいとアナリストが予想する場合
Sell	絶対株価が下落するとアナリストが予想する場合
NR	レーティング及び目標株価を付与しない
RS	一時的にレーティング及び目標株価を付与しない

本レポートに目標株価が記載されている場合、特に断りがない限り、その達成の予測期間は今後12ヵ月間です。

## 三菱UFJモルガン・スタンレー証券のレーティング分布 (2018年7月10日付)

レーティング項目	全対象銘柄	投資銀行部門顧客*
Buy (Overweight, Buy)	40.0%	32.5%
Hold (Neutral, Hold)	53.5%	31.0%
Sell (Underweight, Sell)	4.2%	10.0%
その他	2.3%	36.4%

当該レーティング項目において、「Buy」は「Overweight」(個別銘柄)と「Buy」(中小型株)の合計、「Hold」は「Neutral」(個別銘柄)と「Hold」(中小型株)の合計、「Sell」は「Underweight」(個別銘柄)と「Sell」(中小型株)の合計に該当します。

\*投資銀行部門顧客は過去12ヵ月間のデータに基づいて抽出され、レーティング項目ごとの投資銀行部門顧客比率を計算して表示しています。

## その他開示事項

MUMSSは、MUMSSのリサーチ部門・他部門間の活動及び／又は情報の伝達、並びにリサーチレポート作成に関与する社員の通信・個人証券口座を監視するための適切な基本方針と手順等、組織上・管理上の制度を整備しています。

MUMSSの方針では、アナリスト、アナリスト監督下の社員、及びそれらの家族は、当該アナリストの担当カバレッジに属するいずれの企業の証券を保有することも、当該企業の、取締役、執行役又は顧問等の任務を担うことも禁じられています。また、リサーチレポート作成に関与し未公表レポートの公表日時・内容を知っている者は、当該リサーチレポートの受領対象者が当該リサーチレポートの内容に基づいて行動を起こす合理的な機会を得るまで、当該リサーチに関連する金融商品(又は全金融商品)を個人的に取引することを禁じられています。

アナリストの報酬の一部は、投資銀行業務収入を含むMUMSSの収益に基づき支払われます。

MUMSS及びその関連会社等は、本レポートに記載された会社が発行したその他の経済的持分又はその他の商品を保有することがあります。MUMSS及びその関連会社等は、それらの経済的持分又は商品についての売り又は買いのポジションを有することがあります。

MUMSSの役員(以下、会社法(平成17年法律第86号)に規定する取締役、執行役、又は監査役又はこれらに準ずる者をいう)は、次の会社の役員を兼任しています:三菱UFJフィナンシャル・グループ、三菱倉庫  
MUMSSのリサーチ関連部署に在籍する職員は株式会社デンソーの社外監査役を兼任しています。当該社員は株式会社デンソー並びに同社の同業他社・仕入先・販売先企業等のレポートの作成には関与しません。

本レポートの開示情報は以下のリンクにあるWEBディスクロージャーよりご参照ください。

<https://mu-st2-pt.ifis.co.jp/disclosure/disclosure.php>

## 免責事項

本レポートは、MUMSSが、本レポートを受領されるMUMSS及びその関連会社等のお客様への情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘又は申込みを目的としたものではありません。

本レポート内でMUMSSに言及した全ての記述は、公的に入手可能な情報のみに基づいたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報を使用することはもとより、当該情報を入手することも禁じられています。MUMSSは株式会社三菱UFJフィナンシャル・グループ(以下「MUFG」)の子会社等であり、MUMSSの方針に基づき、MUFGについては投資判断の対象としておりません。

本レポートは、MUMSSが公的に入手可能な情報のみに基づき作成されたものです。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性、信頼性が客観的に検証されているものではありません。本レポートはお客様が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。また、MUMSS及びその関連会社等は本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものでない可能性があります。本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、また、MUMSSは本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。MUMSSは関連会社等と完全に独立してレポートを作成しています。そのため、本レポート中の意見、見解、見通し、評価及び目標株価は、異なる情報源及び方法に基づき関連会社等が別途作成するレポートに示されるものと乖離する場合があります。

本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。

本レポートは、お客様に対し税金・法律・投資上のアドバイスとして提供する目的で作成されたものではありません。本レポートは、特定の個人のための投資判断に向けられたものではなく、本レポートを受領される個々のお客様の財務状況、ニーズもしくは投資目的を考慮して作成されているものではありません。本レポートで言及されている証券・関連投資は、全ての投資家にとって適切とは限りません。お客様は、独自に特定の投資及び戦略を評価し、本レポートに記載されている証券に関して投資・取引を行う際には、専門家及びファイナンシャル・アドバイザーに法律・ビジネス・金融・税金その他についてご相談ください。

MUMSS及びその関連会社等は、お客様が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる結果のいかなるもの(直接・間接の損失、逸失利益及び損害を含むがこれらに限られない)についても一切責任を負わないと共に、本レポートを直接・間接的に受領するいかなる投資家に対しても法的責任を負うものではありません。最終投資判断はお客様自身においてなされなければならないと、投資に対する一切の責任はお客様にあります。

