

事務局説明資料

2021年10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 (7月26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30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29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④ - 長期の時間軸のガバナンス - 資本市場・投資家の課題 - 対話を取り巻くその他の課題
第6回 (本日)	- これまでの議論の整理 - 価値協創ガイダンスの改訂の方向性
	価値協創ガイダンスの改訂に向けた作業（必要に応じて第7回以降も継続）
第7回 (11月)	とりまとめ（価値協創ガイダンスの改訂案、報告書案）
第8回（予備）	

1. これまでの議論の整理

2. 価値協創ガイダンスの改訂の方向性

伊藤レポート、伊藤レポート2.0/価値協創ガイダンスの概要

伊藤レポート（2014）

- 持続的低収益性のパラドックス（世界有数のイノベーション創出力を持ちながらも持続的低収益）
 - ✓ 持続的低収益性が市場のショートターミズム化を助長し、それがイノベーションに向けた投資の縮小につながり、それにより低収益性が持続するという悪循環
- 長期的なイノベーションに向けた積極的な企業による再投資と、それを支える中長期の視点を持つ投資家からの投資による中長期的な企業価値向上
 - ✓ 中長期的な視点を持つ企業と投資家との対話による「企業価値」の協創が必要
- 資本コストを上回るROEの達成（ROE 8 %）
- 中長期的な企業価値向上という観点から、内部留保の配分や企業による成長投資のあり方について投資家との質の高い対話

伊藤レポート2.0/価値協創ガイダンス（2017）

- 企業による再投資では、競争優位・イノベーションの源泉となる「無形資産投資」が重要
- 投資家ではパッシブ投資やESG投資が拡大
- 無形資産投資、ESGへの対応が投資家に「コスト」として認識されると、企業価値向上にはつながらない
 - ⇒ 中長期的な企業価値向上のために必要な「投資」であることをストーリーとして説明することが必要
 - ⇒ 企業と投資家の対話の内容（中身）に関する「共通言語」として、**価値協創ガイダンス**の策定

- 中長期的な企業価値向上に向けた価値創造ストーリーについてのガイドライン
- 企業と投資家をつなぐ「共通言語」
- 価値創造の流れの整理（価値観→ビジネスモデル→持続可能性・成長性→戦略→KPI→ガバナンス）

実質化検討会中間とりまとめ（2020）

中長期的な企業価値向上に対する課題（1）～対話の中身～

- 企業と投資家の間の具体的な認識ギャップとして、以下の3点が指摘
 - ① 多角化経営、事業ポートフォリオ・マネジメント
 - ② 新規事業創出・イノベーションに向けた種植え
 - ③ 社会的価値（ESG）と経済的価値（稼ぐ力・競争優位性）の両立
- 前提となる経営環境として、コロナ禍をはじめ、不確実性が高まっており、企業のレジリエンスを高める必要性。
- こうした状況を踏まえ、解決の方向性として、**サステナビリティ・トランスフォーメーション（SX）**を提唱。
企業のサステナビリティ（稼ぐ力）と社会のサステナビリティ（社会課題、将来マーケット）の同期化が鍵
 - ① 企業の稼ぐ力（強み・競争優位性・ビジネスモデル）を中長期で持続化・強化する、事業ポートフォリオ戦略やイノベーションの種植え
 - ② 社会のサステナビリティをバックキャストして、企業としての稼ぐ力の持続性・成長性に対する中長期的な「リスク」と「オポチュニティ」双方を的確に把握し、具体的な経営に反映
 - ③ 不確実性を前提に、将来に対してのシナリオ変更も念頭に置いた対話の繰り返しによる価値創造ストーリーの磨き上げとそれによる企業経営のレジリエンスの向上
- ①～③を投資家と「長期の時間軸」のフレームワークの中で対話

中長期的な企業価値向上に対する課題（2）～対話の手法～

- 大部分の企業が投資家との有効な対話の手法を模索中
質の高い対話を実現に資する対話の手法等が共有されていない
- 具体的にどう対話すればいいかわからない人に、「**実質的な対話の要素**」を、
「対話の原則」、「**内容**」、「**手法**」、「**対話後のアクション**」という4つの観点から整理

前提となる日本企業や資本市場の現状認識

① 日本企業の現状認識

- 伊藤レポートで着目された**ROEは上昇傾向**（ただし足下は下落）。
- 経常利益は増加し、それに伴って、配当額や自社株買い設定額、現預金額は増加している一方で、中長期的な企業価値向上に向けて重要と考えられる研究開発投資、IT投資、人材投資等の**無形資産投資は低水準で推移**。
- **PBR1倍割れの企業の割合は変化しておらず**、資本市場からは、日本企業の中長期的な企業価値向上に向けた取組に対して厳しい評価。
- 対話の回数は増加しているが、経営トップや取締役の関与割合は低い。そのため、**対話が形式的なものにとどまり、経営や具体的なアクションに結びついていない（インベストメントチェーン化していない）**。

② 資本市場の現状認識

- アクティブ運用の低パフォーマンスもあり、**パッシブ運用が拡大**。
- **ESG投資の拡大**。投資家からは、ESGに関連する情報開示のさらなる充実化を求める声も。
- 他方で、投資家の課題として、企業に対する分析や理解が浅い、短期的な視点/テーマのみに基づく対話が多いなども指摘されており、インベストメントチェーンの担い手となる**長期のアクティブ投資家が不足**。
- ESG投資の拡大に伴い、ESG評価機関の存在感が増している。一方で、各評価機関によるESGスコア間の関連性は高くなく、**ESG評価機関による評価の透明性・納得感を求める声**も存在。
- ESG要素の分析の重要性の高まりや業種横断的なビジネスモデルを展開する企業の世界的な増加により、**従来のセクターアナリストによる企業の分析が難化**。

企業経営・対話を取り巻く環境変化①

～グローバルなマルチステークホルダー議論等を踏まえた企業が創造すべき「価値」の考え方～

- SXでは、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」の持続性）と社会のサステナビリティ（将来的な社会の姿）を同期化する重要性を提唱
- しかしながら、グローバルにおけるマルチステークホルダー議論の進展等により、企業が創造すべき「価値」をどのように捉えるべきか（同期化する必要があるのか）について、混乱が生じているのではないか
 - 米国BRT、WEF等によるステークホルダー資本主義の提唱
 - 投資家からもステークホルダー利益の考慮の要請
 - 一方で、ステークホルダー資本主義に対しては、ガバナンスの低下などの反対論、日米企業の立ち位置の差異を指摘する意見も存在
 - 加えて、非財務開示基準に関して、様々な主体がそれぞれの立場で開示基準を策定し、開示基準が乱立していることにより、企業が創造すべき「価値」の考え方に関する混乱に拍車
- 企業が創造すべき「価値」は、長期の時間軸を前提に、競争優位性のある事業活動によって、ステークホルダーの抱える問題を解決することで持続的に利益を得て、中長期的な企業価値を向上させるという循環的な捉え方をすることが重要
 - 企業が営利法人である以上、その最終利益は株主に帰属。他方で、企業は社会の中で存在しており、企業が事業を行う上では、ステークホルダーとの関わり合いが不可欠
 - 企業が持続的に事業活動を行うためには、競争優位性のある事業活動によって、ステークホルダーの抱える問題を解決することで、各ステークホルダーに価値を提供し、その対価として持続的に利益を得ていくことが重要
 - したがって、企業が創造すべき「価値」は、短期の時間軸を前提に、株主価値とステークホルダー価値をそれぞれ独立した価値と捉えるのではなく、長期の時間軸を前提に、競争優位性のある事業活動によってステークホルダーの抱える問題を解決することで持続的に利益を得て、中長期的な企業価値を高め、株主に対して還元する価値も最大化するという「循環的」な捉え方をすることが重要

企業経営・対話を取り巻く環境変化②

～サステナビリティ要請の高まりがもたらす構造変化～

● 対応の画一化（ハーディング、レッドオーシャン）に対する懸念

- 社会のサステナビリティは、企業が持続的に事業活動を行う基盤となるものであり、社会のサステナビリティ要請に対応しない企業が中長期的に企業価値向上を実現していくことは困難
- 他方、社会のサステナビリティ課題は共通課題であるため、社会のサステナビリティ課題への取組がセクターで共通化しがちであり（ハーディング）、各企業の独自性が発揮しづらくなっており、そのままで利益の取り合いに（レッドオーシャン）
- 企業が中長期的に企業価値向上を実現するためには、競争優位性のある事業により、ステークホルダーひいては社会全体の抱える問題を解決することを通して持続的に利益を得ていくことが重要。そのためには、各企業の競争優位性・強みを起点に、各企業が存在意義を発揮していくことが重要

● 対応に要する時間、コスト、リソースの制約

- 社会のサステナビリティ要請の高まりにより、企業の事業活動の幅に一定の制約
- その中で、複雑化する社会課題を解決するためのイノベーションの創出には、多大な時間、コストを要する上、そもそも実際にイノベーションを創出できるのかに関する見通しも定かではない
- そのため、1社のみで社会課題解決に取り組むには非常に負担が大きい。
- これを利益の観点から見ると、事業ROICへの下方圧力及び株主資本コストが増加することが想定され、従来からエクイティスプレッド、ROICスプレッドの小さい日本企業は、より厳しい立場に置かれているとの指摘も

