

## SDGs 経営／ESG 投資研究会 第4回議事要旨

○日時：2019年2月18日（月） 15時30分～17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、五神委員、澤田委員、中島委員、林田委員、福島委員、山田委員、吉田憲一郎委員、吉田淳一委員、榊田様（垣内委員代理）、村尾様（荻原委員代理）、宮脇様（齋藤委員代理）、新沼様（十倉委員代理）、長村様（永野委員代理）

ゲスト：GPIF 水野様

○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. ESGにおける「社会的(Social)課題」は多岐にわたる（労働環境、人権、地域社会、紛争、健康、安全、雇用・人材、ダイバーシティ等）が、自社の経営課題として重視するのは何か。それらをどのようなリスク、機会として捉え、具体的な経営判断や組織設計・運営にどう組み込んでいるか。
3. 投資家は、社会課題に係る要素を（定量的・定性的に）どのように分析し、投資判断に組み込んでいるか。
4. 企業や投資家等のこうした取組は、SDGs達成にどのような道筋、インパクトで貢献するか。また、大学や政府機関等はどのようにこれらの取組を支援することができるか。

○議事要旨：

### 【山田委員プレゼンテーション】

- 当社のグループ全体の売上高は8,600億円の規模であり、ファクトリーオートメーションをはじめとするB to B事業が主力であり、唯一のB to C事業であるヘルスケア事業の売上高は13%に留まっている。
- 1959年に創業者の立石一真が、「われわれの働きでわれわれの生活を向上しよりよい社会をつくりましょう」という社憲を作った。企業の公器性と、新しいことにチャレンジするというベンチャー精神を、創業者なりの言葉でわかりやすく表現



したものであり、大事に守ってきた。

- ▶ オムロンの経営の強みは、「企業理念」をベースとして「経営のスタンス」を明らかにし、10年の「長期ビジョン」を策定し、持続的な企業価値創造を確かなものにする統合思考にある。
- ▶ 企業理念を実践するために、いかに現場と理念を共有し共鳴させていくのか、そして経営トップと現場の社員のベクトルを一体化することができるのかという点を、2011年の社長就任以来日々考え、様々な取組にチャレンジしてきた。例えば「社長車座」という社長が社員と交流する場を設け、一方で会長は「企業理念ダイアログ」と称して、グローバルに拠点を回り現場の部長クラスの責任者との対話に取り組んでいる。
- ▶ そして、2012年から「TOGA (The Omron Global Award)」と呼ぶ、グローバル全社員が企業理念の実践のための具体的な取組について、他の社員の前で宣言し発表することにより、お互いを高め合い、共鳴する活動を行っている。TOGAのルールは2つだけであり、1つは事前にチャレンジする内容を宣言して登録するということ、2つ目はチームで参加するというのみである。テーマは企業理念の実践に関するものであれば何でも良いということにしており、組織やエリア・国をまたいだチームづくりを奨励している。TOGAを開始して4年目となる2015年以降は、参加延べ人数が社員数を超えており、社員が複数のテーマに積極的に参加する雰囲気定着した。
- ▶ TOGAでゴールドメダルを獲得した好事例として、フィリピンにおけるヘルスケアの活動を紹介する。フィリピンでは高血圧患者が多いにもかかわらず、日常の血圧管理を行う習慣がなかったため、BARANGAYという保健所のような施設に、社員が血圧測定コーナーをボランティアで設置した。この活動は、フィリピン政府に認められ、最終的にはフィリピン全土44,000のBARANGAYに対して当社の血圧計を用いた測定コーナーを整備するに至り、事業を通じて社会的課題を解決できた。
- ▶ また、社員とつながるためにグローバル全社員に対して、会社に貢献しようとする意思もしくは理念や経営に対する共感等を毎年調査する「VOICE」と呼ぶエンゲージサーベイを実施している。このサーベイは単なる組織診断ではなく、経営が課題を特定し改善するためのツールであり、グローバルベースでの「社員による経営に対するニーズ調査」と位置付けている。2018年の回答率は84%強、フリーコメントも8,500件近く寄せられたので、特に社長としてフリーコメントを全部読んでいる。
- ▶ 加えて、社員のチャレンジを誘発して人財力を強化することを目的に、2018年から（公募制度に加えて）新たに「応募制度」を新設した。社員自身がやりたい仕事・役割があり、或いは「あの人の下で働きたい」という希望がある場合に、本人が希望する部門に対し自分で売り込むことを可能にする仕組みである。初めてとなる今年度は将来の幹部候補生52名の応募があり、26名の異動を実現した。

