

## サステナビリティを考慮した事業ポートフォリオマネジメント

従来型の事業ポートフォリオマネジメントでは中長期の事業性を正しく評価することが難しくなっており、サステナビリティの観点で踏まえた検討の重要性が増している。先進的な事例として、事業ポートフォリオの評価軸に、社会・環境価値を用いるという新たな手法もみられる。今後は、社会・環境価値をいかに定量化して事業評価に織り込むか、また事業評価を実際のリソース配分にどう繋げていけるかが重要となってくる。

### 従来型事業ポートフォリオマネジメントの限界

近年、サステナビリティが事業に与える影響は無視できないほど大きくなりつつある。気候変動への対応や脱炭素社会への移行に向けて各国政府によるCO<sub>2</sub>等の温室効果ガス(GHG)排出量(以下、「CO<sub>2</sub>排出量」とする)に対する規制は年々強まっており、CO<sub>2</sub>排出量の多い自動車産業やエネルギー産業に属する企業は、事業構造を大きく転換しないと10~20

年先の中長期の事業の継続が困難となる可能性に直面している。また、世界最大の機関投資家の1つである米ブラックロックが、投資判断にサステナビリティを考慮することを宣言し、投資先企業にカーボンニュートラルに向けた事業戦略の開示を求めるといったように、投資家の企業に対する評価においても、事業の成長性や収益性、

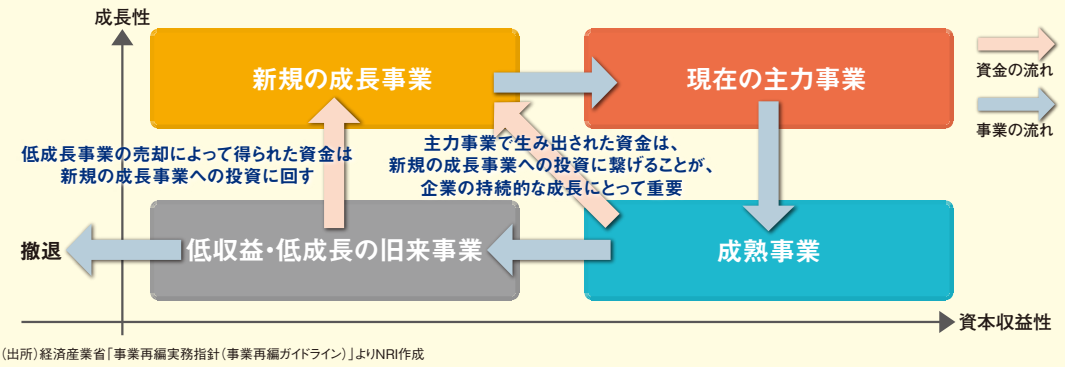
財務の健全性といった従来からの指標だけでなく、サステナビリティの観点が重視されるようになってきている。

企業の事業ポートフォリオの管理手法としては、伝統的に「市場成長性」と「相対的市場シェア」の2軸による4象限で事業をプロットする「プロダクト・ポートフォリオ・マネジメント(PPM)」が用いられてきた。また、2020年7月に経済産業省が事業再編研究会における議論等を踏まえて策定・公表した「事業再編実務指針(事業再編ガイドライン)」では、事業ポートフォリオマネジメントを適切に行うために、「資本収益性」と「成長性」を軸として事業評価を行う「4象限フレームワーク」の活用が有効とされている(図表1)。例えば、オムロンでは、資本収益性として「ROIC(投下資本利益率)」を、成長性として「売上高成長率」を用いて事業セグメントを評価するポートフォリオマネジメントを実践している。

しかし、どれだけ収益性の高い事業であっても、前述のようにサステナビリティの観点で事業の将来性が失われるケースがあり、さらに、サステナビリティを巡る動きは短期間で大きく変動するため、中長期の事業の成長性を

従来の事業ポートフォリオの考え方(4象限フレームワーク)

図表1



正しく評価することは非常に難しくなっている。こうした中で、事業のポートフォリオ管理にサステナビリティの観点をどう組み入れるかが企業にとって大きな課題となっている。

### 事業ポートフォリオにおけるサステナビリティの考え方

サステナビリティの観点を事業ポートフォリオに織り込むには大きく二つの方法が考えられる。一つは、既存の評価軸である収益性や成長性の観点は変えずに、サステナビリティの影響を定量化して評価に反映させるやり方である。代表例として、昨今注目を集めている「インターナル・カーボンプライシング(以下、「ICP」とする)」の活用が挙げられる。