サステナビリティ・トランスフォーメーション（SX）の要点（全体像）

- 企業経営・対話を取り巻く環境変化等を踏まえ、企業が中長期的な企業価値向上を実現するためには、**長期の時間軸を前提に、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するサステナビリティ・トランスフォーメーション（SX）に取り組むことが重要**
- **SXを実現する上では、特に、以下の点が重要ではないか**（詳細は次ページ以降）
 - ① **社会のサステナビリティを踏まえた「企業の目指す方向性」の明確化**
 - 「長期の時間軸」を前提とする企業経営・対話をするためには、まず、長期の時間軸を前提とする「企業の目指す方向性」を明確化することが必要
 - その際には、社会のサステナビリティからのバックカスティングと、自社の競争優位性・強みからのフォアカスティングを組み合わせることで、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していくことが重要
 - ② **長期的な価値創造の基盤となるビジネスモデルとそれを実現するための長期の時間軸を前提とする経営資源・資本配分戦略の構築**
 - 中長期的な企業価値向上を実現するためには、「企業の目指す方向性」を踏まえて、長期的な価値創造の基盤となるビジネスモデルを構築することが必要
 - また、そのビジネスモデルと実現するためには、「目指す自社像」と「現在の自社の姿」のギャップを認識した上で、時間軸を踏まえて、そのギャップを埋めていく、長期の時間軸を前提とする経営資源・資本配分戦略の構築が重要
 - ③ **長期的な価値創造に向けた経営を規律付けるとともに推進していくためのKPI・ガバナンス**
 - ①②を通じて実際に中長期的な企業価値向上を実現するためには、「企業の目指す姿」の明確化やビジネスモデルや長期の時間軸を前提とする経営資源・資本配分戦略を構築し、それを着実に実行し、持続的に企業価値を高める方向に企業を規律付けるとともに推進していくための仕組みとして、適切なKPIの設定とガバナンス体制の整備が必要
 - その際には、社会の変化等に合わせて、「企業の目指す方向性」やビジネスモデル、長期の時間軸を前提とする経営資源配分・資本配分戦略を柔軟に見直すことも重要

SXの要点①サステナビリティを踏まえた企業の目指す方向性の明確化

- 「長期の時間軸」を前提とする企業経営・対話をするためには、まず、長期の時間軸を前提とする「企業の目指す姿」を明確化することが必要
 - 「企業の目指す姿」を明確化するには、社会のサステナビリティ（将来的な社会の姿）からバックキャストिंगすることで、企業の稼ぐ力の持続可能性・成長性に対する「リスク」、「オポチュニティ」を把握することが重要
 - 他方で、社会のサステナビリティからのバックキャストिंगだけでは、ハーディングやレッドオーシャンに対する懸念があることから、「企業の目指す姿」を明確化するには、自社の競争優位性・強みからのフォアキャストイングも重要
 - こうした社会のサステナビリティからのバックキャストイングと自社の競争優位性・強みからのフォアキャストイングを組み合わせながら、存在意義（パーパス）、重要課題、長期ビジョンを一体的に検討することで、社会のサステナビリティを踏まえた企業の目指す方向性を明確化することが重要
 - 加えて、投資家との対話を深化させるためには、結論としての「企業の目指す方向性」だけでなく、社会変化の見通しや、リスク・オポチュニティの両面から社会課題・社会変化が自社に及ぼす影響の有無及びその程度、自社の競争優位性・強みをどのように捉えているか、あるいはその根拠等を含めて、なぜそのような「企業の目指す方向性」を明確化するに至ったのかという理由やプロセスについても明らかにしていくことが重要

SXの要点①サステナビリティを踏まえた企業の目指す方向性の明確化 (Cont'd)

■ 存在意義（パーパス）

- 存在意義（パーパス）とは、常に経営判断の拠り所となる自社固有の価値軸であり、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したものであり、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
- 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、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
- 存在意義（パーパス）は、中長期的な価値創造ストーリーにおける筋道の軸となるものであり、重要課題や長期ビジョン、ビジネスモデルや戦略・KPI等に関する経営判断が、自社の存在意義（パーパス）と整合していることが重要

■ 重要課題

- 重要課題とは、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であり、マテリアリティ（課題の優先度を判断し、重要課題を特定するための尺度）を用いた分析を通じて各企業が特定すべきものである
- 重要課題は、存在意義（パーパス）との整合性や短・中・長期それぞれの視点での検討、自社の価値創造へのリスク・機会両面での影響の程度、あるいは関連するステークホルダーの関心度等をバランスよく検討することが重要
- また、特定した重要課題のみならず、その特定過程を明示することにより、投資家との対話をより深めることができる
- 特定した重要課題は、時間軸を踏まえた具体的な経営・事業活動へと織り込むためにも、長期ビジョンの中に位置づけるとともに、戦略（長期経営計画や中期経営計画等）の中でも重要課題への取組を示していくことが重要

■ 長期ビジョン

- 長期ビジョンとは、存在意義（パーパス）や重要課題を踏まえ、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ティングと、現在の競争優位性・強みからのフォアキャスティングを織り交ぜて描き出す「目指す自社像」であり、目指すビジネスモデルないし目指す事業ポートフォリオ像が示されるべきである
- 長期ビジョンを示すことにより、現状と「目指す自社像」とのギャップを埋めるために必要な、長期の時間軸を前提とした経営資源・資本配分戦略を構築することが可能となる
- 「長期」の期間は、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して、各企業が特定すべき

SXの要点②長期的な価値創造の基盤となるビジネスモデルとそれを実現するための長期の時間軸を前提とする経営資源・資本配分戦略の構築

- 中長期的な企業価値向上を実現するためには、「企業の目指す方向性」を踏まえて、長期的な価値創造の基盤となるビジネスモデルを構築することが必要
- また、そのビジネスモデルと実現するためには、「目指す自社像」と「現在の自社の姿」のギャップを認識した上で、時間軸を踏まえて、そのギャップを埋めていく、長期の時間軸を前提とする経営資源・資本配分戦略の構築が重要
 - 目指す自社像と、現在の自社の姿のギャップを、どの時間軸でどのように埋めていくのかに関するロードマップとなる、長期の時間軸を前提とする経営資源・資本配分戦略（事業ポートフォリオ戦略、無形資産投資、イノベーションの種植え等）を構築することが必要
 - 目指す自社像と現在の自社の姿のギャップを認識するためには、現在の自社の事業状況やポジショニング等を分析し、自社の競争優位性・強みやその源泉となっている経営資源等を認識することが重要であり、その観点からはMD&Aがより重要となる
 - 加えて、サステナブルファイナンスの拡大も踏まえ、目指す自社像と自社像と自社の姿のギャップを埋めるために必要な経営資源・資本をどのように調達するのかについて、経営資源・資本の提供者となる各ステークホルダーとの関係の構築の在り方も含めて検討していくことが重要

SXの要点②長期的な価値創造の基盤となるビジネスモデルとそれを実現するための長期の時間軸を前提とする経営資源・資本配分戦略の構築 (Cont'd)

■ 事業ポートフォリオ戦略

- 事業ポートフォリオ戦略は、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ことが重要。
- 目指す自社像で示される目指すビジネスモデルや目指す事業ポートフォリオ像と現在の自社の事業ポートフォリオ像とのギャップを認識し、そのギャップを埋める、時間軸を踏まえた事業ポートフォリオ戦略を構築することが重要。
- その際には、全社のみならず事業部門ごとの足下の現状分析を、コンベンショナルなKPIを用いながら行っていくことも有益。
- 各事業の競争優位性・強みを分析する出発点として、事業ごとのROICを示すことも重要であり、さらにその前提として、各事業の資本コストに関する企業の考え方を示していくことも重要。
- 加えて、競争優位性・強みあるいは企業独自の切り口により、事業を取捨選択して特定の事業に集中していくことが重要であり、どのような切り口で事業を取捨選択していくかを示していくことも重要。

■ 無形資産投資

- 無形資産投資は、現在の社会の姿と目指す自社像のギャップを埋める戦略・取組の一部であり、事業ポートフォリオ戦略やイノベーションの種植えと一体的・統合的に行うことが必要。
- 無形資産投資を企業価値向上につなげるためには、ビジネスモデルにおける無形資産の位置づけを整理することが重要。その位置づけは各企業で様々であるが、ビジネスモデルの競争優位性・強みを因数分解した上で、個々の無形資産が、因数分解した競争優位性・強みにどのようにつながっているかを示すことが重要であり、これにより、無形資産投資と企業価値向上の関係性をより説得的に説明することができると思われる。
- 目指す自社像に必要な無形資産等は、自社で内製するだけでなく、戦略的提携やM&A等により外部から獲得することも重要。
- 無形資産は多様であるため、定量的なKPIを設定が難しいとしても、定性的な事象をKPIとして示していくことが重要。

SXの要点②長期的な価値創造の基盤となるビジネスモデルとそれを実現するための長期の時間軸を前提とする経営資源・資本配分戦略の構築（Cont'd）

■ イノベーションの種植え

- 不確実性が高い事業環境下において、また、ステークホルダー間の価値のトレードオフを解消するためにも、継続的なイノベーション活動が重要であり、イノベーション等に向けた种植えの対話については、种植えの見通し・生み出す企業の仕組みやガバナンス・新規事業を「塊」として語ることが重要である。
- その際には、目指す自社像を実現するために、なぜ当該イノベーションの种植えに取り組むのか、その取組に、自社の競争優位性・強みがどのように生かされるのかを説明することが重要。
- また、前提となる社会環境・事業環境が複雑化しており、イノベーションを起こすために必要となる時間・コストが増加していることを踏まえると、オープンイノベーション等の他社との連携により、イノベーションを起こしていくことも重要。
- 加えて、イノベーションを起こすプロセスを管理するための、イノベーションマネジメントシステムを持つことも重要。

