

価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス 2.0

(価値協創ガイダンス 2.0)

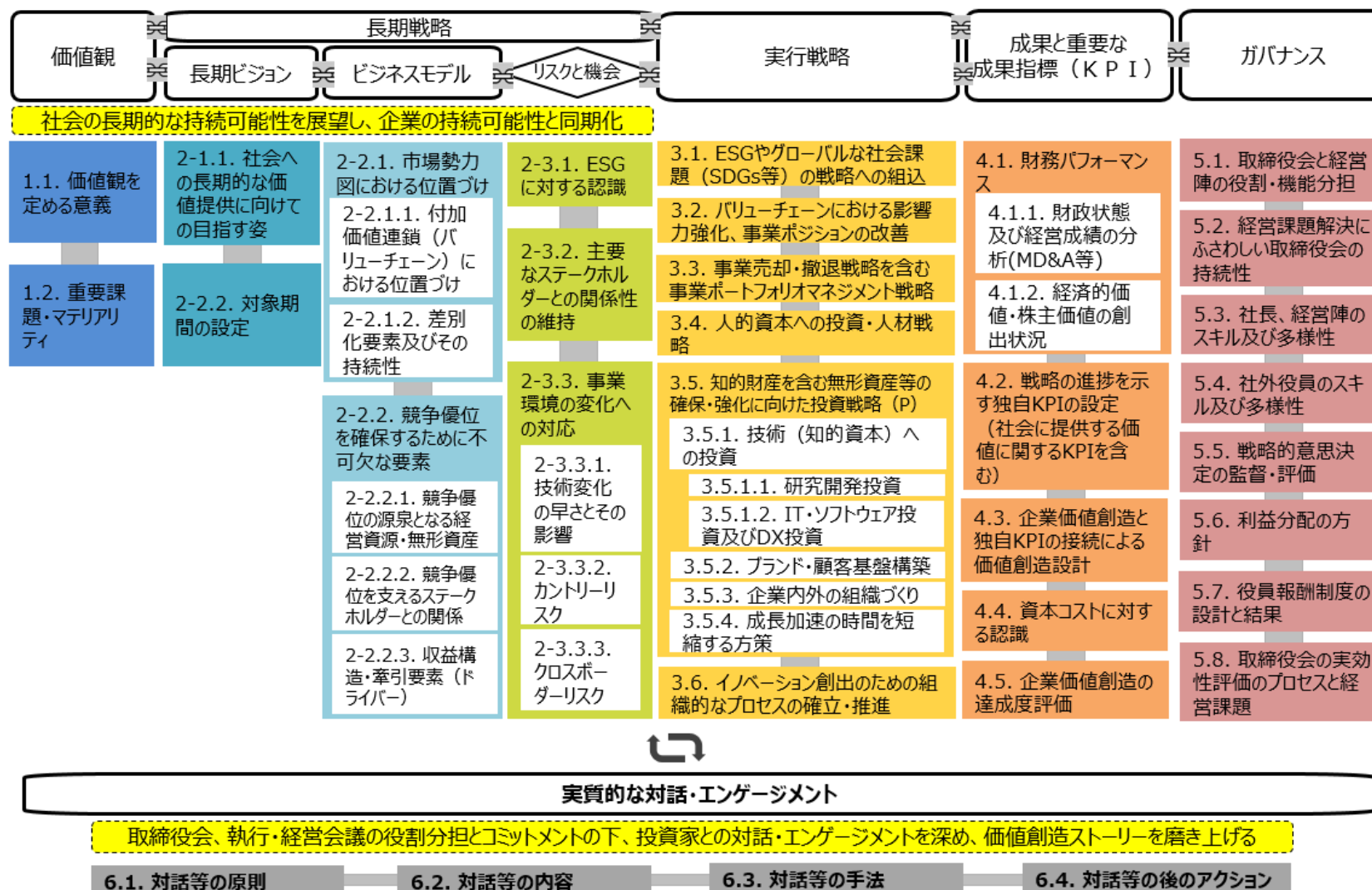
－サステナビリティ・トランスフォーメーション（SX）実現のための価値創造ストーリーの協創－

2017 年 5 月 29 日 策定

2022 年●月●日 改訂

経済産業省

＜本ガイダンスの全体像＞



背景

【価値協創ガイダンスの策定の経緯】

四半世紀にわたる日本企業の事業収益性や資本生産性の低迷（持続的低収益性）や将来の企業価値を表す株価水準の持続的低迷を打破すべく、経済産業省は、2014 年 8 月に「伊藤レポート」を公表した。本レポートは、インベストメント・チェーン全体を俯瞰し、企業の稼ぐ力を向上させ、持続的に企業価値を生み出し続けることの必要性を論じた。具体的には、資本効率を意識した企業価値経営へと転換し、中長期の目線を持つ企業と投資家が、中長期的な企業価値創造の実現に向けて経営資源の戦略的配分や成長投資の在り方について質の高い建設的な対話を進めることによって、企業価値を協創することが必要であることを指摘した。

さらに、2017 年 10 月には、「伊藤レポート 2.0」を公表した。本レポートは、競争優位の源泉が有形資産から無形資産へとシフトする中、中長期的な企業価値向上を実現するために、企業が競争優位やイノベーションの源泉となる人材・知的財産・ブランド等の無形資産に投資することの重要性や、投資家が非財務情報をベースとした ESG 投資を積極的に推し進めていくことの重要性を指摘した。また、企業の無形資産投資や ESG への取組がどのように中長期的な企業価値の創造につながるかは、企業ごとに異なりうるため、統合思考に基づき自社独自の価値創造ストーリーとして語ることが必要であることも強調した。さらに、価値創造ストーリーを投資家との対話を通じて磨き上げる「価値協創」を加速させるためには、企業と投資家をつなぐ共通言語が必要となることを指摘した。

こうした議論を踏まえ、企業独自の価値創造ストーリーを構築し、質の高い情報開示・対話につなげるためのフレームワークとして、2017 年 5 月に価値協創ガイダンスを策定した。

【価値協創ガイダンスの改訂の背景】

本ガイダンスの策定以降、企業を取り巻く事業環境は、一層の急激な変化にさらされている。第 4 次産業革命が加速度的に進展するとともに、世界的な気候変動問題や様々な ESG 課題、あるいはカントリリスクを巡る状況は、企業活動の持続性に大きな影響を及ぼしている。企業は、環境の変化に対応し、自社自身のサステナビリティを高め、長期的かつ持続的に企業価値を向上させていくことを迫られている。

こうした中、2020 年 8 月に経済産業省が公表した「サステナブルな企業価値創造に向けた対話の実質化検討会 中間とりまとめ」は、企業が長期的かつ持続的に企業価値を向上させるために、長期の時間軸を前提に、企業のサステナビリティ（企業の稼ぐ力の維持・強化）と社会のサステナビリティ（持続可能な社会に対する要請への対応）を同期化し、企業と投資家の建設的な対話により価値創造ストーリーを磨き上げることで、企業経営のレジリエンスを高めていく、「サステナビリティ・トランスフォーメーション（SX）」を提唱した。

同検討会の後継として 2021 年 5 月に立ち上げた「サステナブルな企業価値創造のための長期経営・長期投資に資する対話研究会（SX 研究会）」では、SX の実現に向けて長期経営に求められる内容や、そのための企業と投資家の対話の具体的な在り方について明確にするための検討を行った。

こうした議論を踏まえ、2022 年●月、SX を実現するためのフレームワークとしての位置付けを明確化

する観点から、本ガイダンスを改訂するに至った。

【価値協創ガイダンスの意義】

本ガイダンスは、策定当初から、財務価値と社会価値を統合的に捉えた上で、企業独自の価値創造ストーリーを構築し、それに基づき、投資家との間で中長期的な価値を「協創」するための手引きであると位置づけられている。

企業が創造すべき「価値」を、単なる財務価値のみとして捉えることは適切ではない。中長期の観点から、企業内外の様々なステークホルダーや社会全体に提供する価値（社会価値）を考慮し、企業価値評価・投資活動に反映させようとする動きが活発化している。企業は、自社の長期的かつ持続的な収益を生み出す力（稼ぐ力）と、社会価値がリスク・オポチュニティの両面でどのような影響を及ぼすのかという観点を統合的に理解する必要がある。

これに関連して、国内外では、非財務情報やサステナビリティ関連情報の開示基準に関するルールメイキングの議論が活発化している。こうした動きは、一面では、開示情報の客観性の確保や定量化、企業間の比較可能性の確保に資するものである。他方で、稼ぐ力に対し、社会価値がリスク・オポチュニティの両面でどのような影響を及ぼすのかについては、各企業のビジネスモデルや戦略によって多様であり、企業が主体的にサステナビリティ情報の価値関連性、重要性を判断する必要がある。それにもかかわらず、企業が、サステナビリティ関連情報の開示基準に単に形式的に従うと、財務価値と社会価値の同期化、統合が不十分なまま情報開示がなされることとなり、開示の定型化（ボイラプレート化）を招くおそれがある。

したがって、最も重要なことは、各企業が、主体的に自社独自の価値創造ストーリーを構築し、長期的かつ持続的な稼ぐ力と社会価値との関係性を説明することである。また、投資家も、形式的・画一的に評価、判断するのではなく、企業独自の価値創造ストーリーの中に位置付けて評価していくことが求められる。

本ガイダンスは、これらの視座を基礎とし、SX の観点が織り込まれた価値創造ストーリーの「協創」を進めるため、企業と投資家の対話の手引きとして活用されることを目指している。

【価値協創ガイダンスの改訂の概要】

持続可能な社会の実現に向けた長期的な価値提供を目指して、建設的な対話により企業と投資家が価値創造ストーリーを協創することの重要性は、本ガイダンス策定当初からの趣旨・目的そのものであり、今回のガイダンス改訂によって何ら変わるものではない。

企業のサステナビリティと社会のサステナビリティの同期化は、本ガイダンス上の特定の項目に限定して個別に検討すれば足りるものではなく、統合思考に基づき、項目をまたいで幅広く検討することが求められる。こうした観点から、全ての項目において、持続可能な社会の実現に向けて、企業が長期的かつ持続的に価値を提供することの重要性をより強調することとした。

また、昨今の事業環境・産業構造の変化の激化や、持続可能な社会に対する要請の高まりを受けて、長期的かつ持続的な企業価値向上を実現するために、既存の事業の単なる継続ではなく、長期の時

間軸を前提に、外部環境の変化も見据えながら、適宜、経営・事業変革を行っていくことの重要性が一段と高まっている。

今回のガイダンス改訂では、こうした観点をより明確化するため、長期の時間軸を前提に、価値観を事業化し、長期的かつ持続的な企業価値向上の実現の柱となる「長期戦略」を新たな項目として追加した。「長期戦略」は、目指す自社像を示す「長期ビジョン」、長期的かつ持続的な企業価値向上の基盤となる「ビジネスモデル」、長期的かつ持続的な企業価値向上に対する長期的なリスク要因や事業機会となりうる要因を把握・分析し、「長期ビジョン」や短中期的な戦略も含む具体的な「実行戦略」に反映させる「リスクと機会」により構築される。

加えて、企業と投資家が、建設的・実質的な対話を通じ、価値創造ストーリー全体を磨き上げ、「協創」することの重要性をより明確化するため、「実質的な対話・エンゲージメント」の項目を新設することとした。