過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、又は保証するものではありません。特に記載のない限り、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。従って、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。

MUMSS・その他MUFG関連会社、又はこれらの役員、提携者、関係者及び社員は、本レポートに言及された証券、同証券の派生商品及び本レポートに記載された企業によって発行されたその他証券を、自己の勘定もしくは他人の勘定で取引もしくは保有したり、本レポートで示された投資判断に反する取引を行ったり、マーケットメーカーとなったり、又は当該証券の発行体やその関連会社に幅広い金融サービスを提供しもしくは同サービスの提供を図ることがあります。本レポートの利用に際しては、上記の一つ又は全ての要因あるいはその他の要因により現実的もしくは潜在的な利益相反が起こりうることをご認識ください。なお、MUMSSは、会社法第135条の規定により自己の勘定でMUFG株式の売買を行うことを禁止されています。

本レポートで言及されている証券等は、いかなる地域においても、またいかなる投資家層に対しても販売可能とは限りません。本レポートの配布及び使用は、レポートの配布・発行・入手可能性・使用が法令又は規則に反する、地方・州・国やその他地域の市民・国民、居住者又はこれらの地域に所在する者もしくは法人を、対象とするものではありません。

**英国及び欧州経済地域:** 本レポートが英国において配布される場合、本レポートはMUFGのグループ会社であるMUFG Securities EMEA plc. (以下「MUS(EMEA)」)。電話番号: +44-207-628-5555)により配布されます。MUS(EMEA)は、英国で登録されており、Prudential Regulation Authority(ブルーデンス規制機構、「PRA」)の認可及びFinancial Conduct Authority(金融行動監視機構、以下「FCA」)とPRAの規制を受けています(FS Registration Number 124512)。本レポートは、professional client(プロ投資家)又はeligible counterparty(適格カウンターパーティー)向けに作成されたものであり、FCA規則に定義されたretail clients(リテール投資家)を対象としたものではありませんので、誤解を回避するため、同定義に該当する顧客に交付されてはならないものです。MUS(EMEA)は、本レポートを英国以外の欧州連合加盟国においてもprofessional investors(若しくはこれと同等の投資家)に配布する場合があります。本レポートは、MUS(EMEA)の組織上・管理上の利益相反管理制度に基づいて作成されています。同制度には投資リサーチに関わる利益相反を回避する目的で、情報の遮断や個人的な取引・勧誘の制限等のガイドラインが含まれています。本レポートはルクセンブルク向けに配布することを意図したものではありません。

**米国:** 本レポートはMitsubishi UFJ Morgan Stanley Securities Co., Ltd. (以下「MUMSS」)によって作成されたものです。MUMSSは日本で証券業務の認可を取得しております。本レポートが米国において配布される場合、本レポートはMUFGのグループ会社であるMUFG Securities Americas Inc. (以下「MUSA」)。電話番号: +1-212-405-7000) により配布されます。MUSAは、United States Securities and Exchange Commission (米国証券取引委員会)に登録されたbroker-dealer(ブローカー・ディーラー)であり、Financial Industry Regulatory Authority (金融取引業規制機構、「FINRA」)による規制を受けています (SEC# 8-43026; CRD# 19685)。本レポートがMUSAの米国外の関連会社等により米国内へ配布される場合、本レポートの配布対象者は、1934年米国証券取引所法の規則15a-6に基づくmajor U.S. institutional investors (主要米国機関投資家)に限定されております。MUSA及びその関連会社等は本レポートに言及されている証券の引受業務を行っている場合があります。本レポートは証券の売買及びその他金融商品への投資等の勧誘を目的としたものではありません。また、いかなる投資・取引についてもいかなる約束をもするものでもありません。本レポートが米国で大手機関投資家以外の個人に配布される限りにおいて、MUSA は以下の条件のもとでその内容について責任を負っています。本レポートの執筆者であるアナリストは、リサーチアナリストとしてFINRAへの登録ないしFINRAの資格取得を行っておらず、MUSAの関係者ではない場合があります。したがって、調査対象企業とのコミュニケーション、パブリックアピランス、アナリスト本人の売買口座に関するFINRAの規制に該当しない場合があります。FLOESはMUSAの登録商標です。

IRS Circular 230 Disclosure (米国内国歳入庁 回示230 に基づく開示): MUSAは税金に関するアドバイスの提供は行っていません。本レポート内(添付文書を含む)の税金に関する記述はMUSA及び関連会社以外の個人・法人が本レポートにおいて研究する事項に関する勧誘・推奨を行う目的、又は米国納税義務違反による処罰を回避する目的で使用することを意図したのではなく、これらを目的とした使用を認めておりません。

