

事務局説明資料

2021年7月
経済産業政策局
産業資金課・企業会計室

本研究会の全体像（予定）

回数	アジェンダ
第1回 (5月31日)	- 伊藤レポートから実質化検討会までの振り返り - 最近の非財務情報開示に関する国際動向 - 我が国におけるサステナビリティに関する施策の動向 - グローバルなマルチステークホルダー議論を踏まえた、企業が創造すべき「価値」の考え方 - 第2回以降で議論を深めるべき論点
第2回 (6月25日)	『S X』を踏まえた中長期の時間軸の中での経営や対話についての課題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 - 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 - 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 各役割を踏まえた、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
第3回 (本日)	『S X』を踏まえた中長期の時間軸の中での経営や対話についての課題② - 第2回研究会の議論の振り返り - 長期ビジョンで掲げる目指す自社像を実現するための具体的な戦略、取組の考え方 - 時間軸を踏まえた事業ポートフォリオの在り方
第4回 (8月下旬)	『S X』を踏まえた中長期の時間軸の中での経営や対話についての課題③ - 長期ビジョンで掲げる目指す自社像を実現するための具体的な戦略、取組の考え方 - 無形資産投資の考え方 - 新規事業/イノベーションの種植えの考え方
第5回 (9月上旬)	『S X』を踏まえた中長期の時間軸の中での経営や対話についての課題④ - 長期の時間軸のガバナンス - 資本市場・投資家の課題 - 価値協創ガイダンスの課題
第6回 (9月下旬)	中間整理
	価値協創ガイダンスの改訂に向けた作業
第7回 (10月下旬)	取りまとめ（価値協創ガイダンスの改訂案、報告書案）

1. 第2回研究会の議論の振り返り

2. 時間軸を踏まえた事業ポートフォリオの在り方

第2回研究会で御議論いただいた論点

- 第2回研究会では、長期の時間軸を前提とするSXを踏まえた経営や対話の具体化に向けて、以下の論点につき御議論いただいた。
 - 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）の役割は何か。
 - 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は何か。
 - 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は何か。
各役割を踏まえて、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について、どのように考えるか。

第2回の論点にかかる議論のまとめ

- ① 存在意義（パーパス）は固定的なものではなく、社会そのものの変化に合わせて存在意義（パーパス）も変化、見直していくことが必要ではないか。
- ② 中長期の時間軸を前提とした経営・対話では、社会自体がどのように変化するのか、その中で自社に何ができるのか、それはなぜかといったWHYの要素を検討することが必要ではないか。
- ③ 自社のビジネスモデルの競争優位性・強みを中長期的にどう持続化・強化するかというフォアキャストिंगの対話はしやすいが、それだけでなく、バックキャストिंगの視点も重要。ただし、バックキャストिंगでは、企業価値に繋がるストーリーを描き、そのストーリーを投資家と対話していくことが重要ではないか。
- ④ 存在意義（パーパス）→重要課題→長期ビジョン・長期経営計画などの検討の順番は固定的なものではなく、例えば存在意義（パーパス）と長期ビジョン・長期経営計画は一体的に検討することが必要ではないか。
- ⑤ 「人」の再定義の必要性、イノベーションの種植えについてどのように対話すべきか。
（⇒第4回で議論予定）
- ⑥ ガバナンスの在り方、SXを踏まえた経営や投資家との実質的な対話の裾野の拡大等
（⇒第5回で議論予定）

第2回の議論を踏まえたSXを踏まえた存在意義（パーパス）の明確化の必要性

- 経営環境の不確実性が高まる中で企業が中長期で持続的に企業価値向上を果たしていくためには、企業が、不確実な事態が生じた場合を含め、常に経営判断の拠り所となる自社固有の価値軸を、自社の存在意義（パーパス）として明確化することが必要。
- また、企業は、ステークホルダーひいては社会に価値を提供し、それを通して企業価値を向上させていく存在であるが、昨今の社会のサステナビリティの要請の高まりも踏まえると、自社の存在意義（パーパス）として、自社が長期的・持続的に社会にどのような、あるいは、どのように価値を提供する存在であるのかというあるべき姿を明確化する重要性がより高まっている。
- もっとも、中長期的には、社会自体も変化しうるため、存在意義（パーパス）は不変的なものではなく、そもそも社会がどのように変化するのか、また、それに応じて自社に何ができるのかを、社内外のステークホルダーとの対話も踏まえつつ、常に問い直し、自社の存在意義（パーパス）を捉え直し続けることが重要。
- 自社の存在意義（パーパス）は、従業員をはじめとする社内外のステークホルダーと共通認識を形成することで、中長期的な企業価値の向上につながる。このような観点から、自社の存在意義（パーパス）を自社の社内外のステークホルダーと共通認識を形成すべく、簡潔でわかりやすい表現で端的に示し、社内外に発信することが重要。

存在意義（パーパス）の考え方

経営判断における価値軸	常に経営判断の拠り所となる自社固有の価値軸
社会性	自社が長期的・持続的に社会にどのような、あるいは、どのように価値を提供する存在であるのかというあるべき姿を明確化
社会の変化に応じた継続的な捉え直し	社会がどのように変化するのか、また、それに応じて自社に何ができるのかを、社内外のステークホルダーとの対話も踏まえつつ、常に問い直し、自社の存在意義（パーパス）を捉え直し続ける
社内外のステークホルダーへの発信	社内外のステークホルダーと共通認識を形成すべく、簡潔でわかりやすい表現で端的に示し、社内外に発信

重要課題や長期ビジョン等の設定の在り方（フォアキャストとバックキャスト）

- 重要課題や長期ビジョン等を設定する際、フォアキャストの観点では、短期の時間軸を前提に現行の事業をどのように存続・成長させていくかを検討するのではなく、長期の時間軸を前提に、自社のビジネスモデルの競争優位性・強みを、どのように持続化・強化するかを検討することが重要。
- 他方、バックキャストの観点では、中長期的な社会自体の変化を見据え、特定の長期の時間軸経過後の将来の社会の姿やその中での自社像（将来マーケットの規模や、その中での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を検討することが重要。
- 長期の時間軸を前提にすると、フォアキャスト・バックキャストは重なり合う。長期の時間軸を前提に、双方の検討を組み合わせることで、将来の社会の変化を見据えつつ、自社の競争優位性・強みを踏まえた、自社の取り組むべき課題や目指すべき自社像を、重要課題や長期ビジョンとして明確化することが重要ではないか。

今の事業環境・社会環境

将来の社会の姿

強み・
競争優位性

フォアキャスト（長期の時間軸）

バックキャスト（長期の時間軸）

長期の時間軸を前提とした
重要課題・自社の自社像
（マーケットの規模や
自社のポジショニング等）

第2回の議論を踏まえた全体像

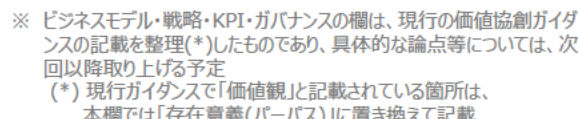
- 以下の各階層への落とし込みを通じて、長期の時間軸を前提に、社会がどのように変化するのか、それに踏まえて自社の稼ぐ力やビジネスモデルの競争優位性・強みをどう持続化・強化していくかという、企業のサステナビリティと社会のサステナビリティの同期化をより深化。
- 検討順序は固定的なものではなく、各項目の繋がり・関連性を踏まえ、一体的・統合的に検討し、価値創造ストーリーとして投資家に対して開示・対話することが重要ではないか。

企業のサステナビリティ
(稼ぐ力や競争優位性
・強みの持続化・強化)



社会のサステナビリティ

※各項目の関係性を踏まえた上で、各項目間や全体の整合性を示すことが重要。



※ KPIをもとにした長期ビジョン・長期経営計画の成果の検証結果、事業環境・社会全体の変化が発生した場合における影響の分析結果、これらに関する投資家との対話から得られた示唆を、経営層にフィードバックするとともに、必要に応じて存在意義（パーパス）・重要課題・長期ビジョン・長期経営計画の見直しを行うための体制整備が必要