【投資家・資本市場に期待されること】

投資家・資本市場に対しては、

- ✓ パッシブ運用が拡大し、個社独自の価値創造ストーリーの評価・分析に基づく投資が停滞していること
- ✓ ESG 投資においても、特定の指標に基づいて企業の足下の取組を評価する傾向が高まり、中長期的な外部環境の変化が、企業に対してどのような影響を及ぼすかという視点や企業のトランジションに向けた活動を織り込んで評価を行っている投資家が限定的であること
- ✓ セルサイド・アナリストが、業績予想等に対する投資家のニーズや頻繁に行われる企業開示への対応により、中長期的な企業分析に十分なリソースを割けない状況にあること
- ✓ ESG 評価機関の評価手法に対してより共通性・透明性・納得感を求める声も少なくないこと

などが課題として指摘されている。SX の実現のために企業の取組が重要であることは論を俟たないが、企業価値の「協創」に向けて、企業のみならず、投資家やセルサイド・アナリストを含むインベストメント・チェーンに関わる各プレーヤーが、それぞれの立場で本ガイダンスを活用しながら、各自の課題の解決・改善に取り組むことも期待される。

本ガイダンスに期待される役割

本ガイダンスは、企業と投資家が**統合思考に基づく**情報開示や対話を通じて互いの理解を深め、持続的な価値協創に向けた行動を促すことを目的としている。その観点から、本ガイダンスには、以下のよう
な機能を果たすことが期待される。

【企業経営者の手引として】

第一に、企業経営者が、**統合思考に基づき**、自らの経営理念やビジネスモデル、戦略、ガバナンス等を**統合的に一連の価値創造ストーリーとして**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、本ガイダンスの各要素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**応じて、自社が主体的にその価値関連性や重要性を判断し、それに即した情報提供を行うことが期待される。**

【投資家の手引として】

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

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

【使われ、進化する共通言語として】

本ガイダンスが企業の情報開示や投資家との対話の質を高めるための「共通言語」として機能するた

めには、これが有効に使われ、実務を通じてより用いられるものにしていくことが必要である。

今回提示するガイダンスをベースとしつつ、~~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・改訂に当たっては、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。

1. 価値観

【ポイント】

- ・ 「価値観」は、社会の課題解決に対して企業及び社員一人一人が取るべき行動の判断軸、または、判断の拠り所となるものである。
- ・ 企業は、自社固有の価値観を示すとともに、これに基づき、どのような社会課題を自社の長期的かつ持続的な価値創造の中で解決する「重要課題」として捉えるのかを検討することが重要である。

01. 持続可能な社会に対する要請の高まりなどにより、事業環境や産業構造が急速に変化する現代社会において、企業が、社会における課題の解決を事業機会として捉え、かつ、グローバル競争の中で継続的に競争優位性を追求しながら他社にない存在意義を確立していく上で、企業理念や企業文化ビジョン等の価値観は、自社の進むべき方向や戦略を決定する際の自社固有の判断軸となる。
02. 企業は、社会における自社の存在意義を支えてきた企業理念や社訓から本質的な部分を抽出して、現状維持に安住せず長期を見据え将来志向で時代に適応しながら社会に価値を提供することができる。企業理念やビジョン等を明確に意識することは、ベンチャー企業等の新興企業が社会に価値を提供し、成長していく上でも重要である。
03. 企業文化は、企業で働く人々が無意識又は暗黙のうちに選ぶ業務のプロセスや優先順位の中に表れてくる価値観である。経営者が企業理念やビジョン等を明確に示し、浸透させることで、一人一人の行動を支える企業文化を醸成し、ときには陳腐化や時代にそぐわない部分を見直し、あるべき方向へ導き、企業で働く一人一人のエンゲージメントを高めていくことも重要な経営課題であろう。
04. 長期的視野に立つ投資家にとって、企業理念やビジョン、企業文化等の価値観を知ることは、当該企業固有の判断軸を理解することであり、また、企業の実行力やビジネスモデルの実現可能性を判断する上で重要な要素である。企業が自社の価値観と長期戦略ビジネスモデル〔2.〕とのつながりを示すことは、投資家が企業価値を適切に評価するための出発点となる。

1.1. 企業理念と経営のビジョン価値観を定める意義

05. 事業環境や産業構造が急速に変化し、個人の価値観も多様化する中、企業理念や企業文化等の価値観は、企業で働く一人一人の行動の共通の判断基準となる。経営者は、自社の価値観を明確に示し、企業で働く一人一人に浸透させることで、社員のエンゲージメントを高め、自社が目指す中長期的な価値創造へとつなげていくことができる。そのため、価値観は、単に理念的なものとして掲げれば足りるものではない。
06. 企業は、持続可能な社会に対する要請の高まりなどがもたらす事業環境や社会環境の変化も見据えつつ、自らのビジネスモデルや経営判断の拠り所となる企業理念等を示し、どのような事業を通じて、また、どのような仕組みや方法によって、それを体現するのかに関する基本的な考え方を、投資家や社員をはじめとする社内外のステークホルダーに対して示し、その理解を得ることが重要すべきである。
07. その際、経営者が描く企業の将来像を経営ビジョンとして掲げ、目指すべき方向性や優先して取り組む課題を示すことも有益である。将来の持続可能な社会の姿をどのように想定しているのか、将来の持続可能な社会の実現のためにどのような価値を提供できるかという観点から、自社がなぜそのような企業理念等の価値観を示すに至ったのか、なぜ社会に対してそのような価値を提供しようとするのかを見つめ直し、それに対する自社ならではの答えを示しながら、価値観に基づく自社固有の価値創造ストーリーを磨き上げることが望ましい。
08. 投資家は、企業の目指すべき方向や優先課題価値観を理解することで、企業の経営長期戦略〔42.〕、実行戦略〔3.〕や、主要な KPI（Key Performance Indicator）、その達成のために必要な取組期間を踏まえた実施計画〔54.〕等を適切に評価することができる。

コラム：「パーパス」について

- ・ 企業理念や企業文化等の価値観と近接する概念として、「パーパス」というキーワードに対する注目が高まっている。
- ・ 企業活動が環境・社会・経済全体に与える影響（外部性）を重視する傾向が国際的に高まってきた中で、利潤獲得・株主価値の最大化という目的を超えた、各企業の社会的存在意義について対外的に発信することの必要性が高まってきたことが背景にある。
- ・ 他方で、日本企業には、創業以来掲げてきた企業理念、社是、社訓といったミッション・ステートメントが既に存在することが多い。
- ・ これらのミッション・ステートメントは、これまで多くの場合、社内や取引先等のステークホルダーに向けて発信され、エンゲージメントを高める効果を有してきたものと考えられる。
- ・ 「企業のサステナビリティ」と「社会のサステナビリティ」を同期化させていく発想に立てば、「パーパス」というキーワードに過度に引きずられるのではなく、「パーパス」がキーワードとして注目される本質・背景を捉えつつ、これまで掲げてきた企業理念、社是、社訓といったミッション・ステートメントを、投資家やより広いステークホルダー向けの対外的なメッセージとして磨き上げるとともに、長期ビジョンやビジネスモデルと一層リンクさせていくことが求められるのではないか。

1.2. 社会との接点重要課題・マテリアリティ

09. 時代とともに変化する社会課題は、企業にとって自社の事業を脅かすリスクとなり得るが、同時に新たな事業機会にもなり得る。自社の理念やビジョン価値観に基づいて、どの社会課題を経営課題、事業機会重要課題として特定し、どのようにビジネスモデル長期戦略〔2.〕や実行戦略〔43.〕に落とし込んでいくのかということは、企業の存在意義にも関わる重要な経営判断である。
10. 時間の経過により、事業環境や社会全体が変化すれば、自社を取り巻く課題やその優先度も自ずと変化しうる。企業は、一度特定した重要課題を不変的なものとして捉えるのではなく、事業環境や社会全体の変化にあわせ、必要に応じて柔軟に捉え直していくことが重要である。
11. 投資家が長期的視点で企業価値を評価する上でも、企業がどの社会課題を重要課題として捉え、どのように社会重要課題を自らのビジネスモデル長期戦略〔2.〕や実行戦略〔3.〕に落とし込むのか、競争優位性と他社にない存在意義とのつながりを理解することは重要な要素である。
12. 企業が、~~自らの経営課題、事業機会として捉えるべき社会重要課題~~を特定するに当たっては、~~自社~~を取り巻く課題の優先度を判断し、重要課題を特定するための独自の尺度（マテリアリティ）を用いて、例えば、自社を取り巻く課題の洗い出し、課題に係るリスクと事業機会の分析、課題に関連するステークホルダーへの影響分析、有識者へのヒアリングを行うことなどが考えられる。その際、株主、従業員、取引先、地域社会等の様々なステークホルダーとの関係性〔2-2.2.2.〕、国際的な共通の社会課題として特定されている「持続可能な開発目標（SDGs）」等を視野に入れた国際社会における受容性を踏まえて考えていくことも有益である。
13. 重要課題の特定プロセスには、経営者が事業環境や社会全体の変化をどのように捉え、どのように中長期的な企業価値の向上につなげようとしているかという考え方が具体的に表れる。企業は、投資家に対し、マテリアリティと重要課題に加えて、その特定プロセスも示すことで、投資家との対話をより深めることができる。
14. 投資家は、企業との対話を通じて重要課題の特定に寄与することにより、企業とともに中長期的な企業価値の向上を図っていくことが望まれる。

コラム：マテリアリティについての考え方

- ・ 重要課題を特定するための尺度（マテリアリティ）については、多様な考え方がある。
- ・ 企業の発展、業績、財政状態等といった企業財務に与える影響を重視する考え方（「シングルマテリアリティ」）もあれば、財務的影響と、企業活動が外部の環境や社会に与える影響との二つの側面からそれぞれマテリアリティを判断する考え方（「ダブルマテリアリティ」）や、マテリアリティを時間の経過や外部環境の変化に伴い変化するものとして捉える考え方（「ダイナミック・マテリアリティ」）も存在する。
- ・ 「企業価値」をより長期で捉え、将来的に企業にとっての機会又はリスクとなる事業環境・社会全体の変化について長期の時間軸の中で吟味することで、企業活動が外部の環境や社会のサステナビリティに与える影響（環境・社会的インパクト）と、企業活動自体のサステナビリティに与えるインパクト（財務的インパクト）との間にリンクができてくると考えられる。
- ・ こうしたマテリアリティを巡る議論にも目を配りつつ、企業は、自社が長期的かつ持続的に社会に対してどのように価値を提供していくか、そのためにどのようなビジネスモデルを構築し、戦略を実行していくか、という長期の価値創造ストーリーの全体像を念頭に置いた上で、どのような社会課題を重要課題として特定するかについての検討を深めていくことが望ましい。

2. 長期戦略

【ポイント】

- ・ 「長期戦略」は、自社の価値観に基づき、長期的な社会全体の動向を展望し見定める長期ビジョンの策定、その実現の柱となるビジネスモデルの構築・変革、視野に入れるべきリスクと機会の分析を統合的に行うことによって構築できる。
- ・ 企業は、事業環境や産業構造の変化に対応した長期的かつ持続的な価値創造のあり方を示すべく、価値観・重要課題と整合的な長期ビジョンをはじめとする長期戦略を策定することが望ましい。

