

Monthly Economist Report

ガバナンス・インサイト・シリーズ —価値創造経営— vol.2

2026年6月

戦略的なレジリエンスへ—企業評価の枠組みの変容

サステナビリティの概念は、OECD や日本のコーポレートガバナンス・コードに盛り込まれるなど、企業経営におけるひとつの柱となっている。特に現在は、サプライチェーンの強靭性、AI・データやエネルギーなどの重要インフラへのアクセスの安定性、地政学的リスクや経済安全保障の観点を含むレジリエンス（柔軟性を併せ持った、強靭な復元力）に重点が置かれた、より包括的な概念に拡大しており、サステナビリティの文脈においても事業基盤の脆弱化や市場の不安定化に対処する強靭さが問われる。

レジリエンスの構築やそれに伴う投資は、複雑な環境変化に対応するための企業の合理的な戦略判断の一環として位置付けられる。企業に対する投資家の視点も複線化し、環境変化に対する企業固有の適応能力や変革能力を含めた、企業評価の枠組みにも影響を与えている。環境の変化自体が常態化している現状を踏まえれば、企業経営においては、戦略的な投資や経営資源の配分の合理的な判断を通じて、不測の事態に対する適応能力や変革能力を向上させることが重要である。

1. サステナビリティの変容

(1) 企業の戦略判断への組み入れ

現在、レジリエンスを包含する広い意味で「サステナビリティ」という概念を捉えた場合、その理解や含意については、企業や産業、政府において百家争鳴の状態といえる。しかし、その中でも重要な変化は、実質的な企業経営の観点で、サステナビリティという言葉が示す事柄自体が、重要ではあるものの次第に企業において特別な考慮を必要とするものではなく、通常の合理的な戦略判断の一要素として定着しつつあることである。サステナビリティに関する戦略決定は、新規市場への参入や、設備投資・研究開発のような他の経営上の意思決定と並んで、経営上の合理的な戦略判断のプロセスに組み込まれている（図表1）¹。これはいわば、戦略上の位置付け、企業価値へ与えるインパクト、投資やリスクなどの面において「守り」から「攻め」への観点到転じるかのような動きである。2010年代以降、より専門的な響きのある ESG (environmental, social and governance: 環境、社会、ガバナンス) という言葉も用いられてきているが、もともと一般的な言葉であるサステナビリティは、ESG と併存しながらも、より多様な概念を包摂しつつ、戦略的な判断へ組み込まれているといえる。

図表 1 サステナビリティの戦略判断への組み込み例

	守り	攻め
判断の観点	<ul style="list-style-type: none">・規制対応に重点・対外的な説明を伴う義務・対応に必要な限り投資・事業の周辺にある要素・リスクの不許容	<ul style="list-style-type: none">・長期的な価値創造に重点・戦略的な選択肢・投資のトレードオフや限界効用を考慮・事業のコアの構成要素・リスクテイクを判断

出所: Edmans (2023, 2024) を基に PwC Intelligence 作成

たとえば、温室効果ガスの排出を削減する取り組み（従来の ESG でいえば E: 環境に相当する）は、競合他社の動向や、技術変化のスピードと導入コスト、関連する規制の予測、実行と様子見のリスクのバランスなど様々な要素を考慮しながら行われ、このこと自体は、他の設備投資や研究開発の判断と変わるところはない。同様に、従

¹ Edmans, Alex (2024). "Rational Sustainability." *Journal of Applied Corporate Finance*, 36(2), pp. 8-15. <https://doi.org/10.1111/jacf.12609>

業員のケアの取り組み (S: 社会に相当する) は、企業価値の成長に好影響を与えることが知られており²、日本企業においても取り組みや開示の重要性が高まっている³。これも、より具体的に、人的資本への投資の有効性という観点での判断といえる。また、取締役会の独立性の強化 (G: ガバナンスに相当する) も、コーポレートガバナンス・コードの改訂や会社法の改正を踏まえた、独立社外取締役の選任や法令上または任意の委員会設置などの取締役会の設計・運営の問題として位置付けられる。このように、汎用的なスローガンでなく個別に分解した上で判断することは、競争市場や規制環境を踏まえた短期的・中長期的な利益や、コストとリスクに基づく企業の通常の戦略判断と何ら変わるところがない。ESG の各要素が、既に企業の通常の合理的な判断に組み込まれているという意味で、ある言説では「ESG の終焉」とすら呼ばれる⁴。