(参考：第2回資料再掲) **SXを踏まえた存在意義（パーパス）の明確化の必要性**

- 経営環境の不確実性が高まる中で企業が中長期で持続的に企業価値向上を果たしていくためには、企業が、不確実な事態が生じた場合を含め、常に経営判断の拠り所とすることができる、**過去・現在・未来を通して不変的な自社固有の価値軸**を、自社の存在意義（パーパス）として明確化することが必要ではないか。
- また、企業は、ステークホルダーひいては社会に価値を提供し、それを通して企業価値を向上させていく存在であるが、昨今の社会のサステナビリティの要請の高まりも踏まえると、自社の存在意義（パーパス）として、特定の長期の時間軸にとらわれることのない社会のサステナビリティ（将来の社会の姿）も考慮した上で、**自社が長期的・持続的に社会にどのような、あるいはどのように価値を提供する存在であるのかというあるべき姿**を明確化する重要性がより高まっているのではないか。
- 自社の存在意義（パーパス）について、例えば、従業員と共通認識を形成することで、従業員のエンゲージメントが向上するなどし、その結果、中長期的な企業価値も向上する。このような観点から、自社の存在意義（パーパス）を自社の社内外のステークホルダーと共通認識を形成すべく、**簡潔でわかりやすい表現で端的に示し、社内外に発信**することが重要と考えられる。

存在意義（パーパス）の考え方（P）

経営判断における不変的な価値軸	常に経営判断の拠り所となる、 <u>過去・現在・未来を通して不変的な自社固有の価値軸</u> であること
社会性	<u>自社が長期的・持続的に社会に価値を提供する存在であるのかというあるべき姿</u> を明確化したものであること
社内外のステークホルダーへの発信	社内外のステークホルダーと共通認識を形成すべく、 <u>簡潔でわかりやすい表現で端的に示し、社内外に発信</u> していること

(参考：第2回資料再掲) 本日御議論いただきたい内容の全体像

- 以下の図のように、各階層への落とし込むことを通じて、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がより深化するのではないか。

企業のサステナビリティ
(稼ぐ力・競争優位性の
維持化・強化)

存在意義（パーパス）
⇒持続的に社会にどのような価値を提供する存在か。

重要課題
⇒パーパスを達成するために取り組むべき課題は何か。

長期ビジョン・長期経営計画
⇒重要課題についてどのような時間軸で取り組むか。

中期経営計画・具体的な戦略
⇒長期ビジョンの達成に向け、足下で何に取り組むか。

戦略等の実行・検証・フィードバック体制の整備
⇒KPIの進捗状況、事業環境・社会全体の変化、
投資家との対話から得られた示唆等を踏まえ、
重要課題や長期ビジョン、戦略等を見直しているか。

社会のサステナビリティ

(参考：第2回資料再掲) 長期の価値創造ストーリーの全体像 (企業価値構成要素の相互関係図) のイメージ

社会のサステナビリティ

特定の時間軸にとらわれない長期的な視野をもって社会のサステナビリティを展望し、それに貢献する存在意義 (パーパス) を明確化

存在意義 (パーパス)

- 常に経営判断の拠り所となる、過去・現在・未来を通して不変的な自社固有の価値軸
- 自社が長期的・持続的に社会に対してどのような価値を提供する存在であるのかというあるべき姿を明確化

重要課題：存在意義 (パーパス) を達成するために重点的に取り組む課題

重要課題 ※

- 存在意義 (パーパス) を達成するために重点的に取り組む課題
- 重要課題とその特定過程を明示することにより、価値創造ストーリーに、社会のサステナビリティや長期の時間軸をどのように実装しようとしているかがより明確となり、投資家との対話を深化
- 将来における持続可能な社会の姿や現在の競争優位性から導き出す

重要課題は、長期ビジョン・長期経営計画の中で位置付けられることにより、特定の長期の時間軸が実装されるとともに、具体的な経営・事業活動へと織り込まれていく

フォアキャスト

フォアキャスト

競争優位性・強み

各構成要素への長期の時間軸の実装に向けて経営資源・資本配分を最適化

ビジネスモデル	・事業を行うことで顧客や社会に価値を提供し、持続的企業価値向上につなげていく仕組み ・ビジネスモデルで競争優位性・強みを確立した状態を保つための仕組み・方法が存在意義 (パーパス) を事業化する設計図として描出
戦略 (事業PF、無形資産投資等)	・競争優位の源泉となる経営資源・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、持続的なビジネスモデルを実現する方策
KPI	・事業を通じて存在意義 (パーパス) を具体化し、企業価値を高めていくための道標・達成度を測る尺度
ガバナンス	・戦略を着実に実行して持続的に企業価値を高める方向で企業を規律付け

長期ビジョン ※	➢ 【長期ビジョンで示されるもの】 - 現在時点における企業能力の適切な分析・把握を実施の上、<u>予め特定した長期の期間経過後に想定される将来の持続可能な社会の姿からのバックキャストと、現在の競争優位性・強みからのフォアキャストを織り交ぜて描き出す「目指す自社像」</u> - 現状と「目指す自社像」とのギャップを埋めるべく、<u>重要課題を前提に、ビジネスモデル・戦略等の企業価値構成要素に長期の時間軸を実装の上、経営資源・資本配分を最適化し企業活動を展開していくにあたっての基本的な考え方</u> ➢ 長期ビジョンは、<u>存在意義 (パーパス) に特定の長期の時間軸を付与し、その枠内での企業の方向性を解像度を上げて示すことで、従業員のエンゲージメントや投資家の理解の促進を図るもの</u> ➢ 「長期」の期間は、自社を取り巻く事業環境、社会全体の潮流、投資家の投資目線等を総合的に勘案の上、自社の状況に応じて特定
長期経営計画 ※	➢ <u>長期ビジョンを実際の経営・事業活動に落とし込み、経営資源・資本配分の最適化戦略も含めて具体化させるべく策定した経営計画</u> ➢ 長期の時間軸の実装に向けて、ビジネスモデル・戦略等を変革 ➢ 長期ビジョンの達成に向けて、着実かつ機動的な計画実行と進捗管理のために必要と考える企業は、長計に加え中計を策定。長計と中計において、事業PF戦略・無形資産戦略・KPI等は整合的に設定

※ ビジネスモデル・戦略・KPI・ガバナンスの欄は、現行の価値協創ガイドラインの記載を整理(*)したものであり、具体的な論点等については、次回以降に上げる予定
(*) 現行ガイドラインで「価値観」と記載されている箇所は、本欄では「存在意義 (パーパス)」に置き換えて記載

※ KPIをもとにした長期ビジョン・長期経営計画の成果の検証結果、事業環境・社会全体の変化が発生した場合における影響の分析結果、これらに関する投資家との対話から得られた示唆を、経営層にフィードバックするとともに、必要に応じて重要課題・長期ビジョン・長期経営計画の見直しを行うための体制整備が必要 11

(参考) 第2回でいただいた主なご意見 (1)

<パーパスについて>

- 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。パーパスは、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から設定される。
- 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。他方で、ベンチャー企業は、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、自社の事業の説明をしっかりとこなせているケースが多い。
- パーパスがなぜ重要かというところが重要。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。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付けるべきではないか。
- 投資家としては、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。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。
- 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。
- ニューノーマルの時代において、正しいことの再定義が必要。正しいことの再定義をまとめ上げないと、パーパスの再定義はできない。企業価値の原点の見直しを各社で行う必要がある。
- パーパスは、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り、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、パーパスと長期経営計画は表裏一体の関係にある。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するのがプラグマティックなアプローチではないか。
- パーパスと長期ビジョンは一体的なものと捉えている。自社は、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、事業分やや商品セグメントにかかわらず何でも挑戦してきたが、パーパスを定めることで、イノベーションの幅を狭めてしまうのではないかと懸念等から、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ていない。パーパスを設けない代わりに長期ビジョンを定めることが自社らしいという結論に至った。

(参考) 第2回でいただいた主なご意見 (2)

＜マテリアリティ・重要課題について＞

- 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と。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と。
- 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。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。
- 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と。
- 例えば、GHG排出量は、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・長期それぞれの視点で重要課題を捉えること。
- マテリアリティと重要課題が異なる概念である点については、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ことも重要。
- 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、自社内でも腹落ちしないまま、例えば、自社のCO2排出量が少なくてもGHGは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ろうかなどの相談があり、心配。

(参考) 第2回でいただいた主なご意見 (3)

＜全体像・コンネクティビティ等について＞

- ビジネスモデルの変革に取り組んでいるところだが、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。
- 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。
- 長期ビジョンは目指す自社像に限らず、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のかという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のかというパーパスを設定すべきではないか。
- 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。
- ある海外企業は、社会課題を含む長期ビジョン、自社の在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。それを踏まえ、自社も長期ビジョンを策定した。中計との関係でいえば、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が、他方で、既存事業を現在の事業環境に適応させるべくか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が非常に重要と考えている。
- フォアキャスティングで価値創造ストーリーを語る場合には投資家と対話しやすいが、バックキャスティングの場合は、WHYの観点やと企業価値との関連性が、一層強く投資家から要請される。こうした内容を市場にわかりやすく伝えることに日々悩みながら取り組んでいる。