01. 企業は、持続可能な社会に対する要請の高まりがもたらす事業環境や産業構造の変化に対応すべく、価値観〔1.〕を実現する柱となるものとして、重要課題〔1.2.〕を踏まえ、特定の長期の期間において、社会に対して長期的かつ持続的にどのように価値を提供することで、長期的かつ持続的に企業価値を向上していくかという長期戦略を策定することが望ましい。
02. 長期戦略は、長期ビジョンの策定〔2-1.〕、ビジネスモデルの構築・変革〔2-2.〕、リスクと機会の分析〔2-3.〕を統合的に行うことによって構築される。
03. 企業は、重要課題を踏まえ、特定の長期の期間において、どのように社会に価値を提供することで企業価値を向上していくかという目指す姿を、長期ビジョンとして策定することが望ましい。その上で、長期ビジョンに基づき、長期的かつ持続的な価値創造の基盤となるよう自社のビジネスモデルを構築することが求められる。
04. このとき、長期戦略に影響を与えるリスクと機会を把握・分析することは、ビジネスモデルを長期的かつ持続的な価値創造の基盤とするに当たって不可欠である。

2-1. 長期ビジョン

【ポイント】

- ・ 「長期ビジョン」は、特定の長期の期間においてどのように社会に価値を提供し、長期的かつ持続的に企業価値を向上していくかという目指す姿である。
- ・ 企業は、価値観・重要課題と整合的で、自社で働く一人一人の目標ともなる長期ビジョンを策定することが望ましい。

01. 長期ビジョンは、特定の長期の期間において企業が目指す姿である。企業は、価値観〔1.〕を特定の長期の期間においてより具体化し、重要課題〔1.2.〕を踏まえ、どのように社会に価値を提供することで長期的かつ持続的に企業価値を向上していくかという目指す姿を、長期ビジョンとして策定することが望ましい。
02. 企業は、長期ビジョンを社内外に発信することにより、自社で働く一人一人の目標をより具体化し、エンゲージメントを向上させるとともに、自社のビジネスモデルを支えるステークホルダーの理解を深めることを通じて、中長期的な価値創造の基盤を強化することができる。
03. 投資家は、長期ビジョンを通して、企業が価値観や重要課題を前提にしつつ、特定の長期の期間においてどのような姿を目指すのかをより具体的に理解することができ、実行戦略〔3.〕や主要な KPI（Key Performance Indicator）、その達成のために必要な取組期間を踏まえた実施計画〔4.〕等を、より適切に評価することができる。

2-1.1. 社会への長期的な価値提供に向けての目指す姿

04. 企業は、特定の長期の期間において、どのように社会に価値を提供することで、長期的かつ持続的に企業価値を向上していくかという目指す姿として、重要課題も踏まえながら、長期的かつ持続的な価値創造に向けてのビジネスモデルの構築・変革の方針や、そのようなビジネスモデルを実現するための事業ポートフォリオ方針などを示すことが望ましい。
05. 例えば、目指す姿を設定する際、現時点における自社の競争優位性・強みや弱みを適切に分析・把握〔4.〕した上で、その競争優位性・強みをどのように持続化・強化するかという観点から検討すること（フォアキャスティング）や、短・中・長期それぞれの時間軸の中で想定される社会の変化を見据え、将来の市

場規模や当該市場における自社のポジショニング等を想定し、それを達成するためにどのような取組が必要であるかという観点から検討すること（バックカスティング）などが有益である。

06. また、対象期間中に想定される、自社に影響を及ぼすような事業環境等の変化のシナリオを複数描いた上で、いずれのシナリオにおいても対応できるように検討を深めることは、長期ビジョンの強靱性や長期ビジョンを達成するための戦略の柔軟性を高める上で有効な手段である。

2-1.2. 対象期間の設定

07. 企業は、長期ビジョンが対象とする長期の期間を明確に示すことが重要である。その際、企業は、自社を取り巻く事業環境や社会全体の潮流等を総合的に考慮した上、自社の状況に応じて、対象期間を設定することが望ましい。

2-2. ビジネスモデル

【ポイント】

- ・ 「ビジネスモデル」は、企業が事業を行うことで、顧客や社会に価値を提供し、それを長期的かつ持続的な企業価値向上につなげていく仕組みである。
- ・ 企業は、長期ビジョンに基づき、長期的かつ持続的な価値創造の基盤となるようビジネスモデルを構築することが重要である。

01. ビジネスモデルとは、企業が競争優位性のある事業を持続的に行うことで、顧客や社会に価値を提供し、それを長期的かつ持続的な企業価値向上につなげていく仕組みである。具体的には、有形・無形の経営資源を投入して製品やサービスをつくり、その付加価値に見合った価格で顧客に提供する一連の流れを指す。
02. ビジネスモデルは、単なる「事業の概要」や「儲けの構造」ではない。「モデル」となるのは、競争優位性を確立し、その状態を保つための仕組みや方法が、企業の長期ビジョン〔2.1〕に基づき、価値観〔1.〕を事業化し、長期的かつ持続的な価値創造の基盤となす設計図（青写真）として描かれるからである。したがって、「ビジネスモデルがある」とは、中長期で見たときに成長率、利益率、資本生産性等が比較対象企業よりも高い水準であることである。
03. 企業は、持続可能な社会に対する要請などがもたらす事業環境や産業構造の急速な変化を見据え、必要に応じて、長期的かつ持続的な価値創造の基盤となるビジネスモデルを変革していくことが求められる。
04. 投資家にとってビジネスモデルとは、企業が事業として何をしているのか、どのような市場、事業領域で競争優位性を保ち、バリューチェーン（価値を生み出す一連の流れ）の中で重要な位置を占めているのか、事業を通じてどのような、あるいはどのように、社会に対して価値を提供し、結果としてそれをどのように長期的かつ持続的なキャッシュフロー創出に結びつけるのかを示すものであり、企業の長期的かつ持続的な収益力すなわち「稼ぐ力」を評価する上で最も重要な見取図である。
05. 企業価値向上に関心を持つ投資家の端的な問いは、グローバル競争においてその企業が本当に勝てるのかということである。そのような視点で投資家がビジネスモデルの実現可能性を評価するには、それが前提とする市場の競争環境、競争優位を確保する上で不可欠な経営資源やステークホルダーとの関係、

主な収益源や収益構造等を理解する必要がある。その中で、投資家は、**長期的かつ持続的な企業価値向上を牽引する要素（ドライバー）**を把握しようとする。

06. 企業は、情報開示や投資家との対話において、以下で示す項目を含め自らのビジネスモデルにとって重要な要素を最も端的に示すように関連付け、価値創造ストーリーとして伝えるべきである。特に、企業が複数の異なる事業を営む場合は、主な**個別事業**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を、**各事業に共通する競争優位性やそれに基づく複数事業のシナジー効果が生じる仕組み等を含めて、具体的・説得的に考え方を示すことが重要である。**

2-2.1. 市場勢力図における位置づけ

07. ビジネスモデルを理解し、その実現可能性を評価するためには、ビジネスモデルが前提とする主な市場の付加価値連鎖（バリューチェーン）と競争環境、その中における自社の立ち位置、競争優位をもたらす差別化要素等を把握することが必要である。**その際、中長期的な事業環境や産業構造の変化を見据え、将来の市場の想定規模やその中における自社のポジショニングも示すことで、事業環境や産業構造の変化が激しい現代社会においても、長期的かつ持続的な価値創造の基盤となるビジネスモデルであることをより説得的に示すことができる。**
08. 企業が自らの認識を示し、投資家との対話等を通じて、投資家の認識や仮説とのずれを確認することは、自らの**長期戦略やビジネスモデル、や実行戦略〔43.〕**を見直す契機として重要である。特に、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である。

2-2.1.1. 付加価値連鎖（バリューチェーン）における位置づけ

09. 付加価値連鎖（バリューチェーン）の上流から下流までの各段階を担う事業者の中で、自社がどのような付加価値を提供するかは、ビジネスモデルの中核となる部分である。
10. 投資家は、バリューチェーンの中で誰が最も大きな付加価値または決定的な付加価値をもたらし、バリューチェーンの方向付けをしようとしているのか、その中で当該企業の影響力、主導権はどの程度で、それを増す方法はあるのかなどを理解しようとしている。
11. これらについて企業がどのように認識しているのか、考え方の概略が示されることで投資家の理解が深まることが期待される。この際、投資家に対しては製品・サービスの細かなスペックを説明するのではなく、それがなぜ市場・顧客に受け入れられるのかという点を伝えることが重要である。

12. また、事業者向けの製品・サービスを提供する企業においては、直接の取引相手である顧客だけでなく、バリューチェーン上の最終顧客とそのニーズをどのように把握し、それに対して自社がどのような付加価値を提供するかを示すことは、投資家の理解を深める上で有益である。

2-2.1.2. 差別化要素及びその持続性

13. 市場の激しい変化や競合による脅威の中で、企業が競争優位性を確保し、それを長期的に持続させるためには、自社のビジネスモデルに競合との差別化要素があることが重要である。
14. 投資家が企業のビジネスモデルを評価するため、市場自体の持続性や成長性、市場における競合の有無、競合との優劣関係、その状況の将来見込み、特に競合との差別化要素についての情報が示されることが求められる。この際、投資家が必要とするのは、ビジネスモデルを適切に理解するための概略であり、競争上不利になるような機密情報等を求めるものではないことを企業が理解することは重要である。

2-2.2. 競争優位を確保するために不可欠な要素

15. 企業が差別化を図り、競争優位を確保する上で鍵となる経営資源（インプット）や資産・負債、重要なステークホルダーとの関係等を特定し、それらを維持・強化するための投資を行い、効率性を高めていくことは、ビジネスモデルの持続可能性を支えるものである。
16. 投資家が企業のビジネスモデルの将来性、持続可能性を判断するに当たっては、このような要素を認識し、企業の戦略においてどのような資源配分、投資等〔43.45.〕によってこれらを維持・強化しようとしているのかを理解することが必要である。
17. 特に、そのビジネスモデルにとって最大の脅威となるのは、これらの経営資源等を安定的に確保できなかったり、失ったりすることであり、投資家にとって企業がそのようなリスクをどのように認識し、対処しようとしているのかは、重要な情報である。

2-2.2.1. 競争優位の源泉となる経営資源・知的財産を含む無形資産

18. 事業環境や産業構造が急速に変化する現代社会においても、競争優位を維持し、長期的かつ持続的に価値を高めている企業には、顧客に他では得られない価値を提供するために不可欠であり、競合他社が容易に獲得、模倣できない経営資源や有形・無形の資産がある。企業の競争力や長期的かつ持続的な収益力、すなわち「稼ぐ力」を決定づける要素が、施設・設備等を量的に拡大することではなく、人的資本や技術・ノウハウ、知的財産等を確保・強化することになる中、企業経営者や投資家にとって財務諸表に明示的に表れない無形資産の価値を適切に認識し、評価する重要性が増している。

