

SDGs 経営／ESG 投資研究会 第 3 回議事要旨

○日時：2019年1月22日（火） 16時30分～18時30分

○場所：経済産業省 本館17階 国際会議室

○出席者

委員：伊藤座長、井阪委員、出雲委員、荻原委員、澤田委員、十倉委員、中島委員、林田委員、福島委員、山田委員、吉田淳一委員、長村様（永野委員代理）、宮脇様（齋藤委員代理）、榊田様（垣内委員代理）、神戸様（吉田憲一郎委員代理）

○討議テーマ：

1. 社会的な「責任」を超えて、SDGs は「事業」「ビジネス」にとってどのような意味があるのか。また、SDGs を具体的にどのように経営と関連させるべきと考えるか。
2. 環境・エネルギーに関する SDGs は多岐にわたるが、重要と考えている目標はどれか。その際、経済合理性と社会課題解決のバランスはどのように考えているか。
3. パリ協定、TCFD、サステナブルファイナンス等、国際的により高いレベルの環境対応を求める流れがあるが、これにどのような考え方で対応していくか。また、投資家として注視している点はあるか。
4. 投資家は、投資判断に当たり、環境・エネルギーという要素をどのように評価しているか。ESG の中でも注目度は高いが、それは投資判断に影響を及ぼしているか。

○議事要旨：

【事務局説明】

- SDGs 全体が環境・エネルギー的な要素を持っているものではあるが、日本の SDGs 推進本部にて定めている「SDGs 実施指針」における 8 つの優先課題のうち、主に優先課題④「持続可能で強靱な国土と質の高いインフラの整備」、優先課題⑤「省エネ・再エネ、気候変動対策、循環型社会」、優先課題⑥「生物多様性、森林、海洋等の環境の保全」が環境・エネルギーに関連の深いもの。
- 目標 7「エネルギーをみんなにそしてクリーンに」、目標 13「気候変動に具体的な対策を」が比較的ストレートにエネルギー・環境について述べているもの。具体例として挙げている東京海上グループのドローンをはじめとした無人航空機システム専用の保険は、新商品を展開しつつ環境負荷も低減している。
- 目標 14「海の豊かさを守ろう」、15「陸の豊かさも守ろう」においては海洋資源の保護、陸の生態系の保全等が掲げられている。具体例としては、セブン&アイホールディングスの「顔が見える野菜」等を挙げている。この取組により、同社は減農薬を実現しつつ、

売上も上げている。

- 目標 11「住み続けられるまちづくりを」、12「つくる責任、つかう責任」においては、まちづくり、資源効率、レジリエンス等が言及されている。具体例としては、JXTG 社の、防災・減災対策や BCP により熊本地震に際しても迅速な対応ができた事例を挙げている。
- TCFD については、経済産業省にて TCFD 研究会を設置し、昨年末にガイダンスを策定した。TCFD に積極的に取り組み、ベストプラクティスを発信することで国際的なルール形成に影響を与えることを狙っていく。今後は、普及啓発が重要であるところ、署名を増やしつつ、産業界からのフィードバックなども得ながら取組を進める。
- EU ではサステナブルファイナンスの動きが広まっており、サステナブルな経済活動に対する EU の独自基準（タクソノミー）についての議論が進む。2 月 22 日を期限に意見募集が行われているところ、今後の影響も見据え、関係者においてはご留意いただきたい。
- 直近のエネルギー基本計画においてもエネルギーセクターへの金融資本の呼び込みは課題とされている。如何にして持続可能な社会をつくっていくかというのは非常に重要であるが、悩ましいのは、9 月の北海道の地震に際しても、供給力を積み上げようとすると石炭火力と石油火力に頼らざるを得なかった。バランスや多面的検証という視座は重要であり、「環境」という価値軸に加え、SDGs で言うなら目標 7 や 9 にかかわる視点として、エネルギーアクセスやレジリエンスといった価値軸での投資も重要ではないか。