さらに現在、地政学的リスクや経済安全保障、AI・データインフラやエネルギーインフラの安定性に代表される、グローバルな経営環境のシフトが起こっているが、これらのファクターは、3つのカテゴリーへの分類を伴う ESG といった従来の概念では包含しづらいため、多様な概念を横断的に取り入れる、より幅のある言葉が必要とされている面がある。実際、サステナビリティという言葉は、後に述べるレジリエンスの概念を一要素として取り込みながら、企業や市場の関心の推移とともに柔軟な変化を遂げているように見える。

なお、ESG という言葉が従来ほど頻繁に用いられなくなっているもうひとつの背景として、ESG という言葉が、特に米国において、経済的な文脈だけでなく、次第に政治的な文脈から関心を集めたことも挙げられる。たとえば州の公的資金の運用において、カリフォルニア州やイリノイ州などでは ESG の考慮が投資運用会社の受託者責任の範疇に入るものと位置付けられる一方で、テキサス州やフロリダ州などでは逆に制約が加えられるといったように、対照的な対応が見られる⁵。米国企業においても、開示書類における「ESG」という言葉の使用が 2021 年をピークとして急増した後、その急減と入れ替わるかのように、「サステナビリティ」という言葉の使用が増加している⁶。このような変遷は、一過性の流行とその終焉と受け取れることもできるが、個人の価値観にまで触れるような、この分野に対する関心の高さも示している。

(2) OECD における重点化

サステナビリティやレジリエンスに対するグローバルな関心の高まりを受けて、2023 年 9 月に改訂された OECD のコーポレートガバナンス原則においては、「サステナビリティとレジリエンス」という章が新設されている (図表 2)⁷。紛争や分断などグローバルなレベルで想定外の変化に直面する今日において、次節で述べるレジリエンスがサステナビリティと並ぶ形で表記されていることは、その重要性を反映している。その後も続くグローバルな環境変化に鑑みれば、その重要性はさらに高まっているといえる。

OECD の問題意識と統合的な形で、日本で今夏に成立が見込まれるコーポレートガバナンス・コードの改訂案でも⁸、全社的リスク管理体制の項目において、サイバーセキュリティリスクや地政学的要因によるサプライチェーン途絶リスクなどが、今回初めて言及されている。この変化もレジリエンスに対する関心の高まりを反映しているといえる。

² Edmans, Alex (2011). "Does the Stock Market Fully Value Intangibles? Employee Satisfaction and Equity Prices." *Journal of Financial Economics*, 101(3), pp. 621-640. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.03.021>

³ 内閣官房・金融庁・経済産業省 (2026). 「人的資本可視化指針 (改訂版)」(2026 年 3 月 23 日) https://www.cas.go.jp/jp/houdou/pdf/20260323_1.pdf

⁴ Edmans, Alex (2023). "The End of ESG." *Financial Management*, 52(1), pp. 3-17. <https://doi.org/10.1111/fima.12413>

⁵ Salahuddin, Asif (2026). "The Legal Limits of ESG in Fiduciary Decision-Making: Transatlantic Perspectives from the US, EU and UK." *forthcoming, European Business Law Review*.

⁶ The Conference Board (2025). "Last Year, Just 25% of Big Companies Used 'ESG' in Their Report Titles." (April 28, 2025) <https://www.conference-board.org/press/climate-disclosure-and-sustainability-terminology>

⁷ OECD (2023). "G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023." (September 11, 2023) <https://doi.org/10.1787/ed750b30-en>

⁸ 金融庁・東京証券取引所 (2026). 「コーポレートガバナンス・コード改訂案の公表について」(2026 年 4 月 10 日) <https://www.fsa.go.jp/news/r7/singi/20260410.html>