19. 企業は、**自社の経営成績の詳細かつ適切な分析〔4.1〕**を通して、自社のビジネスモデルの競争優位性を維持するために不可欠な経営資源や**知的財産を含む無形資産**を特定し、それらを開発、強化するためにどのような投資（獲得、資源配分、育成等）を行う必要があるのかについて、**実行戦略〔43.〕**と合わせて示すべきである。そして、それらがどのように**長期的かつ持続的な価値創造**や持続的な収益力の**維持・強化**につながるのか、企業価値への貢献度や投資効率をどのような時間軸、方法で評価しているのかについて、成果（パフォーマンス）・重要な成果指標（KPI）〔54.〕と合わせ、できる限り客観的な事実に基づき統合的に伝えることは、投資家の適切な企業評価を促すことにつながる。
20. これらの経営資源や**知的財産を含む無形資産**は、企業固有の価値創造ストーリーの中で位置づけられるべきものであり、一律の形式的指標等で評価すべきものではないが、**国内外で策定される関連指標や、前提とする事業領域や産業（セクター）において重要と認識されている競争軸を念頭に置きながら、企業固有の価値創造ストーリーを構築し、おいそ**自社の優位性を語ることは、投資家の理解を得る上で有用である。
21. この際、これらの経営資源や**知的財産を含む無形資産**等の確保が困難になる、侵害される、優位性を失う、消失するといったリスクを企業がどのように認識し、対応しようとしているかを示すことが重要である。ESG に関する要素等、ビジネスモデルの**長期的な持続可能性・成長性〔3.〕**におけるリスク・**事業機会となり得る要因〔2-3.〕**と合わせ、企業の競争優位や価値創造への影響と対応策を投資家が適切に認識することは、長期的な投資判断やスチュワードシップ活動を行う上で重要な要素である。

2-2.2.2. 競争優位を支えるステークホルダーとの関係

22. 企業が競争優位を**長期的に**維持し、ビジネスモデルを実現するために、バリューチェーンにおける取引先、共同研究や共同事業を行うパートナー、顧客、地域社会、公的機関等、企業を取り巻く（外部の）ステークホルダー（利害関係者）を、**企業と直接的に接点のある範囲にとどまらず、事業活動が間接的に影響を与える、及び影響を受けうる範囲を幅広く捉えた上で、各ステークホルダーと生産的な関係を築くことは不可欠な要素であり、近年、その重要性が一段と高まっている**。企業は、自社の価値観に基づいて、これらの関係性をどうあるべきと考え、それを戦略的にどのように構築しているのかを示すべきである。
23. **バリューチェーンにおける取引先と生産的な関係を築くことは、バリューチェーン全体としての付加価値向上や競争力強化の点からも、企業の長期的な価値創造の基盤の強化に資する。共同研究や共同事業を行うパートナーを含む取引先との間でオープンイノベーションなどの企業間連携を模索したり、公正かつ適正な取引慣行の構築を推進したりすることも、長期的な価値創造の基盤の強化という観点から捉え、取り組み、評価していくことが望ましい。**
24. また、ビジネスモデルの**持続可能性・成長性〔3.〕**を評価する上でも様々なステークホルダーとの関係性は重要な情報である。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〔2-3.〕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である。

25. さらに、例えば、契約や取引関係である程度固定化されている関係者だけでなく、モチベーションや共感によって関わっている協力者、支援者として重要な役割を担っているステークホルダーがいる場合、その関係性を保つための求心力はどのように維持されているのかを示すことも投資家にとって有益である。

2-2.2.3. 収益構造・牽引要素（ドライバー）

26. 投資家が企業のビジネスモデルを理解する際には、どのような要素（ドライバー）が収益を生み出し、売上高や利益等の財務数値を牽引してきたか、また、将来にわたってそれらの要素が有効かといった点に注目している。これらは企業が投資家と対話する際の共通言語となるものである。
27. 投資家は、利益や企業価値に結びつく要素を様々な切り口で捉えようとしている。例えば、成長性に関連する要素（市場、需要動向、利便性のブレイクスルー等の「成長ドライバー」）、供給能力を規定する要素（生産能力、人員、研究開発、技術等の「供給力ドライバー」）、利益率に関係する要素（価格決定力、コスト管理能力、固定・変動費構造等の「マージンドライバー」）といった切り口、あるいは企業の内部と外部にある要素（内部ドライバー、外部ドライバー）といった切り口で、企業の生産量拡大、付加価値向上による製品価格の上昇、コスト低下等を評価している。
28. したがって、企業が自社のビジネスモデルの収益構造を説明し、投資家との対話を行う際には、このような切り口も念頭に置いて、自社の**実行戦略**〔43.〕と財務数値・KPI〔54.〕等のデータを関連づけることが有益である。

2－3．持続可能性・成長性リスクと機会

【ポイント】

- ・ 「リスクと機会」は、企業が長期的かつ持続的な価値創造を実現する上で分析することが必要な要素である。
- ・ 企業は、長期的なリスク要因や事業機会となりうる要因を把握・分析するとともに、長期ビジョン、ビジネスモデル、戦略に分析結果を反映することが求められる。

01. 企業が長期的かつ持続的に企業価値を高めていくための長期戦略を構築する上では、明確なビジネスモデルが存在することに加え、それが持続可能であること、さらには持続するだけでなく成長性を持つものであることが求められる。そのためにはまず自社のビジネスモデルを長期的に持続・成長させる上で脅威となり得る要素は何かを把握する必要がある。
02. 脅威は企業にとってのリスク要因であるが、重要な事業機会でもあり、それを克服することで長期的かつ持続的な競争優位につなげることもできる。ビジネスモデルの持続可能性・成長性は、単なる継続ではなく、事業環境や産業構造の変化をいち早く脅威として認識し、適切な対応をとり、ビジネスモデルをそれを適宜変革化させることによって可能になる。持続可能な社会への要請の高まりなどを受け、事業環境や産業構造が急速に変化する現代社会においては、このようなビジネスモデルを長期的に持続・成長させる上で脅威となり得る要素をいかに迅速かつ的確に把握し、それに対してどのように対応するかに関する重要性が、一段と高まっている。
03. 企業は、長期的な事業環境や産業構造の変化を見据えつつ、長期的なリスク要因や事業機会となりうる要因を把握・分析し、その結果を、長期ビジョン〔2-1.〕、ビジネスモデル〔2-2.〕、実行戦略〔3.〕に反映することが求められる。
04. ビジネスモデルを持続させる上での最も大きな脅威は、その中核となる経営資源→や知的財産を含む無形資産、やステークホルダーとの関係を確保、維持できなくなることである。特に、長期的な視点に立てば、企業の存続の前提となる社会自体の変化を見据え、その中で自社との関係性や社会の受容性をどのように捉え、どのように維持し、社会に価値を提供し、企業価値につなげていくのが重要になる。
05. 長期的な視野に立つ投資家が、ESG（Environment（環境）、Social（社会）、Governance（ガバナンス））といった要素を重視するのも、このような考え方によるところが大きい。投資家にとって、企業がこれらの要素を個別に捉えるのではなく、企業固有の価値創造ストーリーの中で、これらの要素の

重要性をどのように捉え自社のビジネスモデルの持続可能性にとっての重要性（Materiality）、どのように対応することにより、~~ひいては~~中長期的な企業価値向上に結びつけようとしの**中でどのように位置づけ**ているかを理解することが重要である。

06. 特に機関投資家にとっては、顧客・受益者に対するスチュワードシップ責任を果たす観点からも、企業のリスク・収益機会、あるいは企業価値を毀損するおそれのある事項を把握することが求められており、例えば、ESG の要素がこれらとどのように関連し、影響を与えるのかを理解することは重要である。
07. 企業は情報開示や投資家との対話において、以下で示す項目も含め自らのビジネスモデルを**長期的に持続し、成長**させる上での脅威やリスクを特定し、**実行戦略〔43.〕**とも関連づけて**長期的かつ持続的な**価値創造につなげていくかを伝えるべきである。

2-3.1. ESG に対する認識

08. 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・**成長性**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。
09. ESG の概念・範囲には様々な考え方があるが、**長期的かつ持続的な企業価値向上の観点からは、中長期的なリスク要因としてのみならず、重要な事業機会にもなり得る要素として捉えることが重要である。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。またただし、特に企業の持続可能性（サステナビリティ）に関連する気候変動問題などの環境（E）→や人権問題などの社会（E→S）に関する要素と、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、性質が異なると理解するのが望ましい面があると捉えている。**
10. 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・**成長性**に影響を与える、あるいは事業の存続そのものに対する**リスク要因・事業機会**として、どのような ESG の**環境・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、**実行戦略〔43.〕**の中で示すことも有益である。
11. 企業が自社にとって重要な ESG 要素を特定する際、ビジネスモデルが前提とする事業領域や産業（セクター）において主な**リスク要因・事業機会**として認識されているものを念頭におくことは、投資家の理解を得る上で有用である。**もっともその際、**様々な機関が推奨する項目に沿って取り組むことは、**それ自体が目的ではなく、自社の企業価値への影響を踏まえて自らが取り組むべき項目を主体的に特定し、その理由を**説明することが重要である。

12. ガバナンスに関しては、65.で掲げる事項を参照しつつ、企業が自らのビジネスモデルを実現するための戦略を着実に実行し、**長期的かつ**持続的に企業価値を高める方向での規律やインセンティブが**働はたらく**仕組みとなっていることについて、投資家からの信認を得ることが重要である。

2-3.2. 主要なステークホルダーとの関係性の維持

13. 自らのビジネスモデルを持続させるとともに**成長させる**ためには、経営資源や**知的財産を含む**無形資産の確保とともに、ステークホルダー等との関係性〔2-2.2.2.〕を維持、強化することが必要である。特に中長期的な視点に立てば、各ステークホルダーの利益相反を極小化して、相互に共有できる利益を拡大するビジネスモデルを設計することが、当該企業の社会的価値を盤石なものにする。
14. 投資家は、投資家以外のステークホルダー価値の創造が、投資家への持続可能で安定的な価値提供にもつながるという考え方を持っており、企業が主要なステークホルダーとどのように向き合い（関係性）、ビジネスの仕組みや進め方に落とし込んでいるのかに関心がある。
15. 企業は、自社の**企業理念価値観**や**社会との接点に対する認識重要課題**〔1.〕を踏まえ、主要なステークホルダーとの関係性をどのように構築し、その維持のためにどのような方策をとるのかを投資家に対して示すべきである。

2-3.3. 事業環境の変化**リスク**への対応

16. 企業を取り巻く事業環境は複雑化し、IoT（Internet of Things）により常に世界とつながっている状況や、国内事業においても海外とサプライチェーンを通じてつながっている状況、**安全保障を巡る動向が経済活動に大きな影響を及ぼしうる状況**等が、事業活動への脅威となるリスク要因・**事業機会**や不確実性を増加させ、考慮すべき**リスク事業環境の変化**の範囲を拡大している。このようなリスクや不確実性をどのように認識し、**事業機会へとつなげていくことも含めて**それに対してどのように対応するかということは、企業の持続可能性や成長性にとって重要である。
17. 考慮すべき**リスクや不確実性脅威**は、企業のビジネスモデルが前提とする事業領域や産業（セクター）によっても異なるが、特に以下に示す事項については、サプライチェーンマネジメントにおける影響を含め、セクターに共通して考えておくべき**リスク**である。

2-3.3.1. 技術変化の早さとその影響

18. 第四次産業革命が進展する中、急速な技術革新やそれを原動力とする競合企業や異業種からの新規参入等は、自社のビジネスモデルが前提とする技術等を急速に陳腐化し、その競争優位や持続可能

