



テーマ

## 地球環境問題をチャンスと捉え、 企業価値向上につなげる

UBEグループは、セメント関連事業を分社化してUBE三菱セメント株式会社へ移管し、化学を中心とする企業グループへ移行したことを機に、地球環境問題への取り組みにおける中期(2030年度)目標を見直し、GHG排出量を50%削減(2013年度比)、「環境貢献型製品・技術」の連結売上高比を60%以上とする新たな目標を設定しました。地球環境問題への取り組みを通じて、リスクをどう低減し、いかにチャンスに変え、企業価値の向上につなげていくのか、機関投資家をお招きしてCEO、社外取締役、環境安全担当役員が対話を行いました。

ESG投資の観点から、カーボンニュートラル(CN)に向けた中期目標の見直しをどう評価しますか。

●  
**金氏(以下、敬称略)：** ラザードは、責任投資原則(PRI)署名機関であり、また、昨今、株式市場においてESGの重要性がますます高まり企業価値へ大きな影響を及ぼしているため、我々はすべての投資判断にESG要素を組み入れています。

UBEは、従来、2050年CNへのマイルストーンとして、中期目標を化学部門で20%削減と設定していましたが、パリ協定に沿ったものではなかったため、投資家として懸念を持っていました。今回の見直しで高い目標が設定されたと評価します。

取締役会は地球環境問題をどう認識していますか。

●  
**泉原：** 今回の取締役会の議論の最大のテーマは、化学事業の成長戦略、そして地球環境問題への取り組みです。この二つの議論に集中していると言ってもいい

と思います。UBEにとって、この両者は別々のものではなく、一体の戦略として議論しています。2022年度からスタートする新中期経営計画でも、この両者を一体のものとして捉えています。

**庄田：** 取締役会では、地球環境問題がUBEのマテリアリティ、つまりUBEの持続的な成長、企業価値向上にとって最重要課題の一つであると捉えています。

また、取締役会では、地球環境問題への取り組みについて定期的に報告を受け、進捗状況を確認・監督しています。

UBEにとって地球環境問題はどのような位置づけですか。

●  
**泉原：** 成長戦略と地球環境問題はUBEのマテリアリティであり、新中期経営計画の最大のテーマになっています。

UBEの将来像を考えた場合に、コスト競争が激しく市況変動の影響を受けやすい汎用化学品からスベ



社外取締役  
庄田 隆



代表取締役社長  
CEO  
泉原 雅人

シャリティ化学にシフトし、収益性を高めつつ持続的に成長していくことが不可欠です。

これは、結果的に化石資源に大きく依存しない、そして環境負荷の低い事業構造への転換を意味しています。お客様にとっても、環境に配慮した製品でないと買わずらい、使わずらいという時代になってくると思いますので、地球環境問題への取り組みは、UBEにとって対処すべき課題、あるいはリスクであると同時に、成長のための機会でもあり、成長戦略そのものであると考えています。

**庄田:** GHG削減などの守りの戦略に加えて、環境貢献型製品・技術あるいは社会課題に対応する研究開発など、地球環境問題を攻めの戦略、スペシャリティ化学の成長戦略として捉えた議論がこの数年活発になってきています。

**金:** 泉原社長のお話で、非常に印象に残ったのは、地球環境問題をリスクやコストの面だけでなく、成長機会としても見ている点です。また、庄田取締役のお話の中では、取締役会などで地球環境問題をマテリアリティとして十分認識し、それをしっかりと監督している、と仰られた点が印象的でした。

### 2030年度のGHG排出削減目標を50%に引き上げた背景について教えてください。

**泉原:** 従来は、例えば、地道な省エネやプロセスの改善、再生可能エネルギーの最大限の活用などの努力を着実に積み上げる形で目標を設定していました。

今回、スペシャリティ事業の拡大という成長戦略、そして、2030年のUBEのあるべき事業構造を考える中で、エネルギー負荷の高い事業から徐々に脱却し

ていくといった方向性は不可避であることが明確になってきたのです。

したがって、従来のGHG削減努力に加え、事業構造改革によるGHG削減効果を取り込むことによって2030年度の削減目標を20%から50%に引き上げようとの判断に至りました。