## 【吉田（憲）委員プレゼンテーション】

- 本研究会の趣旨である SDGs、ESG における企業の役割を考えるにあたり、前提として 企業自体がサステナブルである必要がある。一方で、当社は 2008 年度から 2013 年度までの 6 年間の累計で、ほぼ 1 兆円近くの赤字であった。私は 2000 年に一旦退職してソニーグループの通信サービス会社で働き、2013 年 12 月に復職した。復職した時点で私は当社自体のサステナビリティに危機感を持っており、正直環境を含む社会的な課題に向き合うという志はとても持てなかった。
- 当社の Purpose & Values（存在意義と価値観）を資料でお示ししているが、当社自体のサステナビリティにとって、この Purpose & Values を非常に重要なものとして位置付けている。Values の中には、キーワードとして本日のテーマでもあるダイバーシティも含まれている。
- ブラックロックのラリー・フィンク氏からの今年年頭の CEO レターにおいて、目的の重要性及び利益との関連性が言及されていた。また、ステークホルダーとして、顧客、社員、株主のみならず、コミュニティを挙げている点が特徴と感じている。
- 当社の売上構成について、大きくはエレクトロニクス、エンタテインメント、金融という 3 つの事業分野で成り立っており、多様な事業ポートフォリオと言える。
- 事業が多様であることは、人材の多様性にもつながっており、マネジメント層については、直近 1 年間ににおいても外部から多くの人材を招聘している。当社の執行役員以上 41 名のうち、女性は 3 名、外国人は 5 名である。また、取締役は 12 名おり、社外が 10 名である中で、女性は 2 名、外国人は 2 名である。このような状況を見ると、マネジメントのダイバーシティという観点ではまだ課題は大きいと認識している。
- リーマンショック後の 6 年間で累積赤字 1 兆円と申し上げたが、同期間において実は営業利益は累積で 1,800 億円程度出していた。これは金融事業がグループ全体の利益を支えた結果である。創業者がつくったソニー生命を中心とした 金融という事業ポートフォリオがあったために、この 6 年間を通してソニーがソニーでいることができたと思っている。2006 年に発売した PlayStation3 もビジネス的にはなかなか厳しく、2013 年には数千億円の累損になった。もしゲーム事業が単体であったとしたら、PlayStation4 という次のチャレンジはできなかつたらうと思っている。
- 私自身のチャレンジは、このような 事業のダイバーシティを生き残りの手段から、どのように強みに変えていけるかという点にあると感じている。
- 当社の事業領域は広いが、クリエイターに近いエンタテインメントと、金融サービスも含めたユーザーに近いサービス、そしてそれらをつなぐハードウェアという、人という軸で事業ポートフォリオをつなげていくことに取り組んでいる。この経営の方向性を、共通の感動体験や関心を共有する人々のコミュニティということで、Community of Interest の創出として発信している。また、もう 1 つの軸としてテクノロジーがある。エンタテインメントも金融も、もはやテクノロジー抜きに語ることはできない。



- ▶ 私は社長就任後、去年の4月から社内向けのブログをほぼ毎月書いている。このブログの初回のタイトルは「地球の中のソニー」で、環境をテーマにしたものであった。当社は、2050年までに環境負荷をゼロにするという長期的な環境計画「Road to ZERO」を策定しており、昨年秋にはRE100にも加盟した。ただ、加盟はしたが、全世界の自社オペレーションで使用する電力の100%を再生可能エネルギーとするという目標達成のハードルは容易ではないと認識している。
- ▶ 半導体事業を例にすると、当社の半導体はCMOSセンサーが主体だが、この領域は半導体メモリと比べるとニッチと言える一方で、車の自動運転化に必要なセンシング機能を含めた成長分野でもある。現時点で弊社はCMOSセンサーでのイメージングのトッププレーヤーである。この事業は、長期的に地球環境へ貢献できる部分と、逆に事業自体の環境負荷の二面性があると思っている。モビリティのEV化や自動化、サービス化の同時進行、またEV化によるスマートグリッドへの貢献という面で、当社のセンサー技術が環境負荷の低減に貢献できると自負している。しかしその一方で、半導体事業は製造過程で電力を非常に多く使うため、当社の半導体事業の売上構成比はグループの10%であるが、グループ全体の電力消費量の大部分を半導体事業が占めている。
- ▶ その対応策として、熊本やタイの半導体工場への太陽光パネル設置を推進しているが、パネルを敷き詰めても、工場全体の電力使用量の数%程度しか賄えない。そもそも半導体工場は24時間動いている一方で、太陽光は日中のみしか発電できないという課題がある。
- ▶ この課題に対して、2つの取組を行っている。1つ目は、自己託送制度を使ったグループ内コミュニティにおける電力のピークマネジメントであり、ある拠点に太陽光パネルを並べているが、昼間の発電量はその拠点では使い切れないという場合に、近隣にある当社の別工場で使用する取組。現在、地域の電力会社に電力網を繋げて下さいという協議をしている。2つ目は、オープン・エネルギー・システムということで、ピークマネジメントを地域コミュニティにまで広げる取組である。当社の研究所と沖縄の大学が共同で、自律分散型の電力システム構築の実証実験を7年近く行っている。バッテリー間で需給バランスを自動的に調整するというものであり、EVが普及すると生産性は上がっていくと思っている。
- ▶ 一方で、蓄電のためのバッテリーのコストを考えると、太陽光による日中のみの発電ではピークマネジメントにも限界があることから、太陽光発電のみならず、風力発電等の再生可能エネルギー側のダイバーシティも重要かと思う。
- ▶ 再生可能エネルギー普及に関する様々な課題に対し、再生可能エネルギー側のダイバーシティに加え、電力利用側のコミュニティ化が重要であると感じる。エネルギーの課題は社会全体として取り組むことが重要であるが、我々としてもできることをしっかりやっていきたい。