性を脅かすリスクとなり得る。特に他社による「非連続的（破壊的）イノベーション」は、自社のビジネスモデルを根底から揺るがし、存続を困難にするリスクをもたらす。

19. 一方で、企業は、イノベーション創出のための組織的なプロセス〔3.6.〕に則り、技術変化に対応するための無形資産等の獲得・投資〔3.5.〕や、必要な場合は事業ポートフォリオの組換え〔3.3.〕に関する戦略を構築し、ビジネスモデル〔2-2.〕を強化・変革していくことで、こうした技術変化を自ら創出し、新たな事業機会へとつなげていくこともできる。

20. 企業は、このような技術変化とに関するリスクと機会をどのように捉え、どのような時間軸で自社の競争優位性に対する影響を認識しているのか、それに対してどのような方策を講じているのか、**実行戦略〔43.〕**における研究開発投資や人材の確保・育成等とも関連づけて、投資家に示すべきである。

2-3.3.2. カントリーリスク

21. グローバルに事業展開を行う企業にとって、カントリーリスクはビジネスモデルの持続可能性に大きく影響を与える要素である。事業を取り巻く外部環境の一部として自社のビジネスモデルに影響を与えるカントリーリスクを特定、分析し、その結果やそれを踏まえた戦略を投資家と共有することは重要である。自社の見解を投資家に伝え、投資家が持つカントリーリスクに関する分析情報と交換することは、自らの仮説を確認し、見直す機会ともなる。

2-3.3.3. クロスボーダーリスク

22. 自社がグローバルに事業を展開し、あるいはサプライチェーンが複数の国境をまたぐ状況において、各地域における法規制等の変化や社会的責任に関する要請への対応は、企業にとってコスト要因でもあり、中長期的なリスク要因でもある。このような課題に対して、サプライチェーンを安定的に確保し、代替手段のために必要な対応体制を構築するなどの取組について、その意義も含め投資家に説明し理解を得ることは、投資家を含めたステークホルダー共同の利益につながるものである。

コラム：気候関連情報開示

- ・ 気候変動問題は世界的に重大な課題として広く認識されており、企業においても、気候関連のリスクと機会を自社の戦略と関連づけた上で情報開示を行うことが求められるようになってきている。
- ・ こうした中、金融安定理事会（FSB）が設立した気候変動関連財務情報開示タスクフォース（TCFD：Task Force on Climate-related Financial Disclosures）は、2017年6月、気候関連のリスクと機会に関する情報開示のフレームワークを盛り込んだ提言公表した（なお、本提言では、気候関連財務情報開示の中核的要素として、「ガバナンス」・「戦略」・「リスク管理」・「指標と目標」が掲げられている）。
- ・ 投資家は、気候関連情報それ自体のみならず、気候関連の取組が企業活動全体の中でどのように位置付けられ、それらが他の取組とどのようにつながり、財務にどのような影響を及ぼしているか、という統合的な価値創造ストーリーにも関心を持っている。
- ・ 企業は、価値協創ガイダンスを用いつつ、価値観・長期ビジョン・ビジネスモデル・実行戦略・KPI・ガバナンス等の価値構成要素を統合的に整理し、気候関連の取組を価値創造ストーリーの中で明確に位置付けることで、TCFD提言に代表される気候関連情報開示の要請にも効果的・効率的に対応することができる。

コラム：企業活動と人権

- ・ 経済のグローバル化が進展する中、企業活動は、サプライチェーンやバリューチェーンなどを通じて、労働環境をはじめとする世界の人権を巡る状況に対し、様々な影響を及ぼすことが強く認識されるようになってきている。
- ・ 2011年に国際連合で「ビジネスと人権に関する指導原則」が採択されたことを受けて、各国では、当該原則に基づく国別行動計画の策定や、人権に関する法規制の整備が進められている。
- ・ こうした中、企業が、人権に配慮した責任あるサプライチェーンを構築したり、人権デュー・ディリジェンス（人権に関する影響を特定・予防・対処するためのプロセス）を適切に実施したりすることは、社会的な責任を果たすとともに、事業活動における人権リスクを低減することにも資する。
- ・ また、幅広いステークホルダーにおいて、世界の人権問題への関心が高まりつつあることを踏まえると、上記のような活動に積極的に取り組むことは、自社に対するステークホルダー

の理解や共感を深め、長期的な価値創造の基盤を強化する上でも、望ましいものといえる。

コラム：経済安全保障

- ・ 国際秩序の流動性が高まり、国家間の経済的な依存関係が複雑化する中、国家の安全保障を経済面から確保するという経済安全保障の重要性が増すと同時に、安全保障に関わる様々な動きが企業の経済活動に与える影響度も高まりつつある。
- ・ こうした状況下において、企業は、安全保障を含めた国際社会の状況や、ルール形成を巡る国際的な動向を注視しつつ、企業活動の基盤たるサプライチェーンやサイバーセキュリティ等に対するリスクに対応すべく、持続可能性や強靱性を備えていくための取組を行う必要がある。
- ・ また、経済安全保障においては、経済活動の基盤の強靱化に加え、国際社会全体の産業構造に不可欠な技術や資源等を獲得・拡大していくことも、有効な戦略である。これを踏まえ、個々の企業においても、上記のようなリスク対応と並行して、先進技術や経済安全保障に関わりうる事業機会を探索していくことも望ましい。

4-3. 実行戦略

【ポイント】

- ・ 「実行戦略」は、企業が有する経営資源やステークホルダーとの関係を維持・強化し、長期戦略を具体化・実現するため、足下及び中長期的に取り組む戦略である。
- ・ 企業は、足下の財政状態・経営成績の分析・評価や、長期的なリスクと機会の分析を踏まえつつ、長期戦略の具体化に向けた戦略を策定、実行することが求められる。

01. 想定されるリスクと機会を踏まに備え、競争優位の源泉となる経営資源・知的財産を含む無形資産やステークホルダーとの関係を維持・強化することで、長期ビジョンや長期的かつ持続的なビジネスモデルを実現するのが戦略である。企業は、経営戦略や事業戦略といった様々なレベルでの戦略を実行することで成長性を獲得し、投資家を含むステークホルダーからの信任を得ることで共同利益を拡大し、社会的価値を創造し続け、長期的かつ持続的に企業価値を向上させることができる。
02. 企業は、足下の財政状態・経営成績の分析・評価や、長期的なリスクと機会の分析を踏まえつつ、長期ビジョンを基に、自社のビジネスモデルの競争優位を支える経営資源等をどのように確保・強化し、それらを喪失するリスク等に対してどのような方策を講じているのか、その結果として付加価値連鎖（バリューチェーン）における位置づけ〔2-2.1.1.〕をどのように維持、強化しようとしているのかを示すべきである。
03. また、中長期的な価値向上の観点から特定した社会課題（ESG 等）をどのように戦略に組み込みステークホルダーとの関係をどのように構築していくのかなど、ビジネスモデル長期戦略〔2.〕及び持続可能性・成長性〔3.〕で示した内容を実現具体化するための足下及び中長期的に取り組む戦略を、長期の価値創造ストーリーの中で投資家に伝えるべきである。
04. その際、戦略を実行した結果（成果（パフォーマンス）と重要な成果指標（KPI）〔54.〕）をどのように評価し、それを今後の取組にどのように反映させていくかについて伝えることも重要である。

4.3-3.1. ESG やグローバルな社会課題（SDGs 等）の戦略への組込【現行 4.3. を移行】

05. 企業が経営課題として特定した ESG 等のリスク〔2-3.〕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。

06. 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・**変革**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。
07. 特にグローバルな事業活動を行う企業にとっては、「持続可能な開発目標（SDGs）」等で示される国際的な社会課題に対して、自社の企業価値の持続的向上がこれら課題の解決にもつながるという「共有価値の創造（CSV）」の観点を念頭に置くことも重要である。例えば、SDGs 等で掲げられる目標について、企業の価値観〔1.〕に基づき、自社の活動の社会・環境への影響の大きさや企業価値を高める戦略の観点から優先順位を付けて取り組むことが考えられる。
08. 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。**その際、国際的に認識されている枠組みに単に従うのではなく、その枠組みを参照しながら、自社の企業価値への影響を踏まえて自らが取り組むべき項目を主体的に特定し、戦略に組み込んでいくことが重要である。**また、このような検討や対話を通じて、企業自身が意識していなかった自社の強みや価値を認識することも重要である。

4.1-3.2. 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

09. 企業が戦略により達成すべき目標を示すとともに、それと整合的な形で**事業ポートフォリオマネジメント戦略〔3.3.〕、人材戦略〔3.4.〕、経営資源等の確保→強化知的財産を含む無形資産投資戦略〔4.3.25.、4.3.〕、投資戦略→事業ポートフォリオ組替等の方策イノベーション創出のための組織的なプロセス〔4.3.46.等〕**を説明することは、投資家の理解を深める上で重要である。
10. 例えば、企業のビジネスモデルが前提とするバリューチェーン上の影響力や主導権〔2-2.1.1.〕を強化することは、戦略の重要な目標の一つである。
11. 戦略において、企業がバリューチェーンにおける事業ポジションを維持するのか、新たなポジションに移行するのか、必要に応じて軸足を移すことが可能な仕組みを備えているかなどの概略が示されることで、投資家は、長期的視点での投資判断に不可欠な環境変化への耐性を理解し、企業のビジネスモデルと戦略をより適切に評価することが可能となる。

3.3. 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戦略【現行 4.4.を移行】

12. 投資家にとって、個別の経営資源や知的財産を含む無形資産への投資判断〔43.25.等〕のみならず、企業が価値観〔1.〕・長期戦略〔2.〕を含む長期の価値創造ストーリー全体戦略の中で、事業ポートフォリオをどのように構築し、組み替えていくのか、それぞれの経営資源や資産の関係性をどのように捉えているのかを理解することは重要である。
13. 投資家が企業の戦略を支持し、長期的な投資を行う上で、戦略が着実に実行されることに加え、事業の売却も含む M&A や事業からの撤退戦略も含む事業ポートフォリオマネジメントの考え方が、長期戦略と整合的に示されることは重要である。
14. 企業が複数の事業を有する場合は、それらに通底する自社の競争優位性を軸として複数の事業を展開することが、競争優位性の維持・拡大につながり、ひいては中長期的な企業価値の向上をもたらすことを、価値観・重要課題・長期戦略と関連付けて説明することが有益である。
15. 各企業の持つ資源は限られており、経営の選択肢や自由度を確保、拡大する観点からも、自社を取り巻く事業環境や社会全体の潮流を視野に入れつつ、長期的かつ持続的な企業価値向上に貢献しないと見込まれる事業から早期に撤退し、注力すべき事業に資源配分するという合理的な判断が行われることを投資家は重視している。企業がその方針についての考え方や、価値観〔1.〕・長期戦略〔2.〕・ガバナンス〔65.〕との関連を含む長期戦略の価値創造ストーリーとして投資家に伝え、信頼を得ることが重要である。その際、事業別の資本コストを用いて各事業の財務パフォーマンスを示すことも有益である。