**金:** 50%削減はとても高いハードルで、素晴らしい目標です。毎年の進捗状況をできるだけ開示していただくと市場もUBEを評価しやすいと思います。

### 守りの戦略:GHG50%削減をどのように達成していくのでしょうか。

**泉原:** 中期経営計画で発表しましたとおり、UBEグループは、「エネルギー負荷の低い」、「市況変動に左右されにくい」、「収益性の高い」スペシャリティ製品を主体とする事業構造に移行していく一方で、GHG排出量の多いプロセスを採用する国内アンモニア生産は、将来の事業性も鑑み、2030年を目途に停止する

#### 金 俊演氏 プロフィール

ラザード・ジャパン・アセット・マネージメント株式会社  
マネージング ディレクター  
ポートフォリオ・マネージャー/アナリスト  
運用部長  
日本株式運用チーム共同ヘッド

フィデリティ投信にてポートフォリオ・マネージャーおよびリサーチ・アナリストを務めた後、Hachibushu Capitalのパートナー、フィデリティ投信にてポートフォリオ・マネージャー、Azabu Value Fundにてチーフ・インベストメント・オフィサー兼日本に特化したロング/ショート・ファンド共同ポートフォリオ・マネージャーとして従事後、ラザード・ジャパン・アセット・マネージメントに入社。



上席執行役員  
(環境安全担当)  
三浦 英恒



ラザード・ジャパン・アセット・マネージメント株式会社  
マネージング ディレクター  
ポートフォリオ・マネージャー/アナリスト  
運用部長  
日本株式運用チーム共同ヘッド  
金 俊演氏



ことを目指すなど事業構造改革を計画しています。これらをきちんと実行することにより、GHG50%削減は確実に達成できると考えています。

**三浦:** 工場での取り組みとしては、省エネ推進・プロセス改善のための設備導入などを行っています。タイ、スペインの拠点とも連携し、グローバルベースでGHGの削減を進めていきます。

**庄田:** 社外取締役として、UBEの企業文化の良いところは誠実さにあると感じています。中期目標見直しの過程では、どのようにGHG排出量を削減し、どの製品を伸ばすかなど具体的な議論が行われており、達成を確信しているものです。取締役会としては、この取り組みがきちんと進捗するよう監督をしていきます。

**金:** 泉原社長が仰るとおり、GHG削減は、事業構造改革から進めるほうが合理的ですね。また、グローバルなGHG削減の取り組みについてですが、UBEはスコープ1、2には従来からタイとスペインの工場も入れており、グローバルの観点で考えていらっしゃるかと評価しています。

### UBE三菱セメント(株)のGHG削減については、どのように関与されるのでしょうか。

**泉原:** UBEのセメント関連事業を移管した、UBE三菱セメント社は持分法適用関連会社です。連結子会社でないため、GHG排出量についてもUBEの排出量から外れることになります。これまでUBEのGHG排出量の約3分の2がセメント関連事業からでしたので、事業移管によってGHG排出量は3分の1になりますが、実態が大きく変わるわけではありません。

UBE三菱セメント社は日本第2位のセメント会社であり、ある程度自律的にGHG削減、CNに向けての取り組みを行っていきませんが、UBEは、50%を所有する株主としてしっかり監督していくという形になります。また、UBE三菱セメント社は非上場会社となりますが、対外的な情報開示については、親会社として適切に対応したいと思っています。

**金:** UBE三菱セメント社は、UBEの企業価値を考える際に重要であり、適切な情報開示が市場の評価につながると思います。

**攻めの戦略:環境貢献型製品・技術の売上高比率を従来の50%から60%に上げています。具体的にどのような成長ストーリーを描いているのですか。**

**泉原:** スペシャルティ化学の製品・技術と環境貢献型の製品・技術は、ほぼオーバーラップしています。UBEのスペシャルティ化学の拡大が、そのまま環境貢献型製品・技術の売上の増加につながり、環境への貢献にもつながっていきます。

また、お客様にも、環境に配慮した製品でないと価値を認めていただけませんので、今後の成長を考えると、環境貢献型の製品・技術を伸ばしていくことは当然のことであると思います。

**金:** 50%から60%への引き上げは良いことだと思います。これらの製品は、マージンも大きいので、利益貢献を期待できます。UBEグループ全体の利益構造が変わっていくということですね。また、UBEグループにはさまざまな製品群がありますので、GHG削減以外の貢献も期待しています。

