

第二の柱：産業・企業

新しい社会課題解決を付加価値創出につなげる

3. 第二の柱：新しい社会課題解決を付加価値創出につなげる

コロナ感染拡大で世界的に既存市場の需要が大きく縮小するなか、企業にとっては、コロナ危機で生じた潮流への対処や社会課題の解決を、新事業の創出や高付加価値化につなげる視点が重要となる。デジタルの加速とリアルとの融合により、リアル体験を超えるサービス提供や接触回避に向けた最適化・高付加価値化が求められる。また、コロナ危機では、企業の社会的責任に対する注目度も高まったことで、マルチステークホルダー（株主、顧客、従業員、取引先、地域社会等）に配慮した経営がより重視されよう。経営者には、ビジョンの提示とともに、急速な環境変化に対応できる柔軟な経営体制、組織のレジリエンス向上、デジタル技術を活用した組織運営が求められる。

この実現に向けては、次の2点が重要になる。第一に、デジタル×リアルによる付加価値創出だ。ビジネスの効率化や高付加価値化に向けて、プロダクト・プロセスイノベーションの双方を進めることが今後の成長の鍵だ。特に多様な消費者の欲求に応えるビジネスモデルを創出し続けるシステムであるイノベーション・エコシステムの構築や、個々の企業の商品・サービスの高付加価値化に向けたデジタル×リアルの融合が欠かせない。第二に、マルチステークホルダー経営の実践だ。マルチステークホルダー経営の意義を日本企業で共有することに加え、社会の持続可能性と収益の両立を実現するために持続可能かつ倫理的なサプライチェーンの構築、人材への投資、ESG 視点を介した社会課題解決と企業収益の両立が求められる。

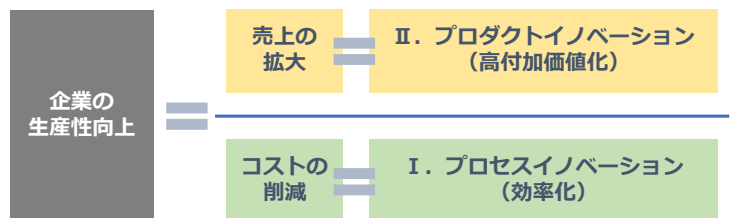
3.1. デジタル×リアルによる付加価値創出

(1) 目指す姿：プロダクト・プロセスイノベーションにより生産性を向上

デジタル×リアルにより生産性を向上させるためにはプロセスイノベーション（効率化）とプロダクトイノベーション（高付加価値化）の二つの方向がある（図表 3-1）。第一のプロセスイノベーションでは、コロナ危機によって上昇した「人と接するコスト」をデジタルとのハイブリッドで抑制することが重要だ。

第二のプロダクトイノベーションは個社を超える取り組みと個社レベルでの取り組みの双方が必要だ。まず、個社を超える取り組みでは、一企業では実現できない新しい価値を顧客中心にとらえ直し、生み出し続けていくシステムを社会として整備することが求められる。次に個社での取り組みでは、現在リアル寄り、デジタル寄りの企業がそれぞれデジタルやリアルの領域にビジネスを拡大することで高付加価値化を実現することが重要となろう。

図表 3-1 生産性向上の方向性と企業が目指す取り組み



コロナ禍を経て企業が目指す3つの取り組み

	ターゲット
プロセスイノベーションによる取り組み コロナ禍でコスト高となったものをデジタルとのハイブリッドで効率化する	企業中心
プロダクトイノベーションによる取り組み 個社・領域を超えた連携で、一企業だけでは実現できない新しい価値を創出する	社会中心
プロダクトイノベーションによる取り組み デジタルを中心に据えて顧客体験価値を拡張する取り組みに着手	顧客中心

出所：三菱総合研究所

(2) 課題認識：個社を超えたエコシステム創出と個社によるデジタル×リアルを通じた高付加価値化が課題

目指す姿を実現する上での課題は2点である。まず、プロセスイノベーションでは、現状多くの企業でコロナ対応によりコストが増加する一方、コロナ前の売上を取り戻すことができず収益が圧迫されている。こ

うしたなか、新たな資金を要するデジタル投資よりも、調達価格の値下げ交渉による目先のキャッシュの確保や人件費の削減などのコスト削減に力を入れる企業も多い。

次に、プロダクトイノベーションに関する個社を超えた取り組みでは、日本型イノベーション・エコシステムの構築が必要となる（詳細は(3)②）。これまで日本では多くのイノベーションが創出されてきたが、社会実装するためのエコシステムができていない。また、個社での取り組みでは、どの企業も自社製品・サービスの高付加価値化をする意向は持っているものの、高付加価値化の方向性を定められていない企業や、新しい価値を生み出す人材が不足している企業も多い。