図表 2 OECD の原則および日本のコード改訂案における位置付け

	内容
OECD (第 6 章前文)	コーポレートガバナンスの枠組みは、企業と投資家が、サステナビリティとレジリエンスに資する形で意思決定とリスク管理を行う動機付けとなるべきである。
日本 (原則 4-4 解釈指針後段)	サイバーセキュリティリスク、国際的な経済安全保障を巡る環境変化等の地政学的要因によるサプライチェーン途絶リスク及び技術等の情報流出リスクへの対応等も、収益機会にもつながり得るものとして、リスク管理体制を整備する際の考慮事項に含まれ得るとともに、そうしたリスクへの対応等が適切に行われるべきである。

出所：OECD (2023) および金融庁・東京証券取引所 (2026) を基に PwC Intelligence 作成

2. レジリエンスの意義

(1)「不測の事態」の常態化

レジリエンスへの関心の高まりは、それが企業経営における重要なファクターであることを反映しているとともに、次節で述べるように、企業評価のあり方にも影響を与えている。日本においてレジリエンスの概念が浸透するに至った一つの契機は、2011 年の東日本大震災や、その後も頻発する自然災害とその復旧の経験だといえる。サプライチェーンの断絶や重要インフラの不安定化の経験は、企業において事業継続計画 (BCP: business continuity plan) の重要性を認識させることになった。その後も続いた自然災害や感染症などの経験を経て、企業が事業継続に関するリスクを把握した上で、それが顕在化した場合の復元力 (レジリエンス) を備えることの戦略的な重要性はますます現実的なものとなった。

それに加えて、2020 年代においては、地政学的リスクや経済安全保障の観点、そしてエネルギー、医療、半導体や AI・データインフラなどの安定性を巡って、原材料調達にかかる輸出入規制、内外の投資規制やサイバーセキュリティを含めた、事業が内包するリスクを戦略の根幹的な要素として把握し、対処することの重要性が増している。しかし、多くの分野は、事前の想定や体制整備をするには情報や経営資源が不足し、発生時に機動的な対応が求められるものも多い。また、1990 年代以降に急速に進展した各市場における貿易・投資の自由化、インターネットの普及や半導体の処理能力向上を背景とする事業のデジタル化、それらに伴う物資、資本や情報の流通量の増加の恩恵が大きければ大きいほど、それらに支えられて構築され、相互に接続された事業基盤、資産やネットワークの不測の断絶や毀損と、それに伴う損失の規模やリスクは高まる。

ところが、各企業が受ける影響は非対称的である。グローバルな感染症の経験が示したように、あるショックが発生した際に、全ての主体が等しく影響を受ける訳ではない。企業が構築する有形・無形の事業基盤やシステムが抱える脆弱性や、潜在的な被害や損失の程度は異なる。同時に、たとえば感染症の発生が新たなワクチンの開発を促したり、サイバー攻撃のリスクがサイバーセキュリティや損害保険の市場を生み出したように、事業の前提条件の変化が、新たな市場機会を生み出すことは多いが、このような市場機会の創出能力も、企業によって異なる。機会とリスクの両面を睨みつつ、個別の企業ごとに環境変化の影響を理解し、対処することは、各企業の裁量に委ねられる部分が大きく、それだけにレジリエンスを高め、機会につなげる巧拙にもつながる。外部環境の変化のスピードに鑑みれば、自社をその変化に適切に適応させるレジリエンスの重要性が高まっているといえる。

(2) 求められる投資判断

こうした様々な不測の事態に対する備えには、当然のことながら、投資が必要となる。模式的に言えば、サステナビリティは、企業活動に伴う環境負荷の低減のために温室効果ガスの排出に取り組むように、自らが発生する主体となる外部性に対処する観点に重点が置かれる。そのため、内部化されていない外部性のコストを負担することが「許容」される投資の範囲やステークホルダーに及ぼす影響を考慮した、中長期的な投資の側面を有する。

これに対して、レジリエンスは、自然災害や地政学的リスク、経済安全保障などに関する外部環境の変化への適応に重点が置かれる。そのため、企業や事業の存続のための条件として「要求」される投資の範囲を考慮した、事前の備えの観点では中長期的、事後的な対応の観点では短期的な投資の側面を有する (図表 3)。

前節で述べたように、サステナビリティやレジリエンスに関する投資に共通する点は、必要な経営資源の配分は、企業戦略上の合理的な判断に基づいていることである。特にレジリエンスについては、それが甚大な影響を及ぼすものであれば、その影響や蓋然性に応じた備えをせざるを得ないという側面があるので、平時から戦略的な投資判断を行うことが必要である。