SXの要点③長期的な価値創造に向けた経営を規律付けるとともに推進していくためのKPI・ガバナンス

- SXの要点①②を通じて、実際に中長期的な企業価値向上を実現するためには、「企業の目指す姿」の明確化やビジネスモデルや長期の時間軸を前提とする経営資源・資本配分戦略を構築し、それを着実に実行し、持続的に企業価値を高める方向に企業を規律付けるとともに推進していくための仕組みとして、適切なKPIの設定とガバナンス体制の整備が必要
- その際には、社会の変化等に合わせて、「企業の目指す方向性」やビジネスモデル、長期の時間軸を前提とする経営資源配分・資本配分戦略を柔軟に見直すことも重要
 - 企業理念や価値創造モデル、ビジネスモデルに対する納得感を従業員に醸成させ、行き渡らせることのできるKPIの設定、ガバナンス体制の整備が重要
 - 自社の状況に応じて、取締役会と社長・CEOを中心とする執行側それぞれの機能・役割分担を明確にし、それぞれがその機能・役割を実効的に果たしていくことがより重要に
 - 取締役会のモニタリング機能を重視する場合には、CEO・社長の自由度を奪わないことも重要であり、自社の取締役会の役割・機能を踏まえ、取締役会が、社長・CEO以外の業務執行役員の指名にどの程度関与すべきかななどを改めて検討していくことが重要

SXの要点③長期的な価値創造に向けた経営を規律付けるとともに推進していくためのKPI・ガバナンス（Cont'd）

■ KPI

- 長期の経営戦略の進捗状況や成果をモニタリングするための適切なKPIを定め、その達成度を評価していくことが重要
- 投資家との対話に当たっては、売上高や利益率のみならず、資本コストを意識した財務価値に関連するKPI（ROEやROIC等）を示すことが重要。また、その前提として、企業は、自社の資本コストに関する考え方（自社の想定資本コスト及びその理由等）を深め、投資家に説明していくことも重要
- 財務価値に関連する経営レベルのKPIを分解し、企業の現場レベルに落とし込むための定量・定性それぞれの企業独自のKPIを設定するとともに、KPI相互の関係性を説明していくことも重要
- さらに、SXが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するものであることから、自社事業活動による社会価値の創出に関連するKPIを設定することも有益であるが、その際には、財務価値に関するKPIとの関係性を時間軸も踏まえて説明することが必要。特に、財務価値と社会価値をつなぐ顧客価値を、DXも応用しながら見える化することが重要

■ ガバナンス

- 取締役会の役割・機能としては、①経営陣の指名や報酬の決定を通じた業務執行の監督機能と、②個別の業務執行に関する具体的な意思決定機能があり、また、そのいずれの機能を果たす上でも、目指す方向性や基本的な経営戦略や経営計画を決定することが必要
- 自社の取締役会の役割・機能を踏まえ、取締役会の役割・機能を実効的に果たす取締役会自らが備えるべき（理想的な）スキル等を特定し、それに即して各取締役を選任していくことが重要
- 長期の基本戦略等の立案や個別の業務執行を行う社長・CEOを中心とする経営陣が、サステナビリティに関する適切な知見を得て、適切な取り組みを全社的・事業横断的に進めていという観点から、例えば、経営陣の側にサステナビリティ委員会を設置し、外部の有識者や多様なステークホルダーも巻き込んだ議論を行っていくことも有益
- 長期の時間軸を前提とする経営戦略が構築されるため、長期の経営戦略の継続的な実行の観点から、適切なタイミングで、社長・CEOを交代し、必要な資格・能力等を持つ者を執行者とすることを可能とすべく、取締役会が後継者計画により一層主体的に関与していくことが重要
- 長期の戦略実行に対するインセンティブを付与するため、長期の戦略におけるKPIと連動した報酬を役員報酬として付与していくことが相当であり、また、長期の企業価値向上の観点から、株式報酬をはじめとする中長期インセンティブの割合をより一層高めていくことも重要

SXの実現に向けた資本市場・投資家の課題

■ 中長期的な企業価値向上に関心のあるアクティブ投資家の不足

- インベストメント・チェーンの中心に位置付けられる中長期的な企業価値向上に関心のあるアクティブ投資家が不足
- 政策保有株式も健全な市場という観点からは問題で、中長期的な企業価値向上に関心のあるアクティブ投資家の存在感が一層低下
- アセット・オーナーも中長期的な企業価値向上に関心を持ち、その観点から投資家を評価し、報酬に反映させていくべき
- パッシブ投資家は、長期的な経済活動の基盤を支えるべく、市場全体に共通的なテーマを中心に対話を行っているが、対話においては、投資家から、企業に対して、なぜ当該テーマを選定したのか、なぜこのような質問をしているのかなどの背景も説明していくことが重要

■ セルサイド・アナリストの役割・機能強化

- MiFID II によるリサーチ費用の見える化とそれに伴う費用削減の動き、株式売買手数料そのものの引下げ競争により、売買の対価としての手数料を得るというビジネスモデル自体が著しく毀損
- 第4次産業革命やESG投資の増加により、ESG要素や複合的なビジネスモデルについても分析できるだけの十分な知見を持ち、中長期の企業価値を分析できるアナリストの育成することが必要
- 市場にとって有用な方向でアナリストの行動変容を促すには、市場全体の問題として検討することが必要

■ ESG評価機関による評価の透明性の向上

- 現状では企業による情報開示のレベル・内容が異なる中で評価が行われており、開示基準を統一化することによって企業間の横比較を可能とすることも検討すべきであるが、他方で、それにより企業の独自性が失われてしまう懸念もある
- 評価機関同士のESGスコアの関連性が高くないことや評価に差異があることについて、共通の尺度が必要であり、この点では、指定評価機関など、一定の規制を設けていくことも検討すべき
- ESGに関する評価にかかるコストについて、最終的に誰が負担すべきであるのかについても検討が必要

SXの実現に向けたその他の課題

■ サステナビリティに関連する情報の開示の方向性

- サステナビリティに関連する情報の開示については基準の一律的・機械的な採用・適用を行うことは困難であり、各企業にとっての重要度（マテリアリティ）が十分に考慮された開示を行うことが作成者・読み手の双方にとって効果的かつ効率的である
- サステナビリティに関連する情報のうち価値創造に関連する重要事項を、企業にとって関連性のある社会課題・経営課題から、長期的な価値創造の視点を踏まえて認識・特定した上で、各企業が重要と判断する事項への対応については、各企業の経営戦略に織り込んだ、価値創造ストーリーとして開示していくことが重要
- その際、企業戦略や経営方針、データについて、開示の章立てや媒体を使い分けながら（例えば、企業戦略や経営方針を描く媒体とデータを載せる媒体を分ける等）、利用者の特性毎・目的毎に使いやすい形で開示することが有益

■ 対話の手法や対話そのものに対する認識に関する企業間の差異の広がり

- 大部分の企業が投資家との有効な対話の手法を模索中
- 質の高い対話を実現に資する対話の手法等が共有されていない
- 具体的にどう対話すればいいかわからない人に、「**実質的な対話の要素**」を、**「対話の原則」**、**「内容」**、**「手法」**、**「対話後のアクション」**という4つの観点から整理
- 加えて、対話や情報開示の質の底上げに向けては好事例集を作成することも有益

1. これまでの議論の整理

2. 価値協創ガイダンスの改訂の方向性

SXの根幹となる中長期的な価値創造ストーリーの内容と価値協創ガイダンスの課題

- SXの根幹となる中長期的な価値創造ストーリーの内容は、以下のように整理できるのではない
か。
- これを踏まえると、現行価値協創ガイダンスは、①「社会のサステナビリティを踏まえた目指す方向
性の明確化」、②「長期的な価値創造の基盤となるビジネスモデルとそれを実現するための経営
資源・資本配分戦略の構築」、③長期的な価値創造に向けた経営を規律付けるとともに推進
していくためのKPI・ガバナンス体制について、記載の充実化が求められるのではないか。

SXの根幹と
なる中長期
的な価値創
造ストーリー
の内容

- 経営判断の拠り所となる自社固有の価値軸たる存在意義（パーパス）、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）、重要課題を踏まえて長期の時間軸において目指す自
社像（ビジネスモデルや事業ポートフォリオ像など）を示す長期ビジョンを、現在の経営状況の分析により
導き出される競争優位性・強みからのフォアキャスティングと、社会のサステナビリティからのバックキャ
スティングを織り交せて、企業の目指す方向性として一体的に設定
- 存在意義（パーパス）、重要課題、長期ビジョンにより示される企業が目指す方向性に基づき、目指す
自社像と現在の経営状況とのギャップを埋め、長期的な価値創造の基盤となるビジネスモデルを実現
する観点から、長期の時間軸を前提とした、事業ポートフォリオ戦略・無形資産投資・イノベーションの
種植えといった経営資源・資本配分戦略を構築
- こうした目指す方向性や長期的な経営戦略の構築、構築した長期の経営戦略の実行、更には、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
られた示唆等も基に、必要に応じて存在意義（パーパス）・重要課題・長期ビジョン・経営計画・戦略
を柔軟に見直すことも含め、サステナビリティを踏まえた企業変革も含めた中長期的な企業価値向上の
実現に向けた経営を規律付け、推進させるためのKPI設定とガバナンス体制