(3) 提言

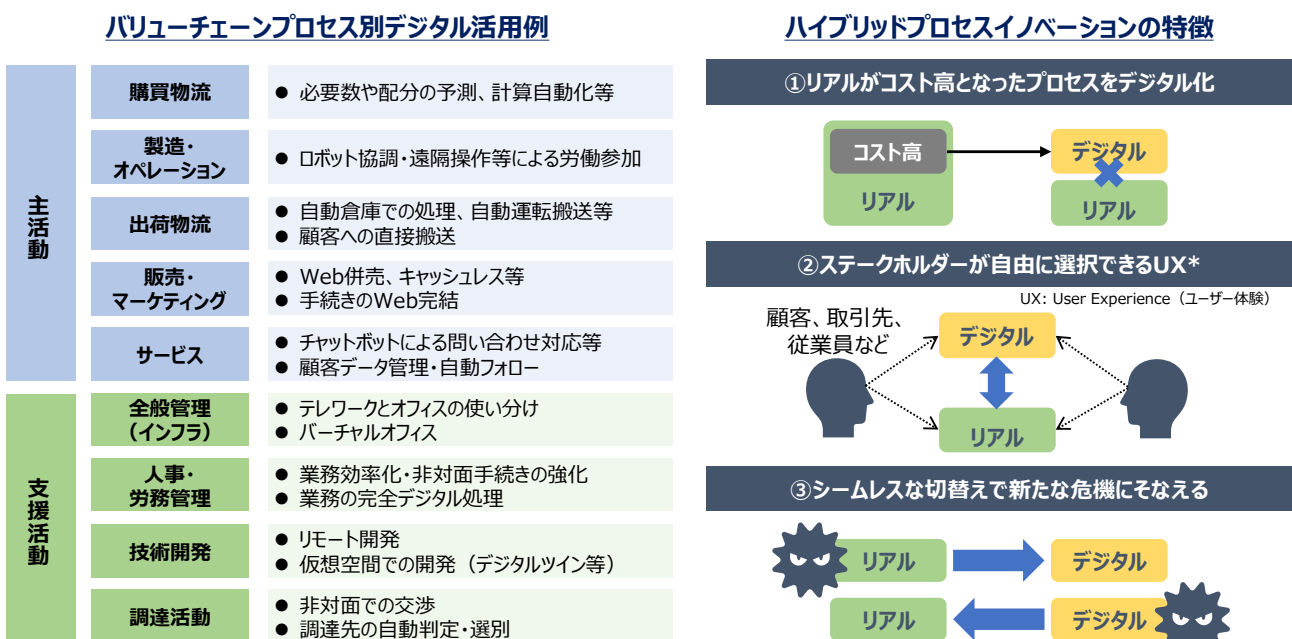
上述した課題の解決に向けた提言は以下の3点となる。

① プロセスイノベーション：デジタルとリアルのハイブリッドでレジリエントな企業体質に

プロセスイノベーションでは、一般に、投資に見合う効果の有無や、自社のワークフローを変えることによる想定外の悪影響などへの経営者の懸念が強い。デジタルの活用例は、図表 3-2（左）のとおりバリューチェーンのプロセス別に多岐にわたる。デジタル化を進めるには、大前提として様々な情報をデジタル空間に移行する必要がある。中小企業をはじめ、ペーパーレスなど業務のデジタル化が進んでいない企業では、まず安全なネットワーク環境など最低限のデジタルインフラを整備することが必要だ。またデジタルインフラを持つ企業は特に投資対効果の高い部分から順次進めるとともに、デジタルとリアルをハイブリッドして進める視点が肝要だ。具体的には、図表 3-2（右）に示すように、ハイブリッド・プロセスイノベーションを設計することが必要となる。

ポストコロナのプロセスイノベーションに必要な視点は3点だ。第一にコスト高となったリアルなプロセスのデジタル化、第二に顧客のみならず取引先や従業員など多様なステークホルダーとのやり取りを、デジタル／リアルどちらでも選択できる仕組みの構築、第三に提供サービスや業務プロセスにおけるデジタルとリアルの切り替えをシームレスにすることで、コロナのようなリアル空間の危機以外にもサイバー攻撃などのデジタル空間の危機にも備えることが挙げられる。

図表 3-2 プロセス別のデジタル活用とハイブリッド・プロセスイノベーション



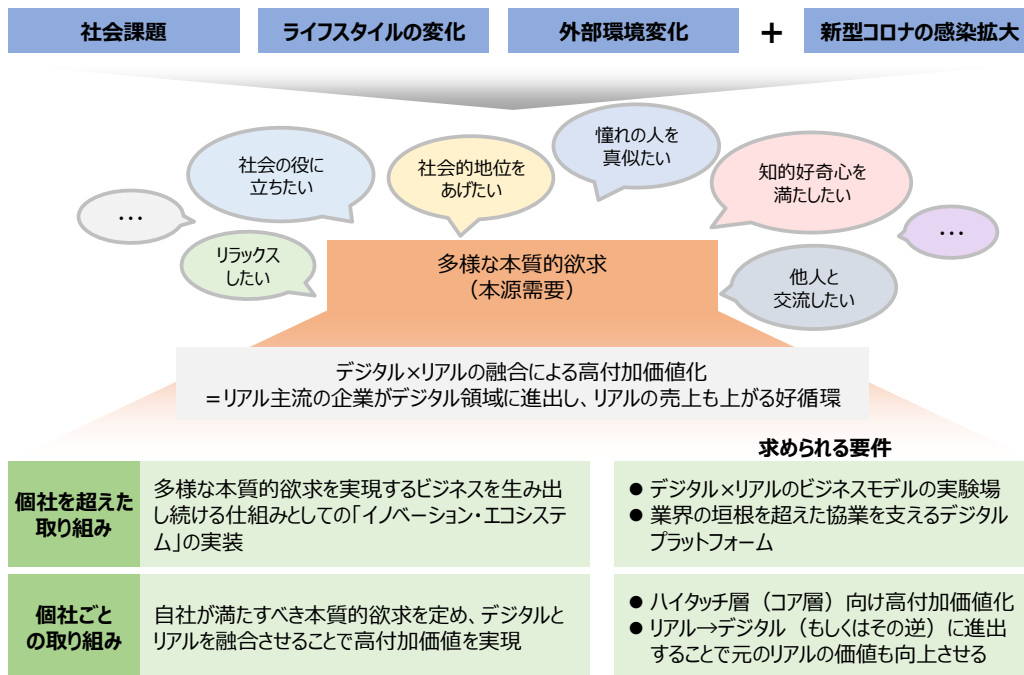
出所：三菱総合研究所

② プロダクトイノベーション：イノベーション・エコシステムとデジタル×リアルの融合により多様な本質的欲求を実現

プロダクトイノベーションを通じて高付加価値化を目指す上では、デジタルとリアルを融合して消費者の本質的な欲求²⁰に答えていくことが要だ。社会課題やライフスタイルの変化、さらには直近の新型コロナの感染拡大などで、我々の本質的欲求は真に多様化している。

その本質的欲求に応えるために、1) 個社を超えた横断的な取り組み、2) 個社ごとの取り組みの両面が必要になると考える（図表 3-3）。以下ではこの二つの取り組みの方向性について提言を述べる。

図表 3-3 多様な本質的欲求とそれを実現するための取り組み



出所：三菱総合研究所

1) 個社を超えた取り組みの方向性：イノベーション・エコシステムを構築して多様な新事業を創出

多様な本質的欲求に応える多様なビジネスが生まれる環境を整備するためには、デジタル×リアル時代のイノベーション・エコシステムの構築が必須であり、これは個社を超えた横断的な取り組みが必要になる。

第一に、イノベーションを支えるデジタル×リアルの実験場の創出だ。現状、一般のベンチャー企業がVR技術や接触技術などの新技術を活用したビジネスモデルを気軽に実証できる施設は皆無に等しい。例えば、コンビニ程度の床面積でVR技術などの新技術を汎用的に体験できる施設が、都心のみならず郊外や地方中核市に多面的に展開できれば、ベンチャー企業は1ブース分の賃料を支払うだけで迅速に実証実験ができる。こうした施設は民間企業のみでも整備可能だが、①さまざまなビジネスの実証にあたり規制緩和が必要な場合にはサンドボックス制度などの活用が必要となる、②既存の公民館など多様な地域にある（地方）政府の既存施設の有効活用ともなりうるため、政府と民間との連携を深めつつ実現することが必要だ。

第二に、イノベーション・プラットフォームによるエコシステム構築だ。上述の体験型施設や大学などの研究機関、ベンチャー企業などさまざまな企業が有する資産や実店舗などのリアルの情報を集約・連結し、さらに資金調達や協業先とのマッチング機能を備えたプラットフォームをデジタル空間上に構築できれば、そのプラットフォーム自体をイノベーション・エコシステムとすることも可能となろう。例えばアイデア

