

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）

第7回 議事要旨

○日時：2022年6月23日 16:00～18:00

○場所：経済産業省 別館2階227号室（Microsoft Teams併用）

○出席者：伊藤座長、井垣委員、市村委員、江良委員、大塚委員、大森委員、奥野委員、加藤委員、菊池委員、三瓶委員、寺沢委員、中空委員、西口委員、京川様（ジョン・ケラー委員代理）、関口様、阿部様（平原委員代理）、松島委員、松原委員、溝内委員、洞様（柏木委員代理）

- 改訂版価値協創ガイダンスには、パーパス、重要課題、長期ビジョンを統合的に策定すべきだというメッセージを記載してもらいたい。
- 各項目の図解スライドについては、各項目の冒頭に「ポイント」と併せて掲載する方が、読者がスムーズに読めると思う。
- コストプッシュインフレが進行している現在、投資家の関心事項は企業の価格転嫁力の有無だが、今や一企業のみで価格転嫁力を分析するだけでは足りない。サプライチェーン全体でバランスの取れた適正なコスト配分・価値配分を行うことが企業にとって重要であることについて、価値協創ガイダンスで言及してもらいたい。サプライチェーン全体で持続的成長ができるようにシフトしていくことの重要性が打ち出されると、投資家の視線も切り替わってくるのではないか。原油や資源価格の高騰、半導体不足といった様々な課題が存在する中、サプライチェーンにおいて何がネックとなっているかを適切に把握した上で、それに応じたリスク回避策を検討することも必要。
- 統合報告書を作成している企業が価値協創ガイダンスをどのようにして活用しているか、他の企業に向けてプレゼンテーションしてもらおう機会を設けることも一案。同様に、投資家やアナリストによるガイダンスの活用事例も参考になる。
- 価値協創ガイダンスの英語版も作成・公表してもらいたい。価値協創ガイダンスを活用することで、企業は投資家の見方に対する理解を深めることができるため、多くの国でも有用な手引きとなると考えられる。
- ISSB公開草案S1基準(案)の質問7(b)に関連して、価値協創ガイダンスが、投資家の意思決定にとって重要な情報を開示する上での有用なツールとなる旨の意見を

提出しようと考えている。もし意見が採用されれば、日本の国際的なポジションも上がるとともに、日本企業が本ガイダンスをより活用していこうとする機運も高まる。

- 価値協創ガイダンス改訂案において、二か所だけ「社会的価値」という言葉が使われているが、社会的価値は企業価値に包含されているため、あえて明記しなくてもよいのではないか。
- ガバナンスの形式面はかなり整ってきたものの、今後運用面をさらに充実化していくためには、人的資本に関する取組が非常に重要な要素になると思われる。
- 改訂版価値協創ガイダンスの浸透に向けた取組を、力を入れて継続的に進めていく必要がある。TCFDコンソーシアムのように、事業会社と投資家とのラウンドテーブルを繰り返し行っていくなど、継続的な取組を行ってみてはどうか。
- スイスのIMDが毎年発表している各国の競争力ランキングにおいて、日本のマネジメントプラクティスの順位はほぼ最下位である。こうした現状を踏まえると、日本のマネジメントプラクティスの競争力を上げていくためには価値協創ガイダンスが有用である、という打ち出し方が効果的ではないか。
- SXと略してしまうと、肝心のX（トランスフォーメーション）の要素が抜け落ちてしまいがちなので、トランスフォーメーションという片仮名は極力文章の中に残し、トランスフォーメーションの重要性を明確に打ち出すことが大事ではないか。
- グリーンイノベーションに対する経営者のコミットメントを測るツールの一つとして、価値協創ガイダンスが有用であるということについても、経産省内で横連携しつつ検討してほしい。対話のツールであるのみならず、グリーンイノベーション時代において日本の産業界が勝っていくための重要なマネジメントツールの一つだということを、明確に打ち出していくとよい。
- ガイダンス改訂案では、TCFDの四つの柱の考え方が踏襲されているところ、この考え方をうまく使うという発想は非常に重要である。ただし、ISSBでは、「コアコンテンツ」という用語で同様の考え方が示されており、「柱」という用語が適切かどうかについては、精査を要するか。
- ISSBの議論の中で重要だと考えているのは、「コネクション」という単語であるところ、こうしたコネクションをいかに可視化していくかという点において、価値協創ガイダンスの有益性をグローバルに発信していけるのではないか。
- 今後、会計制度との整合性の観点から、テクニカルな問題をどう乗り越えていくかと