【伊藤座長説明】

- TCFD 研究会の座長を務め、ガイダンスを 12 月 25 日に公表した。TCFD の報告書は分かりづらい部分もあるので、その解説も盛り込んだ。英語版も作成しており、国内外から高い評価を得ている。日本企業にとっては、TCFD では、特にシナリオ分析が、あまり馴染みがなく、難しさがある。
- また、ガイダンスでは、自動車、鉄鋼、化学、電気・電子、エネルギーの 5 分野を取り上げて、分野別の指針を作成した。
- ガイダンスを策定するだけで取組が普及することはないので、今後、産業界や金融界とも連携したフォーラムの開催等を通じて普及を進めていく。日本の署名機関は、報告書を出した 2018 年 12 月 25 日時点で、42 機関で第 4 位である。今後、より多くの企業から署名に加わっていただくことを期待したい。

【吉田（淳）委員プレゼンテーション】

- SDGs に取り組むことは当社事業を進めていく上で大きなチャンスであると同時に、きちんと対応しないことはリスクになるということが当社グループ共通の認識である。
- 当社グループでは、2015 年に CSR の重点テーマとして、マテリアリティを策定し

た。策定した5つの重要テーマのうち、本日はまちづくりとの関連性が高い3つのテーマ：「社会と共生したまちづくり」「先進的なまちづくり」「環境」について紹介する。



- 「社会と共生したまちづくり」として、30年ほど前から丸の内の変革を進めている。丸の内は、国際的なビジネスセンターでありながらも、賑わいを生む商業機能やエンターテイメント等の文化交流機能を備え、それらが融合するまちに変わっている。また、エリアマネジメントにしっかりと取り組んでおり、丸の内エリアの各企業に声をかけ、まちづくり協議会等を立ち上げて、官民連携しながら地域の方々と協働した取組を進めている。エリアのブランド化に向けて、ビル単体の面白さだけでなく、エリア全体で様々な取組を進めている。30年に渡る本取組が評価され、今年の「第2回日本サービス大賞」内閣総理大臣賞を受賞した。
- 「先進的なまちづくり」については、世界で最もインタラクションが活発なまち、OPEN INNOVATION FIELD を、今後のまちの方向性として定めている。例えば、大手町では、メガバンク等からの協力を得ながら、フィンテックなど多様なスタートアップ企業への支援を推進している。今後は、クロステックとして、アグリテックや不動産テック等の多様な分野に取組を拡げるとともに、大丸有エリアでの最先端技術等の実証実験を重ねていく。
- 「環境」については、当社は2004年に環境基本方針を、2011年に長期環境ビジョンを策定し、行動を進めている。例えば、個別の建築設備の高度化に加え、個別熱源方式よりもエネルギー消費量を約15%削減できる地域冷暖房システムの高効率化により地域全体の省エネを推進している。その他、当社の本社や美術館では、グリーン電力を100%使用している。長期的には、脱炭素社会の実現と環境負荷ゼロを目指し、取組を更に進めていく。
- 環境共生に向けた取組として、皇居のお堀の水の浄化を行い、水質改善による在来生物の復活に寄与している。また、築60年の大手町ビルをリノベーションし、クロステックの拠点にすべく取り組んでいる。その他、住宅事業では、マンションの外構部分の植栽をその周辺地域の緑と繋ぎ、その地域の植物・生物の中継地となることで生物多様性の保全に繋げる取組も行っている。

【林田委員プレゼンテーション】

- 当社は「常に世界最高の技術をもって社会に貢献します」という企業理念と、「挑戦、柔軟、誠実」という行動規範を掲げ、現在の中期の経営計画においては、事業活動を通じたソリューションの提供による中長期的な企業価値向上と持続可能な社会の実現を目指している。
- 事業としては鉄が圧倒的であり、文明社会の基礎の素材として欠かせない鉄を通じて価値を生み出