²⁰ 欲求の段階化ではマズローがよく知られているが、多様な欲求のリスト化ではマレー（Henry Murray）による分類も参考となる。マレーは人の欲求を臓器発生的欲求（食べ物を食べたい、身体的な感覚を楽しみたいなど）と心理発生的欲求（所有したい、認められたい、交流したいなど）に分け、39の欲求リストを作った。

と熱意を持った小さな企業がそこにアクセスすることで、製造に必要な資機材、資金調達、実証実験、販路開拓の道が拓けるとすれば、このプラットフォームは今後イノベーションが次々と生まれ、社会に実装される素地となりうる。

第三に、こうして構築されたプラットフォームを持続的に運営する観点も重要だ。その点では、エコシステム内でイノベーションが生まれ、社会実装されたことで得られた利益が、エコシステム内の研究開発投資やベンチャー投資、人的資本に再投資され、次のイノベーション創出の種となる好循環をつくる必要がある。前者の利益の再投資を実現するためには、プラットフォームの運用をより高度化していくことでイノベーションの創出にかかるコストを下げ、ベンチャー企業の資本効率を向上させることや、長期投資を呼び込むために環境領域などの社会課題分野を中心としたイノベーションに軸足をおくことなどが重要となろう。また人的資本の再投資では、失敗を許容する文化の醸成に加えて、その人の専門性や前職での貢献をより具体的に見える化し、正当かつ客観的にその人の価値を測ることができる仕組みが必要となろう。

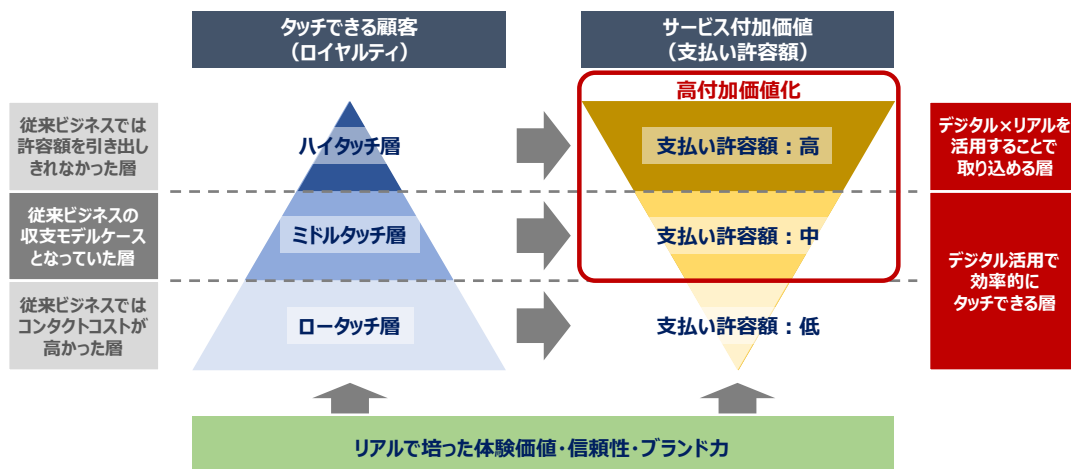
最後に、エコシステムのなかで活躍する人材の育成も重要だ。今後は、いわゆるジェネラリスト人材ではなく、複数領域の専門性を持つ人材の重要性が高まろう。複数の専門性を持つ人材は、思いもよらない領域の知識やネットワークが求められる事業遂行面、スピード感が求められる経営・投資判断面の双方で重要になる。多様な専門性を持つ人材を育てるためには、リベラルアーツに代表されるような考える力を養う教育を改めて再評価するとともに、大学に限らず企業も含めて従業員の思考力を養う投資を行うことが重要となる。

2) 個社ごとの取り組みの方向性：自社にとって最適なデジタル×リアルの融合を実現

ポストコロナにおけるデジタル×リアルの融合は、①コロナで提供が難しくなった財・サービスに代わる商品提供（代替）、②顧客層となり得なかったすそ野の取り込み、③既存の財・サービスを軸とした高付加価値化の三つの方向性がある。

これらを顧客層別に整理すると、①は現在の主な顧客層（ミドルタッチ）と潜在顧客（ロータッチ）、②は潜在顧客（ロータッチ）、③はヘビーユーザーやファン層（ハイタッチ）と現在の主な顧客層（ミドルタッチ）が主な対象となる。デジタル×リアルの融合により売上の拡大や高付加価値化を図る上では、ロータッチ層へのアクセスを増やすことですそ野を広げつつ、ミドルタッチ層には既存の財・サービスの改善によって価値を向上、ハイタッチ層には支払許容額を大幅に高めることで消費を引き出す取り組みが必要だ。

図表 3-4 デジタル×リアルの融合による顧客とサービス付加価値の拡張イメージ



出所：三菱総合研究所

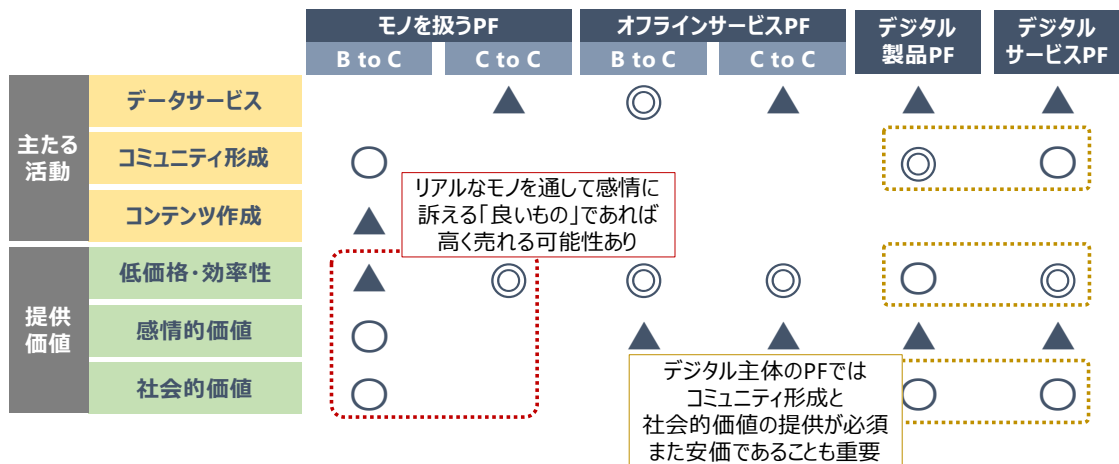
高付加価値化の進め方について、リアルな価値を主に扱ってきた企業がデジタルに進出する場合（リアル