3.4. 人的資本への投資・人材戦略

16. 企業の人的資本への投資は、経営人材、研究・専門人材、現場を動かす社員など、企業内の様々な人材の獲得、育成、活用等のために行われる。企業は、人的資本を、企業の競争優位を支え、イノベーションを生み出す源泉として捉えることが重要である。
17. 企業には、自社の価値観〔1.〕を踏まえつつ、長期戦略〔2.〕に基づく中長期的な価値向上をいかに達成するかという観点から、人的資本への投資・人材戦略を、経営上の重要な戦略の一つとして策定・実行することが求められる。
18. 企業は、人材戦略には三つの視点（Perspectives）が存在すること、人材戦略の具体的な内容としては五つの共通要素（Common Factors）が含まれることを考慮しながら、人材戦略を策定・実行することが有益である。

19. 三つの視点とは、①経営戦略と連動しているか、②目指すべきビジネスモデルや経営戦略と現時点での人材や人材戦略との間のギャップを把握できているか、③人材戦略が実行されるプロセスの中で、組織や個人の行動変容を促し、企業文化として定着しているか、である。
20. 五つの共通要素として、まず、①目指すべきビジネスモデルや経営戦略の実現に向けて、多様な個人が活躍する人材ポートフォリオを構築できているかという要素（動的な人材ポートフォリオ）が挙げられる。さらに、生産性の向上やイノベーションの創出のためには、人材ポートフォリオの構築に加えて、多様な個人一人一人やチーム・組織の活性化が必要である。こうした観点から、②個々人の多様性が、対話やイノベーション、事業のアウトプット・アウトカムにつながる環境にあるかという要素（知・経験のダイバーシティ & インクルージョン）、③目指すべき将来と現在との間のスキルギャップを埋めていく要素（リスキル・学び直し）、④多様な個人が主体的、意欲的に取り組んでいるかという要素（従業員エンゲージメント）、⑤時間や場所にとらわれない働き方の要素が重要である。
21. また、企業は、自社の人的資本への投資・人材戦略が長期戦略とどのように連動しているか、人材戦略の進捗はどうなっているか、どのように中長期的な企業価値の向上につながっているかについても、定量的・定性的な情報を示し、投資家に対して示すことが望ましい。

4.2- 3.5. 経営資源-知的財産を含む無形資産等の確保・強化に向けた投資戦略【P】

22. 企業の戦略において、競争優位の源泉となる経営資源や知的財産を含む無形資産等〔2-2.2.1.〕を確保・強化するためにどのような投資を行い、それらをどのように活用して顧客に価値を提供し、持続的な企業価値向上につなげていくかということは重要な要素である。
23. これらの概略とともに、その成果をどのような時間軸、方法で評価するのかについて、成果指標〔54.〕等と合わせて示すことは、投資家が企業の戦略と実行力を評価する上で重要である。
24. 企業のバランスシートにおいて、知的財産をはじめ多くの無形資産は資産として認識されず、中長期的な価値向上を見据えた無形資産への戦略投資は当期費用の一部として取り扱われる。また、これらの情報は、必ずしも企業が戦略的に捉える要素ごと、あるいはビジネスモデルが前提とする事業領域やセクター（セグメント）ごとに示されておらず、投資家に利益を圧縮する非効率な費用としてのみ認識されるおそれがある。設備・施設等資産として認識されている有形資産への投資についても、必ずしもビジネスモデルや戦略に関連づけて示されていない。
25. 特に知的財産を含む無形資産やそれに対する投資について、有形資産や金融資産のように定量化、可視化が進んでいないことは、企業の資源・資本配分の最適化を阻害（過小、過大投資）する要因となり得る。特にこれらの中長期的な企業価値向上への投資として位置づけるためには、財務上、当期の費用として計上されている活動を新たな時間軸、測定方法で認識し直すことが必要となる。その上で、

投資対効果を評価することができれば、企業の戦略策定や遂行上、あるいはこれら活動に対する投資家の理解を得る上でも有益である。【[現行 4.4.2. > 50.を移行](#)】

26. したがって、企業の中長期的な戦略投資を投資家が適切に評価するため、これらの投資の規模や内容を定量的、定性的に示すとともに、それがどのように持続的な企業価値に貢献するか、評価の指標や方法とともに伝えることが重要である。その際、投資家から見て、これらの投資（費用）が資産として捉えられ、それぞれの回収期間等を想定して「投資収益率（Return on Investment）」の考え方が示されることは有用である。
27. また、重要な経営資源や**知的財産を含む無形資産**等の喪失リスクが顕在化した場合への対応として、他の経営資源で補完するなど（有形・無形資産を他の有形・無形資産で補完するなど）の次善策を示すことも投資家からの信任を得る上で重要である。
28. これらの経営資源や**知的財産を含む無形資産**やそれらへの投資のあり方は、事業領域や産業（セクター）によって異なるが、以下で示す主要な要素（**人的資本**、技術、ブランド、組織、M&A）に関する投資家との対話における考え方を参照し、自らの戦略の中に組み込むことも有益である。

4.2.1. 人的資本への投資

- ~~29. 企業の競争優位を支え、イノベーションを生み出す根本的な要素は人材であり、自社のビジネスモデルを実現するために、人的資本の獲得、育成、活用等、広い意味での人的投資をどのように捉え、実施し、企業価値への貢献を評価するかということは、戦略における重要な要素である。~~
- ~~30. 投資家にとって、経営人材やミドルマネジメント、研究・専門人材、現場を動かす社員等様々な層の人的資本の獲得や動機付け、教育・育成等がどのような方針に基づき、どのような資源配分や方法（プロセスや評価体系等）で行われているかということは、中長期的な企業価値を評価するための重要な情報である。~~
- ~~31. 経営人材の確保・選任、育成については、ガバナンス(6.)とも関連づけて、期待される役割に応じてそのプロセスや報酬体系、経歴・経験等が示されるべきである。その際、企業の価値観(1.)やビジネスモデル(2.)とも関連付けながら、どのような能力や属性の経営人材を求めるのか、その多様性（ダイバーシティ）をどのように確保し活かしていくのが明確になっていることも重要である。~~
- ~~32. 研究・専門人材等自社の競争優位との関連が見えやすい人材（キーパーソン）の存在やその確保・育成のための方策は、企業の理解を深めたい投資家が得ようとする重要な情報である。また、製造や販売等の現場における生産性向上や質の改善等に向けて、従業員の意欲や能力を引き出すための工夫や働き方改革への取組が、企業の価値創造を実現する戦略として示されることも重要である。~~

~~33. このような人材の獲得や育成に向けた投資は、会計上、研修や報酬等の形で当期費用の一部として埋没してしまうが、企業としてこれら人的投資を定量的にどのように捉え、投資効果を認識するかということとは、重要な経営課題であり、投資家にとっても有益な情報である。~~

4.2.2.3.5.1. 技術（知的資本）への投資

34. 広い意味での技術（知的資本）は、企業が競合と差別化し、競争優位を確かなものにするための源泉である。研究開発や事業開発、生産、物流、販売、サービス提供に至るまで、企業における技能や知識、ノウハウ等の暗黙知を形式知化し、イノベーションにつなげていくことは、企業にとって重要な経営課題である。
35. 投資家が企業の競争力を評価する上で理解すべきことは、当該企業の競争優位を左右する技術が競合他社と比較してどのように優れているのか（勝てるのか）、あるいは現時点では劣後している場合、どのぐらいの速さでどのようにそれを克服するのか、そのためにどのような戦略投資を行うのかということである。
36. 企業にとって、一般的な情報開示のみならず、工場見学や技術説明会等、投資家との様々な接点を通じて自社の知的資本が生み出す価値に対する理解を得る機会を利用することも重要である。
37. 競争優位の軸となる技術（知的資本）は、企業の事業領域や産業によって異なるが、以下では多くの企業に関連する研究開発投資や及びIT・ソフトウェア投資及びDX（デジタルトランスフォーメーション）投資に関する開示や対話において重要な点を示す。

4.2.2.1.3.5.1.1. 研究開発投資

38. 研究開発投資をどのように競争優位につなげ、**長期的かつ**持続的な価値向上に貢献する技術資産としていくかという戦略は、企業経営者の重要な意思決定であり、投資家が長期的な視点から企業を評価するために理解すべき事項である。
39. 他方、研究開発投資の収益・企業価値への貢献（研究開発効率）については、研究が複数の開発に波及するなど因果関係が複雑なこと、基礎研究では製品等に至らないこと、収益が実現するまでに時間がかかること等客観的な評価が難しい面がある。
40. 投資家が研究開発投資を評価する上で重視するのは、それがどのようにビジネスモデルの中に位置づけられているかということである。例えば、研究開発費の総額だけでなく、セグメントごとの研究開発費や研究開発テーマの市場性、バリューチェーン上のポジション変化、強みの源泉（研究者の専門性や数等）等を示す客観的事実や投資回収時期を判断する材料が示されることは有益である。

41. 投資の結果としての特許・ライセンス等に関しては、数だけでなく参入障壁を構築するビジネスモデル上有益かという「質」に関する情報を投資家は重視している。
42. これらの情報は、一般的に企業において把握されており、何らかの形で開示されていることも多い。投資家が重視するのは、企業の競争条件に関わる機密情報等ではなく、これら情報がビジネスモデルや戦略の中でどのように位置づけられ、どのような視座や事実を基に成果が評価され、経営判断と連動するのかである。
43. さらに、**3.3.1.で示される「非連続（破壊的）イノベーション」への対応〔2-3.3.1.〕や、それイノベーション創出のための組織的なプロセス〔3.6.〕**を生み出す観点からも、研究開発への投資は重要な要素である。このようなイノベーションの性質上、投資段階での評価は難しいが、投資家にとって、研究開発の領域・テーマの背景にある社会課題や市場の重要性、収益化に向けた具体的な目標、従来と異なる組織体制や方法論等が示されることは有益である。

4.2.2.2.3.5.1.2. IT・ソフトウェア投資及び DX 投資

44. 第四次産業革命においては、IT システム導入やソフトウェア開発・組込等を、事業におけるコストとしてだけでなく、企業の成長や競争優位の源泉となる無形資産投資として捉えること、さらにはそれらの投資を通じてビジネスモデルを抜本的に変革すべき状況も出てきていることの重要性が増している。企業のビジネスモデルにおいて、このような「攻めの IT 投資」やデジタルトランスフォーメーション（DX）に向けての投資がどのように企業の技術力を高め、どのような期間で投資収益につなげようと考えているのか、定量的な事実や評価方法等を示すことも有益である。

4.2.3.3.5.2. ブランド・顧客基盤構築

45. 企業のブランドや顧客基盤は、これまでの活動を通じて築かれた企業やその製品・サービスの価値への信頼という「結果」であり、無形の資産でもあるそれらをどのように構築し、強化するかということは重要な戦略投資である。
46. ブランドや顧客基盤の資産価値はバランシートには表れないが、何もしなければ設備の減価と同様に減衰する。そのような観点から、例えば、ブランド価値が毎年どの程度減衰するか評価し、その分を補い増強するための投資額を示す企業も存在する。
47. ブランドや顧客基盤については、企業経営者と投資家の間で意図することや重視する観点到隔たりが見られることがある。経営者はこれらを可視化することは難しく、そのようなことを目的としない傾向があるが、投資家は何らかの形で可視化できると考える。例えば、投資家は、企業のブランド力は、価格決定力やバリューチェーンにおける影響力を通じて利益率に反映されることを期待する。また、顧客基盤や顧客ロイ