## 【水野様プレゼンテーション】

- GPIF の ESG 活動は、4 年前に PRI へ署名をしたところが第一歩であった。この 3 年半の間に日本の企業においても ESG という言葉の認識が広がっており、GPIF としては大変皆様方に感謝している。
- 日本での ESG の盛り上がりは少し特徴がある。実は欧米では ESG という用語は投資家や金融のコミュニティ以外ではほとんど知られていない。欧米ではウォール・ストリート・ジャーナルかファイナンシャル・タイムズしか出てこない言葉であるが、日本では一般の新聞にも使われている。また教育の現場でも使われ、幅広いアプリケーションになりつつある。
- ESG と SDGs は何が違うのかとよく聞かれる。ESG は元々投資家の間で使われ出した用語であり、企業の長期的なリスクを判断するための指標として使われてきた。オポチュニティーの評価にも使うべきではないか、という議論が出ているものの、世界中の運用プロフェッショナルのおそらく 100% がリスク判断としての活用は合意する一方で、機会の評価、超過収益のための指標としては、まだまだ多くの人が疑問に思っているという状況が現実であろう。
- 他方、SDGs はもともと社会的あるいは地球規模の問題解決のために設定されたが、企業経営の将来目的として使う便利なツールとして広まりつつある。また、経団連の Society5.0 における中心コンセプトと使用されているように、広がりが見られる。つまり SDGs と ESG は、企業や社会の機会という意味での SDGs と、その企業に対する投資家のリスク判断の指標としての ESG が表裏一体で結びついており、SDGs が更に広がりを見せているのが今の状況かと思う。
- このような状況の中で、投資家が明確に企業の稼ぎ方について意見を持ち始めるようになった。投資家にとって今までは稼ぐということが大事だったが、最近は稼ぎ方に関して意見を持ち始めている。これからは消費者もこのような意識を持ち始めるであろう。加えて、今のミレニアル世代は、どのような社会貢献をしているかをビジュアルに感じられない企業では、あまり働きたくないと考えているようだ。皆が働く目的、消費する目的を求めており、それを可視化できない企業は投資家の ESG 資金も引き寄せられず、ミレニアル世代の優秀な人材も採用できないという時代が来ているのではないか。
- GPIF は運用を運用会社に任せており、委託先には明確に ESG の考慮を求めている。更に運用会社の判断により、各企業にとって重大な ESG 課題について企業との積極的な対話、いわゆるプロアクティブ・エンゲージメントを求めている。
- GPIF からは運用会社に対して、ESG 課題を投資プロセスにインテグレートさせて、かつ企業の方々と積極的にディスカッションを行うことを要望している。一方で企業の方々から、GPIF の委託している運用会社が四半期決算等の短期視点での話しかしないということも聞くこともあり、それは GPIF の考え方と違うと明確に運用会社に伝えている。アセットオーナーは長期の視点で考えているが、それをアセットマネー