→デジタル) とその逆 (デジタル→リアル) とでは、考え方が異なることに注意が必要だ。

まず、リアル→デジタルでは、①デジタル空間内での顧客コミュニティの形成、②低価格化、③社会的価値の訴求が重視される (図表 3-5)。デジタル空間では良いものを作ることが求められているのではなく、むしろ顧客同士で活発なコミュニケーションが起こる場を創り上げ、コミュニティのなかで新たな価値を創り上げていくことが肝要だ。

一方、デジタル→リアルでは、①リアルなモノが低価格であることを強調するよりも良いものであること (感情的価値)、②口コミなどの社会的価値を訴求することが有効となる。社会的価値は双方で重要だが、リアル→デジタルの方がよりコミュニティを創る視点が求められよう。次ページ以降では、これらをより具体的に示すために、三つの産業について事例を記載した。

図表 3-5 デジタル製品・サービスとリアルなモノの提供価値の違い



注：モノを扱う PF の例：楽天 (B2C)、メルカリ (C2C) など。オフラインサービス PF の例：Airbnb (C2C)、ホットペッパービューティー (B2C) など。デジタル製品 PF の例：Sellfy など。デジタルサービス PF の例：スキマトークなど。各クラスターの主成分が 0.25 以上を▲、0.5 以上を○、0.75 以上を◎とした。

出所：“Understanding Platform Business Models: A Mixed Methods Study of Marketplaces”, Täuscher, K. et al., European Management Journal (2017) より三菱総合研究所作成

図表 3-6 観光業の高付加価値化の方向性



出所：三菱総合研究所

プチ体験×新技術で顧客層のすそ野を広げる

観光業ではコロナ危機でオンラインバスツアーをはじめさまざまな企業が新たなサービスが生まれた。こうしたサービスは代替や客層のすそ野を広げる面で有効だが、将来的には前述した小型体験 VR 施設などが拡大すれば、実在する観光地と施設を多様につなげる新ビジネスなども生まれよう。

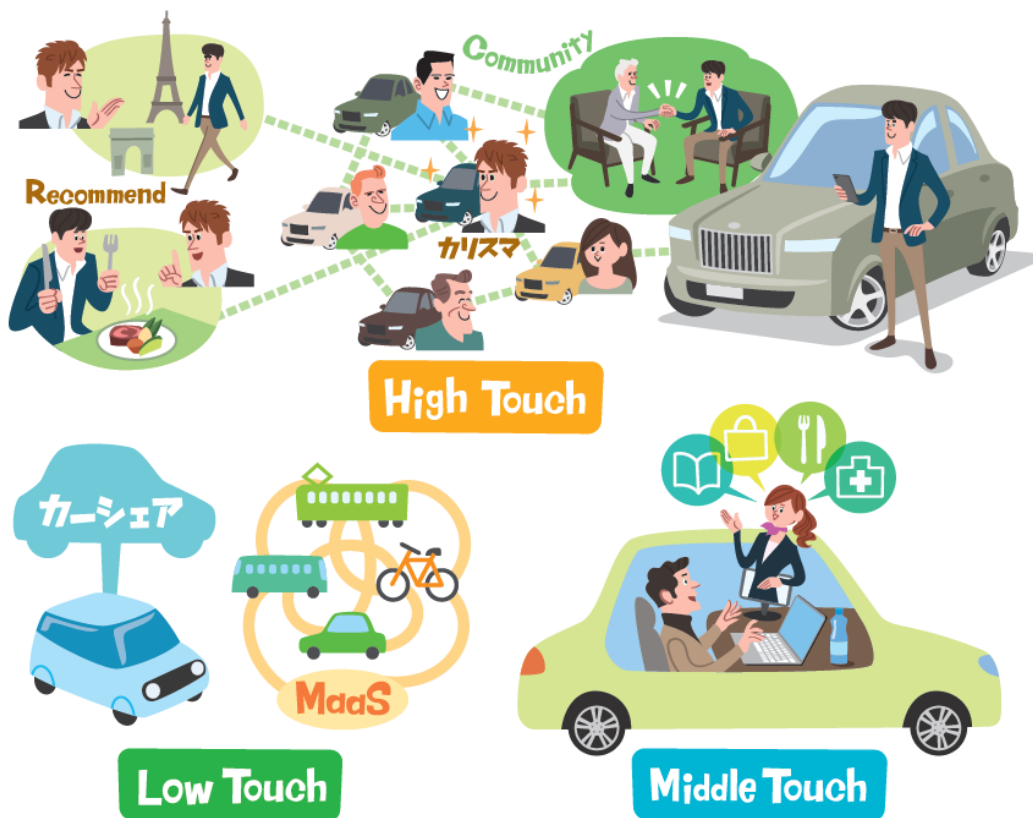
「+1 体験」による改善で既存サービスを一段階高付加価値化

次にミドルタッチ層の高付加価値化では、「+1 体験」の推進が重要となる。具体的にはリアルタイムで混雑状況を加味した効率的なルート設定を動的かつ個別に提案することにより、待ち時間などを削減してもう一つ新たな体験をする時間的余地を生む取り組みだ。今後多くの市区町村でスマートシティ化の流れが進むなか、優れた UI（ユーザーインターフェース）を持つプラットフォームができれば、観光客がより有効に時間を使って有意義な体験を重ね、観光地により多くのお金を落とす仕組みは構築できよう。

支払許容額を大幅に高めるためのコミュニティ形成・活用

支払許容額を大幅に高め高付加価値化を図るには、いかにコミュニティを活用して社会的価値を訴求するかが重要だ。コミュニティを活用した高付加価値化のためには、①観光地に好意的な人でコミュニティを創る、②既存のコミュニティを活用するという二つの方向性がある。①で考えれば、例えば普通の旅行では知り合えないような現地の人とのマッチングを通じてより深い体験をし、さらに旅行後もつながり続けることによって旅行時に閉じない価値の連鎖を生むこともできる。またこうした経験をその観光地に好意的なコミュニティのなかで共有することで、単に魅力的な体験を共有するにとどまらず、「この人が体験した旅行に行ってみよう」と皆があこがれるようなコミュニティのリーダーを醸成することもできよう。

図表 3-7 自動車業界の高付加価値化の方向性



出所：三菱総合研究所

すそ野の取り込みとブランディングを両立するデジタルコミュニティ

自動車業界でのすそ野取り込みでは、カーシェアやMaaS（Mobility as a Service）が有望なサービスとなろう。一方、現状ではすそ野でのユーザーであるロータッチ層がより高付加価値なミドル／ハイタッチ層の顧客に発展するパスが十分つながっているとは言えない。そのため今後はデジタルコミュニティの力を用いてミドル／ハイタッチ層へのあこがれを醸成する仕組みが求められよう。