(参考) 第2回でいただいた主なご意見 (4)

<経営幹部を含む人材について>

- 「**変革完遂に必要な能力・スキルは備わっているか**」という点は大変重要。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。投資家も、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。

<イノベーションの種植えについて>

- **トラックレコードが無い分野でのイノベーションの種植えについて、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。**
- **イノベーションの種植えについては、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。企業はイノベーションの種植えをどのように投資家に伝えればよいか、また、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整理できるとよい。**

<ガバナンスについて>

- **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踏まえた情報発信が重要。**

(参考) 第2回でいただいた主なご意見 (5)

＜日本企業全体のSXを踏まえた経営・対話の拡大について＞

- 日本企業全体でSX経営の底上げを目指すのであれば、先行組と後発組の差に加え、日本企業と海外企業の差、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ることで、SX経営への取組度が中・程度の企業にも関心を持ってもらえるのではないか。
- 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。後発組は、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。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一手かもしれない。

＜投資家を巡る状況について＞

- 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。
- 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、「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のかも論点となる。

＜その他＞

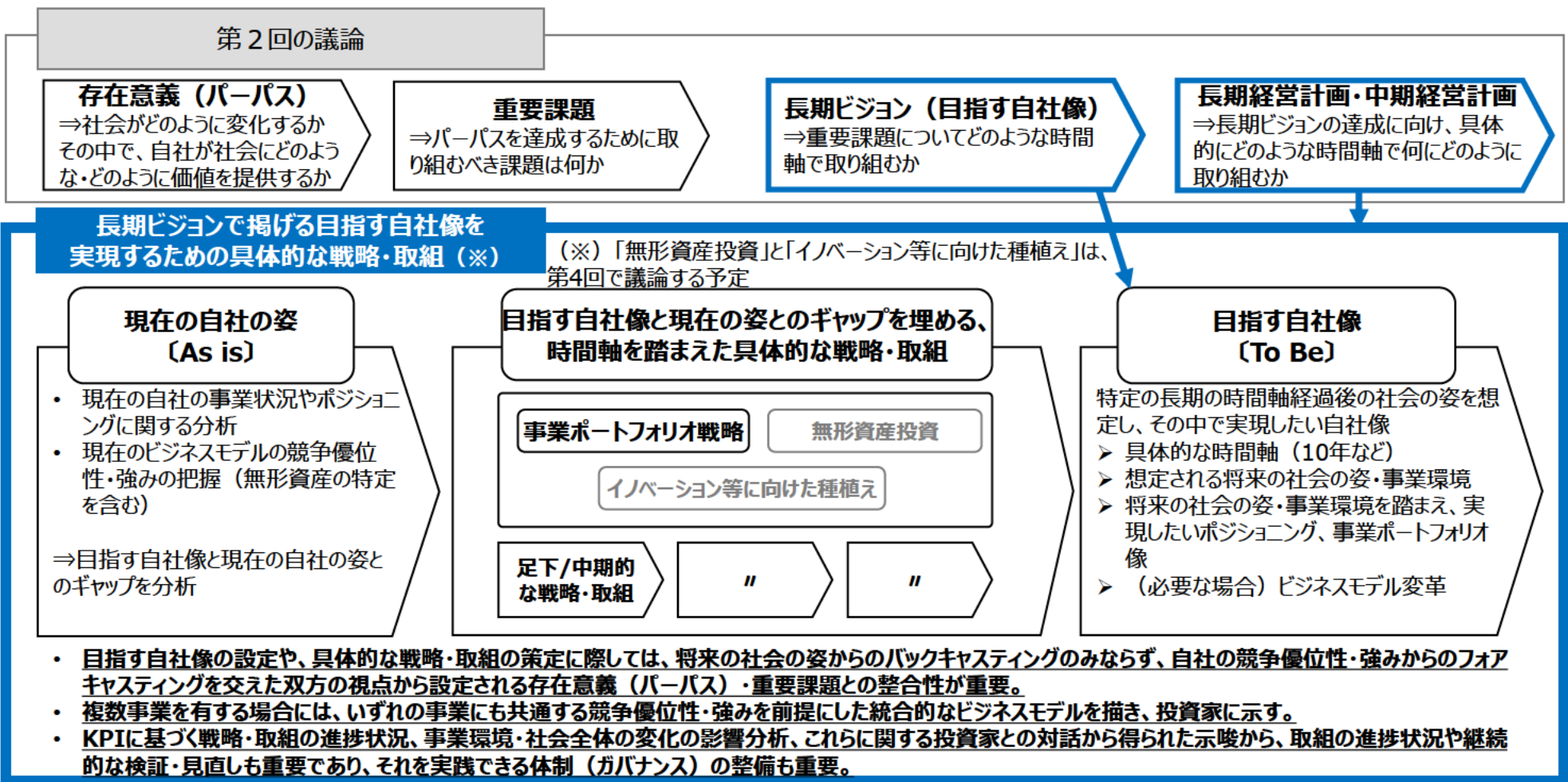
- 海外では、裁判所が石油メジャーに対し、二酸化炭素の排出量削減目標に上乗せを命じるような事例が出てきている。現在、日本でサステナブルな経営というとき、ほとんどの場合は株式市場の目線でのみ語られるが、企業の信用力の側面からもサステナブルな経営の在り方を検討することも必要。先進的にSDGsに取り組んでいる日本企業であっても、信用力とサステナブルな経営との関係性については、十分に深掘りができていない印象。
- 10年後に原則としてグリーン電力に置き換えるべく取組を進めているが、1社単独の取組ではどうしても限界がある。日本の電力は、現状でも世界の3～5倍と高額な料金体系だが、石炭からグリーン電力に置き換えようとすると、料金が更に跳ね上がって約10倍になってしまう。日本全体での電力問題の議論の必要性を感じている。

1. 第2回研究会の議論の振り返り

2. **時間軸を踏まえた事業ポートフォリオの在り方**

長期ビジョンで掲げる目指す自社像を実現するための具体的な戦略・取組の全体像

- 長期ビジョンで掲げる目指す自社像を実現するためには、目指す自社像と現在の自社の姿とのギャップを認識した上で、そのギャップを埋める、時間軸を踏まえた戦略・取組が必要であり、また、こうした戦略・取組について、投資家に対して開示・対話していくことが重要。
- 本日は、第2回の議論も踏まえつつ、こうした戦略・取組の一つである事業ポートフォリオ戦略や、それに関する対話の在り方について御議論いただきたい。



実質化検討会の振り返り

- 実質化検討会中間取りまとめでは、事業ポートフォリオにつき、企業の競争優位の維持・拡大、ひいては中長期的な企業の稼ぐ力、収益力の向上につながるという統合的な一つのビジネスモデルとして捉え、それにより、複数事業のシナジー効果が生じるということを、投資家に説得的に示す重要性を指摘。

企業の声

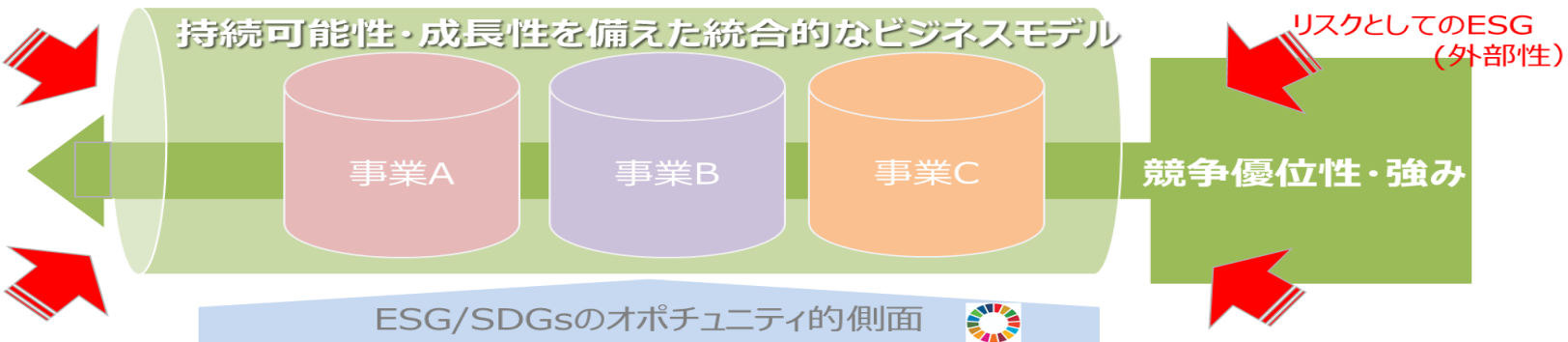
- 中長期での環境変化の不確実性が高まっている中、一つの事業に経営資源を集中している方がリスクが高いと考えて、複数事業を持って多角化経営を行っているが、投資家から事業の「選択と集中」を求められ、それに応じない場合は、コングロムリット・ディスカウントを受けてしまうため、自社と市場の企業価値評価に乖離を感じる。
- 多角化経営により複数事業を持つ場合でも、シナジーがあると説明しているが、投資家からは評価されず、株価が下がる。特に、自社の強みであるテクノロジーを活かして新規事業に取り組む「テクノロジードリブン」による多角化経営の場合に、投資家の理解を得られない傾向が強い。
- 多角化経営の中で新規事業を行う場合には、新規事業の立上げ、収益化に時間がかかり、当該事業のトラックレコードもないため、投資家からは評価されず、株価が下がる。