ジャー側もどのように実行に移すかということが課題である。これに関して企業側からご不満がある場合は、是非私共に直接伝えていただきたい。

- ▶ ESG や SDGs のようなマルチステークホルダーモデルになってくると、私共と投資先の企業が同じ船に乗っているというコンセプトが何よりも大事になる。昔は近江商人の「三方よし」のモデルが先進的な経営哲学として見られていたが、今は更にそれが世界的に進んで、売り手よし・買い手よし・世間よしに加えて、株主よし・従業員よし・環境よしも加わり、ステークホルダーの範囲が世界的に広がってきている。そのモデルを投資家側からも評価できるよう、運用会社とのコミュニケーションを GPIF としては行っていききたいと思っている。
- ▶ GPIF も、運用会社との契約を 1 年のロールオーバーから 5 年以上の複数年契約に変えていこうとしている。これは短期のリターンのために、企業の長期的なサステナビリティを犠牲にするようなエンゲージメントや投資行動はして欲しくない、ということを運用会社に対して明確にするためである。
- ▶ 逆に企業の方々に私からお願いしたい点は、やはり長期のビジョンと短期のターゲットを両立していただきたいということである。四半期の見込みどおりに数字を出せというようなことではない。2 年、3 年、5 年という計画は必要であると思う一方で、10 年、20 年のビジョンが伝わるようなコミュニケーションを是非お願いしたい。
- ▶ GPIF は毎年、上場企業に対してアンケートを行っている。本アンケートの「御社は投資家に対して、長期のビジョンを示していらっしゃいますか」という質問において、Yes と回答する企業が 7 割以上いる中で、長期ビジョンの期間を問う設問に対しては、8 割近くが 3 年か 5 年と答えられる。しかしながら、その 3 年、5 年という期間を、海外の投資家はどちらかといえば短期だと捉える。長期のビジョン、ゴールに向けてのジャーニーと、短期のターゲットに対するトリップはそもそも考え方が違う。日本の感覚だと、10 年、20 年先については確信がないので、出すことは無責任だと感じられるとよく聞かが、そもそもゴールとターゲットは別物であるので、日本企業は是非遠慮せずに長期のビジョンをより積極的に出していただきたい。出していただくことが海外の投資家とのコミュニケーションをスムーズにすると思う。
- ▶ 企業は、ESG 的な側面である長期のビジョンやバリューがより伝わるコミュニケーションを行うことが大事ではないか。海外ではそもそも人材採用の際に一番大事だと考えることについて、ほとんどの方がバリューと答える。つまり今、バリューも明確に可視化して伝えなければいけない時代になってきている。
- ▶ バリューの可視化のための活動を通じて、企業のサステナビリティも向上する。そしてサステナビリティが向上することイコール未来世代のインクルーシブネスだと思っている。その観点から、より皆様の ESG、SDGs 経営が、この会合を通じて進捗することを大変期待している。また ESG や SDGs という世界的なフレームワークを用いて日本企業が海外でコミュニケーションすることにより、日本企業への資金の流入がより促進されるという好循環になることを、心から祈っている。

## 【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。

### (企業理念との関連)

- 企業理念を実践するために、チーム一丸となって事業を通じてグローバル社会に対する価値を提供していくことを最も重視している。従って、既存事業であれ新規事業であれ、必ず社会課題解決の視点を持ち、「何のために事業を行うのか」という意義を明確にして取り組んでいる。
- 好事例として、ロシアでのウォッカの生産ラインに、FAのスマートフォンや家電等を製造しているラインの個体管理の技術を導入したことを紹介する。かつてロシアでは偽物のウォッカが横行しており、健康被害が甚大であった。当社が提供したソリューションにより正規品の管理がすすんで、また事業面では売上も増加し、社会問題であった酒の闇の流通ルートが壊滅でき、ロシア人の健康増進にも貢献し、まさに三方良しである。
- 企業理念は自分たちの仕事の中に落とし込まないと意味がないと考え、活動している。1つの活動として、製品を出す際には環境適合設計とユニバーサルデザインを設計の段階で組み込んでおり、パスする製品しか出さないようにしている。例えば、ある製品について、利用する材料を40%削減した結果、ユーザーもコンパクトになり利便性が向上し、かつ高い機能も発揮している。数十億のオーダーで製造しているため、数億円単位でリターンも生じる。その上、ユーザーにも環境にもいいということで、ウィン・ウィン・ウィンになっている。
- 当社の企業理念は、当社が何のために存在しているか、なぜ存在を許されているのかを表したものであり、よりよい社会をつくるためにチャレンジし続けることを標榜し宣言している。そのためにも事業を強くすることと、収益力を上げて新しいことにチャレンジできる状態にすることの両立が、経営者として非常に大事になる。
- 当社では、新しいことに挑戦して新しい価値をつくり出すことは非常に尊いことであり、称賛されることであると位置づけられている。ただし、それを正しく実践し、長期的にリターンを生む事業に育てることは非常に難しい。芽のある新しいチャレンジをどのように見極めて、どのようにリソースを充てていくか、という判断をすることが経営者の最も重要な役割である。
- 利益を出すということの前に、社会の役に立たないことはやらないという理念がある。例えば、自分たちが独占的に特定領域だけに係る技術を開発したとしても、社会の大きな役には立たない。本当に役に立つものならば、特許を広くオープンにして、幅広く、様々な角度で使ってもらう方が良いのではないか。
- 自分たちが特許の中で縛りを入れ、フォロワーもなく閉じこもっているよりは、インベーターらしくフォロワーを引き連れて皆で社会を変えていく流れにした方が、「もっといい技術をつくっていこう、もっと世の中に役に立つことをやろう」という意思が従業員の中に芽生え、確実に先頭を走ることができ、更にはビジネスにもつながっていく。経営者としては、従業員に自分たちの意思、考えをしっかりと示すということが非常に重要。