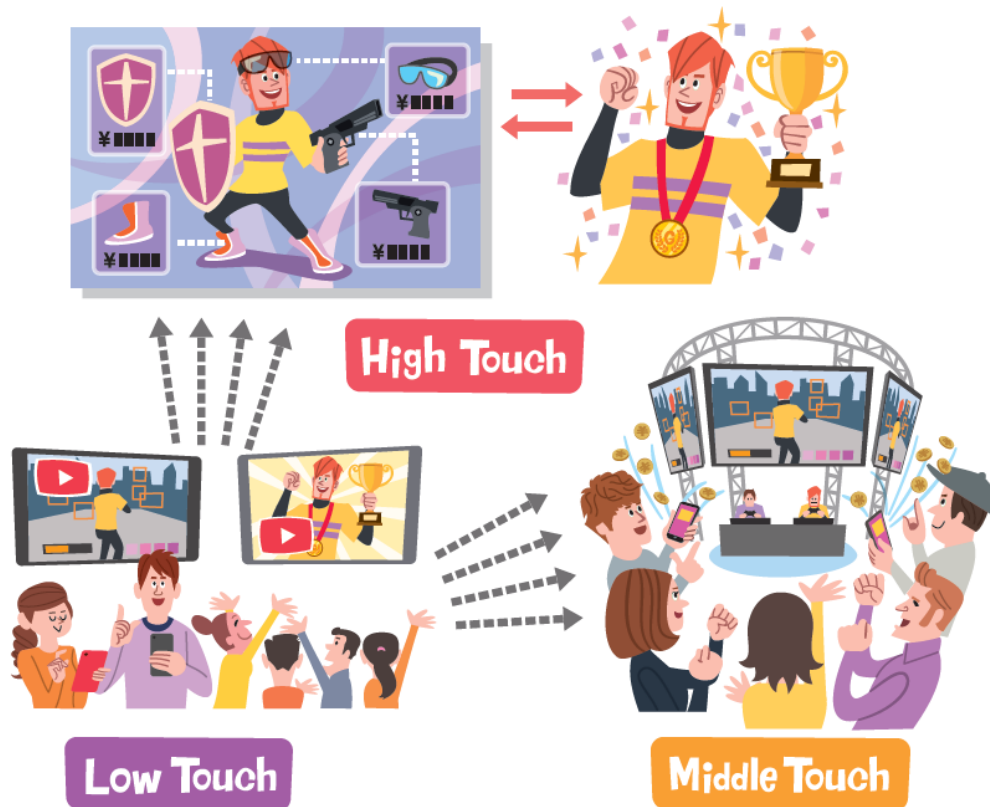
多面的に便利な存在になることでもう一段階の高付加価値化を実現

現状のビジネスをもう一段階高付加価値化する上では、ミドルタッチ層向けに車の価値を改めて再定義することが求められよう。テレワーク時のオフィス代わりに車を活用することなどに加え、既存のコンシェルジュサービスなどをより高度化して組み入れることで、車が移動だけではなく個人のビジネスや学習も支援する「多面的に便利な存在」に昇華し、もう一段の高付加価値化は実現できる。

支払許容額が高いユーザーコミュニティを構築することでさらなる高付加価値化を実現

支払許容額をより高めるためには、「便利さ」ではなく、本質的欲求に直接的に訴えかける価値を提供することが重要だ。例えば、ファッションアイコン（コミュニティをけん引し強い影響力を持つ人）をハイタッチ層向けに複数生み出す／引き入れるとともに、住まい、服飾、旅行などそのファッションアイコンのライフスタイルを構成する一連の価値を体験可能とすれば、そこにお金を出す客層も出て来よう。またハイタッチ層同士の交流を深め、顧客のライフスタイルやビジネスに活用できる場を創ることも一案だ。「この車を買うとこのコミュニティに入れる」と認知されるほどのコミュニティを形成できれば、コミュニティへの参加を通じてモノ（自動車）へのロイヤリティも向上しよう。

図表 3-8 オンラインゲームコミュニティの高付加価値化の方向性



出所：三菱総合研究所

コミュニティ全体の価値を押し上げる広範なすそ野の形成

ゲーム業界のすそ野ユーザー層は、一人当たりの収益性が低いためコストのかかるリアルとの紐づけを行う優先順位は低い。しかし、後述するミドル／ハイタッチ層がリアルと融合して享受している魅力的な経験を、デジタルコンテンツを介して共有することでミドル／ハイタッチ層へのあこがれを醸成し、より広範なすそ野ユーザーをつなぎとめることで、コミュニティ全体の価値を維持・深化させることが重要となる。

リアルの場で感動を共有することでもう一段の高付加価値化を実現

現状のビジネスモデルをベースとしたもう一段の高付加価値化では、フォートナイトワールドカップのようにデジタル空間内の活動をリアルで共有する萌芽は見えつつある。今後はこうした融合をさらに進め、投げ銭以外にもリアルでもゲーム空間内での興奮を追体験できるようなグッズや、リアルでのファンコミュニティ活動を支えるサービスなども視野に入れてこよう。

リアルの希少性をトリガーにして支払許容額を大幅に高度化

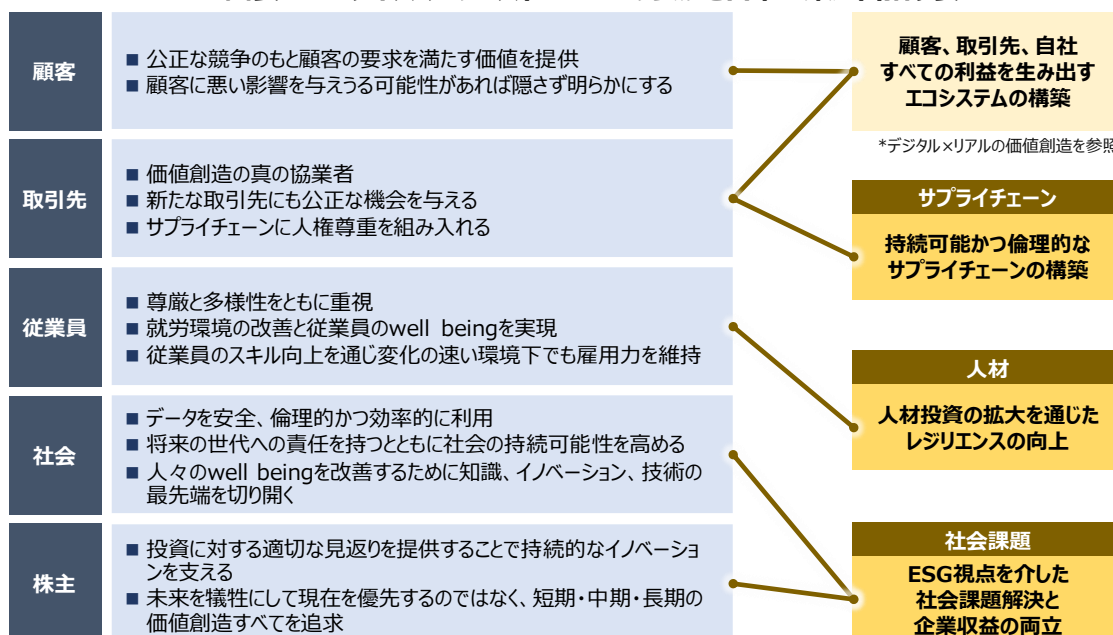
現状のビジネスモデルよりもさらに支払許容額を上昇させるには、リアルの希少性が鍵となる。例えばeスポーツのトッププレイヤーがリアルのブランドとコラボレートし、ゲーム中で身にまとった商品をリアルでも限定販売すれば、トッププレイヤーのファン層はその商品を実際に身につけることで感動を追体験できる。コミュニティでのコミュニケーションに加えリアルなモノを用いて追体験を補強させることは、ミドル・ハイタッチ層をより強固なファンへと変貌させる重要なトリガーとなろう。また、「モノ」が残ることで、将来振り返ったときに当時感じた熱気を思い出せることは、価格に代えがたい価値となろう。