していこうというのが当社の経営の基本的な考え方である。鉄は、地球の金属資源の85%が鉄鉱石であることに照らせば、非常にコストが安く大量に生産ができる。また、生産時の環境負荷も単位当たりでは非常に軽い。加えて、100%リサイクルができるという利点もある。これらの理由から、鉄は将来も社会貢献の素材として優位を保っていくであろうと確信している。

- 現在、世界で年間だいたい16億トンの鉄鋼が作られ使われているが、今後、新興国が成長してくると、鉄の需要そのものは増大してくる。他方、1トンの鉄をつくるのに2トンのCO₂を排出することから、やはり省エネ、CO₂削減が大きな課題。
- 当社におけるESG、SDGsに関する重要性の1つは、当然、環境である。製鉄にあたりカーボンで鉄鉱石を還元すると必然的にCO₂が排出されるため、大きな課題となっている。単位当たりの排出量は少ないものの、日本で年間約1億トンの鉄をつくっているため、2017年のベースで言うと日本の温室効果ガスの発生量13億トン程度のうち、製鉄による排出量は1億6,000万トン程度になる。
- S（社会）の分野における当社の活動としては地域との共存、G（ガバナンス）に関しては、長期的視点で適切なマネジメントができるガバナンス体制の構築を経営課題としている。
- 「環境」については、業界全体として3つの取組を進めている。1つがエコプロセス。これは、製鉄プロセスから出てくる、いわゆる温暖化ガスをミニマムにしていくという取組である。もう一つ、新機能、高機能の鉄を供給することにより、最終製品としてお客様に使用される段階で発生する温暖化ガスを削減する。最後に、私共の技術を世界に普及させ、省エネルギー、温暖化ガス削減効果を図っていくという3点。
- これらの取組の結果、エネルギー起源のCO₂排出量の原単位を、過去20年で約20%削減している。また、水に関しても、鉄を冷ます際に蒸発する6%を除いた94%程度をリサイクルしている。毎年、1,500億円ほどを環境保全に充てており、日本における鉄鋼1トンの生産当たりのエネルギー消費量はアメリカ等に比べると3割低くなっている。
- 新機能については、薄くて強い鉄の開発により、この20年間で自動車の車体は20%軽量化され、CO₂排出量削減にも貢献している。電気自動車についても、高機能の電磁鋼板という鉄を使い、モーターやリアクトル等をより安価に製造できる体制をつくらうとしている。
- ただ、やはり1トンの鉄の生産で2トンのCO₂を排出するのは、サステナブルではないと考えており、業界の取組として、今後の技術開発で「ゼロカーボンスチール」を目指していく考え。水素による還元や、CO₂が排出された際に捕捉する技術、貯留し、有効に利用する技術について、タイムテーブルに則って取り組んでいく。
- 鉄はリサイクルが可能である。鉄のいわゆる鉄鋼循環を通じ、ゼロエミッションスチールを実現していきたい。そのためのキーはやはり技術開発にある。