ヤルティは、物品販売における販売促進費の削減、契約型サービスにおける契約更新率の向上、新規顧客獲得や解約防止費用の削減等につながると考える。

48. したがって、ブランドや顧客基盤の優位性を確保するための投資や取組について、企業がこのような効果を意識した戦略的な目的を示し、それを測定・モニタリングしていることを示すことは、投資家の理解を深める上で有益である。

4.2.4.3.5.3. 企業内外の組織づくり

49. 企業が戦略を実施する中で、自社の組織をどのように設計し、運営するかということは、最も重要な経営判断の一つである。組織変更は、経営者がこれまでのビジネスモデルでは競争環境や需要の変化に対応できないとの認識とともに、新たなビジネスモデルを構築する意志を示すものである。
50. 投資家にとって、企業が組織変更を行う目的や戦略における位置づけ、組織の意思決定や運営の方針、成果指標等を確認し、そのプロセスをモニタリングすることは重要な課題である。
51. 企業が、これらの考え方を示すとともに、継続的に組織変更による成果を重要な成果指標〔5.〕とともに示すことは投資家にとって有益である。
52. 企業のビジネス・パートナーとの関係やサプライチェーンをどのように構成・強化しようとしているのか、技術をいかにして実用化し、大量生産や物流等の供給体制を整えているのかということも、企業が戦略を実現するための外部との関係構築、すなわち自社を超えた広い意味での「組織」づくりとして重要な要素である。
53. 特にグループ企業をはじめとするサプライチェーンを競争優位の源泉としている企業が、自社を超えた企業間の関係性をどのように捉えているかということは、投資家が理解すべき情報である。

4.2.5.3.5.4. 成長加速の時間を短縮する方策

54. 自社が持つ経営資源や知的財産を含む無形資産への投資に加え、自社にない技術やネットワーク、人的資本等を持つ企業との提携や投資、買収によって、ビジネスモデルを強化し、成長を加速させることも重要な戦略である。
55. 技術が急速に進展・変化する中、企業がオープン・イノベーションや M&A により自社の競争優位をどのように補完、加速するのか、自社の事業ポートフォリオ〔43.43.1.〕と関連づけて投資家に伝えることが重要である。また、買収後のモニタリング体制や提携先との経営責任の明確化等、事業部門や子会社のガバナンスについて示すことも重要である。

3.6. イノベーション創出のための組織的なプロセスの確立・推進

56. 長期的な事業環境や産業構造の変化を見据え、イノベーションの創出に向けた取組を組織的に推進することは、競争優位性の強化や新規獲得を通じてビジネスモデルの強化や変革を行う上で、重要な戦略である。
57. イノベーションの創出が特定の社員の能力や取組に過度に依存することを防ぐためには、イノベーション創出のための組織的なプロセスを確立し、それに基づき個々の取組を推進することが有効である。企業は、重要課題〔1.2.〕を踏まえつつ、中長期的な企業価値の向上にとって必要なイノベーションを見据えた上で、オープン・イノベーションや M&A を含めどのように有形資産や知的財産を含む無形資産の獲得・投資を行うか、それらをどのように事業ポートフォリオ戦略につなげるか、それらの取組を支えるためにどのような人材戦略を構築し、組織全体のガバナンス体制をどのように整備していくか、といった観点から、自社固有のプロセスを構築することが望ましい。
58. 投資家は、イノベーションの取組について、どのような時間軸の下、どのような市場に成長し、どの程度の収益をもたらそうと見込んでいるか、という長期的な価値創出に至るまでの一連の流れに関心がある。こうしたニーズに応えるためにも、自社のイノベーション創出のためのプロセスの全体像を示すことは有益である。

4.3. ~~ESGやグローバルな社会課題（SDGs等）の戦略への組込~~【3.1.に移行】

59. ~~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。~~
60. ~~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。~~
61. ~~特にグローバルな事業活動を行う企業にとっては、「持続可能な開発目標（SDGs）」等で示される国際的な社会課題に対して、自社の企業価値の持続的向上がこれら課題の解決にもつながるという「共有価値の創造（CSV）」の観点を念頭に置くことも重要である。例えば、SDGs 等で掲げられる目標について、企業の価値観〔1.〕に基づき、自社の活動の社会・環境への影響の大きさを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。~~
62. 国際的に認識されている社会課題に関する枠組みを参照することは、グローバルな投資家の理解を促進し、建設的な対話を進めるために有用である。また、このような検討や対話を通じて、企業自身が意識していなかった自社の強みや価値を認識することも重要である。

4.4. ~~経営資源・資本配分（キャピタル・アロケーション）戦略~~

63. ~~有形・無形資産への投資等、経営資源・資本配分を最適化することにより、持続的な企業価値向上を実現することは、企業の経営者が行う重要な意思決定である。~~
64. ~~経営資源・資本配分を最適化するためには、自社のビジネスモデル(2.)においてそれぞれの投資がどのように中長期的な収益や企業価値向上に寄与するのか、それらをどのように評価・モニタリングして投資判断を行うかといったことが重要となる。~~
65. ~~投資家にとって、個別の経営資源や無形資産への投資判断(4.2.等)のみならず、企業が全体戦略の中で事業ポートフォリオをどのように構築し、組み替えていくのか、それぞれの経営資源や資産の関係性をどのように捉えているのかを理解することは重要である。【12.に移行】~~

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~~【3.3.に移行】

66. ~~投資家が企業の戦略を支持し、長期的な投資を行う上で、戦略が着実に実行されることに加え、事業の売却も含むM&Aや事業からの撤退戦略も含む事業ポートフォリオマネジメントの考え方が示されることは重要である。~~
67. ~~各企業の持つ資源は限られており、経営の選択肢や自由度を確保、拡大する観点からも、企業価値向上に貢献しないと見込まれる事業から撤退し、注力すべき事業に資源配分するという合理的な判断が行われることを投資家は重視している。企業がその方針についての考え方やガバナンス(6.)との関連を含む長期戦略として投資家に伝え、信頼を得ることが重要である。~~

4.4.2. ~~無形資産の測定と投資戦略の評価・モニタリング~~

68. ~~特に無形資産やそれに対する投資について、有形資産や金融資産のように定量化、可視化が進んでいないことは、企業の資源・資本配分の最適化を阻害（過小、過大投資）する要因となり得る。特にこれらの中長期的な企業価値向上への投資として位置づけるためには、財務上、当期の費用として計上されている活動を新たな時間軸、測定方法で認識し直すことが必要となる。その上で、投資対効果を評価することができれば、企業の戦略策定や遂行上、あるいはこれら活動に対する投資家の理解を得る上でも有益である。【25.に移行】~~
69. ~~例えば、食品・日用品業界においては、商品のブランド、販売促進費と広告宣伝費を最適化し、売上高総利益率を改善するといった取組が見られる。商品群のブランド力に応じてグループ分けを行って販売促進費のかけ方を変え、削減した費用を優良ブランドの広告宣伝費に充当するといった事例が存在する。~~
70. ~~このように自社の考え方を投資家に伝え、継続的に結果を示していくことは、投資家が企業と共通の時間軸、認識に基づいて対話し、企業の資源・資本配分や投資戦略を評価するためにも重要である。~~

5-4. 成果（パフォーマンス）と重要な成果指標（KPI）

【ポイント】

- ・ 「成果（パフォーマンス）と重要な成果指標（KPI）」は、価値観を踏まえた長期戦略や実行戦略によって、これまでどのぐらい価値を創出してきたか、それを経営者がどのように分析・評価しているかを示す指標である。
- ・ 企業は、KPI による長期戦略等の進捗管理・成果評価を通じ、長期戦略等の精緻化・高度化・必要に応じた見直しを行うことが重要である。

01. 結果を出さずに 100 年の計を語っても投資家やステークホルダーからの信頼を得ることはできない。企業が持続的な企業価値を向上させるためには、まず自社がこれまで経済的価値をどのぐらい創出してきたかを振り返るとともに、経営者が財務的な業績をどのように分析・評価しているかを示すべきである。
02. それとともに、企業が事業を通じて自らの価値観〔1.〕を具体化し、**長期戦略〔2.〕や実行戦略〔3.〕**によって企業価値を高めていくための道標として、また、その達成度を測る尺度として、成果を評価する重要指標（Key Performance Indicator、KPI）を予め定め、投資家に示しておくことが有益である。不言実行は美德だが、投資家に対する説明力を高め信頼を得るには、自社の戦略や計画の決定とともに成果指標（KPI）を定め、成果についての自己評価を示すことが重要である。

54.1. 財務パフォーマンス

03. 企業の**長期的かつ**持続的な企業価値向上は、中長期的に資本コストを上回る財務パフォーマンス（キャッシュリターン）をあげることによって実現され、投資家はそうした価値創造に期待して長期投資を行うことができる。
04. したがって、経営者がこれまでの自社の価値創造をどのように認識しているのか、また、企業価値向上に向けた戦略を実現する過程で足下の財政状態や経営成績をどのように分析・評価しているのかということは、投資家にとって重要な情報である。

54.1.1. 財政状態及び経営成績の分析（MD&A 等）

05. 企業の経営者自らが、足下（例えば当該年度決算等）の財政状態及び経営成績を分析・評価することで、これまでの自社の**ビジネスモデル長期戦略**及び**実行戦略**、それらに影響を与えた事業環境について振り返ることができる。
06. そうした振り返りを通じて、戦略等の見直しの契機とするとともに、有用かつ適切な KPI の設定を行うことも有益である。

54.1.2. 経済的価値・株主価値の創出状況

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

54.2. 戦略の進捗を示す独自 KPI の設定（社会に提供する価値に関する KPI を含む）

09. 企業全体の価値創造に関連する KPI（ROE、ROIC 等）を示すことは有益だが、それだけでは企業がそれを達成するためにどのような具体的行動を取るかが見えにくいいため、投資家にとって説得力ある KPI にはならない。
10. そのため、自社固有の**長期戦略**〔**42.**〕に沿って将来の経営計画を策定し、その進捗状況を検証するための定量・定性それぞれの企業独自の KPI を設定することが求められる。
11. **企業独自の KPI を設定するに当たっては、財務価値に関する KPI に加え、価値観や重要課題〔1.〕、長期戦略〔2.〕に基づき、自社が社会に提供する価値に関する KPI を設定することも有益である。**
12. **その際、なぜそのような KPI を設定したかを、価値観や重要課題とのつながりや、長期戦略や実行戦略における位置付けと関連づけて説明することが望ましい。また、財務価値に関する KPI とのつながりや、長期の時間軸においてどのように達成していくかという見通しとあわせて示すことで、投資家の理解をさらに深めることができる。**
13. また、KPI の変更は、重要な戦略の変更を行ったことと理解されるため、その理由を投資家に対し示すことが有益である。