図表 3 サステナビリティとレジリエンスの投資の対比

	観点	時間軸
サステナビリティ	<ul style="list-style-type: none"> ・ステークホルダーの価値の統合 ・外部性を内部化するための投資の許容度を考慮 	<ul style="list-style-type: none"> ・構造的・整合的な変化を必要とする観点で中長期的な投資
レジリエンス	<ul style="list-style-type: none"> ・外部環境の(想定外を含む)変化への適応 ・企業または事業の存続のための投資の要求度を考慮 	<ul style="list-style-type: none"> ・事前の備えの観点では中長期的な投資 ・事後対応の観点では短期的な投資

出所: PwC Intelligence 作成

3. 企業評価の変容

(1) 包括的な枠組みの必要性

こうした変化は、財務的な企業価値とプロジェクトへの投資の評価、広くいえば企業評価のアプローチにも影響を与える。伝統的な企業価値の評価では、将来に期待される各期のキャッシュフロー（フリーキャッシュフロー）を、そのリスクに対応する資本コスト（割引率）で割り引いた上で、それらの現在価値の合計を求めるディスカунテッド・キャッシュフロー（DCF）法の考え方に基づく、資本効率の極大化に主眼がある。プロジェクトへの投資の評価でも、フリーキャッシュフローの現在価値から初期投資額を差し引いて、正味現在価値（NPV）を求めることで投資が創出する価値を算定し、その最大化を目指す方法が用いられるが、これも同様の発想に基づいている。ここでいう資本コストとは、キャッシュフローのリスクを考慮した期待収益率を指す。やや細かい点に立ち入るが、これらの手法は、資本市場の均衡を前提として組み立てられており、レジリエンスが重要となるような外部環境のショックへの対応を正面から考慮するといったニーズよりも、むしろ均衡を念頭に置いた想定と親和的である。

そのため追加的な分析として、予測されるフリーキャッシュフローについて、アップサイド・ベース・ダウンサイドケースといった形で、シナリオの場合分けが行われることが多い。リスク管理の観点では、外部環境が極度に悪化した場合の検証（ストレステスト）も用いられる。ただしこの場合には、資本コストは一定である（期間ごとの差異は資本コストの複利効果によってのみ考慮される）という前提が通常置かれる。投資期間中にキャッシュフローやリスクが変化すること自体のリスクは、評価時に織り込んだ想定を上回る場合には見直しが必要であるが、そのような基準や手順は、必ずしも整っているとは限らない（この点は、事前の期待を満たさない事業からの撤退ルールが、必ずしも想定通りに機能するとは限らない点に似ている）。

そこで、現在のように継続的な変化に見舞われている中では、こうした変化の可能性を正面からビルトインしてモニタリングを行い、判断を適時に行う包括的な評価の枠組みが有効である。このような問題意識は、地政学的な緊張の下、サプライチェーンの見直しを進めたり、重要なインフラの契約先を切り替えたり、経済安全保障面から取引の見直しを行ったりするなど、事業基盤の見直しを余儀なくされている近時の米国企業において顕著である⁹。

(2) ダイナミック・ケイパビリティの観点

外部環境の変化に対する企業の適応能力の重要性は、「ダイナミック・ケイパビリティ」と呼ばれる、米国のデビッド・ティースらが提唱する概念を通じて知られている（経営分野で多数引用される重要論文でもある）¹⁰。企業から見れば外生的な変化が激しい現代において、この概念は重要性を増しているように見える（図表 4）。もともとの発想は、企業が競争市場の変化に対して、動的に（ダイナミックに）適応する能力（ケイパビリティ）の重要性を、企業が保有する経営資源の構成を柔軟に変更する能力の観点から指摘したものである。今日の企業経営においては競争市場の概念が変化し、競争相手は必ずしも同業他社ではなく、技術の変化とともに従来とは異なる経路からの新規参入が存在感を高めている。それに加えて、自然災害、地政学的リスクや経済安全保障への対応といった要素も、重要な脅威となっている。このような認識の下、いわば「変革の能力」というべき、複合的な環境変化を踏まえた企業の適応能力を正面から評価する観点は、企業全体のレベルでもプロジェクトへの投資のレベルでも等しく有用な枠組みである。