以上を踏ま
えた価値協
創ガイダンス
の課題

- 社会のサステナビリティを踏まえた目指す方向性の明確化
- 「目指す方向性」と現在の自社の姿とのギャップを埋めるための、長期的な価値創造の基盤となるビジ
ネスモデルとそれを実現するための経営資源・資本配分戦略の構築
- 長期的な価値創造に向けた経営を規律付けるとともに推進していくためのKPI・ガバナンス

対話を取り巻くその他の課題を踏まえた価値協創ガイダンスの課題

- 対話を取り巻くその他の課題として、対話の手法や対話そのものに対する認識に関する企業間の差異の広がり指摘。
- 実質化検討会では、「実質的な対話の要素」を「対話の原則」、「対話の内容」、「対話の手法」、「対話後のアクション」の4つの観点から整理したが、こうした要素についても、価値協創ガイダンスに記載することが求められるのではないか。
- 他方、好事例については、先進企業の取組自体も日々進歩していることを踏まえると、ガイダンスでの整理ではなく、いったん報告書で紹介した上で、別途、プラクティス共有の場などを設け、そこで最新の取組について議論、共有していくことが相当ではないか。

対話の手法
や対話そのも
のに対する認
識に関する企
業間の差異
の広がり

以上を踏ま
えた価値協創
ガイダンスの
課題

- 実質的な対話の要素を、以下の4つの観点から整理
 - ✓ 対話の原則
 - ✓ 対話の内容
 - ✓ 対話の手法
 - ✓ 対話後のアクション
- 情報開示・対話の質の底上げのためには、好事例集の策定についての検討も必要

- 実質的な対話を実現するための原則・手法等（実質的な対話の要素）
- 好事例については、ガイダンスでの整理ではなく、報告書で紹介した上で、別途、プラクティス共有の場などを設け、そこで最新の取組について議論、共有していくことが相当ではないか（P）

現行価値協創ガイダンスの概略と課題ー「1. 価値観」

- 現行ガイダンスでは、「価値観」の内容として、企業理念・企業文化に加え、ビジョンを掲げる。また、価値観に基づき特定の社会課題を経営課題・事業機会として捉え、ビジネスモデル・戦略に落とし込んでいくことの重要性も指摘。
- ただし、ビジョン及び経営課題等として捉えるべき社会課題ともに、長期の時間軸の視点、策定手法、事業環境の変化等を踏まえた見直しの重要性については、必ずしも明確に記述されていないのではないか。

現行ガイダンス「価値観」の概略

【価値観の内容】

- ・ 企業が社会における課題の解決を事業機会として捉え、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。
- ・ 企業文化は、業務のプロセスや優先順位の中にあらわれてくる価値観。経営者が企業理念やビジョンを明確に示し、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、ときには時代にそぐわない部分を見直し、あるべき方向へ導くことも重要な経営課題。

【経営ビジョン】

- ・ 企業は、ビジネスモデルの拠り所となる価値観を示し、事業等を通じてどう体现するのか、基本的な考え方を示すべき。その際、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。
- ・ 投資家は、目指すべき方向性や優先して取り組む課題を理解することで、戦略・KPI・その達成のために必要な取組期間を踏まえた実施計画を適切に評価可能。

【経営課題・事業機会として捉えるべき社会課題の特定】

- ・ 価値観に基づき、どの社会課題を経営課題・事業機会として特定し、どのようにビジネスモデル・戦略に落とし込んでいくかは、存在意義に関わる重要な経営判断。
- ・ 投資家が長期的視点で企業価値を評価する上で、企業がどのように社会課題を自らのビジネスモデルに落とし込むのか、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。
- ・ 経営課題・事業機会として捉えるべき社会課題の特定に際しては、ステークホルダーとの関係性や、SDGs等を視野に入れた国際社会における受容性の考慮も有益。

課題

- 現行ガイダンス記載の「経営課題・事業機会として捉えるべき社会課題」「経営ビジョン」とともに、以下の点が必ずしも明確ではないのではないか。
 - 長期の時間軸の視点（“将来像”のみでは曖昧か）
 - 策定手法（競争優位性・強みからのフォアキャストと社会のサステナビリティからのバックキャスト）
 - 事業環境の変化や投資家との対話等を踏まえ、適宜見直していく必要性

現行価値協創ガイダンスの概略と課題ー「2. ビジネスモデル」、「3. 持続可能性・成長性」

- 現行ガイダンスでは、「ビジネスモデル」の記載は、「持続可能性・成長性」の項目において、ビジネスモデルの持続可能性の重要性を指摘。
- ビジネスモデルの持続可能性について、「単なる継続ではなく、それを適宜変化させることによって可能」との記述もあるが、長期的な価値創造の基盤となるビジネスモデルの構築とそれに向けた変革の重要性の視点が明確でなく、既存事業の持続性を重視するものと誤解されるおそれがあるのではないか。（次頁）

【ビジネスモデルの内容】

- ビジネスモデルとは、企業が事業を行うことで、顧客や社会に価値を提供し、それを持続的な企業価値向上につなげていく仕組み
- ビジネスモデルは、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価値を提供し、それをどのように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。
- 競争優位性を確立し、その状態を保つための仕組みや方法が、企業の価値観を事業化する設計図として描かれることで、ビジネスモデルとなる。「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。

【複数事業を営む場合における開示・対話の在り方】

- 複数事業を営む場合は、主な事業のビジネスモデルとともに、それらの事業選択の判断及び全体としてどのようなビジネスモデルと捉えているのかという考え方を示すことが重要。

【バリューチェーンにおける自社の位置付け、差別化要素の必要性】

- バリューチェーンの中で、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。
- 競争優位性を確保し、それを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。

【ビジネスモデル・戦略・KPIを統合的に伝える必要性】

- 競争優位を確保する上で鍵となる経営資源や資産・負債、重要なステークホルダーとの関係等を維持・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。
- 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無形資産を特定し、それらを開発・強化するために必要な投資について、戦略と合わせて示すとともに、どのように価値創造や持続的な収益力につながるのか、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・KPIと合わせて統合的に伝えるべき。

【競争優位を支えるステークホルダーとの関係】

- 競争優位を維持し、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、企業を取り巻くステークホルダーと生産的な関係を築くことは、不可欠。

現行価値協創ガイダンスの概略と課題ー「2. ビジネスモデル」、「3. 持続可能性・成長性」(Cont'd)

【ビジネスモデルの持続可能性の必要性】

- ・ 持続的な価値向上には、ビジネスモデルの持続可能性・成長性が必要。
- ・ ビジネスモデルを持続・成長させる上での脅威は、リスクであると同時に事業機会。
- ・ ビジネスモデルの持続可能性は、単なる継続ではなく、それを適宜変化させることによって可能。

【ESGの認識】

- ・ ビジネスモデルの持続可能性にとっての重要性（Materiality）や、中長期的な企業価値向上の中で、ESGをどのように位置付けるかが重要。自社にとって重要なESG要素は、企業価値への影響を踏まえて特定・説明することが重要。

【ビジネスモデルと戦略・ガバナンスとの関連性】

- ・ ビジネスモデルの持続性にとっての脅威・リスクを特定し、戦略とも関連づけて、持続的価値創造につなげていくかを伝えるべき。
- ・ ビジネスモデルの持続性等に影響を与えるリスクへの対応や事業機会につなげる取組につき、戦略の中で示すことも有益。
- ・ ビジネスモデルを実現するための戦略を着実に実行し、持続的に企業価値を高める方向での規律等が機能するガバナンスの仕組みにつき、投資家からの信認を得ることが重要。

【ステークホルダーとの関係性の維持】

- ・ ステークホルダーの利益相反を極小化し、共有可能な利益を拡大するビジネスモデルを設計することが、企業の社会的価値を盤石にする。
- ・ 企業理念や社会との接点に対する認識を踏まえ、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、投資家に示すべき。

【事業環境の変化リスク】

- ・ 急速な技術革新・異業種からの新規参入・カントリーリスク・クロスボーダーリスク等、複雑化する事業環境に起因するリスク・不確実性をどのように認識し、どのように対応するかということは、企業の持続可能性・成長性にとって重要。

- 長期的な価値創造の基盤となるビジネスモデルの構築とそれに向けての変革という観点が希薄で、既存ビジネスモデルの持続可能性が重視されているかのように解釈されるおそれがあるのではないか。
- 「持続可能性」に比して「成長性」の説明が不十分ではないか。
- （「持続可能性にとっての重要性（Materiality）」については、「重要課題」との概念整理が必要ではないか。）

現行価値協創ガイダンスの概略と課題ー「4. 戦略」

- 現行ガイダンス「戦略」においては、長期の時間軸を前提とした企業の目指す方向性、長期的な価値創造の基板となるビジネスモデルを実現するための長期の時間軸を前提とした戦略の重要性について、必ずしも明確に記述されていないのではないか。

現行ガイダンス「戦略」の概略

【戦略の位置付け】

- ・ 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り、長期の価値創造ストーリーの中で投資家に伝えるべき。
- ・ 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経営資源等の確保・強化、投資戦略・事業ポートフォリオ組替等の方策を説明することは、投資家の理解を深める上で重要。

【事業ポートフォリオ戦略】

- ・ 全体戦略の中で事業PFをどう構築し、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う捉えているのかが重要。
- ・ 撤退戦略を含めての事業PF方針についての考え方や、ガバナンスとの関連を含んだ長期戦略が重要。

【無形資産投資】

- ・ 競争優位の源泉となる経営資源や無形資産等の確保・強化にむけた投資の成果を、どのような時間軸・方法で評価するのかについて、KPI等と合わせて示すことが重要。
- ・ 無形資産投資等の規模や内容を定量的・定性的に示し、どう持続的な企業価値に貢献するかを、評価の指標や方法とともに伝えることが重要。
- ・ 無形資産投資を中長期的な企業価値向上への投資として位置づけるには、費用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が必要。その上で投資対効果を評価できれば、戦略策定や遂行上、あるいはこれらの活動に対する投資家の理解を得る上でも有益。