【荻原委員プレゼンテーション】

- 当社はESGやSDGsのエンゲージメントに対して非常に積極的な姿勢。

- 企業を評価する立場で幅広く使われているデータベースは MSCI のものであるが、MSCI Japan の ESG レーティングは、大まかに言うと、過去 5 年間ぐらいは横ばいで推移している。また、ESG の E を他の方法で定量的に捉えようとしてもデータベース上の制約がある。
- このような制約の中で、ESG と株価リターンの関係を問われることは多いが、残念ながら現実には、少なくとも短期間では、両者に強い関係は見られない。 代表的な ESG 株価指数のパフォーマンスを見る限り、短期間には、ESG 指数自体が超過リターンを生んでいるとは強く言いにくい。E、S、G、それぞれのスコアについても同様である。
- ESG 評価と企業の収益性の関係については、非常に多くの分析がある。収益性を ROA の変化率で考えると、国によって、あるいは、見方、期間によっては関係があるということが言えるかもしれない。日本の分析については、少なくともこの分析期間においては明確な右肩上がりの線は描けない。
- このような分析がある一方で、2003 年に日経が発表した働きやすい会社 100 のパフォーマンスと株価リターンを 15 年で見ると安定的であり、年率で 2% の付加価値を上げている。ESG データベースの分析からはなかなか証明できないプラスの側面が、切り口を変えることにより、超過リターンを生む可能性を示唆する。ただし、ここで選ばれた 100 社の統計的に優位な項目として、粗利益率が高い、研究開発費または設備投資が総資産に対して大きいという点がある。つまり働きやすいかどうかは問題ではなく、利益率が高い競争力のある製品を持ち、将来に対して投資を続けている企業のリターンが高かったという見方もできる。
- ESG を企業による慈善事業ということではなく、将来的な枠組みへの対応力という視点で理解したい。世の中の価値観が少しずつ変わる中で、企業が今持っている競争力が何らかの形で失われるリスクが存在するのか、という点を認識した上で投資を行いたい、ということ。
- ESG がどちらかというリスクサイドを見るものに対して、SDGs はオポチュニティーと見るべきもの。
- 投資家から企業にお願いするのは、情報開示とコミュニケーションである。日本企業の統合報告書は 400 社を超えており、開示は進んでいるが、これを継続していただきつつ、投資家とのコミュニケーションに応じていただきたい。
- 我々は投資する際には、MSCI の ESG のレーティングでポートフォリオの中身がどのように分布されているかもモニターしているが、ファンドを比較しても、データベースの制約からか、投資戦略により ESG スコアの差がつきにくいのが現実。ポートフォリオごとでスコアの差を表現しにくい。
- これらの既存データベースの制約を踏まえて日本企業については、独自に評価をする。この評価をベースに、企業とコミュニケーションをとった上で、より実態に近い ESG 評価を実現したい。運用会社として、実態に近い ESG の評価と SDGs のオポチュニティーを認識する努力をしているところ。



【自由討議】

1. 社会的な「責任」を超えて、SDGsは「事業」「ビジネス」にとってどのような意味があるのか。また、SDGsを具体的にどのように経営と関連させるべきと考えるか。

(SDGs・ESGに如何に向き合うか)

- 投資家と事業会社とでは考えている時間軸が違う。特にものづくり企業は、環境問題に限らず社会課題を、イノベーションで時間をかけて解決していく。それは短期的な投資家の評価でやめるようなものではなく、企業の存在意義そのものであり、これをやらなければ世の中で価値を認めてもらえないということ。このような視点で取り組んでいるので、国を中心に是非それをサポートするような土壌や体制をつくっていただきたい。
- 以前は、ESGやサステナビリティに関する取組を先んじて行うことにより、中期的な企業価値が上がり競争力向上につながると考えていたが、最近では、どの企業も取り組んでいるため、取り組まないこと自体がリスクであると、見方を変えている。このような中で、企業はESGという視点を盛り込んでイノベーションを興し、他社よりも一歩先じた上で、それを、特許をオープンにするなどで世界に広げることが重要。最近では、ESGの取組も一歩踏み込んだ形でやる、開発したものはどこかでオープンにしても良いと考える、というスタンスに変わってきた。
- EVA経営をベースに置いており、およそ5年間でEVAがプラスになるような投資計画を立てているが、今はより長いスパンを見る必要がある部分もあるので、EVA経営の根幹は変えずにEVA全体の考え方を少しアレンジしていく必要がある。ESGと企業業績、企業収益は、連動させようとすればある程度はできると考える。それにより、ESGに取り組んでいない企業は確実に取り残されるという指標で評価されるようになる、企業業績との連動を掘り起こす一つの材料になるのではないか。
- ESG、SDGsに向き合わないことはリスクであるが、リスクとオポチュニティーは背中合わせ。ただ、日本の企業は伝統的にどうしてもリスクをとるのを嫌がる。グローバルな視点、製品のライフサイクルの視点、科学的・論理的な視点といった観点からリスクと向き合うには一企業では限界があるので、本研究会のような場を通じて、国や大きな団体等が、企業がリスクをとることを心配しないような土壌をつくるのが重要。ESG、SDGsの取組に乗り遅れない企業を日本で、皆でつくり出していかなければならないので、「これはリスクではなくオポチュニティーなのだ」という土壌を、ガイダンス等も通じて作って欲しい。CO2のようなリスクに見える話も、CO2が減ることを示せばオポチュニティーになるわけであり、そういった点をデファクトスタンダードのような形で見せていただくと、リスクテイクをしてオポチュニティーに変えていく企業が増えていくと考えている。
- SDGs、ESGとは言うものの、やはり業績だけを見ている投資家が非常に多いのも事実。SDGsについて進んでいる企業が評価されるわけではなく、取り組んでいない企業が減点で評価されるような仕組になっているように思う。企業活動をやっていく限りはSDGsの17の目標は意識して実際に達成に向けて取り組んでいかなければならないという姿勢で経営に当たっていくべきであり、それをしなければ世の中から取り