投資家の声

- コングロムリットという言葉を使うべきではなく、複数の事業を展開していてもそれにシナジーがなければ評価をしない。
- 複数の事業を展開することが企業としての一つのビジネスモデルや強みに基づいているのであれば、それがどのような新たな価値を生み出すことになるのかを発信する必要があります。

「統合的なビジネスモデル」として把握し、語ることが重要。

- 中長期的な環境変化の不確実性が高まっており、特定の事業に経営資源を集中することのリスクが高いことを理由とするだけでは、投資家から多角化経営に対して肯定的な評価を得ることには不十分。
- 自社の競争優位・強みを前提に、複数の事業シナジーも統合的な一つのビジネスモデルとして語る必要がある。
- 複数の事業を束ねて一つのビジネスモデルとして語る場合に、中長期的な持続可能性及び成長性についても企業と投資家の間で認識を共有させる必要あり。その場合に、ESG/SDGのリスクとオポチュニティ両面から当該事業ポートフォリオの持続可能性や成長性を見ることも重要となる。

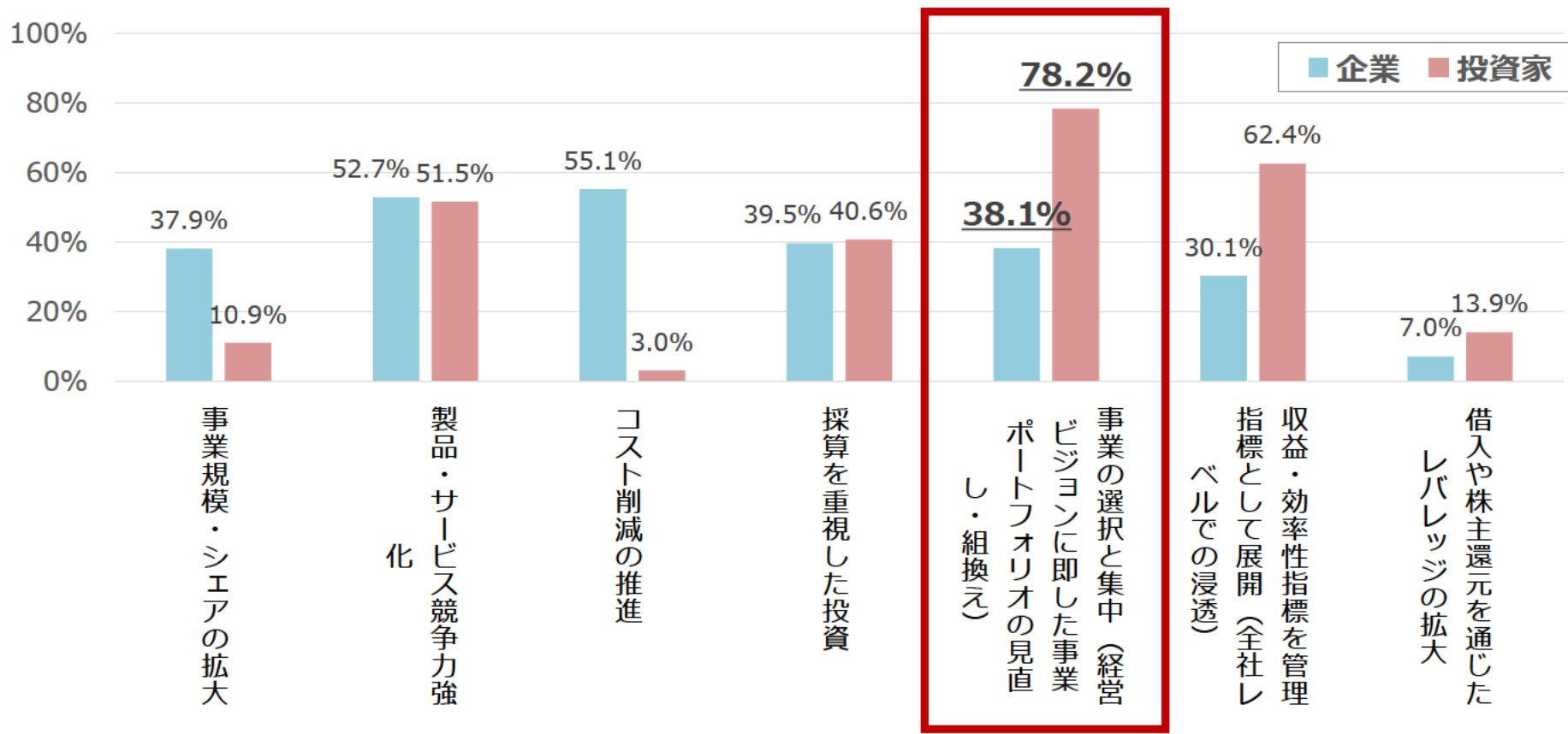


【企業・投資家アンケート】

資本効率向上に向けての取組みに対する企業・投資家間の認識ギャップ

- 資本効率向上に向けての取組みに関するアンケートにおいて、「事業の選択と集中(経営ビジョンに即した事業ポートフォリオの見直し・組換え)」を重視する投資家は約78%に上る一方、同項目を重視する企業は約38%にとどまる。

【企業・投資家アンケート】 資本効率向上に向けて重視している取組み(企業)・期待する取組み(投資家)