【イノベーションの種植え】

- ・ イノベーション創出の観点からも、研究開発投資は重要。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を示すことが有益。

課題

- 長期の時間軸を前提とした企業の目指す方向性（SXの文脈で言うところの「存在意義(パーパス)」・「重要課題」・「長期ビジョン」）や長期的な価値創造の基盤となるビジネスモデルを実現するための長期の時間軸を前提とした戦略の重要性について、必ずしも明確に記述されていないのではないか。

現行価値協創ガイダンスの概略と課題ー「5. KPI」、「6. ガバナンス」

- 現行ガイダンス「KPI」、「ガバナンス」においては、社会のサステナビリティを踏まえた企業の目指す方向性や長期的な経営戦略の構築、構築した長期の経営戦略の実行、更には、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等も基に、必要に応じて存在意義（パーパス）・重要課題・長期ビジョン・経営計画・戦略を柔軟に見直すことも含め、サステナビリティを踏まえた企業変革も含めた中長期的な企業価値向上の実現に向けた経営を規律付け、推進させるためのKPI設定とガバナンス体制の重要性について、必ずしも明確に記述されていないのではないか。

「成果とKPI」の概略

- ・ 事業を通じて価値観を具体化し、企業価値を高めていくための道標やその達成度を測る尺度として、KPIを策定・開示することが有益。投資家に対する説明力を高め信頼を得るには、戦略や計画の決定とともにKPIを定め、成果についての自己評価を示すことが重要。
- ・ 経営者自らが、足下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及び戦略、それらに影響を与えた事業環境を振り返ることが可能。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、KPI の設定を行うことも有益。
- ・ 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。

現行価値協創ガイドスの概略と課題ー「5. KPI」、「6. ガバナンス」(Cont'd)

現行ガイドス「ガバナンス」の概略

【ガバナンスの必要性】

- ・ ビジネスモデルを実現するための戦略を着実に実行し、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。 (01)

【取締役会の持続性】

- ・ 投資家は、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・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を重視。 (03)

【後継者計画】

- ・ 企業は、経営課題の解決等に最もふさわしい経営陣の資質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必要。 (04)

【経営陣・社外役員のスキル・多様性】

- ・ 投資家は、業務執行を担う経営陣が、求められる資質や能力を備えていること、意思決定した事項を着実に実行することを求めると同時に、ダイバーシティの確保と透明性・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。 (05)
- ・ 投資家は、社外取締役等に対し、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ると同時に、経営陣等と対等の議論をするに十分な能力・経験を有しており、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。 (07)

【役員報酬制度】

- ・ 投資家は、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、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、企業評価において考慮。企業は、成果やKPI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必要。 (11・12)

課題

- 現行ガイドス「KPI」、「ガバナンス」においては、社会のサステナビリティを踏まえた企業の目指す方向性や長期的な経営戦略の構築、構築した長期の経営戦略の実行、更には、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等も基に、必要に応じて存在意義（パーパス）・重要課題・長期ビジョン・経営計画・戦略を柔軟に見直すことも含め、サステナビリティを踏まえた企業変革も含めた中長期的な企業価値向上の実現に向けた経営を規律付け、推進させるためのKPI設定とガバナンス体制の重要性について、必ずしも明確に記述されていないのではないか。

SXを踏まえた価値協創ガイダンスの改訂に際しての考え方①

- 以上の現行価値協創ガイダンスの課題を踏まえると、SXを踏まえた価値協創ガイダンスの改訂の方向性については、以下のとおり考えられるのではないか。

【①現行「価値観」の改訂の方向性】

現行「価値観」の項目の中に、存在意義(パーパス)・重要課題・長期ビジョンの要素を盛り込む。

具体的には、長期の時間軸を前提に、社会のサステナビリティからのバックキャストと、競争優位性・強みからのフォアキャストを織り交ぜつつ、存在意義(パーパス)・重要課題・長期ビジョンを、「社会のサステナビリティを踏まえた目指す方向性」を示すものとして統合的に策定すべき旨を明記。

【②現行「ビジネスモデル」・「持続可能性・成長性」「戦略」の改訂の方向性】

現行「ビジネスモデル」の項目の中に、ビジネスモデルは、単なる現在の事業の概要説明ではなく、企業の目指す姿を実現するための変革を含めた設計図としての長期的な価値創造の基盤となるビジネスモデルである点を明記した上で、そのような長期的な価値創造の基盤となるビジネスモデルの実現に向けて、規律を以て全社的に取組を推進すべく、長期の時間軸を前提とする戦略を「目指す方向性」と整合的に策定すべき旨を明記。

具体的には、現在の自社の姿と目指す自社像とのギャップを埋めるための経営資源・資本配分戦略として位置づけた上で、現行「戦略」の構成を、事業ポートフォリオ戦略・無形資産投資戦略・イノベーションの種植えを軸に再編成。

【③現行「成果とKPI」・「ガバナンス」の改訂の方向性】

社会のサステナビリティを踏まえた企業の目指す方向性や長期的な価値創造の基盤となるビジネスモデルの構築、それを実現するための長期の時間軸を前提とした経営資源・資本配分戦略の構築とその実行、さらには、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等も基に、必要に応じて企業の目指す方向性やビジネスモデル、戦略を柔軟に見直すことも含め、サステナビリティを踏まえた企業変革も含めた中長期的な企業価値向上の実現に向けた経営を規律付け、推進させるためのKPI設定とガバナンス体制を整備すべき旨を明記。