## (SDGs/ESG とパフォーマンス)

- ▶ ESG、特に環境(E)、社会(S)について取り組む際、コストがかかる場合がある。ではコストがかかるのでそのテーマはやらないのかという話になるが、これをコストではなく投資ととらえることにしている。多少コストはかかってもこのような取組を継続することが、長期的には企業価値の向上とリンクするだろうと考えている。短期の試みと、このような長期の試みの2つの方向性で考える必要がある。
- ▶ それぞれの投資について、リターンをいつ得られるかについては短期の場合もあるし、長期の場合もある。従って、いかに頑張って投資を続けるかという信念が重要。
- ▶ ESG や SDGs はパフォーマンスの観点においてもポジティブであると言える。例えばハーバード・ビジネス・スクールの2018年の研究で、ベンチャーキャピタルのキャピタリストの中に女性が一人もいないと、標準的な女性がいるベンチャーキャピタルに比べて財務リターンが10%低下するということが示されている。更にパートナーに女性がいるとエグジット、いわゆるIPOやバイアウトの確率が3%、統計的に有意に上昇するという結果が出ている。

## (SDGs/ESG を通じたミレニアル世代への訴求)

- ▶ ミレニアル世代はデジタルネイティブ・ソーシャルネイティブであるため、ESG 経営が採用の競争力となる。ミレニアル世代は現在グローバルな労働人口の30%を占め、2025年には75%を占めるとされている。2018年に公開されたコーン・フェリーの調査結果によると、ミレニアル世代の76%は就職先企業の環境的なコミットメントを重視しており、また、社会的責任の充足を感じられるのであれば給料が減っても構わないと回答したのは75%、社会的責任を推進しない企業に就職を希望しないと回答したのは64%という結果であった。実際、シリコンバレーのユニコーンベンチャーにおいても、高い給料を提示しても優秀な人材が確保できないという話も聞く。また、クレタ島に民泊ビジネスが進出した結果として、地価が高騰し、地元の学校の先生が家賃を払えなくなり、結果として学校がなくなるという状況が生じているという記事も目にした。このような社会的な責任を果たさない企業は優秀な人材を集めにくくなっているということではないか。
- ▶ ベンチャー企業も採用の競争力を高めるために、ESG や SDGs を学生やマーケットに非常に積極的にアピールしている。その際、儲かるから ESG、オポチュニティーがあるから SDGs ではなく、日本企業はもっと長期的な視点で ESG や SDGs を取り込み、従業員のエンゲージメントを高める、あるいは地域社会に貢献する、ということをしっかりと伝える必要がある。ミレニアル世代の人たちは会社のコミットメントやバリューが以前からどうだったという事を詳しく見ているため、儲かるというエビデンスがそろってから ESG 経営に振るのでは手遅れである。
- ▶ 2000年頃は社会貢献がしたいという思いで当社を希望する学生が結構いらしたが、今では、SDGs が大きく影響していると思うが、応募してくる学生は、事業や仕事を通じて社会に貢献するという、経済価値と社会価値の両立を、バランスよく理解していると感じる。
- ▶ 昨今、海外の採用において、欧米のみならず、特に経済成長を遂げている国の方々に、資本主義の発展のプロセスだと思うが、豊かになるだけではなく、まさに地球と調和していくという思いを持って採用に応募してくれる人が結構いる。長期的な視点で地球とどのように共生していくか、どのように貢献していくか、という理念に共鳴

してくれる人が海外は日本以上に多いと感じる。

- ▶ 当社が1979年に大ヒット製品を出した際には、若い人向けのブランドであった。しかしながら今、シニアなブランドになりつつあり、危機感を持っている。ミレニアル世代の価値観に合う商品やサービス、コンテンツ等が出せているのか、あるいはミレニアル世代に対してメッセージを出せているのかという点が、大きな課題だと思っている。
- ▶ 長期的に企業を業績面だけではなくサステナブルにするためには、経営者としては意識的に若い人と話すということと、我々の事業の内容を世代別に考えてみるということが重要な要素としてあるのではないかと考えている。

2. ESGにおける「社会的(Social)課題」は多岐にわたる(労働環境、人権、地域社会、紛争、健康、安全、雇用・人材、ダイバーシティ等)が、自社の経営課題として重視するのは何か。それらをどのようなリスク、機会として捉え、具体的な経営判断や組織設計・運営にどう組み込んでいるか。

#### (SDGs 経営に係る個別の取組)

- ▶ 健康を含めた社会的課題の解決という観点では、特定エリアのエリアマネジメントに取り組む中で、例えば、当該エリアで働く女性の健康サポートを目的に、エリア内に保健室を設置し、お昼休みなどに健康測定やカウンセリング等を受けに来て頂くといった取組を行っている。
- ▶ エリアを活用した社会課題の解決という観点では、2017年からスタートアップ企業やベンチャー企業の方に協業していただく、あるいはエリアを使った形で新しい取組を行っていただくというプログラムをスタートさせている。このようなプログラムは2年目に応募数が大幅に減ってしまう例があるが、本プログラムはスタート翌年も応募数は大きく減らなかった。一企業だけではなく当該エリアを活用して何か新しい取組を、という点が良かったのかと思う。当該エリアは地権者のほとんどが法人なので、法人地権者で協議会をつくり、自動運転の実証実験を行うなど様々な取組を行っている。
- ▶ 3年ほど前からFinTechのスペースをあるエリアに設け、成功している。これを他のX-Techにも広げるため、この2月に約3,000坪のスペースをAgri Tech等の様々なTechのベンチャーの若い方へ安く提供し、入居いただいている。将来的に大きく育った際に、当社の顧客になっていただければ良いと考えている。
- ▶ 「この街に来ると何か新しい刺激がある」ということが街の魅力ではないかと思っている。必ずしも短期的に収益に直結することだけではなく、持続的に魅力を発揮し続けられる街である、というのも1つのサステナビリティと思い取り組んでいる。ベンチャー育成については、他企業にも取組が広がっているが、当該エリアではエリア全体を使って様々な取組が可能であり、また周辺にプロフェッショナルファームやメガバンク、総合商社等のスポンサー企業、アドバイス企業が集約している点が大きな魅力ではないかと思っている。