という問題が深刻化してくると思われる。この点をサポートするような手法等についても言及できれば、議論がより充実化するのではないか。

- 日本の企業数ないし従業員数を踏まえると、大企業のみならず中堅・中小企業が様々な取組を展開しなければならないが、なかなかこういう考え方がない。人的資本の取組も含めて、まずは大企業側がサプライチェーン全体をリードすべきだということをしかりと謳っていく必要がある。こうした点を含めて、市場ないし投資家からしかりとレビューを受けた上で、大企業も積極的に自社の取組をアピールしていくことが大事ではないか。
- 国際的なサステナビリティ関連情報については、企業も様々な形で情報を収集しているが、各社でばらばらに対応するのは効率が悪い。例えば、業界のそれぞれの情報を取りまとめている企業ないし機関に対して人を派遣するなどして、先端的な取組を行っている組織の情報を積極的にまとめることが可能ではないか。また、その過程で培われたネットワークを通じて、日本の取組をアピールしていくことによって、グローバルな基準に対して日本企業からの意見を申し入れることができるのではないか。
- セルサイドアナリストやアセットオーナーのSXに対する理解の進展度は二極化しており、その差は広がる一方と感じている。これを機に、投資家から啓発していただくことを期待する。価値協創ガイダンス改訂版では、価値観、長期ビジョン、ビジネスモデル、リスクと機会、長期戦略というところが非常に詳細に書かれているため、事業会社が投資家とどう対話していくのかがとても分かりやすくなった。最も重要なのは価値観や長期ビジョンを誰が作っているのかということだと考えている。ガイダンスにおける「企業が」から始まる文章を、経営者が自分ごととして読むことが重要。トップが事業環境の変化について自分自身で分析し、さらに他業界のトップとの議論を通じて外から見た状況も把握し、そこから自社の強みを見出すという気概があってほしい。そういった点を投資家からトップに対して気付かせていただきたい。
- 価値協創ガイダンスをどう普及させ、日本全体の価値を上げていくかという点において、中堅・中小企業が非常に重要だと考えているが、現状として、SXに興味はあるがそもそもそんなところに取り組み余裕もお金もないという意見を多く聞いている。日本商工会議所など中小企業の窓口となる機関に対して、SXに向けた働きかけをすることも必要ではないか。
- コラム「セルサイドアナリストに期待される役割」における「近年、セルサイドアナ

リストに対して短期間の業績、株価予想やコーポレートアクセスなどのサービスのニーズが高まっている」との記載は、世の中の流れを理解していないのではないかと
の疑念を抱かれかねないから、修正すべきである。

- ESGアナリストが多くいる海外に比べると、日本はまだセルサイドアナリストやバイサイドアナリストの話で止まってしまっていることに、彼我の差を感じている。ESGアナリストについても言及すべきではないか。
- 昨今の政府の流れに沿った動きとして、人的資本の深掘りがあると思われる。単なる流行り言葉ではなく中身があることを示していくためにも、人的資本というワードをタイトルや副題に入れてはどうか。
- 価値協創ガイダンスを普及させるためには、何らかのサーティフィケーションも必要ではないか。
- 価値協創ガイダンス改訂案の「実質的な対話・エンゲージメントの要素」については、主語のほとんどが企業となっているが、本来的には企業と投資家の双方が責任を果たさなければいけない。
- 価値協創ガイダンスがなかなか広まっていけない背景には、長期目線の運用者の少なさがある。例えば、ベーシック・レポート・アワードという表彰制度のように、長期目線のベーシック・レポートを書きたいセルサイドアナリストを後押しするような試みがあると面白いと思われる。
- 資金の回転率を考えると、まだサステナブルではないお金の割合がかなり大きいため、これをターゲットにしたビジネスになってしまうことが多いという点は否めない。もっとも、投資家、あるいは資本市場全体が「サステナブル」という方向に向いているので、これにアジャストし、そのようなトレンドをつくっていかないと、証券会社としてはなかなか主体的には動けない面もある。価値協創ガイダンス改訂版の発表を機に、世の中全体のエデュケーションを通じて進化すれば、証券会社としてもその流れの中で市場の期待に応えられるようにしていきたい。
- バリューチェーン全体でのSXの加速が重要だと思われる。価値協創ガイダンスは、サプライヤーとの間の対話のツールとしても非常に有効に使えるのではないか。
- セルサイドアナリストを含めて、投資家の目線をより長期化するためには、年二回の決算で十分だと思われる。
- セルサイドアナリストがレポートを作成するに際して、知財・無形資産ガバナンスガ

ガイドラインや価値協創ガイダンスを活用することも有益である。価値協創ガイダンス改訂版の公表後、日本証券アナリスト協会などと連携しながら普及・促進を図っていくとよい。

- 中小企業へのSXの普及を念頭に置くと、SXの認証制度や銘柄化は、社会からの認知度の向上、採用活動時のアピール、企業自身のモチベーションの向上の観点から、大いに賛同する。
- 価値協創ガイダンスを中心に据えつつ、様々なガイドライン等とのコネクティビティを整理してもらえると、企業にとって一層活用しやすくなる。
- 各項目のポイントやコラムなどを分かりやすくまとめているため、経営者のみならず担当者の悩みにも答えられるものになっていると思われる。
- これまでの蓄積を、国際社会の中で競争力を持つガイダンスとして位置づけていくために、価値協創ガイダンスを数年後にISO化する、すなわち日本提案のマネジメントシステムの規格案とすることを検討してもよいのではないか。

経済産業政策局 産業資金課

電話：03-3501-1676

FAX：03-3501-6079