54.3. 企業価値創造と独自 KPI の接続による価値創造設計

14. 企業独自の KPI を追求することで、企業全体の価値創造に関連する KPI（ROE、ROIC 等）とのつながりが見えにくくなることもある。例えば、独自 KPI が細かすぎることによって投資家が理解できず、評価不能な情報となるおそれがある。
15. したがって、企業は、全体としての価値創造に関連する KPI を分解した結果が独自の KPI に結びつくように、または、独自の KPI を積み上げた結果が企業価値創造の KPI に接続するように KPI を設定し、組織全体として価値創造プロセスが実現するような設計を意識すべきである。
16. その際、IT やデジタル技術等も活用しながら、企業独自の KPI が、自社の提供する製品・サービスに対して顧客が認める価値（顧客価値）にどのように反映されているか、その結果、財務価値に関する KPI にどのようにつながるのかを、時間軸とあわせて示すことで、投資家の理解を深めることができる。
17. 企業がこれらの概略を示すことで、投資家は企業独自の KPI に沿って成果を確認することができ、それらを組織設計や運営、業績評価や報酬等と関連付けて理解することができる。

54.4. 資本コストに対する認識

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

54.5. 企業価値創造の達成度評価

20. KPI の設定後には、KPI による戦略の進捗管理・成果評価を行うとともに、その達成状況を投資家に示すことが重要である。特に、達成できなかった場合においては、その理由を事業環境要因のみでなく、自社のビジネスモデル及び戦略に照らし合わせて説明することが投資家の理解を得る上で重要である。
21. 企業にとって、そのような対話の積み重ねを通じて、事業環境要因や社会全体の変化に左右されにくい対する強靱性を持つよう、戦略の精緻化や高度化、必要な場合は見直しを図り、経営力を高めるため

の PDCA サイクルとしていくことは有益である。投資家が、そのような企業との対話を通じて KPI やその背景となる戦略を理解することは、企業に対する信頼を高めるためにも重要である。

6-5. ガバナンス

【ポイント】

- ・ 「ガバナンス」は、長期戦略や実行戦略の策定・推進・検証を着実に行之、長期的かつ持続的に企業価値を高める方向に企業を規律付ける仕組み・機能である。
- ・ 企業には、長期戦略等の企業行動を規律するガバナンスの仕組みを、実効的かつ持続可能なものとなるように整備することが求められる。

01. 投資家にとって、企業が長期戦略〔2.〕を策定の上、それを具体化ビジネスモデルを実現するための実行戦略〔4.3.〕を着実に推進実行し、長期的かつ持続的に企業価値を高める方向で規律付けられるガバナンスの仕組みが存在し、適切に機能していることは不可欠な条件である。投資家は、ガバナンスの状況を確認することで、企業を信頼し、安心して投資を行うことができる。
02. 企業は、情報開示や投資家との対話を通じて、自らのガバナンスの仕組みが実効性を持つものであることを以下の事項も参照して明確に示すことが求められる。

5.1. 取締役会と経営陣の役割・機能分担

03. 企業には、取締役会と業務執行を担う経営陣（企業の経営判断を担う社長・CEO、業務執行取締役、執行役・執行役員その他重要な使用人）との役割・機能分担を明確化した上で、適切な機関設計を行い、それぞれの役割・機能を実効的に果たしていくことが求められる。
04. その際、取締役会の役割・機能として、監督機能に特化するのか、あるいは個別の意思決定機能も重視するのかを踏まえ、社長・CEO 以外の経営陣の指名に対する取締役会の関与の在り方についても明確化することが望ましい。

6-1-5.2. 経営課題解決にふさわしい取締役会の持続性

05. 投資家は、長期戦略をはじめとする一連の企業行動を規律するガバナンスの仕組みが持続可能なものであるかを投資判断に必要な情報としている。企業が戦略を実行する上での課題解決にふさわしい経営陣や取締役が適時・適切に選任され、成果に応じた評価がなされているか、また、そのような仕組みが組織として継続的に確保できるかということを重視している。

06. 企業には、経営方針や優先する経営課題を投資家と共有するとともに、その課題解決および実行に最もふさわしい経営陣の資質を明確にした上で、及びそのような経営者を選任・育成するための後継者計画（サクセッション・プラン）を示すとともに、取締役会がそのような仕組みを持続的に確保できることを示すことが求められる。

6.2.5.3. 社長、経営陣のスキルおよび多様性

07. 投資家は、業務執行を担う経営陣（~~企業の経営判断を担う社長・CEO・業務執行取締役・執行役・執行役員その他重要な使用人~~）が、求められる資質や能力を備えていること、そして意思決定した事項を着実に実行することを求めている。さらに、取締役会や経営陣全体としての機能を発揮するため、属性や経験、能力等の多様性（ダイバーシティ）が確保されていること、透明性・合理性の高い意思決定を行う仕組みが担保されていることを重視している。
08. 企業には、これらに関する自社の考え方を明確にしつつ、投資家との対話からの示唆も活用して、情報提供を行うことが求められる。

6.3.5.4. 社外役員のスキルおよび多様性

09. 投資家は、主として業務執行に対する監督の役割を担う社外役員（社外取締役等）に対して、一般株主の利益を確保する観点から、独立した客観的な立場とその意思を有していることを前提条件として求めている。さらに、個々の社外役員が業務執行を担う経営陣等と対等の議論をするに十分な能力や、経験を有しており、また、社外役員全体として多様性が確保されることで、一般株主との利益相反の監督のために活動・貢献することを求めている。
10. 企業には、社外役員の経歴や属性、実際に果たした役割等に関する情報を示すとともに、必要に応じて社外取締役等が投資家への情報発信や対話を行うなど積極的な対応が求められる。

6.4.5.5. 戦略的意思決定の監督・評価

11. 投資家は、十分なスキルおよび多様性を備えた取締役、特に社外取締役等が、自らに代わって業務執行を担う経営陣の戦略的意思決定を適切に監督・評価（モニタリング）することを求めている。企業にはその仕組みとモニタリングの結果を投資家に示していくことが求められる。

6.5.5.6. 利益分配の方針

12. 投資家にとって、企業の利益分配は最も確実な収益の源泉であり、その方針は投資判断における重要な情報である。企業には、利益分配の方針を投資家に示すことが求められる。

6.6.5.7. 役員報酬制度の設計と結果

13. 投資家は、役員報酬の金額自体よりも、役員報酬が企業の経営戦略や業績とどのように連動しているのか、また、経営方針や責任と整合的かといった制度設計の考え方を確認し、企業評価において考慮する。
14. 企業には、成果や KPI〔54.〕との関連性を含め、報酬に関する制度設計の考え方を示すことが求められる。また、役員報酬と企業価値向上への寄与について投資家の理解と信任を得られるよう努めることが重要である。
15. その際、長期戦略〔2.〕の着実な策定・実行に対する動機付けや長期的な企業価値向上の観点から、長期戦略に関する KPI〔4.〕と連動した役員報酬や、株式報酬をはじめとする中長期的なインセンティブ報酬を設計することも有益である。

6.7.5.8. 取締役会の実効性評価のプロセスと経営課題

16. 投資家は、取締役会が自らの意思決定の責任を負い、実効性あるものとなっているかを客観的に評価することを求めている。企業には、その評価の結果や改善に向けて取り組むべき優先課題を投資家に示すことが求められる。

6. 実質的な対話・エンゲージメント

【ポイント】

- ・ 「実質的な対話・エンゲージメント」は、企業の価値創造ストーリーの全体像と各構成要素について、企業と投資家が双方向的な対話を行うことで、それらの内容を磨き上げていく共同作業である。
- ・ 企業と投資家は、実質的な対話・エンゲージメントを深めながら、長期的かつ持続的な企業価値を協創していくことが重要である。

01. 企業は、投資家との間で、価値創造に向けての実質的な対話・エンゲージメントを深めることを通じて、投資家の理解促進による資本コストの低減や、外部の意見を経営に反映させることによる経営の質の向上を図ることができる。これは、中長期的な企業価値の向上へとつながり、企業と投資家の双方に対して利益をもたらすものである。
02. このような対話等の意義を念頭に置き、企業と投資家が、価値創造ストーリーの全体像と各構成要素の内容を磨き上げ、中長期的な企業価値を協創していくためには、以下の要素を盛り込んだ実質的な対話等を行うことが重要である。

6.1. 実質的な対話等の原則

03. 中長期的な企業価値の協創に向けて対話・エンゲージメントを実質化するためには、企業・投資家間の対話等が中長期的な企業価値の向上に貢献するものでなければならない。この原則を念頭に置きつつ、企業は対話等の内容・手法・事後のアクションの在り方を検討する必要がある。
04. 企業と投資家は、対話等を重ねるごとに、中長期的な企業価値の向上にとっての課題をより明確化するとともに、それらの解決に向けてどのような取組を行うべきかについての対話等の深度を深めていくべきである。
05. こうした対話等の結果を基に、企業が課題解決に向けた取組を推し進めるとともに、その進捗状況や成果を対話等の俎上に載せ、投資家がそれらに対してさらなる助言を提供することによって、対話等と経営の質の向上との好循環を形成することができる。このようにして、企業と投資家との対話等は、表面的なものにとどまらず、内容と成果を伴って実質的なものとなる。

6.2. 実質的な対話等の内容

06. 企業は、投資家との実質的な対話等の前提として、本ガイダンスを参照しながら一貫性のある長期の価値創造ストーリーを構築することが重要である。その上で、企業と投資家は、企業の価値創造ストーリーの弱みは何か、どのようにすれば中長期的な価値創造に向けてさらなる強化を図ることができるか、といった内容について、対話等を深めていく必要がある。
07. そのために、企業は重要課題〔1.2.〕も踏まえ、企業を取り巻く事業環境・社会全体の状況や相手方の投資家の属性等も勘案しつつ、重要度に応じた対話のアジェンダを設定すべきである。
08. 企業は、長期戦略〔2.〕が前提としている長期の時間軸を投資家と共有した上で、その時間軸においてどのように価値向上を図ろうとしているかを語るべきである。投資家には、こうした長期の時間軸を踏まえ、自らの知識や経験を基に、長期の価値創造ストーリーをより強化・発展させるための助言や意見を語ることが求められる。

6.3. 実質的な対話等の手法

09. 企業は、中長期的な価値向上に向けた対話の前提として、価値創造ストーリーの理解の深化に資する実効的な情報開示を行うことで、より焦点を絞ったアジェンダ設定とそれに基づく具体的な対話を行えるようになる。
10. 企業は、価値創造ストーリーの強化・発展にとって有益な示唆を与える投資家との対話に重点を置くためにも、自社の株主構成にも目を配りつつ、重点的に対話を行う投資家を特定すること（インベスター・マーケティング）が望ましい。
11. 企業は、相手方の投資家の属性や対話等の目的に応じて、適切な対応者（CEO・社長、社外取締役、IR 担当者等）を設定すべきである。

6.4. 実質的な対話等の後のアクション

12. 企業は、投資家からの質問や助言に対して柔軟な姿勢で臨み、対話等を通して得られた示唆を基に、価値観、重要課題、長期戦略、実行戦略、KPI の設定、ガバナンスといった自社の取組や体制を見直すとともに、必要に応じてそれらの改善に向けた取組を実施すべきである。
13. こうした取組の進捗状況や成果を企業から投資家に説明し、投資家のさらなる助言や意見を求め、今後の取組に反映させることによって、企業と投資家は対話等とそれに基づく経営改善の好循環を協創し、価値創造ストーリーの一層の強化・発展を図ることができる。

各項目の図解スライド（P）

「１．価値観」から「６．実質的な対話・エンゲージメント」までの全項目につき、それぞれ１枚ずつ図解スライドをガイダンス末尾に掲載する想定

＜「As is - To be」フレームワークで捉えた価値協創ガイダンスの参考図＞