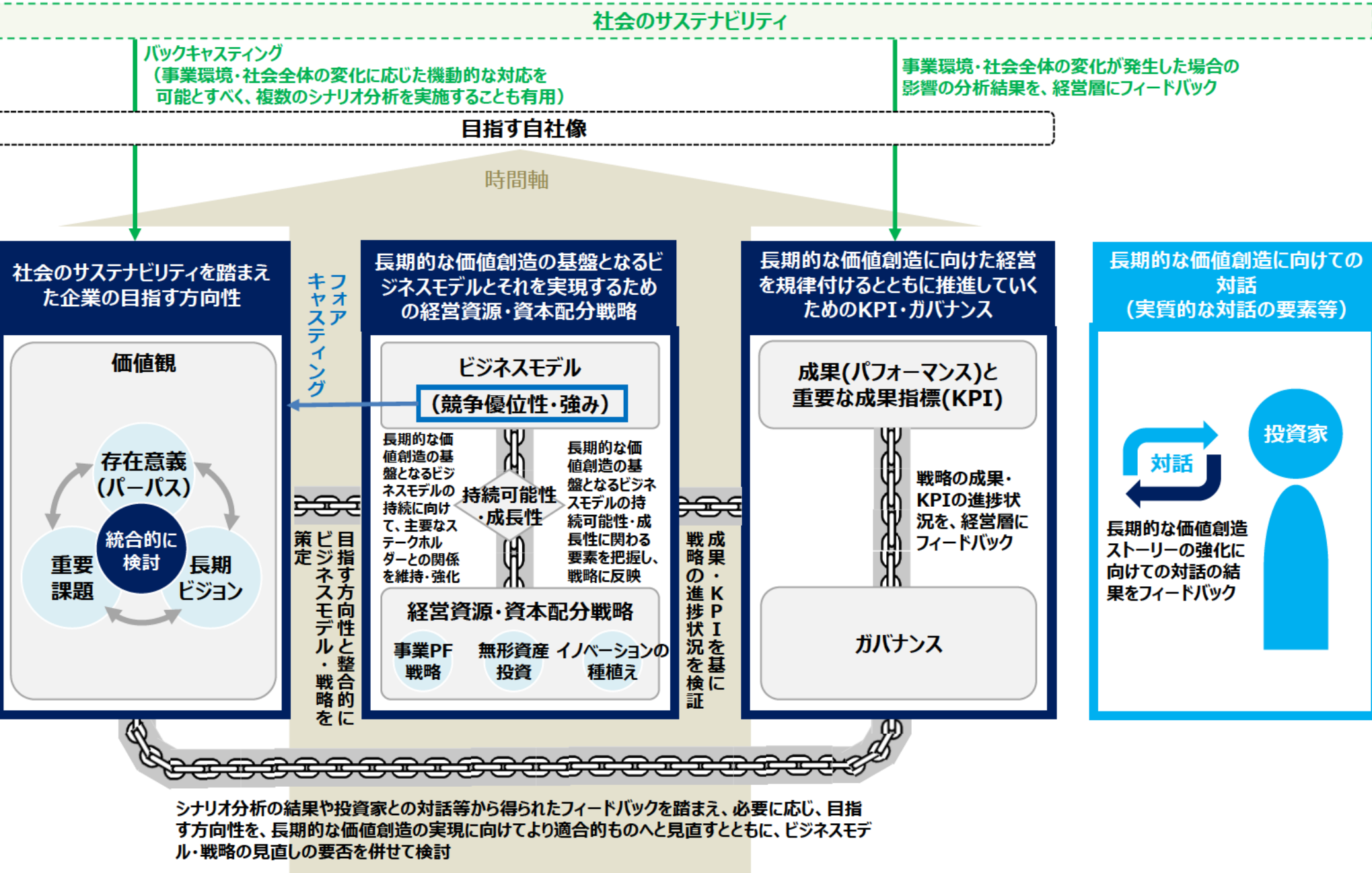
【④実質的な対話を実現するための原則・手法等の追記】

実質的な対話を実現するための原則・手法等に関する新たな項目を設け、実質化検討会で整理した「実質的な対話の要素」等を追記。

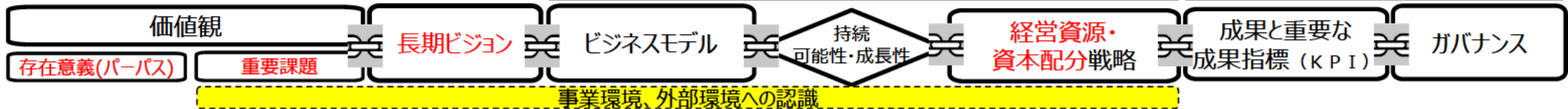
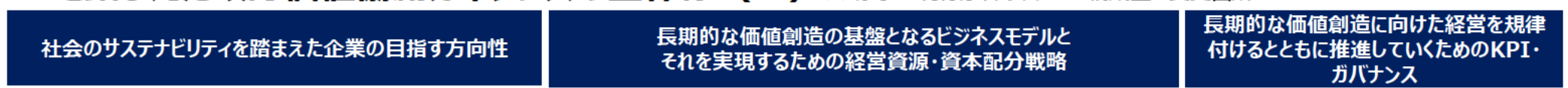
SXを踏まえた価値協創ガイダンスの改訂に際しての考え方②

- その上で、SXに向けた中長期的な価値創造ストーリーを統合的に表現するための手引きとして、改訂版価値協創ガイダンスを機能させていくため、下記のような論点を含めて、今後更に検討を深めるべきではないか。
 - TCFD提言において四つの柱（ガバナンス、戦略、リスク管理、指標と目標）に沿った開示が推奨されていることや、IFRS財団において今後設立が予定されるISSB（国際サステナビリティ基準審議会）においてもこの四つの柱をベースとした開示基準が検討される見込みであることなど、気候変動対応をはじめとした国際的な非財務情報開示を巡る動きを踏まえた価値協創ガイダンス全体のフレームワークのあり方。
 - 「存在意義（パーパス）」、「重要課題」については、ESGに対する企業内外の認識やステークホルダーとの関係性、事業環境の変化によって動的に変化しうることを踏まえた、全体のフレームワークの中における整理のあり方。
 - 価値創造ストーリーを実質的に支える人材を獲得・育成し、その価値を引き出す経営のあり方（人的資本経営）に関する価値協創ガイダンス全体のフレームワークの中での整理のあり方。
 - その他、無形資産投資の中でも注目が高まっているDXや知的資本への投資に関する価値協創ガイダンスにおける整理のあり方。
 - 企業と投資家をつなぐ「共通言語」として機能するため、価値協創ガイダンス自体の分かりやすさと詳細性のバランスのあり方。
 - 価値協創ガイダンス全体のフレームワークの中における実質的な対話の要素等の整理の在り方。

SXの全体像（P）



SXを踏まえた改訂価値協創ガイダンスの全体像（P）※ 赤字：現行ガイダンスからの構成上の変更箇所



【記述内容のイメージ】

- **存在意義（パーパス）、重要課題、長期ビジョン共通**
 - 存在意義（パーパス）、重要課題、長期ビジョンを、長期の時間軸を前提とした目指す方向性を示すものとして、社会のサステナビリティからのバックカスティングと、競争優位性・強みからのフォアカスティングを織り交ぜつつ、統合的に策定
 - 将来的な事業環境等の変化として想定されるシナリオの分析結果や、投資家との対話等から得られたフィードバックを踏まえ、必要に応じ、目指す方向性を、長期的な価値創造の実現に向けてより適合的なものと見直すとともに、ビジネスモデル・戦略の見直しの要否を併せて検討
- **存在意義（パーパス）**：経営判断の拠り所となる自社固有の価値軸。自社が長期的・持続的に社会にどのような/どのように価値を提供する存在であるかというあるべき姿を規定
 - 社会の変化に応じた継続的な捉え直しの必要性
 - 社内外のステークホルダーへの発信の必要性
- **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
 - 重要課題とマテリアリティの用語の整理
 - 重要課題の特定に向けての考え方
- **長期ビジョン**：重要課題を前提に、ビジネスモデル・戦略に長期の時間軸を実装していく上での基本的な考え方と、長期の時間軸において目指す自社像を示すもの
 - 長期ビジョンを基にしたビジネスモデル構築・必要に応じた変革と戦略実行の重要性
 - 対象とする具体的な期間の設定に向けての考え方
 - 長期ビジョン策定と併せて、長期ビジョンを全社的に推進するとともに、KPIを基に長期ビジョンの進捗管理及び成果検証を行い、必要に応じて見直すための体制整備の必要性

- 2.1. 市場勢力図における位置づけ
- 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. 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（現行ガイダンス4.4.1）
- 4.3. 無形資産等の確保・強化に向けた投資戦略（現行ガイダンス4.2、4.4.2）
- 4.3.1. 人的資本への投資
- 4.3.2. 技術（知的資本）への投資
- 4.3.2.1. 研究開発投資
- 4.3.2.2. IT・ソフトウェア投資
- 4.3.3. ブランド・顧客基盤構築
- 4.3.4. 企業内外の組織づくり
- 4.3.5. 成長加速の時間を短縮する方策

4.4. イノベーションの種植え

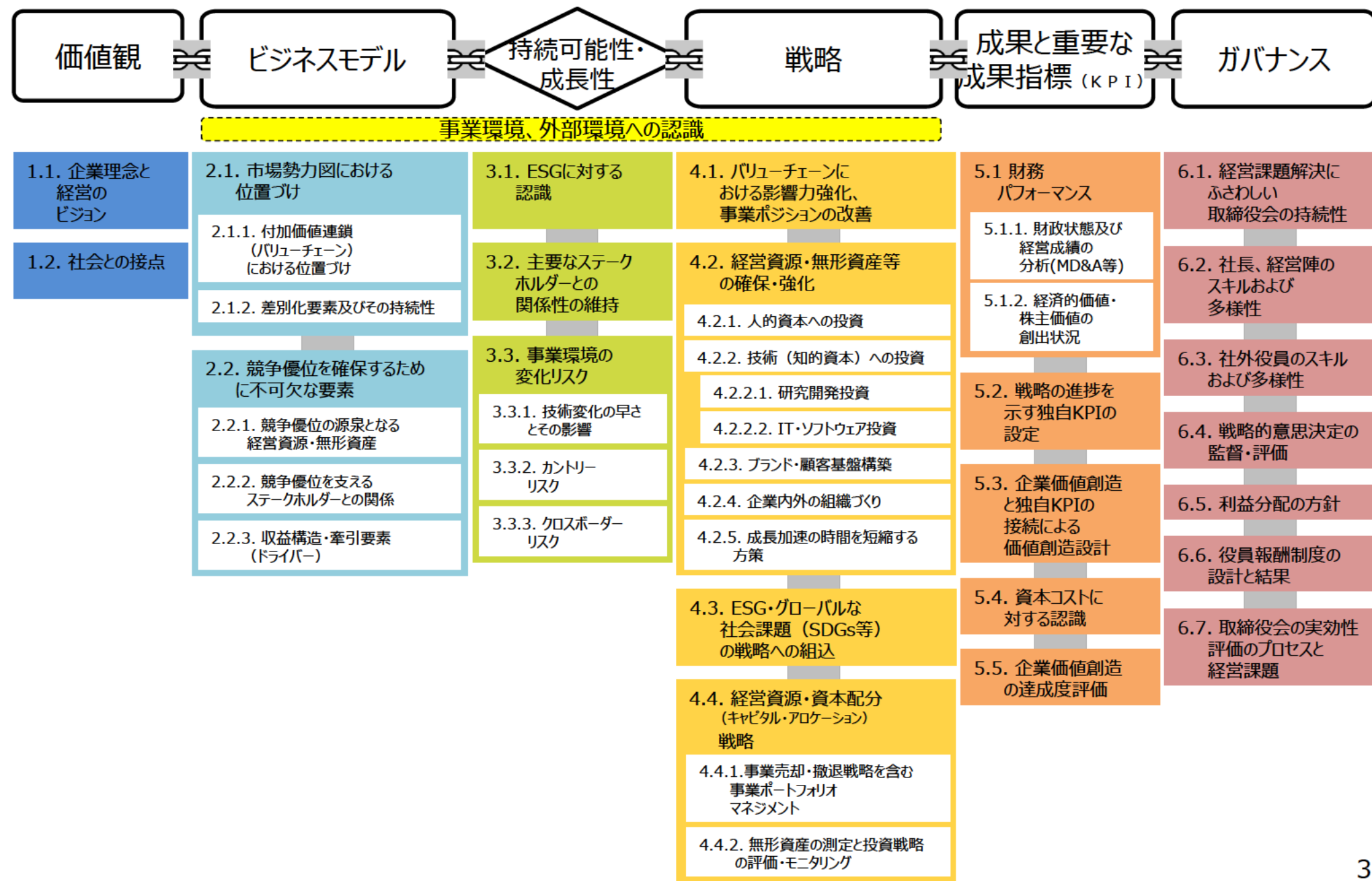
- 5.1 財務パフォーマンス
- 5.1.1. 財政状態及び経営成績の分析（MD&A等）
- 5.1.2. 経済的価値・株主価値の創出状況
- 5.2. 戦略の進捗を示す独自KPIの設定（重要課題や社会価値に関するKPIを含む）
- 5.3. 企業価値創造と独自KPIの接続による価値創造設計
- 5.4. 資本コストに対する認識
- 5.5. 企業価値創造の達成度評価

