

第2回 議事要旨

○日時：2021年6月25日 16:00～18:00

○場所：WebEx 開催

○出席者：伊藤座長、井垣委員、井口委員、市村委員、江良委員、大塚委員、大森委員、酒見様（奥野委員代理）、加藤委員、河村委員、菊池委員、三瓶委員、伊達委員、寺沢委員、中空委員、西口委員、京川様（花崎委員代理）、平原委員、松島委員、松原委員、溝内委員、藤村様（村越委員代理）、竹ヶ原様（プレゼンター）

①：SXを踏まえた価値創造ストーリーにおける存在意義（パーパス）の役割

- 昨今のように経営環境の変化が著しい状況下において、企業には、どのように将来の経営環境を見据え、来たるべき変化を取り込み、企業価値を向上させていこうと考えているか、というストーリーを筋道立てて説明してもらいたい。こうしたストーリーにはオリジナリティが必要だが、その肝となるのがパーパスではないか。あるアナリストは、パーパスとは人間にとっての生きる目的のようなものであり、パーパスを持つことによって、一本筋の通った素晴らしい企業になるのではないかと話していた。
- 環境変化の影響を受けて経営が危うい状態にある企業こそ、いかにアイデンティティを取り戻すか、という観点からパーパスについて社内で議論する必要があると思う。一方、創業後間もないベンチャー企業は、創業時にある程度この辺りの議論を行っているため、ミッション・ビジョン・バリューという従来型のフレームワークでも、自社事業の説明をしっかりとこなしているケースが多いと感じている。
- パーパスは、事務局資料の4頁に記載のとおり、重要課題・長期ビジョン・長期経営計画と相互に連携し、全体として長期の価値創造ストーリーを形成する、という点こそが重要。パーパスの設定を誤ると、重要課題や長期ビジョンへと上手くつながっていかない。この点に、パーパスと企業理念・行動規範・企業文化との差異があるのではないかと話していた。
- 社会に対してどのような価値を提供するのか、という社会にとっての重要性の観点から設定されるパーパスを達成するために、どのような企業活動を行い、将来の収益につなげていくか、という財務的な観点から重要課題を定めることによって、企業と社会のサステナビリティの同期化が達成されると話していた。
- 当社は、パーパスとは、経済的価値創造の観点から策定された長期経営計画を、社会的価値創造の観点から表現したものである、と捉えている。すなわち、経済的利益を生み出すことで社会的価値を創造する、というふうに、両者は表裏一体の関係にあると思う。当社の長期経営計画には、

その策定プロセスを通じて、事業環境分析を踏まえて特定した重要課題、当社の競争優位性、独自性、ケイパビリティ、企業イメージなども反映されている。このように、パーパスを設定してから長期経営計画を策定するというよりは、両者をワンセットで検討の俎上に載せる方が、プラグマティックなアプローチなのではないか。

- 当社はパーパスと長期ビジョンとを一体的に捉えている。長期ビジョンの策定と併せてパーパスを設定すべきかについて、社内で議論した結果、長期ビジョンから独立したものとしてパーパスを設定することはしない、という結論に至った。理由としては三つの懸念が挙げられる。一つ目は、当社は創業期から現在に至るまで、企業理念を経営の軸に据えてきたところ、パーパスという新たなコンセプトを打ち出すと、社員がきちんと消化できないのではないかと、という懸念。二つ目は、当社は自社技術により社会課題の解決につながることであれば、事業分野や商品セグメントにかかわらず何でも挑戦してきたが、パーパスを定めると、パーパスに合致する取組のみ手がけるというふうに、イノベーションの幅が狭まるのではないかと、という懸念。最後に、パーパスを定めることで、事業ポートフォリオの見直しの決断に後れが生じ得るのではないかと、という懸念。私としては、企業理念に基づいて策定する長期ビジョンがパーパスの役割を果たすという考え方に、当社らしさが現れていると感じている。
- 当社では、社員一人一人がパーパスを自分事として内在化させることで、行動変容を促し、ひいては新しい企業文化を創造することができるのではないかと、という観点からパーパスの検討を深めている。
- 三瓶委員のプレゼンテーションで言及されたように、自社の企業能力や社会的な要請を踏まえつつ、なぜこのようなパーパスや長期ビジョンを定めるのかということ、を、問い続けることが重要。特にパーパスは、不変的なものとして固定させるのではなく、社会的な潮流に応じて柔軟に捉え直す対象として位置づけるべきではないか。この商品で社会に貢献する、というふうに、個別の商品をベースに粒度の細かなパーパスを設定しておきながら、実際にはそれとは異なる商品やサービスで収益を上げている企業もいれば、社会的な要請や自社の企業能力を踏まえた広い視野に立ってパーパスを設定した上で、時代の要請や自社の方向性に応じた柔軟な企業活動を展開している先進的な企業も存在。後者のような好事例にも目を配りつつ、価値協創ガイダンスの改訂ができれば良い。
- パーパスの評価に際しては、パーパスが実際に企業価値向上に寄与しているかという点が重要。言葉としてどれほど立派なパーパスを打ち出しているとしても、資本コスト割れの経営を行っているような企業は、評価し難い。企業には、社会の潮流や自社を取り巻く状況を見つめるとともに、経営の成果も振り返りつつ、柔軟にパーパスを捉え直していくことが求められる。
- 企業活動における正しさの再定義を迫られている産業が増えている。例えば、自動車産業にとってのこれまでの正しさとは、ガソリン車をなるべく高い燃費効率で安価に製造することだったが、