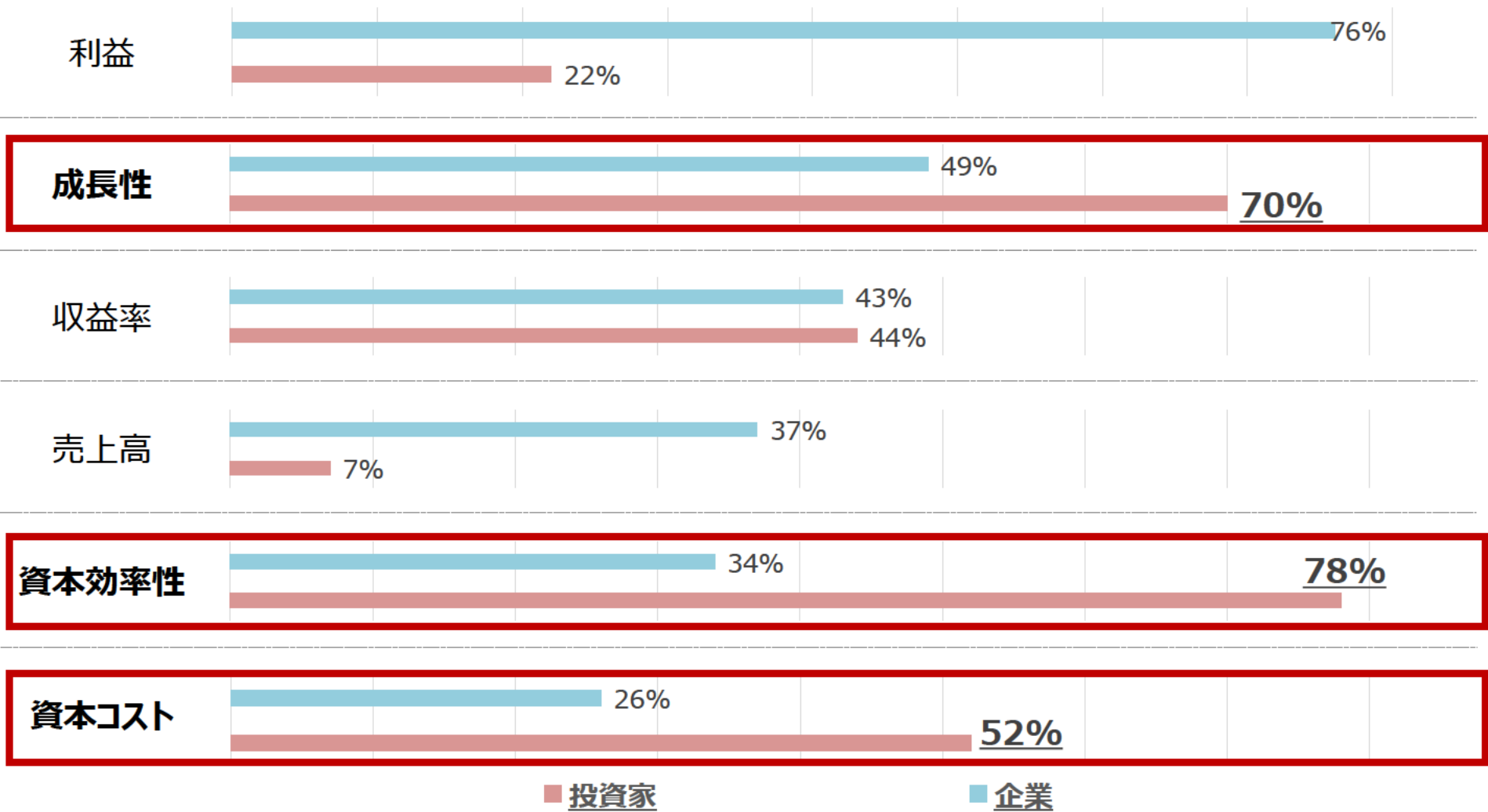


(注) 回答数 企業：501、投資家：101
(出所) 生命保険協会調査「生命保険会社の資産運用を通じた「株式市場の活性化」と「持続可能な社会の実現」に向けた取組について（2021年4月）」より作成

【企業・投資家アンケート】事業投資・縮小(撤退)の判断として重要視する基準

- 事業投資・縮小(撤退)の判断基準として、投資家は企業に比べて資本効率性・成長性・資本コストを特に重視。

【企業・投資家アンケート】事業投資・縮小(撤退)の判断として重要視する基準（上段：企業、下段：投資家）

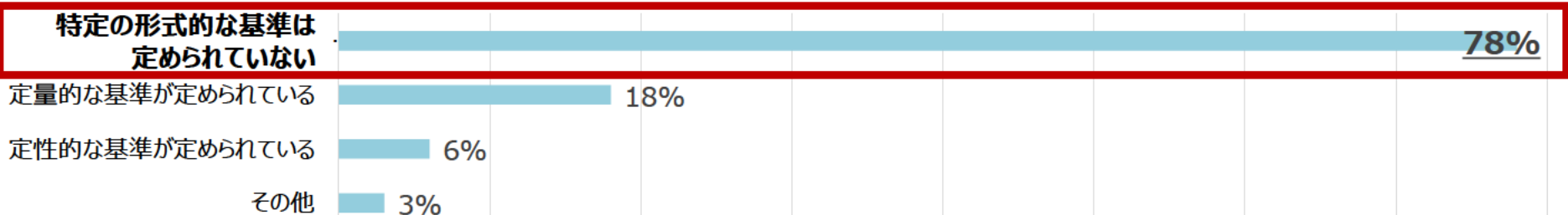


(注) 回答数178社
(出所) 伊藤邦雄ほか「サステナビリティ経営実現に向けたコーポレートガバナンス改革〔上〕」(商事法務2021年5月25日号)に記載のガバナンスサーベイ®2020(三井住友トラスト・グループが実施)の結果より作成

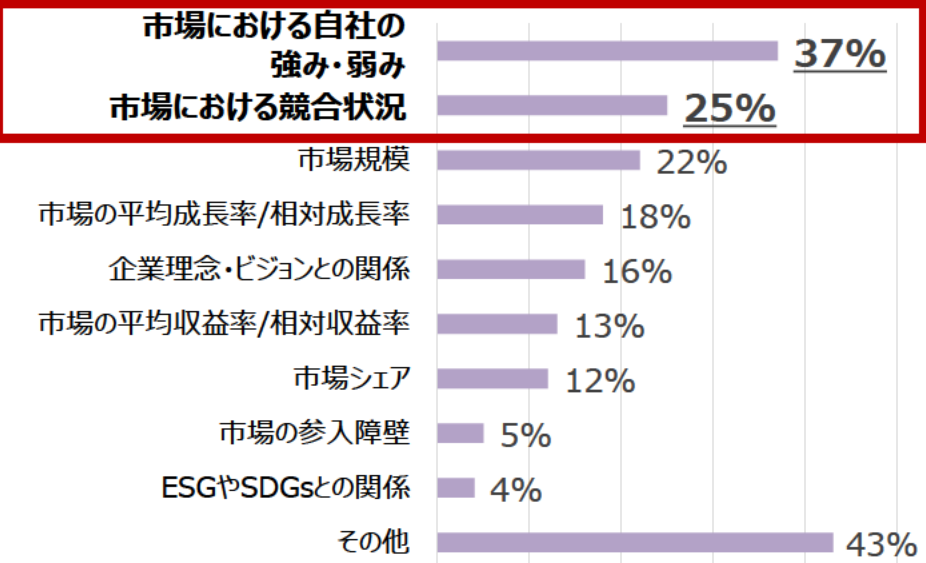
【企業アンケート】事業の撤退・売却に関する定量的／定性的な基準

- 事業の撤退・売却につき、検討の俎上に載せるための基準を定めていない企業が8割弱を占める。
- （事業の撤退・売却に関する基準を定めている場合）定性的な基準を定めている企業は、自社の強み・弱みや競合状況を指標として採用している企業が多い。
一方、定量的な基準を定めている企業の中に、ROIC・ROEといった資本効率性に関する指標を採用している企業は少ない。

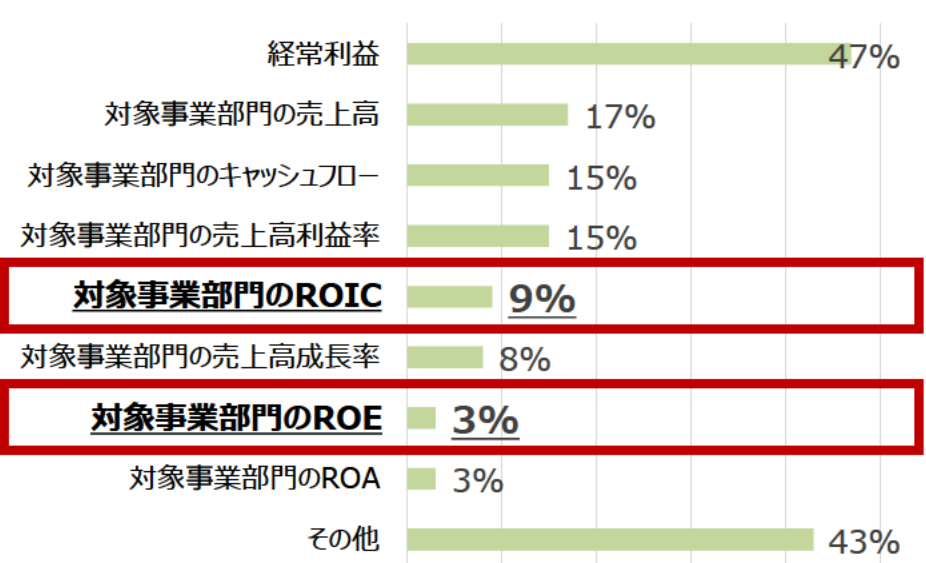
【企業アンケート】事業の撤退・売却について、検討の俎上に載せるための基準をお答えください（複数選択可）