3.2. マルチステークホルダー経営の実践

(1) 目指す姿：日本流マルチステークホルダー経営による国際競争力の強化

マルチステークホルダー経営の実践に向けては、ダボス会議で採択されたダボスマニフェスト 2020²¹が参考となる。ダボスマニフェスト 2020 では、企業は株主だけでなく、従業員、顧客、サプライヤー、地域社会、そして社会全体のすべての利害関係者に貢献することが明記されており、ステークホルダー資本主義の名のもと世界に広まった（図表 3-9）。この流れを日本でも加速させ、日本流マルチステークホルダー経営を通じて日本企業の国際競争力を強化することが目指すべき姿となろう。

図表 3-9 ダボスマニフェスト 2020 の要点と日本企業が目指す姿



出所：ダボスマニフェスト 2020 より三菱総合研究所作成

(2) 課題認識：マルチステークホルダーへの配慮と企業価値とのつながりの希薄さ

ダボスマニフェストを踏まえ日本企業が目指す姿を4項目に整理した（図表 3-9 右）。このうちエコシステムについては前節（3.1. (3) ②-2）を参照いただきたい。それ以外の項目を①持続可能かつ倫理的なサプライチェーンの構築、②人材投資を通じたレジリエンスの向上、③ESG 視点を介した社会課題解決と企業収益の両立の三つに再整理しそれぞれの課題を述べる。

まず、①持続可能かつ倫理的なサプライチェーンの構築では、真の協業者としてのサプライヤーや全サプライチェーンにおける人権尊重などが謳われているが、そもそもサプライチェーンの階層構造が長い産業ではすべてのサプライチェーンを把握するだけでも非常に困難だ。まずはサプライチェーンの見える化を十分取り組んだ上で、複線化や取引先との協調関係の構築を図る必要がある。

また、②人材投資を通じたレジリエンスの向上では、我が国は特に基幹従業員（フルタイムの無期雇用、職務無限定）を中心とするメンバーシップ型の雇用が主流であるが故に、資格や学位などの Off-JT よりも実務に直結する育成が可能な OJT が重視され、人的資本の向上が見える化しづらい仕組みとなっている。

さらに、③ESG 視点を介した社会課題解決と企業収益の両立では、ESG 格付けは企業価値と関係するよう進化してきた欧米と異なり（図表 3-10）、日本企業は ESG 格付けと企業価値の関連は薄く、ESG 格付けの目

²¹ <https://www.weforum.org/agenda/2019/12/davos-manifesto-2020-the-universal-purpose-of-a-company-in-the-fourth-industrial-revolution/>（2020年9月10日閲覧）

的にも不明瞭と言える（詳細は 3.2. (3)③）。日本では近江商人の「三方よし」に代表されるように、多くの企業が社会貢献を意識した経営を行ってきたが、欧米のように収益に結び付くまで至っていない企業も多い。社会課題の解決や社会への貢献を企業価値の向上へつなげる日本版のストーリーの構築が求められる。

図表 3-10 主な ESG 格付け機関の特徴

	MSCI	Sustainalytics	Vigeo-EIRIS	Oekom	GES International
国	米国	オランダ	Vigeo：フランス EIRIS：英国	ドイツ	スウェーデン
設立年	1984年	1992年	Vigeo：2002年 EIRIS：1983年	1993年	1992年
創業時の 主な事業	株式市場の指数 設計のバイオニア	サステナビリティ パフォーマンス解析	NGO・教会向け 投資調査、CSR 監査など	環境レーティング	CSR コンサルティング
重視する価値	株式価値	ハイブリッド	多様な価値	多様な価値	多様な価値
データ提供の目的					
情報提供	○	○			
世界の変革		(○)	○	○	○

出所：“Exploring Social Origins in the Construction of ESG Measures”, Eccles et al., Working Paper (2020) より三菱総合研究所作成

(3) 提言

以下では上述した三つの課題について、それぞれ提言を述べる。

① 持続可能性と倫理的観点を考慮したサプライチェーンの構築

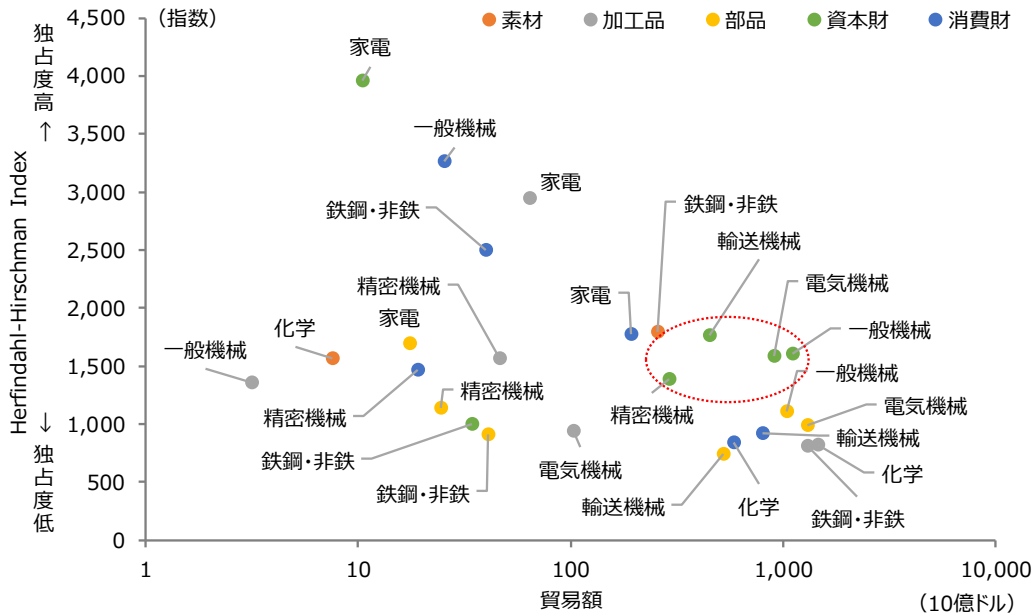
取引先との関係では、持続可能性と倫理的観点を考慮したサプライチェーンの構築において、取引先と協調することが求められる。しかし、こうした構築は一朝一夕で実現できるものではなく、段階を踏む必要がある。以下にサプライチェーンマネジメント高度化の段階例を示す。