- 6.0. 取締役会と経営陣の役割・機能分担
- 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

※ 気候変動への取組に関しては、必要に応じてTCFD提言を参照することが有用である旨を「持続可能性・成長性」「戦略」等に追記。

（*）実質化検討会中間とりまとめに記載の「実質的な対話の要素」は、対話の原則・対話の内容・対話の手法・対話後のアクションごとに整理の上、ガイダンスの冒頭若しくは末尾に掲載する方向か。

【御参考】 現行価値協創ガイダンスの全体像



【御参考：第4回研究会資料再掲】

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

第2回の議論

存在意義（パーパス）

⇒社会がどのように変化するか
その中で、自社が社会にどのような・どのように価値を提供するか

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（目指す自社像）

⇒重要課題についてどのような時間軸で取り組むか

長期経営計画・中期経営計画

⇒長期ビジョンの達成に向け、具体的にどの時間軸で何にどのように取り組むか

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（※）

現在の自社の姿 〔As is〕

- ・現在の自社の事業状況やポジショニングに関する分析
- ・現在のビジネスモデルの競争優位性・強み（コアコンピタンス）の把握（無形資産の特定を含む）

⇒目指す自社像と現在の自社の姿とのギャップを分析

目指す自社像と現在の姿とのギャップを埋める、時間軸を踏まえた具体的な戦略・取組

事業ポートフォリオ戦略

無形資産投資

イノベーション等に向けた種植え

足下/中期的な戦略・取組

〃

〃

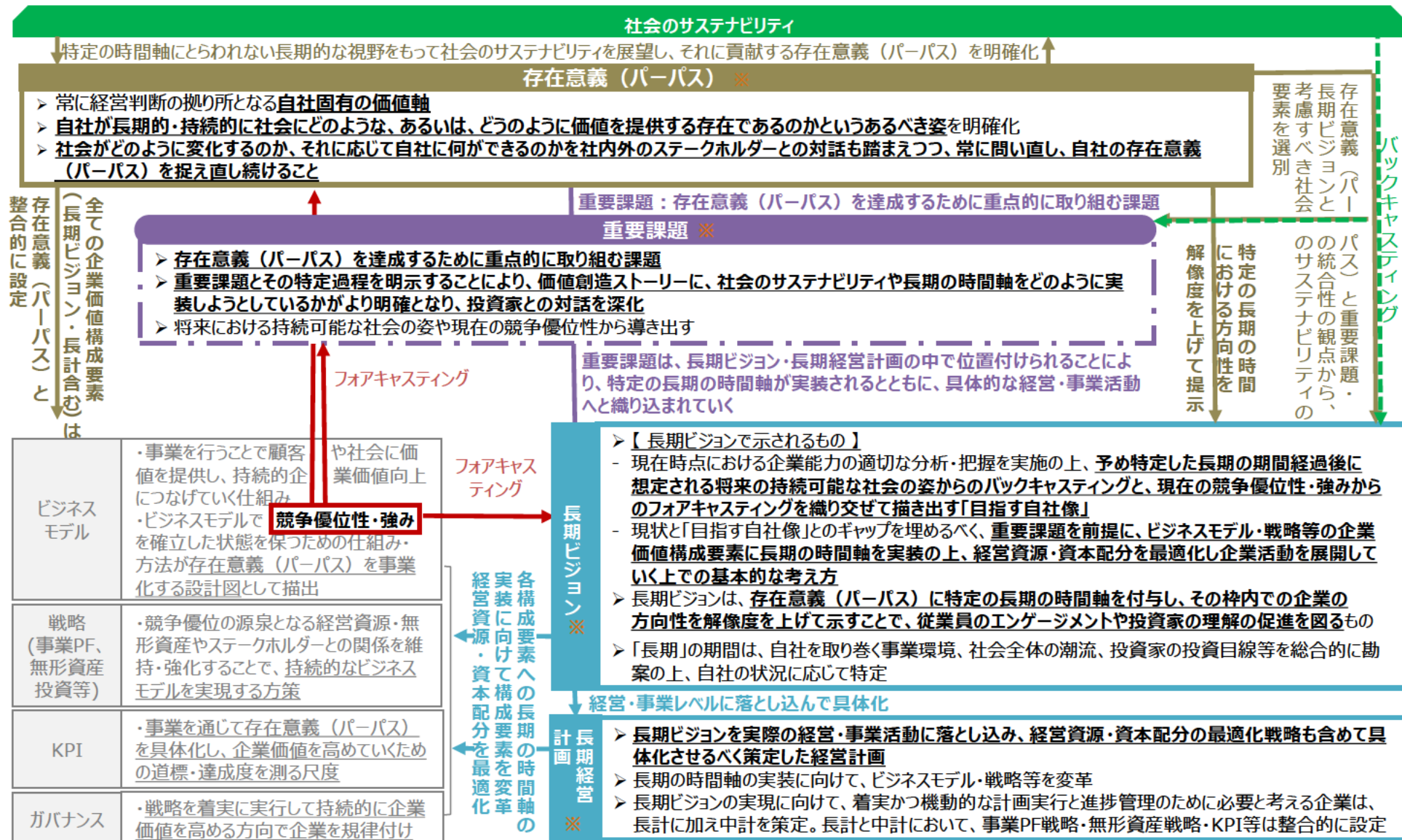
目指す自社像 〔To Be〕

特定の長期の時間軸経過後の社会の姿を想定し、その中で実現したい自社像

- 具体的な時間軸（10年など）
- 想定される将来の社会の姿・事業環境
- 将来の社会の姿・事業環境を踏まえ、実現したいポジショニング、事業ポートフォリオ像
- （必要な場合）ビジネスモデル変革

- ・ 目指す自社像の設定や、具体的な戦略・取組の策定に際しては、将来の社会の姿からのバックキャストのみならず、自社の競争優位性・強み（コアコンピタンス）からのフォアキャストの視点も交えた双方の視点から設定される存在意義（パーパス）・重要課題との整合性が重要。
- ・ 複数事業を有する場合には、いずれの事業にも共通する競争優位性・強み（コアコンピタンス）を前提にした統合的なビジネスモデルを描き、投資家に示す。
- ・ KPIに基づく戦略・取組の進捗状況、事業環境・社会全体の変化の影響分析、これらに関する投資家との対話から得られた示唆から、取組の進捗状況や継続的な検証・見直しも重要であり、それを実践できる体制（ガバナンス）の整備も重要。

【御参考：第3回研究会資料再掲】
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）



※ 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
 ンスの記載を整理(*)したものであり、具体的な論点等については、次
 回以降取り上げる予定

(*) 現行ガイドスで「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

【御参考】TCFD提言における推奨される情報開示

・ TCFD提言では、4つの柱（ガバナンス、戦略、リスク管理、指標と目標）について、推奨される開示内容を提示。

ガバナンス	戦略	リスク管理	指標と目標
気候関連のリスクと機会に係る当該組織のガバナンスを開示する	気候関連のリスクと機会がもたらす当該組織のビジネス・戦略・財務計画への現在及び潜在的な影響を、そのような情報が重要な場合は、開示する	気候関連のリスクについて、当該組織がどのように識別・評価・管理しているかについて開示する	気候関連のリスクと機会を評価・管理する際に用いる指標と目標を、そのような情報が重要な場合は、開示する
推奨される開示内容	推奨される開示内容	推奨される開示内容	推奨される開示内容
a) 気候関連のリスクと機会についての、取締役会による監視体制を説明する	a) 当該組織が識別した、短期・中期・長期の気候関連のリスクと機会を説明する	a) 当該組織が気候関連リスクを識別・評価するプロセスを説明する	a) 当該組織が、自らの戦略とリスク管理プロセスに即して、気候関連のリスクと機会を評価する際に用いる指標を開示する
b) 気候関連のリスクと機会を評価・管理する上での経営者の役割を説明する	b) 気候関連のリスクと機会が当該組織のビジネス・戦略・財務計画に及ぼす影響を説明する	b) 当該組織が気候関連リスクを管理するプロセスを説明する	b) Scope1、Scope2及び、当該組織に当てはまる場合はScope3の温室効果ガス(GHG)排出量と関連リスクについて説明する
	c) 2℃以下シナリオを含む、様々な気候関連シナリオに基づく検討を踏まえて、組織の戦略のレジリエンスについて説明する	c) 当該組織が気候関連リスクを識別・評価・管理するプロセスが、当該組織の総合的リスク管理にどのように統合されているかについて説明する	c) 当該組織が気候関連リスクと機会を管理するために用いる目標、及び目標に対する実績について開示する

【御参考】「ガバナンス」についての全セクターに対するガイダンス

ガバナンス：気候関連のリスクと機会に係る当該組織のガバナンスを開示する

推奨される開示内容 a)

気候関連のリスクと機会についての、取締役会による監視体制を説明する

【全てのセクターに対するガイダンス】

気候関連問題に関する取締役会の監視体制を説明するに際して、組織は以下の事項に関する詳解を含めて検討する必要がある。

- 気候関連問題について、**取締役会及び/又はその委員会（監査、リスクその他の委員会など）が報告を受けるプロセスと頻度。**
- 取締役会及び/又はその委員会が、戦略、主な行動計画、リスク管理政策、年度予算、事業計画をレビューし指導する際、また当該組織のパフォーマンス目標を設定する際、及び実行やパフォーマンスをモニターする際、更に主な資本支出、買収、資産譲渡を監督する際、気候関連問題を考慮しているか否か。
- **取締役会が、気候関連問題に対する取組のゴールと目標への進捗状況を、どのようにモニターし監督するか。**