⁹ Fabozzi, Frank J. (2025). "From Financial Efficiency to Strategic Resilience: A Corporate Case for ARMOR-CAP." *Journal of Applied Corporate Finance*, 37(4), pp. 88-96. <https://doi.org/10.1111/jacf.70006>

¹⁰ Teece, David, J., Gary Pisano, and Amy Shuen (1997). "Dynamic Capabilities and Strategic Management." *Strategic Management Journal*, 18(7), pp. 509-533. <https://sms.onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1002/%28SICI%291097-0266%28199708%2918%3A7%3C509%3A%3AAID-SMJ882%3E3.0.CO%3B2-Z>

図表 4 ダイナミック・ケイパビリティの概要

内容	
定義	企業が急激に変化する環境へ適応するために備えるべき、有形・無形の経営資源を統合、構築、変革する能力
特色	<ul style="list-style-type: none"> ・企業が持つ有形資産、人的資本、知的財産などそれぞれの経営資源の相互のつながりに着目し、相互補完的な統合、新たな資源の獲得によるシナジー発揮に重点 ・現状の事業を継続的に運営する能力と対比

出所：Teece, Pisano and Shuen (1997) を基に PwC Intelligence 作成

企業評価との関係では、こうした環境変化を想定した適応能力、さらには、想定できない環境変化を受けた際に変革を遂行する能力は、企業によって大きく異なる。たとえばサプライチェーンの強靱性や AI・データインフラの安定性は、各企業の交渉力や自社所有または他社への依存度、冗長性の程度などによっても異なるし、日頃の情報収集の水準によっても異なる。そのような差異こそがダイナミック・ケイパビリティとして表れ、企業の評価に差異を生む要因となる。

(3) 投資家による評価の複線化

投資家は、企業が直面する機会やリスクを定性的な観点を含めて評価するが、企業価値や投資リスクに関しては、投資期間中における現実の事象発生に対する個別の適応能力に関心を持っている。これは、キャッシュフローに重大な影響を与える事象が外生的に発生するからであり、また、その影響が一律に起こるのではなく、企業ごとに異なる適応能力に依存しているためである。投資家は、多様なリスク要因への企業の適応能力や事前の備えだけでなく、環境変化を受けた変革能力の評価を通じて、本質的には企業のダイナミック・ケイパビリティを評価しているといえる。

そのような観点は、投資家による評価のアプローチにも影響を与える。投資家の持つ共通の関心事は企業価値の成長や投資の回収であるが、価値やリスクの評価に必要な要素は、予想キャッシュフローや一定の資本コストといった伝統的な枠組みだけでは網羅できない複雑さを備えるに至っている。そのため、単一のキャッシュフローの評価モデルから、定性的かつ動態的な観点を盛り込んだ複線的な評価の枠組みへのシフトが必要となっている。このような評価の観点は、一時的な外部環境の変化のリスクに照らして「例外的」な想定として必要なのではなく、今やその常態化を踏まえ、むしろ「原則的」に必要なとされる枠組みである。金融市場において金利が上昇したり、競争的環境の中で利益が減少したりするといったシナリオ分析的な手法だけでは捉えられない、事業の脆弱性や市場の不安定性を一律のチェックリストを超えた形で把握する重要性が増しているといえる。そのためチェックリストを昇華させて、不測の事態の発生を例外的な事象でなく常態のものとして情報収集を行い、戦略の判断に反映させる観点が必要である。このようにそれぞれの事象を解像度高く、常態的に検討することを可能にする点に包括的な枠組みを考える意義がある。

たとえば、環境変化のリスクへの対処に関連して、日本で今夏に成立が見込まれているコーポレートガバナンス・コード改訂案では、余剰な現預金（手元資金）の活用や、その反映としての成長投資の必要性が謳われている（原則 4-1、原則 4-2 解釈指針）。企業と投資家それぞれに実施されたアンケート調査によると、企業が必要と考える手元資金の水準と、投資家が必要と考える水準には常に乖離があり、企業は投資家が考えるよりも高水準の保有が必要であると考えている¹¹。「余裕のある水準と考えている」投資家が 79.5%に上るのに対して、企業では 28.3%に過ぎない。逆に「適正と考えている」企業は 68.9%に上るが、投資家では 19.2%にとどまる。この差異が生じるひとつの理由は、投資家は複数の企業への分散投資が可能である一方、企業は個々にレジリエンスを確保しなくてはならないという点である。