事業の撤退・売却について、定性的な基準を定めている場合、採用している指標についてお答えください（複数選択可）



事業の撤退・売却について、定量的な基準を定めている場合、採用している指標についてお答えください（複数選択可）

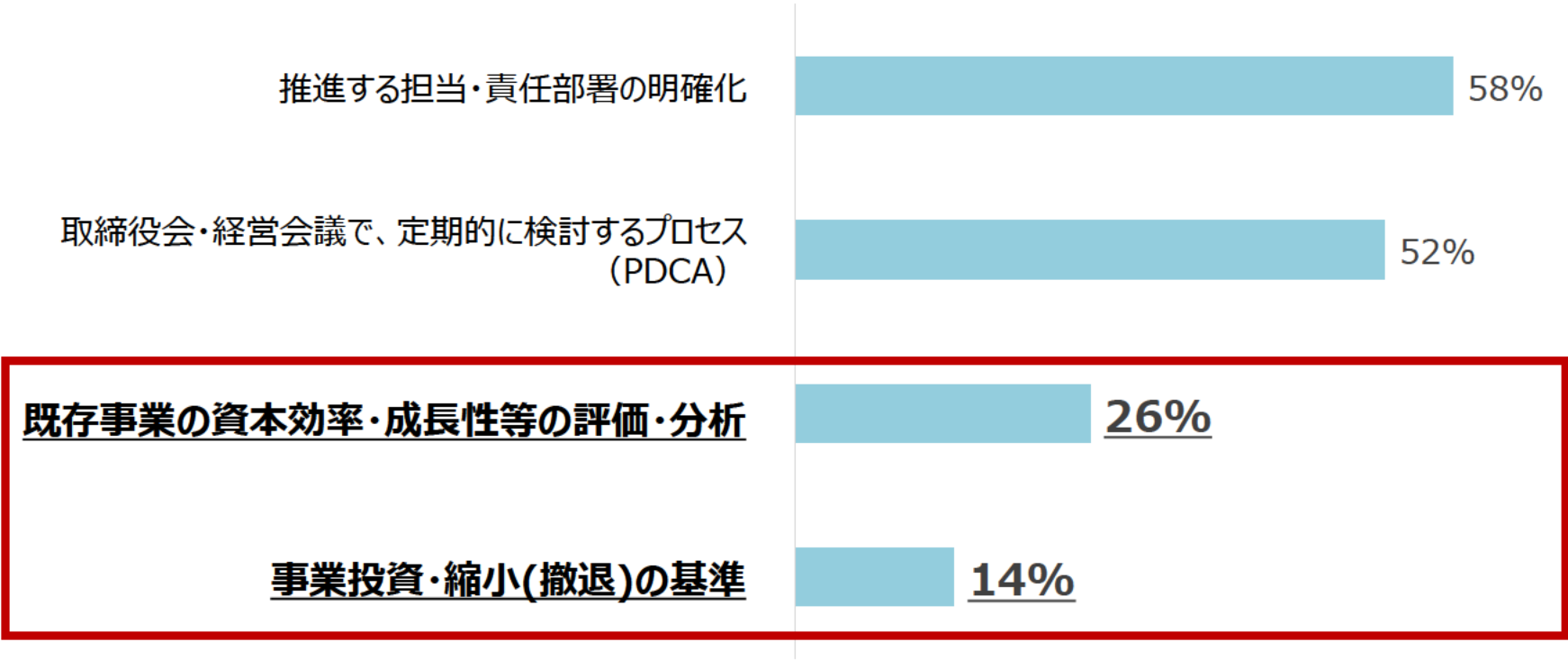


（注） 上アンケート：有効回答数845社、左下アンケート：有効回答数231社、右下アンケート：有効回答数183社
（出所） 令和元年度 産業経済研究委託事業「日本企業のコーポレートガバナンスに関する実態調査報告書」（2020年3月）より作成

【企業アンケート】事業ポートフォリオマネジメントの仕組み・体制として整備できている項目

- 事業ポートフォリオマネジメントのために整備できている仕組み・体制として、「既存事業の資本効率・成長性等の評価・分析」、「事業投資・縮小(撤退)の基準」を挙げる会社は少数。

【企業アンケート】事業ポートフォリオマネジメントの仕組み・体制として整備できている項目



(注) 回答数1,263社
(出所) 伊藤邦雄ほか「サステナビリティ経営実現に向けたコーポレートガバナンス改革(上)」(商事法務2021年5月25日号)に記載のガバナンスサーベイ@2020(三井住友トラスト・グループが実施)の結果より作成

事業ポートフォリオに関する企業の意見

- 企業は、事業の多角化と稼ぐ力との関係性や、既存事業から離れた事業分野に進出する戦略、あるいは自社の競争優位性をベースとした多角化戦略などの事業ポートフォリオ戦略に関する投資家に対する説明に困難さを感じている模様。

企業の意見

- 事業の多角化を積極的に推進しているが、それをいかに稼ぐ力につなげていくかを説明することが難しい。
- 既存事業から離れた事業分野に進出するのは、投資家の理解獲得が困難。
- 当社の競争優位性をベースとした多角化につき、投資家の理解獲得が困難。

事業ポートフォリオに関する投資家の意見

- 投資家は、企業価値向上に向けての長期ビジョン・事業ポートフォリオの一貫性、自社が競争優位性・強みを持つ分野での事業展開、将来のメインストリームのバックカスティングの重要性等を指摘。

投資家の意見

- ・ 日本企業は今の事業をベースに語るが、その事業自体の持続可能性について意識することが重要。資本コストをベースにセグメントごとに強みがあるのかどうかを判断していくことが重要。
- ・ 単にセグメントごとの収益性（ROIC）と成長性で判断するのは適切ではない。市場が成長しても、それと比例して自社の売り上げが成長するわけではない。そのため、その事業に「相対的競争優位性」があること、すなわち、拡大する市場ではなく、自社が競争優位を持つ市場で戦うことが重要。セグメントごとの相対的競争優位性は対話によって認識するほかない。
- ・ 事業ポートフォリオ戦略のポイントは、弱点の強化。10年後のあるべき姿を達成する上で、足りないところを補強するために必要となるのが無形資産投資、なかんずく、人材投資。
- ・ どういう長期ビジョンの下で、どういう事業分野を強化するか、それに向けてどういう人材を集めるか、最終的に企業価値の向上にどのように結び付けるかを、一貫して具体的に考えることが重要。ここまでできている企業はまだ少数。
- ・ 将来のメインストリームをバックカスティングして長期ビジョンを樹立し、事業ポートフォリオ再編やイノベーションに取り組んでいくことが重要。
- ・ 長期の時間軸と事業ポートフォリオについて、①現在の技術・資産、②現在の社会・顧客課題、③将来の技術・資産、④将来の社会・顧客課題を念頭に置きつつ考えてみると、①で②を解決することで現在利益を上げていくことは当然であるが、③で④を解決することで将来利益を上げていく。これが難しい。また、①だけを保有していてもサステナブルではないため、③にも一定のシェアを割かなければならない。そのためには、まずは④を明確化する必要がある、そうすれば、③の方針は自ずと定まる。これにより、投資家との長期の時間軸をベースとした対話も捗る。しかし、日本企業は④が抽象的であるため、特に欧米企業との対話に慣れている投資家からすると、何を言っているかほとんど理解してもらえない。
- ・ 将来を見据えた事業ポートフォリオの策定の仕方として、将来がどちらの方向に進んでもよいように手広く事業を展開する方法と、将来はこちらの方向に進むと見込んで事業を集中させる方法の二種類あるが、いずれも採りえる方法だと思う。大事なものは、その策定方針を分かりやすく明確に投資家に説明すること。この辺りのコミュニケーション能力が欠如しているから、事業ポートフォリオやイノベーションの種植えに対する企業・投資家の認識ギャップが生じることとなる。
- ・ 事業再編実務指針でもベストオーナーという言葉が記載された。これは響いたのではないかと。ノンコアビジネスを持っているということはベストオーナーではないということ。同時に投資家側にも複合的に事業ポートフォリオを評価する見方が求められている。