残されると理解すればよいのではないか。

- ▶ 企業は、理念やビジョンを実践することにより、どのような経営を目指すのか、そしてイノベーションを通じて、どのような社会的課題を解決して持続的に企業価値を高めていくのかなどをできるだけ分かりやすいストーリーに仕立てた上で自発的に情報開示をしていくことが重要。それを投資家にしっかり評価していただき、対話・エンゲージメントにつなげて、常に価値創造のための PDCA を回していくプロセスが大事。
- ▶ 企業が SDGs を経営に取り込み、投資家が ESG 投資を積極的に行っていくためには、企業側から投資家側に対して「SDGs に積極的に取り組んでいて、それが競争力の源泉になっている、TOPIX や他と比較したときにアウトパフォーマンスする」という仮説やストラテジー、できればエビデンスを示したうえで「だから当社への投資を検討してください」と、発信していくことがより重要ではないか。
- ▶ SDGs に取り組むことで、人事管理においてコストをかけずに非常に優秀な人財を多数確保できているし、1人当たりの新規顧客を獲得するためにかかるマーケティングのコストも既存の他社商品と比べて低い。結果として、1人当たりの時価総額等が非常に高くなる。これが SDGs 経営と結びついているということを企業がもっと発信して、投資家にどのようなインデックス、KPI を設定したらいいのかを発行体から仮説として提案し、モデルをつくり、分析、スクリーニングしてはどうか。その上で、確かに経営トップが SDGs にコミットし、更にそのコミットが報酬と連動している会社が結果として人事管理のコストが下がり、マーケティングで顧客を獲得するコストも下がり、粗利率が上がってアウトパフォーマンスする、ということが言えるなら、これを論文や KPI などの指標にすると、すごく有難いし、面白いのではないか。

(SDGs 経営の組織内への浸透)

- ▶ 社員の方向感を揃えるためには、SDGs の 17 のゴールのうち、自分たちの事業と親和性の高いマテリアリティをどう設定するかが非常に重要である。当社は 5 つのマテリアリティで 14 の SDGs をカバーしているが、そのマテリアリティを社員あるいは事業会社のトップに共有し、我々の予算や行動計画にどう取り込んでいくかを重視している。これを達成すると、将来的には、報酬と SDGs 評価の連動に結びつけられるのではないかと考えている。SDGs の 17 ゴール全てに貢献しようとするのが難しいように思えるが、マテリアリティごとに見ていくと、4 つ、5 つのゴールに複合的に取り組むことができるわけで、結果的に多くのゴールに取り組んでいることにつながる。このような形で社員に理解してもらおう方がやりやすい。

(SDGs・ESG の報酬制度への取込み)