自然災害の発生時には政府の支援も行われるであろうが、政治プロセスを通じてタイムリーに実行されるかどうかは、事前には不確実である。そのため、余剰な現預金の保有は資本効率性を低下させるが、逆にそれがいわゆる冗長性を確保するためならば、レジリエンスを向上させると見ることができる。現預金の保有の増加は現預金に投資することに等しいので、その意味で投資判断であるが、そのような冗長性とは戦略的な冗長性でなくてはならない。同様に、投資における合理的な判断として、より包括的な観点から、サプライチェーンの強靱性を高める投

¹¹ 一般社団法人生命保険協会 (2026)。「生命保険会社の資産運用を通じた「株式会社の活性化」と「持続可能な社会の実現」に向けた取組について」(2026 年 4 月) https://www.seiho.or.jp/activity/sdgs/esg/pdf/20260417_3_all.pdf

資、AI・データインフラの安定性を高める投資、地政学的リスクや経済安全保障リスクの評価に伴う投資など、レジリエンスに関する意思決定を戦略的に行う必要がある。その観点から情報収集に基づき現在のポジションを認識し、必要とする投資や戦略を整理した上で投資家に開示することで透明性を確保するならば、企業に対する信認は一層高まる。

このような不測の環境変化に備える投資の必要性は、発生確率が低いものの、いったん発生すればその影響が甚大であるという、いわゆる「ブラックスワン」の発想に近いものがある¹²。しかし、今日における国内外の環境変化は、必ずしも発生確率が低い事象ではなく、現在進行形としての経営上のキーファクターである。それらのファクターを重要性に応じて合理的に認識する包括的な枠組みは、事前の準備を明示的に行い、経営資源の配分を通じてその投資を行う価値やコストを評価することに資する(図表5)。また、結果として、キャッシュフローやリスク評価の精度を高めたり、想定外の事態に適応する変革能力(つまり、ダイナミック・ケイパビリティ)を高めたりすることにもつながる。重要なのは、企業ごとに異なる中で、どのような能力を備えるのか、そしてそのために投資効率を考慮しつつ、経営資源の配分をどのように行うかという合理的な戦略判断である。

図表5 包括的な枠組みへのシフト

	伝統的な枠組み	包括的な枠組み
企業・プロジェクトの評価	<ul style="list-style-type: none"> ・将来のキャッシュフローの予測と資本コストに基づく現在価値の最大化 ・グローバルな投資環境 	<ul style="list-style-type: none"> ・キャッシュフローの変動の原因となる環境変化の複合的な検討 ・各国の対内直接投資に関する規制リスク
サプライチェーンへの投資判断	<ul style="list-style-type: none"> ・グローバルな調達による最適化 ・AI・データ・エネルギーなど重要インフラの安定的な利用 	<ul style="list-style-type: none"> ・輸出入規制・関税・自然災害など複合的な要素の考慮 ・重要インフラの制約と冗長性確保の検討
資本効率	<ul style="list-style-type: none"> ・資本効率の極大化 ・グローバルな資本市場への自由なアクセス 	<ul style="list-style-type: none"> ・レジリエンスを考慮した資金・資本効率の最適化 ・各国の事業・投資に関する規制リスク
リスク評価	<ul style="list-style-type: none"> ・キャッシュフロー・資本コストのシナリオ分析 ・チェックリストによる一律の評価 ・外生的要因としての把握 	<ul style="list-style-type: none"> ・リスク変化時の見直しプロセスの恒常化 ・複合的なリスク要因の常態としての把握 ・変化への自社の適応能力・変革能力の評価

出所:PwC Intelligence 作成

4. 企業経営への示唆

(1) 比較優位性と重要性の軸

レジリエンスを高めるといっても、投入できる経営資源に限界がある中では、効果的に高めることが必要である。つまり、経営資源の配分において戦略的であることが求められる。そのために企業が必要とする軸は、(1) 比較優位性を有しているか、(2) 重要性を有しているか、という2つに集約される(図表6)。この軸は、サステナビリティを巡る判断においても重要な枠組みであるとともに¹³、戦略的な判断全般に共通しているものである。