- 第一段階：在庫・生産進捗の観点のみならず、地球環境・労働環境等の倫理的観点からもサプライチェーン全体が見える化し、取引先を選別
- 第二段階：サプライチェーンの複線化プランを策定するとともに NPO/NGO 等の外部パートナーを巻き込んだエシックサプライチェーンに関する課題を解決
- 第三段階：サプライチェーンのプレイヤー間の競争・協調体制の構築

各段階をステップアップしていく上で、企業によって難易度が異なるのが第二段階のサプライチェーンの複線化や第三段階のサプライチェーンのプレイヤー間の競争・協調体制の構築だ。例えば非常に限られた取引先しかいないような産業では、複線化しづらく危機時に脆弱となることに加え、取引先の競争環境を創りづらいため売り手市場となることも多い。

そこで産業別の差異を把握するため、世界の貿易データに基づき、各産業の財供給の寡占度合いを指数化した（図表 3-11）。計算結果によれば、どの財でも貿易額が上昇するほど独占度は低くなる傾向がみられたが、なかでもサプライチェーンの根幹となる部品に関しては、他の生産段階と比べ独占度が低い産業が増える。一方で、部品を生産する際に必要となる資本財では、鉄鋼・非鉄を除くすべての産業で独占度が高い結果となった。サプライチェーンの見える化を進める上では、単純に部品の供給ルートのみではなく、製造ラインを構成する資本財も含めて、サプライチェーン構造の見える化や複線化を図ることが重要だ。

図表 3-11 産業・生産段階別の財の寡占供給状況



注：SITCコードを用いて貿易額を産業×生産段階（素材、加工品、部品、資本財、消費財）別に分類した上で、貿易額で加重平均した Herfindahl Hirschman Index を算出。2016年から2018年の平均を用いた。
 出所：UN Comtrade より三菱総合研究所作成

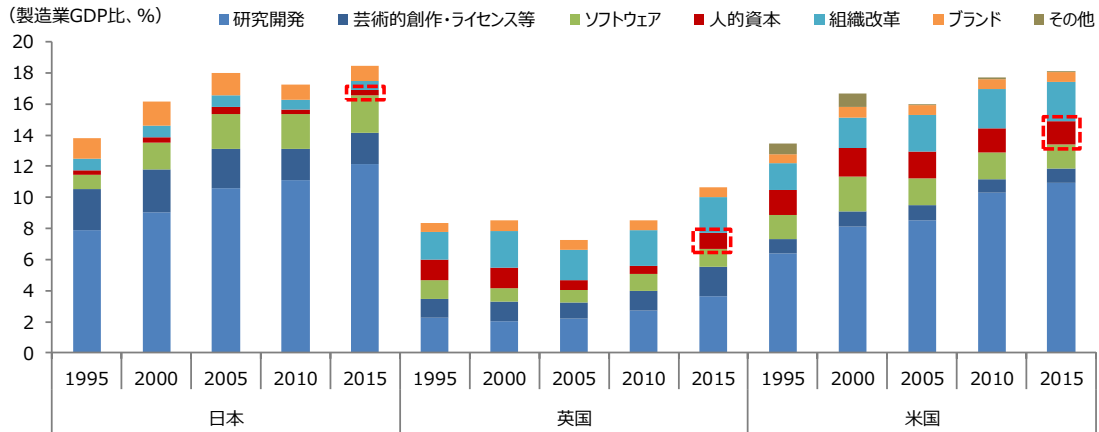
② 人材投資の拡大を通じたレジリエンスの向上

企業のレジリエンスの向上に向けては、ミッション・ビジョンに沿った人材投資も鍵となる。以下の段階に沿って人的資本投資と人材のアロケーションを行い、ビジネスモデルの変革につなげることができれば、企業価値の向上に資する。

- 第一段階：自社のミッション、ビジョンに沿った人材要件の再定義
- 第二段階：人材要件に合致した能力開発投資（主に Off-JT）の実践
- 第三段階：自社内の職系転換や社外人材の確保を進め、ビジネスモデル変革を推進

日本の人材投資は国際的にみても高いとは言えない。日英米の製造業を例にとって、無形資産への投資額とその内訳としての人的資本への投資額を見ると、無形資産総額では、日本はGDP比で米国と比肩する程度の投資が行われている（図表3-12）。その内訳をみると、日本の投資の多くは研究開発投資が占めており、製造業における人的資本投資はわずか0.3%（製造業GDP比）と非常に低い水準にとどまっている。一方、英国や米国の人的資本投資は、それぞれ1.0%、1.5%（同）と日本の3~5倍の規模となる。例えば、日本の製造業の無形資産投資で1%前後の比率を占める投資にはブランド投資などがあるが、それと同程度の金額を人的資本に投資することが求められよう。

図表 3-12 製造業における無形資産と人的資本の国際比較



出所：INTAN-Invest および RIETI JIP データベースより三菱総合研究所

③ ESG 視点を介した社会課題解決と企業収益の両立

企業が社会課題解決と収益拡大を両立させるには、ビジネスモデルの変革や協業体制の構築に加え、ESG 視点も鍵となろう。企業自身の取り組みに加え、投資家や政府などのステークホルダーとの対話が重要となる。

個々の企業の取り組みでは、自社の社会的ミッションの再定義が求められる。今後、企業が社会の持続可能性を支え、また社会が同社の持続可能性を支える関係は強まっていく。自社と社会との関与を明文化したミッションを再定義するとともに、広範な社会課題のうち自社がどのような課題を解決するかを明確化することが求められる。その上で、以下の段階に従って、社会課題解決と企業収益の両立を実現していく必要がある。

- 第一段階：企業が解決すべき社会課題の明確化、投資家や他のステークホルダーとの対話を通じた存在意義の再定義
- 第二段階：社会課題解決と収益拡大を両立するためのビジネスモデルの変革や協業体制の構築
- 第三段階：社会的ミッションに ESG の視点を組み入れ、自社のポートフォリオを組み換えることで収益と社会的価値を両立