#### (SDGsを通じた新規事業の開拓)

- ▶ トップ権限で新規事業を行うことが非常に重要。この研究会の委員になっているよう

な企業であれば、社会と直結して社会課題に向き合う取組をされている方々が社内にはいらっしゃると思う。これまではそのような取組がただの1つの活動として終わってしまっていたのであれば、SDGs という枠組を使い、1つの事業として会社の次なる柱を生み育てることはできないものか。会社の中で一番長期的な視点を持ち将来構想を立てているのが社長であるので、このような取組を社長権限で事業化する仕組をつくれなものか。

- ▶ 当社は経済合理性がないと思われる社会課題に対して、経済合理性を生み出してきた。投資家から見ると何をやっているのだと思う場面もあるかもしれないが、実際にはどの会社も実現できなかったことを事業として実現しており、今後非常に大きな市場規模になる可能性を秘めている。このような事業の種は、本研究会に参加されている素晴らしい企業は、間違いなく持っていると思う。また各担当部局や、社員が接しているベンチャー企業等も持っていると思う。その事業の種を育てていくためには、事業化に満たないSDGs案件は、通常のフローに従って取締役会で検討するのではなく、社長権限で認められるような仕組が必要なのではないか。
- ▶ ダイバーシティの中で我々に抜け落ちていたのは、特に若い人たちの意見を吸い上げる仕組みである。新規事業を創造するためのフレッシュなアイデアや価値観を吸い上げられていない。
- ▶ 昨年から私共も、サクセッションプランというものをスタートさせている。これは、数多ある我々の事業会社において壁を取り払い、多様な考え方、マーケットに対する見方を分かち合おうというプランである。事業のアイデアや調達方法等について異なる視点で素晴らしい意見が出てくる。今は役員クラスに対して研修をしているが、今後は例えば入社して4、5年に第1回、それからマネジャーになったらもう1回という風に、各階層に落としていくことを考えている。さらに、社内の研修ではなく、外部の研究機関あるいは大学と連携しながらリカレント制度のように再教育を社員に受けもらうことも考えている。今後、価値観を常にフレッシュにブラッシュアップしながら、新規事業の可能性や組織のリフレッシュメントができるような環境にしておく必要がある。

### 3. 投資家は、社会課題に係る要素を（定量的・定性的に）どのように分析し、投資判断に組み込んでいるか。

#### （企業のSDGs/ESGに関する取組に対する投資家の見方）

- ▶ 企業のESGに関する投資は、中長期的に見れば無形資産に対する投資だと考えられる。今、日本の企業が相対的に米英に比べて少し弱くなっている背景には、無形資産への投資が非常に少なくなっているという点もあるので、例えば人材や環境への投資は無形資産の投資と考えて判断すると良いのではと思っている。またその取組が5年後、10年後にどのような結果につながるのかというアイデアと共に明示していただければ、価値のあるものだと考えられる。
- ▶ ESGやSDGに積極的に取り組んでいるある企業のエグゼクティブ・プログラムにおいて、「日本ではSDGsも含めたESG経営がポジティブに評価されるというよりは、ESGに取り組んでいない企業がダウンワードに企業価値を評価されてしまうという段階である。」という話があった。また、「企業として当然業績は上げなければならないが、これからは企業価値を上げる必要がある。業績のみを問われると経営者も大変辛

く、マネジャークラスが切迫感により変なことをやってしまう懸念がある一方で、企業価値を中心に考えると、ESG や SDGs、資本構成等、経営者としての打ち手は色々ある。」という話も印象的だった。