- ▶ 報酬ガバナンスを強化するため、新たに 2017 年度から報酬を決定する KPI のひとつに SDGs の取組に対する第三者による外部評価を導入した。報酬体系は、①基本報酬、②短期業績連動報酬、③中長期業績連動報酬（中期経営計画に連動）の 3 つで構成しているが、業績項目と同じ位置付けで SDGs のサステナビリティ課題の目標を設定している。この目標を社内外に開示しており、外部評価機関、具体的には DJSI による客観的な評価に応じて、③の報酬額を増減する設計にしている。
- ▶ 欧米の投資家の ESG 担当と話をすると、取締役会や役員がどの程度 ESG を意識しているかを象徴するものの一つとして、報酬制度へのアプローチとその情報開示が挙げ

る。これに対して、日本企業におけるトップ層の報酬水準は欧米企業と比較するとモデル的なため、報酬制度に ESG への取組等の評価を導入しても、それによって ESG への取組が変わることは考えにくいという話をするが、「だとしても、グローバルな企業は実施しているし、象徴的な話だからやった方がよいのでは」という指摘は出る。

- ▶ コンプライアンスについて「正道を歩む」という言葉を掲げ、最も世界で倫理的な企業に 12 回連続して選ばれており、これに選ばれなければ報酬をマイナス 5%と決めている。今後、中期計画を書きかえていく際にも、ESG 評価を報酬連動に追加的に組み込んでいくことを取締役会では議論している。この際、KPI をどう設定するかが重要である。

2. 環境・エネルギーに関する SDGs は多岐にわたるが、重要と考えている目標はどれか。その際、経済合理性と社会課題解決のバランスはどのように考えているか。

(環境・エネルギーに関する SDGs に対する視座)

- ▶ 各業界の社会に貢献する形をライフサイクルで評価していただきたい。ものづくりでは、製造過程で必ず CO2 が出るので、その点だけに焦点を当てるのではなく、ライフサイクルという視点で効果が評価されるべき。
- ▶ 科学的・論理的な議論を是非お願いしたい。そうした議論を促すには、政府や公的機関の役割は大きい。例えば最近、海洋プラスチックの問題がよく提起されるが、日本では 85%のプラスチックを有効利用している。このうち 60%はサーマルリサイクルであり、プラスチックを燃焼させ排熱を回収し、また、その一部においてタービンを回して蒸気をつくって発電している。また、シングルユースの多い食品のラップ包装をやめようという議論があるが、そうすると食品保存が効かずフードロスにつながる話であり、結果として多くの食品廃棄物や GHG が出る。プラスチックの有用性を、これら全体として評価しなければならない。また、スーパーのビニール袋の代わりに布の袋を使用すべきという指摘もあるが、布の袋をつくるための全体のエネルギーコストは、プラスチックの 7,000 倍に相当するといった研究もあると聞く。日本はこのように、リサイクルへの関心が高いので、「目を引くような議論」に流されることなく、科学的・論理的な議論を期待したい。
- ▶ 日本としては、社会課題解決への貢献をグローバルに発信すべき。日本は環境問題に限らず、課題先進国として多様なイノベーションでこれら課題を解決している。日本の技術を途上国に移転すれば、それで立派な省エネになるわけであり、グローバルでどう貢献するかという視点でも評価していただきたい。

(経済合理性と社会課題解決のバランス)

- ▶ 長期的視点は非常に重要。経済合理性を求めることは民間企業であれば当然であり、特に環境・エネルギーセクターの企業は効果的に対策されている。一方で、経済合理性がないと判断され、取り残されている市場もあり、そこには未だ社会課題が多く残っていたりもする。そのような経済合理性のないマーケットに対しては、短期的視点ではなく長期的視点を持つことが非常に重要。投資家の視点はどうしても短期的になり易く、経営者はその影響を受けた意思決定を行う傾向が強いが、そうではなく、経

営者は長期的視点で意思を持って、自社の技術だけでは超えられない大きな社会課題に対し、他社を巻き込みながら、経済合理性を生み出すイノベーションを先導することが、世界的に求められている SDGs 経営の姿勢なのではないか。

(SDGs 経営に係る個別の取組)