脱炭素社会への移行、及びカーボンニュートラルの実現に向けて、各国政府において「炭素税」や「排出権取引制度」などの「カーボンプライシング」の導入が検討されているが、企業においても、自社のCO<sub>2</sub>排出量の削減を促すため、CO<sub>2</sub>排出量を金銭換算して“見える化”する動きが見られる。このICPを事業ポートフォリオマネジメントに応用することで、事業ポートフォリオに脱炭素社会への移行の影響を反映した上で高い収益性を確保するような事業

ポートフォリオへの転換を目指すことができる。

具体的には、従来の事業ポートフォリオの枠組みを使いつつ、収益性の評価の際にICPを考慮するというやり方である。CO<sub>2</sub>を多く排出する事業ほどICPを考慮することでコストがかさみ収益性が悪化するため、これまでの事業環境であれば採算が取れていた事業も、縮小や撤退の検討対象となる場合がある。逆に、CO<sub>2</sub>排出量が少ない事業は収益性が相対的に高くなり、より事業を拡大すべきと評価されることもあり得る。また、ICPの算出対象を自社による排出量だけでなく、事業活動のバリューチェーン上の排出量に与える影響まで含める場合、自社の製品・サービスによる顧客や社会への排出削減効果をコストの削減だけでなく、売上の増加として捉えることができるため、脱炭素社会に寄与する事業の評価が高まることになる(図表2)。

サステナビリティの観点を事業ポートフォリオに織り込むもう一つの方法として、事業ポートフォリオの1軸に、「社会価値」や「環境価値」といったサステナビリティの要素を用いる方法がある。事業ポートフォリオの軸を検討する際に重要なのは、「足元の収益性」と、それが将来にわたって持続・成長するかという「将来性」の2つの観点であるが、中長期的な時間軸での事業の成長性を評価するうえで、社会・環境

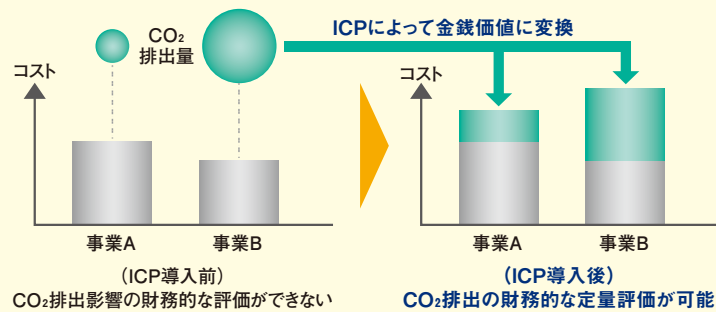
シニア  
コンサルタント  
金融  
コンサルティング  
部  
岡田  
渉



シニア  
スタッフ  
経営  
企画  
部  
山本  
聡美



図表2 インターナル・カーボンプライシング(ICP)の概要



価値の観点は非常に重要な役割を果たす。というのも、社会・環境価値の実現が何らかの形で事業の持続的な成長に寄与し、企業の業績にもプラスの影響を与えるというのがサステナビリティ経営の考え方そのものであり、事業を通じてどのような社会・環境価値を創出していかを考えると不可欠だからである。その観点に照らせば、現時点では収益性の高い事業であっても、社会・環境価値を上げていかなければ当該事業の製品・サービスはいずれ社会から受け入れられなくなり、収益性が低下していく。逆に、足元の収益性は低くても、社会・環境価値の高い事業であればいずれ収益性が高まることも考えられる。

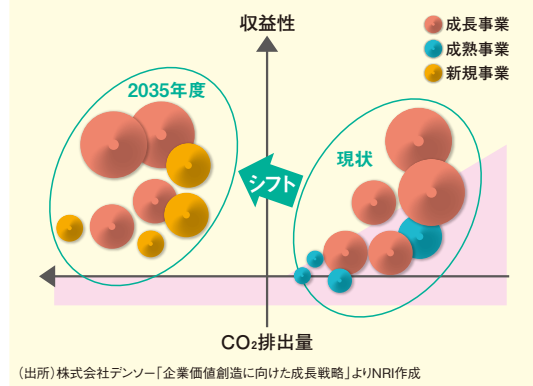
例えば、自動車の内燃機関向け部品を主力製品とするデンソーは、2021年5月のダイアログデーで公表した成長戦略において、カーボンニュートラルと収益向上の実現に向けて、ポートフォリオの入替を加速することを打ち出し、横軸にCO<sub>2</sub>排出量、縦軸に収益性を取った事業ポートフォリオの概念図を示した(図表3)。2025年度には内燃系の事業を縮小・改善し、CASE領域の事業が収益を牽引するとともに、カーボンニュートラル関連の新事業(燃料