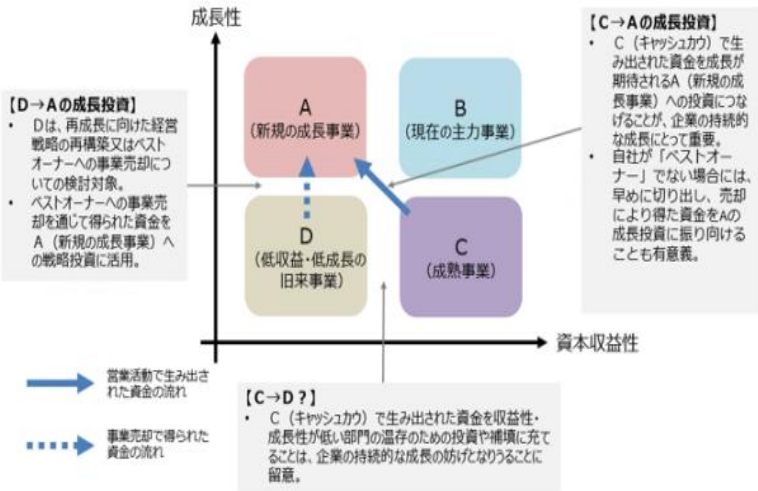
事業再編実務指針の概要

- 経産省が2020年7月に公表した事業再編実務指針では、その事業にとって自社がベストオーナーかどうかという視点から、資本収益性と成長性を軸とする4象限フレームワークを用いて事業評価を行い、最適な事業ポートフォリオについて再考すること等を提案。

事業ポートフォリオマネジメントの在り方

項目	概要
事業ポートフォリオマネジメントの基本的考え方	- 経営者は、事業ポートフォリオに関する基本方針の立案（取締役会への付議）、その執行、見直しの立案を行う等、事業ポートフォリオマネジメントの一義的な責任者として主導的な役割を果たすことが期待される。 - 事業ポートフォリオマネジメントの基本は、①企業理念・価値基準に基づき、②ビジネスモデルを明確化し、経営戦略を策定した上で、③事業ポートフォリオを定期的に見直す仕組みを構築し、これを適切に運用することである。
事業評価の仕組みの構築と運用	- 事業ポートフォリオを見直し、最適化を図る際の出発点となるのが既存の事業（又は事業セグメント）の評価分析であり、その際、最も重要な視点が、その事業にとって自社が「ベストオーナー」かどうかということである。 - 事業評価においては、可能な限り、具体的なデータに基づく定量評価を踏まえた検討により、適切な事業評価とそれに基づく判断を行うことが重要である。
「4象限フレームワーク」	- 事業ポートフォリオマネジメントを適切に行うためには、資本収益性と成長性を軸として事業評価を行うための標準的な仕組みである「4象限フレームワーク」を活用することが有効である。
評価指標の設定の在り方	- 事業ごとの資本収益性を測る指標として ROIC（投下資本利益率）を導入し、資本コストとの比較や競合他社との比較（ベンチマーク）を行うことが重要である。 - 事業ごとにROICと資本コストを比較するためには、(i)まずは、ROICの算出のために、事業ごとに資産等の割付けを行い、(ii)その上で、資本コストの把握のために、事業セグメントごとのBS（連結ベース）を「ざっくり」でよいので整備することが求められる。 - 成長性を測る指標としては、市場全体の成長率等に加え、自社が当該事業を成長させられるかという観点から評価することが考えられる。 - これらの指標による評価に加えて、自社が「ベストオーナー」かどうかという視点や、他の事業とのシナジー等についても考慮することが考えられる。ただし、シナジーを考慮する際は、コスト等との比較分析も重要である。
「4象限フレームワーク」に基づく資金の流れ（※）	- 切出しを検討すべき対象事業としては、特に緊急を要するのがD（低収益・低成長の旧来事業）に属する事業と考えられるが、C（高収益・低成長の成熟事業）に属する事業であっても、中長期的には自社で抱えておくことがベストではない場合には早期に切り出し、自社が強みを有するA（低収益・高成長の新規の成長事業）に属する事業等への成長投資に資金を回すことが合理的である。 - また、「両利きの経営」を目指す観点からは、新規事業への成長投資については、中長期的な時間軸で評価することが重要であり、投資家等に対して、自社の競争優位性について具体的な説明を行うことが期待される。

（※）4象限フレームワークに基づく資金の流れ（イメージ）



（出所）事業再編実務指針～事業ポートフォリオと組織の変革に向けて～（事業再編ガイドライン）エグゼグティブ・サマリー

2021年コーポレートガバナンス・コード改訂

- 2021年6月、コーポレートガバナンス・コードが改訂。
- 取締役会で決定された事業ポートフォリオに関する基本的な方針・見直しの状況の説明に関する補充原則が新設。

改訂前コーポレートガバナンス・コード

【原則 5－2. 経営戦略や経営計画の策定・公表】

経営戦略や経営計画の策定・公表に当たっては、自社の資本コストを的確に把握した上で、収益計画や資本政策の基本的な方針を示すとともに、収益力・資本効率等に関する目標を提示し、その実現のために、事業ポートフォリオの見直しや、設備投資・研究開発投資・人材投資等を含む経営資源の配分等に関し具体的に何を実行するのかについて、株主に分かりやすい言葉・論理で明確に説明を行うべきである。



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
会議での議論

取締役会で少なくとも年1回は事業ポートフォリオに関する基本方針の見直しを行うとともに、事業ポートフォリオ・マネジメントの実施状況に関して経営陣に対する監督を行うべき、その状況を開示すべき

改訂版コーポレートガバナンス・コード

＜新設＞ 補充原則 4－2② 取締役会は、中長期的な企業価値の向上の観点から、自社のサステナビリティを巡る取組みについて基本的な方針を策定すべきである。

また、人的資本・知的財産への投資等の重要性に鑑み、これらをはじめとする経営資源の配分や、事業ポートフォリオに関する戦略の実行が、企業の持続的な成長に資するよう、実効的に監督を行うべきである。

＜新設＞ 補充原則 5－2① 上場会社は、経営戦略等の策定・公表に当たっては、取締役会において決定された事業ポートフォリオに関する基本的な方針や事業ポートフォリオの見直しの状況について分かりやすく示すべきである。

【議論のための参考事例】 味の素（競争優位性・強みによる社会課題解決を目指した長期ビジョンの策定）

● 味の素は、過剰な塩分摂取や加齢に伴う機能低下といった健康を巡る社会課題を、自社の競争優位性・強みであるアミノ酸技術により解決することを目指して、2030年を目途とするビジョンを策定。

健康を巡る社会課題と、アミノ酸技術を用いた解決の方向性

過剰な塩分摂取



- 95%の国で塩分を過剰摂取
当社展開国の多くはWHO推奨基準の2倍以上を摂取
- 減塩による高血圧等の慢性疾患の予防は、世界共通の課題
高血圧は年間750万人の死因
(全死因の約13%に相当)に寄与

加齢に伴う機能低下



- 各国で高齢化が進む中、食習慣や栄養バランスの乱れが、健康問題として顕在化
全世界で、高齢者の約20%が、タンパク質等の栄養を十分に摂取できていない
筋肉の衰えや、認知機能の低下等の一因
- 若い頃からの食習慣の改善は、将来の健康リスクを軽減する重要なテーマ

2030年を目途とするビジョン

ビジョン

アミノ酸のはたらきで
食習慣や高齢化に伴う食と健康の課題を解決し、
人びとのウェルネスを共創します

2030年までに、

- 10億人の健康寿命を延伸します。
- 事業を成長させながら、環境負荷を50%削減します。

うま味によりおいしく減塩できる
(呈味機能)

うま味による減塩効果¹

スープ	チーズ	ソーセージ
		
40%	50%	75%

アミノ酸でからだの機能を維持・向上できる
(栄養・生理機能)



筋肉をつくる
ロイシン等の分岐鎖アミノ酸



からだの動きをサポートする
分岐鎖アミノ酸+アルギニン、
グルタミン、アラニン 等



神経伝達物質として
認知機能にかかわる
必須アミノ酸

【議論のための参考事例】 味の素（長期ビジョン・重点事業を基に事業ポートフォリオ方針を策定）

● 前頁記載のビジョンに基づくアウトカムを設定し、当該アウトカムの創出につながる事業分野を重点事業として位置付け、（本頁右下）事業ポートフォリオ方針を策定（次頁左上）。