**泉原:** 今後、環境貢献型製品・技術の割合が増えるということは、スペシャルティ化学の比率が増えるということですので、当然利益も伴ってくると確信しています。中期経営計画で示したとおり、今後スペシャルティ化学による利益の割合をより一層高め、2030年には利益の70%を占めるまでに持っていきたいと思います。

環境貢献型製品・技術の多くはGHGの削減に向けたものですが、海洋プラスチックごみ問題、生物多様性保全、水資源の保全への対応にも取り組んでいます。

**庄田:** 取締役会でも、スペシャルティ化学の利益貢献はどうなっているのか、と常に問いかけています。また、攻めの戦略として、技術革新を目指すうえで、UBE単独のみではなく、共同事業も必要になってきます。その意味で、NEDOのプロジェクトへ参画し、幾つものプロジェクトが進んでいることに期待しています。

### CNへの取り組みが財務に及ぼす影響について、どのような点を注視していますか。

**金:** ESG投資の観点から財務へ大きな影響が出てくると思います。

例えば、株価評価の指標であるPERを分解すれば、株価は、1株当たり利益(EPS)×PERで決まるとも表現できます。PERは、UBEが石炭を多く使用するためディスカウントされている部分があると思いますが、CNへの取り組みを明確化できると再評価されると思

います。また、CNへの取り組みは負担(コスト)であるとともに成長の機会だと思います。UBEの取り組みが「付加価値の高い製品で着実に成長できる」と市場から評価されれば資本コストが低下し、DCF法で算出する企業価値を自動的に高めることができます。

**泉原:** エネルギー負荷の高い事業構造になっているので、カーボンプライシング、炭素税等の導入によるリスクが大きいと市場から懸念されているということですね。UBEが環境負荷の少ない、石炭などの化石資源に依存しない事業構造に変わっていくことで、投資家のUBEに対する見方も変わってくると思います。

また、今後GHG排出削減のための一定の投資は必要ですが、できるだけCNのためだけの投資というのではなく、省エネ、原単位の向上、コストダウンにつながるプロセスの改善など、経済的なメリットがあり、GHGの削減にもつながる投資を優先したいと思います。また、アップストリームにあるエネルギーや基礎化学品に対し、GHG削減のための大きな投資をして事業を継続するというよりも、ダウンストリームにある製品の成長戦略のための投資を優先します。

事業構造改革を進めることで撤退による損失などが発生するかもしれませんが、成長戦略を進めることで十分に吸収可能で、財務構造を悪化させることなくキャッシュ・フローを回していくことができると考えています。

**金:** 本当に合理的ですね。CNだけの設備投資は限定的で、経済的なメリットがある設備投資を優先する、という考え方は、投資家としてはとても安心できます。

**庄田:** UBEが化石資源に依存しているため市場ではリスクプレミアムがあることは社外取締役としても意識しています。取締役会は、設備投資がCNのみを目的とするのではなく、成長戦略に沿っていることを確認しています。

## 持続的成長と企業価値の向上に向けての課題と対策についてお聞かせください。

**泉原:** 地球環境問題に社会全体として対応していくには、一定の時間がかかりますので、トランジション期間の過ごし方が非常に重要となります。当面は環境コストの上昇は避けられませんので、それを社会全体でどのように負担するのかという議論が必要になってくると思います。

また、事業構造を変える中では、変化に対応できる人材が必要ですし、要求される能力も変わってきます。例えば、リカレント教育などの人的資本面での対応も必要になります。

**庄田:** 情報発信が課題です。市場に対して、よりわかりやすく充実した情報開示をしていくべきであると思います。

**三浦:** 地球環境問題については、海外拠点も含めて取り組みを拡大させる必要があると思います。また、長期間にわたる取り組みとなりますので、次世代の人材育成も重要となります。

**金:** 本日、一番印象に残ったのは、地球環境問題への対応について、事業構造改革の面から考えている点です。そのプロセスが素晴らしいですし、今後に期待しています。UBEの戦略全体を把握できるような情報開示が進めば、市場はUBEを良く理解し、資本コストは低下し、企業価値は拡大すると思います。

**泉原:** 本日はありがとうございました。UBEは125年の歴史の中でエネルギー事情の変化に、常に事業構造を変えることによって対応してきました。我々にはそのような自己変革のDNAが受け継がれていると信じていますので、これからも自信を持って、事業構造改革や地球環境問題に取り組んでまいります。