推奨される開示内容 b)

気候関連のリスクと機会を評価・管理する上での経営者の役割を説明する

【全てのセクターに対するガイダンス】

気候関連問題に関する評価・管理における**経営者の役割を説明するに際して、組織は以下の事項に関する情報を含めて検討する必要がある。**

- 組織が、管理職又は委員会に対して気候関連の責任を付与しているか、付与している場合は当該管理職又は委員会が取締役会又はその委員会に報告しているか、更にそれらの責任には気候関連問題の評価や管理が包含されているか。
- 当該組織における気候関連の組織的構造の説明。
- 経営者が気候関連問題に関する情報を受けるプロセス。
- 経営者がどのように（特定の担当及び/又は経営委員会を通じて）気候関連問題をモニターするか。

【御参考】「戦略」についての全セクターに対するガイダンス

戦略：気候関連のリスクと機会がもたらす当該組織のビジネス・戦略・財務計画への現在及び潜在的な影響を、そのような情報が重要な場合は、開示する

推奨される開示内容 a) 当該組織が識別した、短期・中期・長期の気候関連のリスクと機会を説明する	【全てのセクターに対するガイダンス】 組織は以下の事項に関する情報を提供する必要がある。 - 組織の資産若しくはインフラの耐用年数、及び気候関連問題はしばしば中長期に現れるという事実を考慮して、当該組織が短期・中期・長期の視野でどのような検討を行っているか説明する。 - それぞれの時間的範囲（短期・中期・長期）において、財務上の重要な影響を組織に与える気候関連の具体的な課題を説明する。 - 組織に重要な財務的影響を与えるリスク及び機会を特定するプロセスを説明する。 組織は必要に応じて、セクター及び/又は地域ごとに、それらのリスク及び機会を説明することを検討する必要がある。気候関連問題を説明する際には、表 1（提言に掲載の「気候関連のリスクと潜在的な財務的影響の例」）、表 2（同「気候関連の機会と潜在的な財務的影響の例」）を参照する。
推奨される開示内容 b) 気候関連のリスクと機会が当該組織のビジネス・戦略・財務計画に及ぼす影響を説明する	【全てのセクターに対するガイダンス】 推奨される開示(a)に基づき、組織は識別された気候関連問題が、彼らのビジネス、戦略、財務計画にどのように悪影響を与えたかについて説明する必要がある。組織は以下の分野におけるビジネスと戦略に対する影響などを検討する必要がある。 - 製品とサービス、サプライチェーン及び/又はバリューチェーン、適応活動と緩和活動、研究開発に対する投資、操業（操業のタイプと設備の設置場所など） 組織は、気候関連問題が財務計画立案プロセスへのインプットとしてどのように役立つか、対象とする期間、及びこれらのリスク及び機会にどのように優先順位をつけたか、説明する必要がある。組織の情報開示は、組織が価値を生み出す能力に長期的に悪影響を与える要因同士がどのように相互依存しているかの全体像を映すものである必要がある。また、組織は以下の分野について、財務計画に与える影響を開示情報に含めることを検討する必要がある。 - 操業コストと収入、資本支出と資本配分、買収又は投資引揚げ、資本へのアクセス もし、組織の戦略及び財務計画に気候関連シナリオの情報が利用されている場合は、そのシナリオの説明をする必要がある。

【御参考】「戦略」についての全セクターに対するガイダンス（Cont'd）

戦略：気候関連のリスクと機会がもたらす当該組織のビジネス・戦略・財務計画への現在及び潜在的な影響を、そのような情報が重要な場合は、開示する

推奨される開示内容 c)

2℃以下シナリオを含む、様々な気候関連シナリオに基づく検討を踏まえて、組織の戦略のレジリエンスについて説明する

【全てのセクターに対するガイダンス】

組織は、2℃以下シナリオに沿った低炭素経済への移行シナリオと、また当該組織にとって関連性がある場合は、物理的気候関連リスクの高まるシナリオを考慮し、その**戦略が気候関連リスク及び機会に対してどれだけレジリエンスを有しているかについて記載**すべきである。

組織はまた、以下について論じることを検討すべきである。

- 気候関連のリスク及び機会によって組織の戦略が影響を受けると思うのはどこであるか。
- そのような潜在的なリスク及び機会に対処するために、その組織の戦略がどのように変化しうるか。
- 検討される気候関連シナリオとその対象期間

【御参考】「リスク管理」についての全セクターに対するガイダンス

リスク管理：気候関連のリスクについて、当該組織がどのように識別・評価・管理しているかについて開示する

推奨される開示内容 a)

当該組織が気候関連リスクを識別・評価するプロセスを説明する

【全てのセクターに対するガイダンス】

組織が**気候関連リスクを識別し評価するリスク管理プロセスを説明**する必要がある。この説明における重要な観点は、他のリスクと比較した気候関連リスクの相対的重要性を、組織がどのように決定したかということである。

組織が気候変動に関連した既存の及び新たな規制上の要件（例：排出量の制限）やその他の考え得る関連要因を考慮しているかどうか、説明する必要がある。

組織は以下の開示についても同様に考慮する必要がある。

- 識別された気候関連リスクの潜在的な大きさとスコープを評価するプロセス。
- リスクに関する専門用語の定義又は使用した既存のリスク分類制度における参考文献。

推奨される開示内容 b)

当該組織が気候関連リスクを管理するプロセスを説明する

【全てのセクターに対するガイダンス】

これらの**リスクを緩和、移動、受容又はコントロールする決定をどのように行うかなど、組織が気候関連リスクを管理するプロセスを説明**する必要がある。加えて、当該組織の中でどのように重要性の決定を行ったかなど、組織が気候関連リスクに優先順位をつけるプロセスについても説明する必要がある。

気候関連リスクを管理するプロセスを説明する際に、組織は必要に応じて、表 1（提言に掲載の「気候関連のリスクと潜在的な財務的影響の例」）及び表 2（同「気候関連の機会と潜在的な財務的影響の例」）などのリスクに取り組む必要がある。

推奨される開示内容 c)

当該組織が気候関連リスクを識別・評価・管理するプロセスが、当該組織の総合的リスク管理にどのように統合されているかについて説明する

【全てのセクターに対するガイダンス】

組織は、**気候関連のリスクを識別・評価・管理するプロセスが、当該組織の全体のリスク管理の中にどのように統合されているかについて説明**する必要がある。

【御参考】「指標と目標」についての全セクターに対するガイダンス

指標と目標：気候関連のリスクと機会を評価・管理する際に用いる指標と目標を、そのような情報が重要な場合は、開示する

推奨される開示内容 a)

当該組織が、自らの戦略とリスク管理プロセスに即して、気候関連のリスクと機会を評価する際に用いる指標を開示する

【全てのセクターに対するガイダンス】

組織は、**気候関連リスク及び機会を測定・管理するために用いた、鍵となる指標を提供する必要がある**。また、水、エネルギー、土地利用、廃棄物管理の気候関連リスクを、関連性や必要に応じて考慮する必要がある。

気候関連リスクの重要性が高い場合には、関連のパフォーマンス指標が報酬規定に取り入れられているか、それがどのように取り入れられているか、記載することを検討すべきである。

低炭素経済に向けてデザインされた商品やサービスによる収入など、組織の気候関連の機会に関する指標と共に、必要に応じ、組織内部で用いる炭素価格を提供すべきである。

指標は、トレンド分析が行えるように、過去の一定期間のものを提供する必要がある。加えて、組織が気候関連の指標の算定又は推計に用いた方法論に関する説明を、それらが明確ではない場合には提供する必要がある。

推奨される開示内容 b)

Scope1、Scope2及び、当該組織に当てはまる場合はScope3の温室効果ガス(GHG)排出量と関連リスクについて説明する

【全てのセクターに対するガイダンス】

組織は、Scope1、Scope2及び当てはまる場合はScope3の温室効果ガス(GHG)排出量と、その関連リスクについて提供する必要がある。

GHG排出量は、組織や国・地域を越えて集計・比較できるようにするため、GHGプロトコルの方法論に従って計算する必要がある。組織は、適宜、関連する一般に普及している産業別GHG効率値を提供することを検討すべきである。

GHG排出量及び関連の指標は、トレンド分析が行えるように、過去の一定期間のものを提供する必要がある。加えて、組織が気候関連の指標の算定又は推計に用いた方法論に関する説明を、それらが明確ではない場合には提供する必要がある。

推奨される開示内容 c)

当該組織が気候関連リスクと機会を管理するために用いる目標、及び目標に対する実績について開示する

【全てのセクターに対するガイダンス】

組織は、GHG排出、水利用、エネルギー利用などに関連する鍵となる気候関連の目標について、今後予想される規制上の要件又は市場の制約、その他のゴールに則して説明する必要がある。その他のゴールとしては、効率や財務的ゴール、財務上の損失に対する耐性、製品の全ライフサイクルを通じて回避されたGHG排出量、又は低炭素社会向けにデザインされた製品やサービスによる正味の収入のゴールなどがあり得る。これらの目標を説明する際には、以下を考慮する必要がある。

- 目標が絶対量ベースか、又は原単位ベースか。／目標のタイムフレーム。／進捗を計測する際の基準年。／目標の進捗を評価するキー・パフォーマンス・インディケーター。

当該組織は、目標の算定と計測に利用した手法の説明を、それらが明確でない場合には行う必要がある。