（出所）味の素グループ統合報告書2020
（*）アウトカムに紐づくKPIは現在開発中の由。

➤ 重点事業

【議論のための参考事例】 味の素（重点事業に関する目標値の設定）

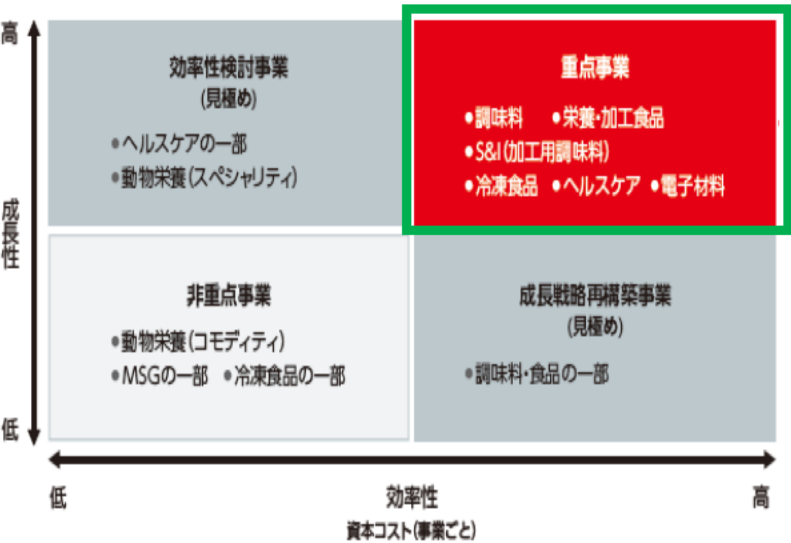
- 「2020-2025中期経営計画」において、重点事業に関するKPIとして、重点事業売上高比率を設定。
- 併せて、全社KPIとしてのROICと、6つの重点事業を3つのセグメントに括った上でのセグメント別のROIC目標値も開示。

事業ポートフォリオ方針

2020-2025中期経営計画では、資本効率向上および持続成長のための収益構造変革として「重点事業への経営資源の集中」を徹底します。重点事業と位置付けているのは、資本コストを上回るROICと成長性を基準に「調味料」「栄養・加工食品」「冷凍食品」「S&I(加工用調味料)」「ヘルスケア」「電子材料」の6つです。これら重点事業において成長回帰と新事業創出に注力し、社会課題の解決に貢献するため

の価値創出を加速します。
非重点事業は2020-2022年度のフェーズ1で再編を完遂し、資産の転用または撤退・売却を進めます。加えて効率性・成長性に課題がある事業をフェーズ1で見極め、2023-2025年度のフェーズ2で見極めの結果に応じて対処します。これら6年間での取り組みを通じて、健全な事業ポートフォリオへの再構築を図ります。

ポートフォリオ再編と重点事業における価値創造



6つの重点事業を3つのセグメントに括った上でのセグメント別のROIC目標値を開示

2020-2025中期経営計画
(上段：KPI、下段：セグメント別ROIC目標値)

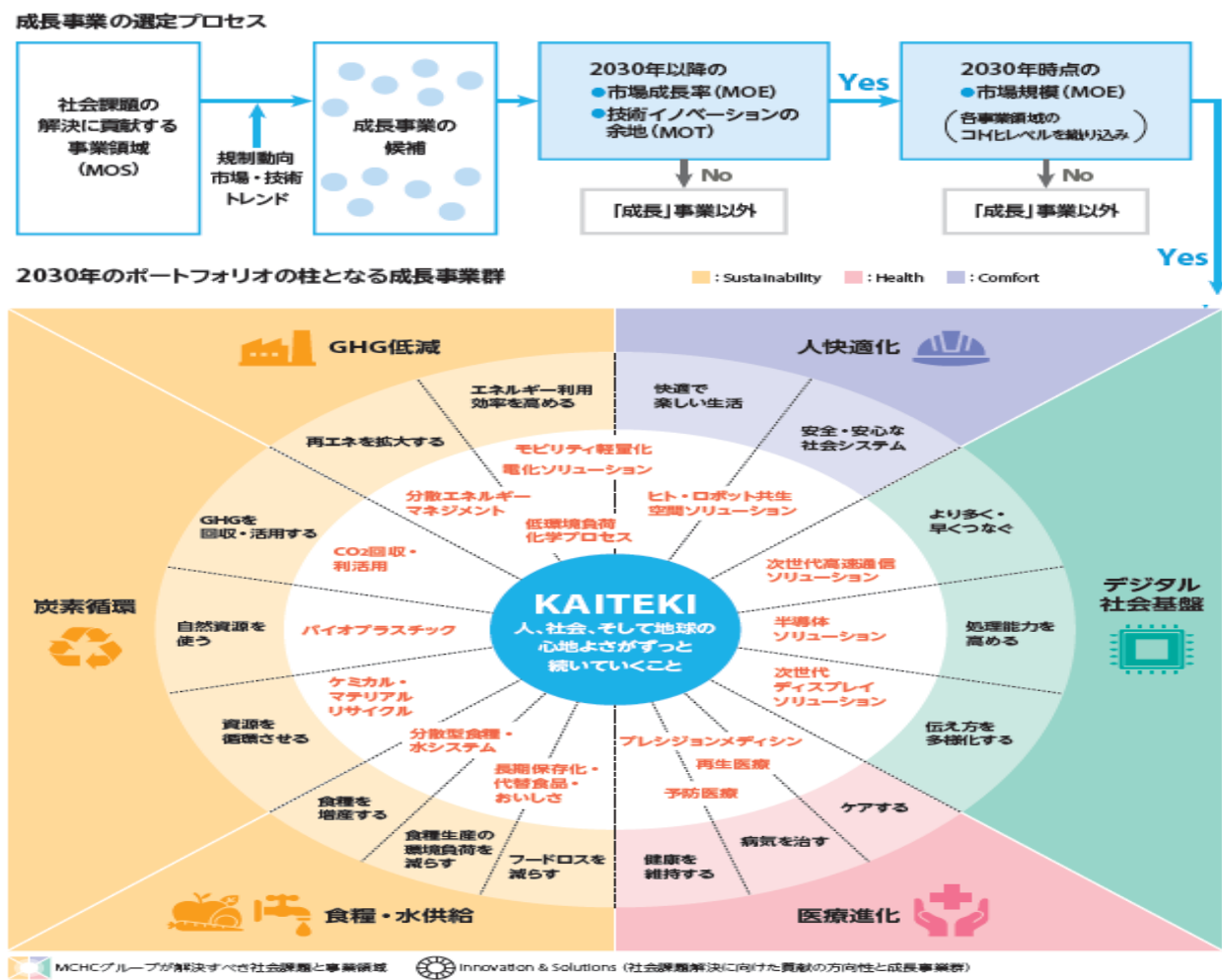
重点KPI	FY19 (実績)	FY22 (目標)	FY25 (目標)	FY30 (ゴール)
ROIC	3.0%	8%	10-11%	13%
オーガニック成長率(前年比)	0.3%	4%	5%	5%
重点事業売上高比率	66.5%	70%	80%	80%~
従業員エンゲージメントスコア (「ASVの自分ごと化」)	55%	70%	80%	85%~
単価成長率(前年比) (海外コンシューマー製品)	約5%	2.5%	3%	3%

*上記重点KPIは、役員報酬の評価指標としています。

	ROIC			WACC ¹
調味料・食品	FY19 9%~	FY22 12%~	FY25 17%~	6%
冷凍食品	-0%~	1%~	5%	5%
ヘルスケア等	-0%~	10%~	12%~	8%

【議論のための参考事例】 三菱ケミカルHD（長期ビジョン・社会課題の解決に貢献する事業領域を基に、事業ポートフォリオの柱となる事業を選別）

- 三菱ケミカルHDは、2050年のありたい姿からバックキャストして、2030年に向けての「KAITEKI Vision 30」を策定。
- 2030年までの市場トレンド等を分析の上、社会課題の解決に貢献する事業領域の中から成長事業候補群を選定。さらに、その中から、市場成長性・技術イノベーションの余地・市場規模の観点に基づき、事業ポートフォリオの柱となる成長事業群を選別。



本日御議論いただきたい事項

- ① （前回の続き）長期の時間軸を前提とするSXを踏まえた経営や対話の具体化に向けて、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）、重要課題、長期ビジョンの役割や、それを踏まえた存在意義（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について、どのように考えるか。
- ② ①を踏まえ、どのような価値創造ストーリーが企業と投資家の対話を深める中で効果的か。
- ③ 目指す自社像を実現するための事業ポートフォリオ戦略をどのように構築し、投資家に対して開示・対話すべきか。また、時間軸や競争優位性・強みをどのように織り込むべきか。
- ④ 事業ポートフォリオ戦略に係るKPI（事業部門の評価・撤退基準を含む）の設定や、事業部門毎のモニタリング体制の在り方を含む事業ポートフォリオ戦略に係るガバナンス体制について、どのように考えるか。

（参考）現行価値協創ガイダンス（4.戦略）

01. 想定されるリスクに備え、競争優位の源泉となる経営資源・無形資産やステークホルダーとの関係を維持・強化することで持続的なビジネスモデルを実現するのが戦略である。

47. 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。

48. 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。