図表6 比較優位性と重要性の軸

	観点	レジリエンスへの適用
比較優位性	企業が選択する行動は、競合他社と比較して、インプットとアウトプットの観点で効率的か	レジリエンスを高める戦略・投資は、他社が同様の投資を行う場合と比較して、効果的・効率的に価値を創出するか
重要性	企業が問題解決に取り組む事項は、企業の現状に照らして重要性を有するか	レジリエンスを高める戦略・投資は、他社・市場と比較して、自社の事業活動にとって重要性を有するか

出所:PwC Intelligence 作成

¹² Taleb, Nassim Nicholas (2007). *The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable*. New York: Random House (ナシーム・ニコラス・タレブ(望月衛訳)(2009)『ブラック・スワン—不確実性とリスクの本質』ダイヤモンド社).

¹³ Brealey, Richard A., Stewart C. Myers, Franklin Allen, and Alex Edmans (2025). *Principles of Corporate Finance, 2025 Release*. New York: McGraw-Hill.

まず(1)比較優位性については、模式的に言えば、重要資源を調達するためのコストが相対的に低いポジションにある一方でサイバーセキュリティの技術基盤が相対的に整っていない企業は、前者について比較優位性を有している。そこで、重要資源の調達に資する投資を重点化し、余剰分を相対または市場で売却する一方、サイバーセキュリティの技術を外部導入して補完することで、全体として効果的にレジリエンスを高めることができる。逆に、前者のコストが相対的に高い一方で、後者の技術基盤が相対的に整っている企業は、後者について比較優位性を有している。そこで、サイバーセキュリティの技術に効率的に投資したり、場合により外販したりする一方で、重要資源の調達ポジションの改善のために投資することで、やはり効果的にレジリエンスを高めることができる。この組み合わせは、重要資源の調達のポジションとサイバーセキュリティの技術をそれぞれの企業が市場で交換することによって、ともに効果的な投資を行っていることに等しい。これが比較優位性の発想である。

もちろん、それぞれの交換比率はその希少性によって変化し、市場が十分に機能しない場合も起こり得るが、比較優位性を持つポジションや技術に対しては、市場の超過需要が生じるので、それは価値の源泉となる。逆に、比較優位性がない分野に投資する必要性に迫られることも生じるが、この場合は相対的に高いコストを支払うので、相対的な価値は低下する。その結果、レジリエンスを高めるための判断や価値創出の源泉には各社で差異が生じ、それは比較優位性を反映しているということになる。

次に(2)重要性については、たとえば特定の資源について特定の市場からの輸入に依存している企業にとっては、その市場に関する地政学的リスクや経済安全保障の要素の影響は甚大なので、その対処にはサプライチェーンの分散などの投資が必要である。逆に、サプライチェーンが国内市場に閉じているものの、交通インフラの寸断に対して脆弱な地域に拠点を有する企業ならば、地政学的リスクなどの重要性は低い一方で、自然災害に備える重要性は高い。企業はこれらの重要性の差異に応じて投資を行うので、結果として対応に差異が生じる。これも一律の対応でなく、それぞれの要素に対して企業が認識する重要性の差異を反映しているということになる。

そのため企業価値やプロジェクトへの投資といった評価の局面においても、より本質的な企業の競争優位性や重要性を踏まえた戦略的なレジリエンスの認識が重要となる。投資家としても、企業の評価に際しては、エンゲージメントの一環として全ての企業に共通した質問を最低限のチェックとして効率的に活用しつつ、さらにその先にある、企業固有の比較優位性や重要性を踏まえた戦略性に目を向けることになる。これが企業の包括的かつ複線的な評価の枠組みの視点である。