- 当社では、「野菜工場」の取組を始めているが、生産過程でのロスを抑えられるため、サプライチェーン全体でフードロス削減に寄与できるのではないかと考えている。さらに、店頭販売時のシェルフライフの延長にもつながり、添加物を使わずして、フードロスが出にくい環境になっている。このような取組には、サプライヤーの工場や一次製品の生産者等との連携が重要。
- お客様の生活様式やニーズの変化に対応して、自宅で調理をしない「食の外部化」に適応した商品を提供してきたが、その過程で、多くのフードロスが発生させてしまっているという現実がある。事業者側でフードロスが発生する一方で、家庭におけるごみが減るというトレードオフの関係もあるのも事実。事業者としては、事業において発生させているフードロスの削減に今後も取り組んでいくが、社会全体でフードロスがどうなっているのか、どうしていくのかという多面的な視点で議論を深めていただきたい。
- 流通段階での CO2 削減は、自社の力だけで減らせる使用量には限界があり、メーカーとの協働が不可欠。一方で、個社のトラックの調達台数の規模を考えても、イノベーションをメーカーにお願いし切れない部分があるので、業界をあげて、メーカーと取り組む必要がある。
- リスクと機会には特に注目している。エネルギーや環境の資源、具体的には石炭とガスの 2 つが非常に重要。電力用の石炭は、継続的に供給する責務があるものの、アセットは縮小する方向にあるが、これは今後、20 年から 30 年で石炭火力発電所が少なくなることにリスクを感じているため。他方、原料炭の需要は、これからも鉄鋼業の生産キャパシティが増加することが見込まれ、その需要は 30 年、40 年は続くと考えている。同じ石炭の中でもリスクを考え、電力用の石炭は縮小していくことを明確に打ち出している。ガスについては、LNG の投資が多いが、今後 30 年から 40 年は継続する想定。石炭の電力に比べると CO2 の排出量も半分近い。また IPP については、可能な限り石炭焚きは減らし、風力あるいは太陽光の比率を高くしていく。これがリスクマネジメントであろうと考えている。

3. パリ協定、TCFD、サステナブルファイナンス等、国際的により高いレベルの環境対応を求める流れがあるが、これにどのような考え方で対応していくか。また、投資家として注視している点はあるか。

(イニシアティブへの対応等)

- ESG の評価軸はこれまでに検討されてきているが、SDGs の評価軸は公的なものが見当たらない。それが策定されれば、投資側の判断基準になり、更にマーケットが活性化していく契機になるため、SDGs の経営への取込みも大きく加速するのではないか。