電池、CO<sub>2</sub>回収・循環、バイオ燃料など)への投資を加速する。そして、2035年度には内燃系の成熟事業は大幅縮小・改善し、エネルギー活用事業などの新事業においても収益性を確保することで、カーボンニュートラルと高い収益性を両立するポートフォリオを実現している。このように、デンソーでは事業ポートフォリオの軸の1つをCO<sub>2</sub>排出量に置き換えることで、企業全体としてカーボンニュートラルの実現に資する事業ポートフォリオへの抜本的な転換を推進しようとしている。これはまさに、脱炭素社会の移行に伴って、現時点では収益性の高い内燃系の事業において、中長期的にはサステナビリティの観点から成長性が低く、収益性が下がるという判断の下で先行して段階的に縮小していくという事業ポートフォリオマネジメントを実践しているものである。

### 今後の展望と課題

企業が中長期的に成長し企業価値を高めていくためには、サステナビリティを考慮した事

図表3 デンソー事業ポートフォリオの概念イメージ



業ポートフォリオを検討することは重要であるが、社会価値・環境価値は一般的に定量化が難しいという点が指摘される。社会・環境価値と財務指標や企業価値との関連性を分析する試みは多くなされているものの、財務指標との結びつきを明確に示すことは難しく、あくまでも財務指標とは別の「非財務指標」として取り扱われるケースがほとんどである。先述したICPは事業の財務に与える影響を定量化しやすいが、現時点では例外的な位置づけといえる。

そうした中で、社会・環境価値の定量化の方法として、自社の「マテリアリティ」に基づくKPIの設定がある。「KAITEKI経営」で知られる三菱ケミカルホールディングスは、人と社会、地球のサステナビリティへの貢献度を可視化した「MOS(Management of Sustainability)指標」を独自に創出し、マテリアリティに関連した取組みの進捗を測っている。MOS指標には、「成長事業領域(社会課題解決型事業)の売上収益割合」や「サーキュラーエコノミーおよび気候変動対策に貢献する製品の売上収益割合」など、事業を通じたサステナビリティ貢献を測る指標を取り入れている。同社では、事業ポートフォリオ管理においても、MOSの観点を含めた評価を行っている。このように、まずは自社において重要と考えられる社会・環境価値を、何らかの基準で定量化して評価していくことが、事業ポートフォリオにサステナビリティの観点を反映させる第一歩になるのではないかと。

もう一つ、サステナビリティを考慮した事業ポートフォリオの検討に加えて重要なのが、

ポートフォリオ管理を実際の事業の投資・撤退判断というリソース配分に繋げていくことである。すなわち、目に見えない社会・環境価値を、経営判断に取り込んでいくことになるが、社会・環境価値が事業の収益性に直結せず、むしろ足元ではコスト増により競争力の低下に繋がってしまうような業界においては、意思決定がより難しいものになる。例えば、食品業界などのB2C事業を主力としている企業においては、消費者のサステナビリティに対する意識がいつ変化するのか、その後サステナビリティコストを価格転嫁できるタイミングはいつになるのか等、時間軸の置き方においても高度な判断が要求される。

しかし、脱炭素化の潮流が1~2年で急速に進展したように、サステナビリティに関するトレンドや人々の価値観の大きな転換がいつ起きても不思議ではない。そのことを見越して今のうちから将来的な社会・環境価値に寄与する事業への投資の実行や研究開発を推進することに加え、社会・環境価値を毀損しうる事業の撤退基準の検討などの準備を行っていく必要がある。

そのためには、事業戦略を検討する経営企画部門とサステナビリティ関連部門が密に連携し、必要に応じて財務部門や事業部門を巻き込みながら、社会・環境価値を意識した事業ポートフォリオマネジメントを議論できる体制を整えるとともに、取締役会や経営会議等においても中長期の目線でそのような議論を重ねていくことが重要である。