- ▶ ESG 経営による企業業績の結果が出てからではないと運用プロフェッショナルが動けない、ということでは遅い。逆に ESG が価格に反映されるような投資行動を行ってもらう必要があると考えている。ESG インテグレーションを運用会社に求めるということは、すなわちプライシングしてくれというお願いである。そして企業の方々は安心して長期のバリュウクリエーションを行っていただきたい。
- ▶ 社会に必要とされない企業は、恐らく今までも生き残っていないと思う。SDGs の考え方は、今まで必要とされてきましたかという質問ではなく、これからも必要とされますかというものである。財務諸表の情報は今までどれだけその企業が社会で必要とされ、商品やサービスが売れてきたかという数字としてしか出てこない。一方、これからも必要とされますかというこの質問に答えるのは、やはり SDGs や ESG に関する非財務情報と呼ばれるものではないか。また ESG も既に投資家が使っているが、その段階で、ある種の財務情報とも言えるので、非財務情報という呼び方そのものも死語になっていくかもしれない。
- ▶ 今、投資家の目が将来の企業価値にどんどん向いている。例えば、TCFD は、気候変動が将来その企業にどういう価値あるいは被害や損失をもたらすかということを経営者に開示していただき、それをもって投資家が評価をして投資をする、という好循環を生み出そうという流れであり、今全てがその流れに乗っている。投資家が短期志向だとか、企業価値が EPS と合わない、ということで企業も不満をお感じになると思うが、徐々に修正されていくのではないかと感じている。
- ▶ 2030 年から 2045 年ぐらいに団塊の世代からミレニアル世代への相続のピークが訪れると言われており、約 3,300 兆円、試算によっては 4,000 兆円程度が相続されると言われている。そのミレニアル世代の投資行動は、彼らの就職先の選択や給与に関する考え方と同様に、やはり社会的に価値のある企業に投資をしたい、環境に負荷をかけている企業には投資したくない、そのためにパフォーマンスが多少落ちて構わないという考え方に基づく。このような ミレニアル世代という新しい投資家グループの誕生は、長期の投資家としては意識すべきことであると思っている。

### (SDGs/ESG 経営に対するパフォーマンス評価)

- ▶ 企業や運用会社とのコミュニケーションにあたり、長期の活動をしています、長期の投資をしています、という表現ではなかなか具体性がないために、ESG という言葉を使っていると理解していただきたい。つまり、企業には ESG に関するリスク対応や戦略を作ってもらい、それを運用会社が評価することが、必然的に企業の長期的な企業価値を評価することになると考えている。
- ▶ 企業の方々が安心して、自信を持って ESG 経営をしていただくためには、やはり ESG 経営がプライシングされていくという好循環をつくり出さなければならないと思っている。このためにアセットオーナーが果たす役割は大きい。
- ▶ 4 年前に ESG 活動を始めるにあたり、各市場別に ESG のスコアとパフォーマンスの相関を調査してもらったところ、日本市場のみ相関がないという結果が出た。これはおそらく、日本に投資している投資家が ESG を反映した投資を行っていないということの裏返しだったのではないかと感じている。

- EPS や ROIC、企業価値は必ずしも同じ動きをしないため、我々のガバナンスにフォーカスしたアクティブファンドでは、2 期間程度のビジネスサイクルにおいてどれだけ累積総資産に対して営業キャッシュフロー利益がきちっと出てきたかということと、そのトレンドが改善しているか、という点を見るようにしている。
- MSCI と FTSE で、同じ企業に対する ESG 評価が全く違う。つまり、現在も ESG の評価はまだまとまっていないということであり、そのためパフォーマンスの評価も難しい。まとまらない理由の 1 つは、投資家側のノウハウの蓄積が進んでいないということ、もう 1 つは企業のディスクロージャーが進んでいないので、評価や比較をするベースがないということである。まずはディスクロージャーを高めていただき、投資家に評価させる、ちゃんと評価できない投資家に対しては逆に私たちが批判できるようなベースをつくってもらう必要がある。この観点から、ESG の指数会社に評価手法を全部ディスクローズさせた。これは企業が何をディスクローズしたらいいかと考えるのに時間やエネルギーを使わなくてもいいように考えたためである。
- 企業理念の追求と企業価値の両立を解決するのは時間軸であり、5 年ではなくて 10 年、15 年、あるいは 20 年といった時間軸で考えたときに初めて両立可能になると感じた。その視点をアセットオーナーが持っているので、運用会社もその視点を共有して企業と接していく必要がある。
- EPS の伸びが少ない企業の企業価値が下がってしまっている背景として、その投資に対するリターンのイメージが描き切れず、結果として運用者が低いプライシングをしてしまうという状況があったのであろう。なので、今の投資が将来的に価値をもたらす、企業価値全体の向上に結びつくということを我々が理解するため、もっと事業会社と接点を持ち、事業会社の企業理念を深く理解し、そして今の投資がどういった形でそこに結びついていくのかを描く必要がある。正直に申し上げると、限られた時間の中で、そこまで深く議論させていただく機会はまだ足りていないのではと思う。そこは今まさしく取り組んでいきたいと考えているところである。
- 15 年、20 年という時間軸になると、運用側の担当者や企業経営陣の方々も世代交代により変わってしまう。なので、過去なされてきた投資がどういった形で企業価値の創造に結びついているかを検証するサイクルを、運用会社はつくっていく必要があると思う。また、その点での情報提供を事業会社の方から継続していただくことも必要なかなと感じる。
- 短期的にはマイナスになることでも、長期的にはプラスになる可能性があるものが多い。例えば、今注目しているのは、働き方改革で非正規の給料を上げる企業についてである。これは短期的にはコスト増になるが、一方で色々な無形資産やレピュテーションが上がってくると考えられる。その哲学とか心意気を感じるということで、長期的にプラスになると思っている。そういったことまで含めて、できるだけ企業の方々とコミュニケーションをとり、長期的に評価していきたい。EPS はある程度操作できる数字なのであまり重視はしない。