- 環境問題については、TCFD はじめ様々なイニシアティブの話が出てくるが、データの開示等の難しい話もある。そうすると日本企業はどうしても慎重になるので、そういう意味で、ガイダンスを出していただいているというのは非常に有難い。
- 事業の主戦場が、環境に関するルールや議論が進んでいる欧州である企業には、ある意味での「地の利」がある。また、環境の NGO が世界各国で増え、メーカーと組んで「この NGO に参加しないと取引ができない」とされるような動きもある。このような中で、色々なイニシアティブを日本発で行っていただけると、日本企業も非常に取り組みやすい。
- 環境・エネルギーというテーマで我々が力を入れる必要があると思っていることは、国際標準化に関してどのようにイニシアティブをとっていくか、という点である。例えば、我々の製品は CO2 削減効果が必ずあり、非常にエコフレンドリーであるが、CO2 削減効果を定量的に示す際の規格が ISO も含め日本には存在せず、イニシアティブは欧米がとっている。新しいカテゴリーで何かやる際にイニシアティブをとることが本当に重要だと感じている。第 5 回の研究会のテーマが国際的なメッセージ発信ということでもあるので、標準化と規格のイニシアティブについても、議論の際に念頭に置いていただきたい。
- 国際標準化に関しては、自分が提案するか他人が提案するかは別にして、全体のフレームワークづくりに最初から入り込んでいることが重要。まさにフレームワークづくりから参加し、日本での議論を基に仮説をぶつけたところ、対等の議論ができ、結果として日本の考え方も織り込んだフレームワークができた、ということがあった。議論の場に、電話会議ではなく、物理的に出続け、議場の外での本音の議論も含め、延々やり続けることが重要。逆に言うと「居ないことのこわさ」というものもある。欠席すると大抵その案は通せない。とにかく居続けることが鉄則。
- 国際標準化に係る議論として、その場において議論に参加することの重要性は非常に強く感じている。同時に、「しつこさ」のようなものも非常に大事。当初は、事務局は否定的だった日本の産業界が積み上げてきた案に関し、重要性を何回も訴え続けた結果、最後のセッションでは事務局も根負けをし、この案を入れるという展開になった経験をした。自国が置かれた状況を正面から訴えていくことの重要性も強く感じる。その一つに、我が国のエネルギー事情がある。石炭は、日本人の感覚ではわからないくらい欧州に忌み嫌われる存在ではあるが、一方で我が国における重要性は言わずもがなである。「これにずっとしがみついでいこう」と扇動するつもりはないが、東日本大震災を経験し、原発の稼働が限定的な状況にある我が国においては、少なくとも今は石炭抜きでエネルギーを語るができない。石炭に対するプレッシャーを一昨年ぐらいから強く受けており、なかなか肯定的に主張していくことが難しい状況ではあるが、石炭火力に否定的な欧州が動きを見せる中で、安易にそれに追随することはできない。ただ、この状態を放置すると環境 NGO 等からの攻撃が続いてしまう。どのように石炭を巡る動きに呼応していくのかといった点で、高い説明能力が求められているように思う。

(投資家として注視している点)

- 投資家としては、標準化は定量的にという意味では役に立つかもしれないが、むしろ定性的に判断したいわけであり、多数の項目でチェックしていくようなやり方は避けたい、むしろ対話の中で「経営として何を考えているか、中長期的にどのような効用

があるのか」といった点を重視していきたい、と考えている。インデックス運用で投資している全社との対話はできないが、絞った数百社に対しては、企業側が環境エネルギー問題についてどう考えているのかを聞いている。投資家は投資家として重要だと思ふことを聞き、企業側は投資家を付度せずに大切な方針と思っていることをきちんと伝えることで、形式美に陥らない良い対話ができ、アクティブファンドや ESG タイプのファンドの成功につながっていくのではないかと考えている。

4. 投資家は、投資判断に当たり、環境・エネルギーという要素をどのように評価しているか。ESGの中でも注目度は高いが、それは投資判断に影響を及ぼしているか。
- ▶ 投資家の視点で見ると、短期のリターンとの強い関係は確認されていないが、ESG・SDGsを長期の視点で推進させていただきたいと考えている。10年など、ある程度長期にわたって企業と対話を続けることで、科学的・論理的・建設的な議論ができるのではないかと考えている。
 - ▶ 企業が示す長期的なビジョンを見たい。「これから何をしようとしているのか」というのを見せていただければ評価の対象になる。しっかりした長期的ビジョンを持っており、それに前向きに取り組んでいること、KPIで数値を出していること、が大事な要素。例えば、CO2排出の問題に関し、それだけで個別に投資の可否を判断することはなく、対話を通して、どういう未来像なのかを聞いたうえで、それが中長期的に説明力のあるものか、他社と比べての競争力等を踏まえて判断している。
 - ▶ SDGsの経営を通じた人材確保は、特に成長企業を見る際に重要である。企業は、①良いビジネスモデルを持っていること、②ある意味良い無形資産になるSDGsに能動的に取り組んでいること、③ディスクロージャーに積極的であること、などが判断できれば、人材確保にもつながるし、投資家としても前向きに投資すべき企業になる。
 - ▶ 投資家としては、ESG上の課題がある企業の特長、優れた企業の特徴といった、どちらかにバイアスのある目的を持っているわけではない。

以上

お問合せ先

経済産業政策局 産業資金課

電話：03-3501-1676

FAX：03-3501-6079