(2) 総括: 3つの示唆

企業が自らを取り巻く外部環境の認識の下、戦略的なレジリエンスを実現するためにはどのような施策が必要だろうか。これまでの議論を踏まえて総括したい(図表7)。

第1に、外部の環境変化が企業に与える影響は、保有する経営資源や市場におけるポジションに応じて非対称であり、企業ごとの適応能力、さらには変革能力が問われるという点である。企業は継続的な自己評価を踏まえて、変化に適応する能力や、想定外の事態に際して既存の経営資源や資産の変革を行う能力を向上させる必要がある。前述のように経営資源には限りがあるので、その配分の決定に際しては、前述の比較優位性と重要性の軸が有効である。そのような不測の事態を常に織り込んだ柔軟性のある構えこそが、ダイナミック・ケイパビリティと呼ぶべき変革能力である。そのためには、自らの事業基盤やポジションが潜在的に持つリスクと機会を理解するとともに、変革を可能とする事業環境の情報収集、資産や人的資本への投資が欠かせない。

図表7 企業経営への3つの示唆

	項目	内容
1	不測の事態への変革能力の向上	<ul style="list-style-type: none"> 経営資源・ポジションの継続的な自己評価、機会とリスクの情報収集を踏まえた資産・人的資本への投資 比較優位性と重要性の軸の活用
2	企業評価の包括的な枠組みへのシフトの認識・受容	<ul style="list-style-type: none"> 想定外の事象の発生が常態化し、企業の変革能力が評価の一要素となる現実を踏まえた評価 企業固有の能力を踏まえたレジリエンスの構築
3	投資家の信認の確保	<ul style="list-style-type: none"> 不測の事態を見越した投資家とのコミュニケーション・開示 レジリエンスに関する透明性の向上

出所:PwC Intelligence 作成

第2に、企業評価における包括的ないし複線的な枠組みへのシフトの認識・受容が求められる。自社評価にせよ他社評価にせよ、将来の不確実性が高いとき、伝統的なキャッシュフローの予測や資本コスト、シナリオ分析といった評価の枠組みは引き続き有効であるものの、想定外の事象の発生が常態化している現実をより正面から組み込んだ評価を前提として戦略を組み立てる必要がある。事象発生時の企業の適応能力や変革能力そのものが評価の重要なファクターとなるときには尚更である。複数の相互に関連する環境変化を解きほぐした上で、その対処のための合理的な投資に基づいて、その企業固有のレジリエンスを構築することが必要である。企業評価がこうした複合的な要素を反映したものに変わるとき、企業の自己認識も、変化を常態のものとした複線的なものに適応しているといえる。

そして最後に、投資家による信認の確保が重要である。不測の事態には不安やパニックのリスクがつきものである。そのため、平時における投資家に対するコミュニケーションを意識することが必要である。日本においては、2025年3月のSSBJ基準の最終化と翌年2月の「企業内容等の開示に関する内閣府令」の改正に基づき、2027年3月期より、時価総額3兆円以上の上場企業から段階的に、サステナビリティに関する開示が開始される。開示自体は義務であるが、開示される事柄については幅広い判断があり得る。開示を通じてレジリエンスに関する透明性を高めることは、不確実な情勢においても信認を確保する機会と捉えることができる。また、日本においても取締役会の独立性や監督機能が強調されているが、レジリエンスに関するリスクの観点からの監視の重要性は、既に米国において意識されているように、今後も一層高まるであろう¹⁴。企業固有の経営資源やポジションを反映した戦略的な投資判断から、その開示を通じた透明性の確保に至るまで、取締役会の後押しを受けることも投資家に対する信認を高めることになる。企業経営において不確実性が増す中、これらの施策を通じた戦略的なレジリエンスの向上は、企業の評価を高める重要な機会となるといえる。

朝岡 大輔

シニアエコノミスト
PwC Intelligence
PwC コンサルティング合同会社

PwC Intelligence 統合知を提供するシンクタンク

<https://www.pwc.com/jp/ja/services/consulting/intelligence.html>

PwC コンサルティング合同会社

〒100-0004 東京都千代田区大手町 1-2-1 Otemachi One タワー Tel: 03-6257-0700

©2026 PwC Consulting LLC. All rights reserved. PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan, and may sometimes refer to the PwC network. Each of such firms and subsidiaries is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details.

This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors

¹⁴ 伊勢田道仁 (2026). 「米国会社・証取法判例研究の見取図 (7)(8) 第2編 会社法 第1章 信認義務 第3節 監視義務」『旬刊商事法務』No. 2422 (5月5・15日号).