4. 企業や投資家等のこうした取組は、SDGs 達成にどのような道筋、インパクトで貢献するか。また、大学や政府機関等はどのようにこれらの取組を支援することができるか。

(データ利活用の国際的なルールメイキング)

- ▶ ダボス会議において、環境的あるいは経済的にも、色々な意味で従来のような拡張主義的な成長が望めない中で、経済自身が成長できるのかという議論があった。インクルーシブネスの追求が定着してきているが、まだまだゴールからほど遠いので、そこに大きな経済成長の芽があるだろう、また、データ革命、デジタル・レボリューションやトランスフォーメーション、第4次産業革命がインクルーシブネス追求の大きなきっかけとなるだろう、という点に皆が共感していた。このような議論を見ると、このデジタル・レボリューションというゲームチェンジが、パリ協定の実現や様々な格差の解消に向けた、ものすごく大きなチャンスに見える。
- ▶ またダボス会議での議論に際して、一番基本的な問題として皆で共有できた点が、データをめぐる規制の問題であった。デジタル・レボリューションによるゲームチェンジ後、価値の基本がデータというものになることが明確な中で、インクルーシブネスを追求するためにはそのデータの規制を強化すべきなのか、むしろまだまだ行き渡っていないからフリーにすべきなのかという点で意見が大きく2つに割れている。その中で、5年ぶりに安倍総理がダボス会議に来て、Data Free Flow with Trust ということを日本がWTOの枠組みの中で主導すると話し、期待が集まった。
- ▶ このような動きは、2006年に掲げられた「キャピタリズムをよいものに修正していく」という本来のPRI原則の目的に沿って、ESGやSDGsが実質的に進んでいくための大きなチャンスであり、それを日本で主導できるということは、千載一遇なのではないかと思った。
- ▶ 日本はデジタル・レボリューション、データ活用ということに対してどういう備えがあって、それがESGやSDGs的にも良いものになるのか、それを武器として会社をどう動かしていくかということ、きちんと考えられているのか。また、それが考えられているとすれば、日本の企業も世界で主導権をとることができるように、ルールづくりの考え方の中にそれを仕込んでおくか、ということが極めて重要になる。これは色々なやり方があると思うが、そもそもの戦略があるかないかによって結果が全然違ってしまう。
- ▶ 市場原理の中でキャピタリズムが、よりよいものとしてチューンされないといけない。データ活用という大きなゲームチェンジが起こる中で、そのルールの中に仕込むことができれば、大きな起爆剤となり良くなる方に向かうかもしれない。
- ▶ 日本の産業政策、戦略、今の資源を見据えた上で、いい手を仕込めるかどうかということが極めて重要である。ESGが経営にとってプラスになるかどうかという分析も相当進んでいるので、その結果を活用して、データ利活用のルールメイキングにどう使えばいいか、あるいはその中で日本の産業がどちらに力を発揮できるのかという戦略を立てられればよい。
- ▶ ダボス会議を踏まえ、ルールメイキングに関するブレインストーミングをするチームを作った。これはテクノロジーと法律、経済も必要であるので、是非産業界の方々大きな形で連携したい。
- ▶ 時代がAIやIoT、ビッグデータにトランスファーする中で、国内や海外との協力で開発したものを、どのように世界にトランスファーさせるかというレギュレーションのルールが、まさに今決まる方向になっている。この動きを踏まえ、どのような形で価値を出していくのかという方向性を見据えた上で、そこからずれないようにルールメイキングを、まさに今年する必要がある。

### (経営者に期待される役割)

- ▶ 中長期の経営にコミットメントする経営者もしくはそういう経営ができる企業から先行して、ESG や SDGs のインストール、指標開発について日本がイニシアチブをとっていくべきではないかと思う。
- ▶ 未来に向けた投資をいかに喚起するか、という意味で、ESG や SDGs というリンクは極めてよい筋で動いている。一方で、これらが経営者にとってもメカニズムとして明確になるための仕組みや戦略をどう用意するかが課題と言える。
- ▶ 長期のビジョンを今まで以上に明確化しなければならない、極めて重要な時期になってくる。未来への投資が喚起されるのであれば、それが未来で正しいかどうかではなく、未来に対するビジョンが投資家を惹きつけられるかで評価すれば良い。ビジョンがより説得力のあるものに変わるのであれば、来年変えても良い。それが実現できれば、タンスに溜まって動かないお金があるのに景気がよくなる、という今の日本の特殊な状況から脱却し、世界でリーダーシップをとれるのではないか。

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