**日本:** 本レポートが日本において配布される場合、その配布はMUFGのグループ会社であり、金融庁に登録された金融商品取引業者であるMUMSS (電話番号: 03-6627-5340) が行います。

**シンガポール:** 本レポートがシンガポールにおいて配布される場合、本レポートはMUFGのグループ会社であるMUFG Securities Asia (Singapore) Limited (以下「MUS(SPR)」)。電話番号: +65-6232-7784)とのアレンジに基づき配布されます。MUS(SPR)はシンガポール政府の承認を受けたmerchant bankであり、Monetary Authority of Singapore (シンガポール金融管理局)の規制を受けています。本レポートの配布対象者は、Financial Advisers Regulation of the Regulation 2 に規定される institutional investors、accredited investors に限定されます。本レポートは、これらの投資家のみによる使用を目的としており、それ以外の者に対して配布、転送、交付、頒布されてはなりません。本レポートが accredited investors 及び expert investors に配布される場合、MUS(SPR)はFinancial Advisers Actの次の事項を含む一定の事項の遵守義務を免除されます。第25条: 一定の投資商品に関してファイナンシャル・アドバイザーが全ての重要情報を開示する義務、第27条: ファイナンシャル・アドバイザーが合理的な根拠に基づいて投資の推奨を行う義務、第36条: ファイナンシャル・アドバイザーが投資の推奨を行う証券に対して保有する権利等について開示する義務。本レポートを受領されたお客様で、本レポートから又は本レポートに関連して生じた問題にお気づきの方は、MUS(SPR)にご連絡ください。

**香港:** 本レポートが香港において配布される場合、本レポートはMUFGのグループ会社であるMUFG Securities Asia Limited (以下「MUS(ASIA)」)。電話番号: +852-2860-1500)とのアレンジに基づき配布されます。MUS(ASIA)はHong Kong Securities and Futures Ordinance に基づいた認可、及びSecurities and Futures Commission (香港証券先物取引委員会: Central Entity Number AAA889)の規制を受けています。本レポートはSecurities and Futures Ordinance により定義されるprofessional investorを配布対象として作成されたものであり、この定義に該当しない顧客に配布されてはならないものです。

**その他の地域:** 本レポートがオーストラリアにおいて配布される場合、MUS(ASIA)又はMUS(SPR)により配布されています。MUS(ASIA)はAustralian Securities and Investment Commission (ASIC) Class Order Exemption CO 03/1103 に基づき、Corporations Act 2001が定める金融サービスの提供者によるオーストラリア金融業免許の保有義務を免除されています。MUS(SPR)はASIC Class Order Exemption CO 03/1102により同様に義務を免除されています。本レポートはオーストラリアのCorporations Act 2001に定義されるwholesale clientのみを配布対象としております。本レポートがカナダにおいて配布される場合、本レポートはMUS(EMEA)又はMUSAにより配布されます。MUSAはinternational dealer exemptionの措置により次の各州、準州において金融取引業者としての登録を免除されています: アルバータ州、ケベック州、オンタリオ州、プリティッシュ・コロンビア州、マニトバ州、ニュー・ブランズウィック州、ニューファンドランド・ラブラドル州、ノースウエスト準州、ノバスコシア州、ヌナブト準州、プリンス・エドワード・アイランド州、サスカチュワン州、ユーコン準州。MUS(EMEA) はinternational dealer exemptionの措置により次の各州において金融取引業者としての登録を免除されています: アルバータ州、ケベック州、オンタリオ州、プリティッシュ・コロンビア州、マニトバ州。本レポートはカナダにおけるNational Instrument 31-103によって定義されたpermitted clientのみを配布対象としております。本レポートに含まれる情報は、いかなる場合においても、カナダの州、準州において、目録見書、広告、公募又は特定の証券の売買の勧誘若しくは申込みを目的としたものではありません。また、いかなる場合においても、本レポートに含まれる情報は、カナダの州、準州において投資上のアドバイスとして解釈されるものではなく、また顧客のニーズを考慮して作成されているものではありません。

又は本レポートは、インドネシアにおいて複製・発行・配布されてはなりません。また中国(中華人民共和国「PRC」を意味し、PRCの香港特別行政区・マカオ特別行政区、及び台湾を除く)において、複製・発行・配布されてはなりません(ただし、PRCの適用法令に準拠する場合は除きます)。

Copyright © Mitsubishi UFJ Morgan Stanley Securities Co., Ltd. All rights reserved.

国内株式の売買取引には、約定代金に対して最大1.404% (税込み) (ただし約定代金193,000円以下の場合)は最大2,700円 (税込み) の手数料が必要となります。

本レポートはMUMSSの著作物であり、著作権法により保護されております。MUMSSの書面による事前の承諾なく、本レポートの全部もしくは一部を変更、複製・再配布し、もしくは直接的又は間接的に第三者に交付することはできません。

〒100-8127

東京都千代田区大手町1丁目9番2号 大手町フィナンシャルシティ グランキューブ

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 インベストメントリサーチ部

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2336号

(加入協会) 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会