脱炭素という新しい軸の登場により、電気自動車・燃料電池自動車・水素自動車のような地球環境への負荷が低い自動車を製造することへと正しさが移行している。こうした正しさは、社会情勢によっても変動し得るものであり、今後は、脱炭素に加え経済安全保障という軸も考慮しなければならなくなるだろう。このように軸が多元化・複雑化していく中、各社が企業価値の原点であり企業変革の起点となるものを見つめ直し、パーパスを改めて定義づける必要があるだろう。

- パーパスについては、過去・現在・未来を貫く固有の価値観といった固定的な視点のみならず、時間の経過という流動的な視点をも織り交ぜて検討し、表現していくことが重要ではないか。
- 事務局資料の4頁に、パーパスの説明として「社会にどのような価値を提供する存在か」と記されているが、「どのような」を「どのように」に改めた方が、パーパスをより広く捉えられるのではないかと思う。

②：SXを踏まえた価値創造ストーリーにおける重要課題の役割

- 企業が長期目線の経営を行うに際して、企業価値、社会のサステナビリティ、ステークホルダーのいずれか一つでも意識しないということは、もはやあり得ないのではないか。重要課題の特定についても同様で、特定アプローチは多種多様だろうが、企業価値と社会のサステナビリティのいずれか一方でも無視することはあり得ず、最終的には、企業のサステナビリティにとっても社会のサステナビリティにとっても程良くバランスのとれた重要課題を選定すべき、というところに落ち着くのではないか。
- 近年新しく登場してきた人権や生物多様性などの軸は、社会的な重要課題にとどまらず、企業財務にとっての重要課題となることも十分に想定される。シングルマテリアリティ・ダブルマテリアリティという分け方は、企業の検討スタイルに基づく分類、あるいは開示情報を分析する投資家側の視点に立った分類と言える。これから重要課題の検討を始める企業は、シングルかダブルかの分類に神経質にならない方が良いと思う。前回も議論したとおり、どのような重要課題の検討スタイルを採っても、最終的にはグルッと回って同じところに帰着するのである。
- 例えば、GHG排出量は、社会的な重要課題であると同時に、長期的な視点で見れば企業価値に影響を及ぼす財務的な重要課題ともなり得る。重要なのは、短・中・長期のそれぞれの視点で重要課題を捉えることだと思っている。
- 企業や投資家に対し、社会のサステナビリティに関わる全ての事象への貢献を求めると、資本市場が機能不全に陥る。企業は、ビジネスモデルや企業価値向上にとっての重要度を踏まえ、自社が貢献できる社会のサステナビリティの項目を選び取ることが重要。こうした視点こそが、まさにマテリアリティではないか。
- 昨年、多くの企業とエンゲージメントを行う中で、重要課題の見直しに迷いが生じている企業と多く対話した。これらの企業は、元々は自社の事業や将来に直結する重要課題をシンプルに示せ

ていたが、巷間に流れる様々な意見に引っ張られ、より幅広い観点から社会一般の重要課題も含めて特定しなければならないのではないかと考え、自社内で腹落ちしないまま、例えば、自社のCO₂排出量が少なくてもGHG排出量は重要課題の中でもトップに掲げなければならないのだからかなどの相談があり、少し心配していた。しかし、本日の竹ヶ原氏のプレゼンテーションの中で、重要課題に関する論点や現在の日本企業の状況の整理を聞き、幾らか安心した。

- 事務局資料の12頁の、マテリアリティと重要課題が異なる概念であるという記載は、大変納得できる一方で、世間では既に両者が同じ意味を持つ言葉として用いられているという現状を踏まえると、どうしたものかなと感じた。