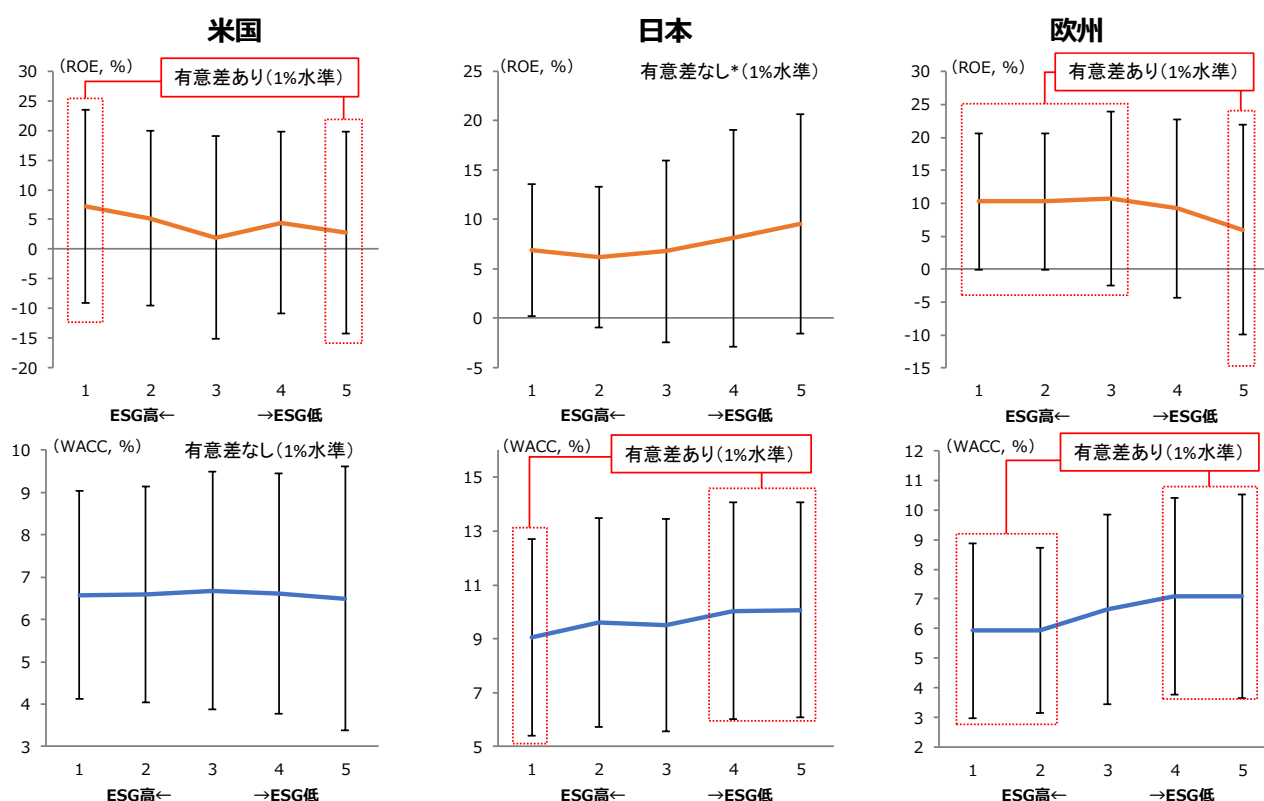
近年、世界的に ESG が重視されている理由はいくつかあるが、仮説の一つは売上や利益の期待値の幅を狭める効果があるという点だ。例えば、将来、環境規制が強化される場合、環境問題に取り組んでいる（ESG 格付けが高い）企業は、取り組んでいない（同格付けの低い）企業に比べ、相対的に収益への影響が小さいことが予想される。そのため、相対的に割安な資金調達が可能となり、企業の財務パフォーマンスにもプラスに寄与することが仮説として考えられる。

こうした仮説を検証するため、日米欧について ESG 開示スコアと財務パフォーマンスの相関を分析した（図表 3-13）。結果を単純に比較すれば、欧米では ESG 開示スコアと ROE との間に緩やかながら統計的に有意な関係があるものの、日本ではその関係がみられていない。一方、資本コストを測る指標の一つである WACC で比較すると、日本でも第 1 分位（最も ESG 開示スコアが高いグループ）は第 4、5 分位（ESG 開示スコアが低いグループ）よりも有意に資本コストが低くなった。

日本において ESG 開示スコアが ROE などの収益性と十分結びついていない理由には、(2) 課題認識で述べたように、欧米のように企業による社会貢献がビジネスに結びついていないことに加え、ESG に関する取り組みの歴史が浅いことも考えられる。そのため、欧米の ESG 格付けの要素を形式だけ模倣して日本の企業価値を評価することには慎重である必要がある。

同時に、真剣に取り組んでいる企業の価値を正しく評価できるのか、企業と投資家、格付け機関、政府などのステークホルダーが重層的に対話を重ねていくことも重要だ。近年、ESG と企業価値をつなげる手法として ROESG モデル²²や ESG・ROIC モデル²³などが提唱されているが、こうした手法面での議論に加え、図表 3-10 で記載したような ESG 指標化の目的などについても対話を続けていくことの重要性が高まろう。ESG への取り組みが、社会課題の解決を促し、ビジネスを通じて日本の社会を変える企業を後押しすることが期待される。

図表 3-13 ESG 開示スコアと企業の財務パフォーマンス（上段 ROE、下段 WACC）の国際比較



注：直近年の ESG 開示スコアをもとに企業を 5 分位に分け、各グループ内の 5 年平均の ROE、直近年の WACC を比較し、グループ間の平均値の差の検定で有意を判断。対象企業は Bloomberg の ESG 開示スコアが 1 以上の企業で、N 数はそれぞれ米国の ROE：1,939、米国の WACC：2,218、日本の ROE：1,468、日本の WACC：1,432、欧州の ROE：902、欧州の WACC：906。日本の ROE は第 1, 2 分位と第 5 分位で有意差があったものの、符号条件が逆となった (ESG 開示スコアが低いほど ROE が高い) ため有意差なしとした。誤差範囲は標準偏差。

出所：Bloomberg より三菱総合研究所

²² 例えば <http://www.camri.or.jp/files/libs/1343/201910021124591430.pdf> (2020 年 9 月 28 日閲覧)。ROESG とは、市場付加価値 (= 株式時価総額 - 株主資本簿価) と非財務資本との相関に着目し、ROE と ESG の関係性を示すことを試みる分析手法。具体的には企業価値を ROE、ESG スコア、無形資産のウェイト付き二乗和の平方根で表現できると仮定。

²³ <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/jp/pdf/2019/jp-environment-social-governance-20190131.pdf> (2020 年 9 月 28 日閲覧)。企業価値向上のためには ROIC (投下資本利益率) > WACC であることが必要条件であることを出発点として、ESG の効果を①税引き後営業利益の増加 (短期リターンへの寄与)、②長期的な成長率の増加 (長期リターンへの寄与)、③WACC の減少 (リスクの低減) の三つの方向性から分析。