

サステナブルな企業価値創造に向けた対話の実質化検討会

第4回 議事要旨

○日時：2020年2月7日（金） 13時00分～15時00分

○場所：経済産業省 本館17階 国際会議室

○出席者：伊藤座長、井垣委員、市村委員、岩崎委員、江良委員、奥野委員、加藤委員、亀井委員、古泉委員、三瓶委員、釣流委員、中空委員、花崎委員、平原委員、藤野委員、松原委員、溝内委員

○投資家側プレゼンテーション・ディスカッションの視点

- ① 企業から提供される情報のうちどのようなものに注目し、企業を評価しているのか。特に、イノベーションや新規事業創出に向けた取組、ビジネスモデルの革新性、事業ポートフォリオマネジメントをどのように評価しているのか。また、新規事業や既存事業の成長性・革新性等を評価する材料をどのように企業から引き出し、どのように活用しているのか
- ② 企業との対話の具体的な中身・方法（企業行動や経営の在り方を変容させた事例、中小型株企業との対話の視点や契機、集团的エンゲージメント等）
- ③ パッシブ投資家がエンゲージメントを行う意義・目的、行うべき理由等について、どのように整理しているか
- ④ パッシブエンゲージメントは「市場全体の底上げ」という観点でどのくらい効果が出ているか、またより効果を発揮するための課題は何か
- ⑤ ESG投資に関する課題意識。また、どのような観点でESG投資に取り組み、ESG投資のパフォーマンスをどのように評価しているのか
- ⑥ ESG評価機関の情報をどのように活用しているか
- ⑦ 資本市場全体に関する課題意識（例：アセットオーナー、資本市場の構造・TOPIX関連、アナリスト、評価機関に関する課題）

○議事要旨：

【農林中金バリューインベストメンツ株式会社・奥野委員、フィデリティ投信株式会社・三瓶委員、ブラックロック・ジャパン株式会社・江良委員、りそなアセットマネジメント株式会社・松原委員、レオス・キャピタルワークス株式会社・藤野委員によるプレゼンテーション】

（割愛）

【自由討議】

討議テーマ①：ESGやイノベーションと「時間軸」

<企業の視点>

- 企業にとっては、ESG・SDGs に関し、取り組むべき事柄やその時間軸につき、どのように目標設定をすればよいのか非常に分かりにくくなってきている。ESG・SDGs については、攻めの意味でも守りの意味でも、事業の中で捉えているが、その際の時間軸と、投資家等から求められる時間軸が合わなくなっている。
- 同様のことはイノベーションに関しても生じている。デジタル化の流れの中で、当たり前のように破壊的イノベーションに向けた取組はどんどん進めなければいけないが、それには時間がかかる。その時間は本当に許されているのかと感ずるところもある。既存のコア事業の近接での取組の方が成功確率もよしスケラビリティもあるが、それだけでは生き残れず、新しいマーケットの創造などを行っていかねばならないことについて、どうアピールすればよいのか。
- 内部指標として IRR を使用し、成長性のある市場で高収益を見込めるプロジェクトを一定数確保する一方で、こうした取組は成功確率が低くなるので、その成功確率を意識して数を打たなければいけない。そうすると失敗コストも考慮しなければならない。discovery driven planning のようなプランニング手法も導入しているが、種々のプロジェクトをサステナビリティとかソーシャルバリューとかスケラビリティという観点で整理しつつも、それらをひとつの集合体としてどう投資家に説明していけばよいのか。投資家の投資がなければそのような活動はできないし、継続的にキャッシュフローを増大させることはできないところ、対話の時間軸が従来と変わってきている点が難しさを生んでいる。
- 足下の利益につながらないことを行おうとすると、顧客や取引先は、簡単に取引をやめてしまうなど、強いプレッシャーをかけてくる。他方で、投資家などが、今現実には存在していない将来世代の代弁者になってくれると、企業に対し将来世代の利益に合う行動をとるよう促せるのではないか。ESG の中で、E だけは少し性質が異なり、個社だけが取組をしても効果は小さく、全体の底上げをしていく必要があるので、そうした将来世代の代弁者としての投資家からのプレッシャーも重要。最近はそのような潮流が生まれ始めており、非常によい。

<投資家の視点>

- 時間軸という観点からすると、各種ステークホルダーの中でも、将来世代の時間軸と投資家（特に長期投資家）の時間軸というのは一致しやすい。そういった時間軸の設定の仕方について、対話を通じて気づきが得られれば、より深い対話ができるのではないか。そうした気づきは、特に、長い目線をもち、かつ、バイ・アンド・ホールドのパッシブ投資家であれば、より共感できる。
- 投資家にとっても、企業とだけではなく、幅広くステークホルダーダイアログが進展していくようになってきており、投資家自身が各種ステークホルダーとの対話を通じてヒントを得、それを踏まえて企業の取組をサポートしていけるのではないかと考えている。

検討テーマ②：日本・世界における ESG に関する取組・対話の現状

<企業の視点>

- 評価機関からは種々の質問状が来ており、それに対する回答は負担の多い作業ではある。ただ、その中から気付くことも多く、例えば、対応していて当たり前だと思っていた人権についても、発信しないと認めてくれないといったことがあり、勉強になっている。

<投資家の視点>

- ESG 要素を投資判断や意思決定プロセスにインテグレートするといっても、まだ相当程度対立軸が残っているという印象。「株主」対「株主以外のステークホルダー」という対立構造もあるし、「株」と「債券」でも見方が異なり得る。「パッシブ運用」と「アクティブ運用」とでも対立構造は一応あり、また、「長期」と「短期」という軸もある。長期投資家というのは、日々売買を繰り返すのではなく、企業を長い目でみて成長を築いていこうという視点をもっていると思うが、アナリストが日々会う投資家の中には短期の売買をする人も多い。彼らからしてみれば、売買をして利益をあげていくということが前提なので、ESG をどのように取り入れたらいいのかと疑問を持つのも当たり前なのではないか。本検討会の委員は、企業も投資家も、ESG に関し、非常に進んだ取組をしているが、その両者の間だけでの議論では、抜け落ちてしまう論点があるのではないか。
- （海外と日本とでエンゲージメントの議題や、投資家からみたニーズに違いはあるかという点に関し）米国と欧州でも違うと思う。データの時期が異なるので、直接の比較は難しいが、まずエンゲージメントについて 2014 年の米国での調査レポートによると、その時点では投資家側はエンゲージメントをしたいと考えている一方、企業側はしたくないと考えているという結果であった。企業側にとってエンゲージメントをしてもよい期間は 1 週間。つまり、投資家からとやかく言われたくない、1 週間ぐらいでなんとか追い払いたいということではないか。当時の米国企業は、エンゲージメントといわれて、よりアクティビスト的なものを想起したのかもしれない。他方、欧州では、弊社の例だが、半年ほど前から、多数の企業からエンゲージメントの打診が来ている。欧州で企業側から打診が来る際のアジェンダは、ほとんど ESG。自社の気候変動関連の取組が十分かなど。欧州企業はそのように変わってきている。
- ESG に関するトレンドは、日本と欧州でやや異なる。欧州では、特に気候変動関連の取組等は非常に厳しく評価されるので、防御的に、「今の取組で十分か」と確認してくるような意味合いが強い。取組が十分でないと、ダイベストメントの圧力を受けたり、当該事業を切り離せと言われたり、売られたかかれたりということで、自社の対応がどうみられているのか早めに確認したいということ。他方で、日本企業からの打診は、そこまで切迫感があるものではなく、より前向きに取り組みたい何が足りていないのかといった具合で、少しニュアンスが違う。

以上