③ : SX を踏まえた価値創造ストーリーにおける長期ビジョンの役割、存在意義(パーパス)・重要課題・長期ビジョン・長期経営計画・中期経営計画等の関係性

- 私の理解では、フォアキャストで価値創造ストーリーを語る場合、現在の事業分野や商品セクターを基に将来の成長ストーリーを伝えることとなるため、投資家と対話しやすい。一方、バックキャストの場合は、将来地点から現在を見たときのストーリーを語ることとなり、三瓶委員のプレゼンテーションで説明のあった「Why」の観点や企業価値向上との関連性が、一層強く投資家から要請されることを痛感している。当社の長期ビジョンの策定においては、こうした内容を市場に分かりやすく伝えるにはどうすればよいか、日々悩みながら取り組んでいる。
- 数年前にオランダの企業を訪問する機会があったが、どの企業も、長期ビジョンや自社のありたい姿をまず定め、そこからバックキャストして現在何をなすべきか考えている、と語っていた。また、長期ビジョンには、社会課題の解決も含まれるとのことだった。日本でも、SDGsネイティブと呼ばれる世代が経営するスタートアップ企業の多くは、どのような社会課題の解決を目指すか、解決によりどのような社会を作りたいか、そのために自分たちはどのようなノウハウを用いて事業を展開するか、というストーリーで自社の事業について説明していて社会課題解決と自社事業のつながりがわかりやすい。一方、創業から長い年月が経っている企業は環境もビジネスも大きく変化してきているなかで現在の事業からフォアキャストで社会課題解決までを語るの難しいように思う。
- 中期経営計画として定めた取組の中で、将来のビジョンからバックキャストして既存事業をトランスフォームしようとしたものは、比較的成功を収めた。一方、既存事業を現在の事業環境に適応させるべく変えようとしたものは、ほとんど失敗に終わった。パーパスや長期ビジョンからバックキャストして事業を変革するというアプローチは、非常に重要だと考えている。
- 事務局資料の21頁において、長期ビジョンは「目指す自社像」を示すものと記されているが、それだけにとどまらず、社会の長期的な変化に対する捉え方といった企業の世界観をも示すものだと考えている。ここにこそ、なぜそのようなパーパスや長期ビジョン等を設定するかという「Why」

の大事な要素が含まれている。こうした捉え方を出発点として、どのように社会に価値を提供するかというパーパスを設定するべきではないか。このように考えてみると、事務局資料の4頁に記載の「存在意義→重要課題→長期ビジョン・長期経営計画」という図について、矢印がこの順番で一方向的に下りていくような表現は果たして的確なのだろうか、と感じるところもある。

- 海外投資家ほど「Why」の視点を重視している。彼らは、このポイントをしっかりと説明できている企業に対しては、中長期の経営計画の数字が多少ぶれても許容するという印象がある。こうした「Why」の視点は今後の議論の要であり、価値協創ガイダンスにいかに関り込んでいくかを検討することが重要だと思う。

④：その他の視点

【ビジネスモデルの変革】

- 当社はビジネスモデルの変革に取り組んでいるところだが、このような不確実性の高い事柄をどのように長期経営計画や中期経営計画の中に織り込んで開示すればよいか、過去に前例の無いような取組に係る目標を、従来型のビジネスモデルを前提に設計されているKPIの中にどう落とし込めばよいか、様々な取組を試行錯誤している状況についてどう説明すればよいかということについて、悩んでいる。
- 当社も、三瓶委員のプレゼンテーションで説明のあった「Why」の視点を重視している。外部の環境変化を踏まえ、なぜ当社が変革していかなければならないのかという問題意識に基づき、これまで様々な取組を行ってきた。最近では、ビジネスモデルの変革や社会課題の解決に向けて、異業種企業との協創にも取り組んでいる。

【イノベーションの種植え】

- トラックレコードが無い分野でのイノベーションの种植えについて、どのように説明すれば市場の理解が得られるか、悩んでいる。
- イノベーションの种植えについては、仮に短期・中期・長期別の売上や利益の予想値等の数字を投資家に提示したとしても、トラックレコードが無いため評価できない、と言われてしまう。価値協創ガイダンスの改訂に当たっては、企業はイノベーションの种植えをどのように投資家に伝えればよいか、こうした企業の取組を投資家はどのように捉えればよいか、といったことについても言及できれば良いと思う。

【ガバナンス】

- 市場からパーパス・長期ビジョンに対する理解を得るためには、短期的な企業価値の向上も達成しつつ、ガバナンス体制をしっかりと説明していかなければならないのではないかと。ガバナンス

体制については、今後は従前とは異なる在り方が求められると思っている。執行と監督の役割分担を含め、投資家からどのような開示が期待されているかを勉強しつつ、情報発信をしていきたい。

【企業能力の向上】

- 三瓶委員のプレゼンテーション資料の10頁に記されている「変革完達に必要な能力・スキル」が大変重要。経営者や幹部社員の能力・スキルそのものを改善・変革することで、ビジネスモデルの変革や事業ポートフォリオの見直しがスムーズに実現できるようになる。
- SXに向けた取組が画餅に過ぎないと市場から評価されると、企業の信用力は低下する。SXに実効性を付与するためには、人材とマネジメントシステムの掛け算で成り立つ組織能力の向上が重要であり、従前とは異なる新たな人材のコンピタンスが不可欠。企業には、あるべき人材のコンピタンスを再定義するとともに、こうしたコンピタンスの評価制度や、人材登用に際しての基本方針を変革していくことが求められる。投資家は、企業によるSXの進展度を評価するに際して、コンピタンスの変革に向けた取組内容、実効的な評価制度の整備状況、これらを実現するマネジメントシステムに目を向けることが必要。

【企業の信用力】

- 海外では、裁判所が石油メジャーに対し、二酸化炭素の排出量削減目標に上乘せを命じるような事例が出てきている。こうしたケースが発生すると、個別企業にとどまらず業種全体の債券価格が変動し得る。現在、日本でサステナブルな経営と言うとき、ほとんどの場合は株式市場の目線でのみ語られるが、債券市場の目線として、企業の信用力の側面からもサステナブルな経営の在り方を検討することが必要ではないか。先進的にSDGsに取り組んでいる日本企業であっても、信用力とサステナブルな経営との関係性については、十分に深掘りができていない印象を受けている。

【投資家を巡る状況】

- 資産運用会社の方針にも依るだろうが、昨今、アクティブ運用のアナリストとパッシブ運用のESGアナリストが協働するケースが増えている。超長期的な視点で見ると、アクティブとパッシブにおいて大きな違いはなくなってきているのではないかと考えている。
- 運用会社に対するESG関連開示規制の強化の動きもある中、三瓶委員のプレゼンテーション資料の4頁記載の「サステナブル投資の潮流に潜む危険・矛盾」が生じる可能性は十分にあり得る。こうした規制が、健全な資本市場の発展や、企業と投資家との対話の在り方にどのような影響を及ぼし得るかも、論点となるだろう。

【投資家との対話】

- 三瓶委員のプレゼンテーション資料の11頁に記載のように、サステナブルな経営に向けての社会課題解決技術の開発等により、事業ROIやエクイティ・スプレッドは低下し得る。この点を社内でどのようにマネジメントし、その上で、フィーデューシャリー・デューティの観点も踏まえ、どのように投資家に説明していけばよいのかという点について、社内で議論している。）
- パーパス・長期ビジョン・重要課題の設定に向けて取り組んでいこうとしているが、5～6年後といった中長期的な取組に対しては、市場からディスカウントを受けやすい。どうすれば市場の理解が得られるか、悩んでいる。

【SDGs や ESG に関するコンサルタント】

- 竹ヶ原氏のプレゼンテーション資料の4頁に記載のとおり、非財務情報開示についてコンサルタントの関与する領域が大きくなってきたと感じている。重要課題を含め非財務情報の開示にこれから取り組もうとしている企業は、開示方法などをコンサルタントに相談するケースが多いが、その結果、一定の型にはまった開示が増えている。例えば、統合報告書ではIIRCの価値創造モデルの図をベースとした簡略な説明だけで済ませていたり、表面的なSDGs取組を記載していたりするだけのものが多い。コンサルタントに対する啓発を通じて、企業の変革を加速するのも一手かもしれないと感じた。

【日本企業全体の底上げ】

- 日本企業全体でSX経営の底上げを目指すのであれば、SXに早くから取り組んでいる企業と取組が後れている企業との差に加え、日本企業と海外企業との差、大企業と中小企業との差、株式投資家と債券投資家の目線の差など、様々な観点から比較検証を行い、それにより見えてきたものを踏まえ何をなすべきかを考える必要もあるのではないか。
- 価値協創ガイダンスに先進的な企業の好事例を掲載すれば、SX経営への取組度が中・低程度の企業にも関心を持ってもらえるのではないか。

【日本全体の課題】

- 当社は、工場やデータセンターで用いる電力を、10年後に原則としてグリーン電力に置き換えるべく取組を進めているが、1社単独の取組ではどうしても限界がある。石炭火力発電を中心とする日本の電力は、現状でも世界の3～5倍と高額な料金体系となっている。石炭からグリーン電力に置き換えようとすると、料金がさらに跳ね上がって約10倍になってしまう。1社単独でグリーン電力の目標を達成することは難しい状況にあり、日本全体での電力問題の議論の必要性を感じ

じている。

経済産業政策局 産業資金課

電話：03-3501-1676

FAX：03-3501-6079