

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5回 議事要旨

○日時：2020年5月29日 10:30-12:30

○場所：Skype 開催

○出席者：伊藤座長、市村委員、江良委員（途中参加）、酒見様（奥野委員代理）、亀井委員、古泉委員、三瓶委員、釣流委員、中空委員、京川様（花崎委員代理）、平原委員（途中参加）、小池様（平原委員代理）、藤野委員、松原委員（途中参加）、野村委員（溝内委員代理）、鷹羽様（プレゼンター）、田村様（プレゼンター）、中島様（プレゼンター）、牧野様（プレゼンター、途中参加）

○ディスカッションの視点

- ① ESG 投資はここまで拡大してきたが、今後もこの傾向は続くか。新型コロナウイルスによる社会的・経済的ショックは、ESG 投資の潮流に影響を与えるか。
- ② ESG 評価と中長期の企業価値向上はどのような関係にあるか。
- ③ 企業や投資家は、中長期の企業価値向上という観点から、ESG の要素を経営や投資判断にどのように反映させるべきか。
- ④ 中長期の企業価値向上という観点から、ESG 評価機関に期待される役割と課題は何か。
- ⑤ 中長期の企業価値向上という観点から、アナリストに期待される役割と課題は何か。

○議事要旨：

【BNPパリバ証券株式会社・中空委員、FTSEジャパンリミテッド・田村様、中島様、MSCI 合同会社・鷹羽様、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス・牧野様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 投資の拡大の傾向は今後も続くか。新型コロナウイルスによる社会的・経済的ショックはESG 投資の潮流に影響を与えるか。

- 新型コロナウイルスによる社会・経済のサステナビリティが大きく揺らぐ中、投資家団体（例えばICGNあるいはPRI等）がESGに絡む社会基盤に係るサステナビリティを懸念するメッセージを投資家声明で発表されている。
- また、ステークホルダー・キャピタリズムの流れや足元のコロナ禍で、企業は社会のサステナビリティと企業のサステナビリティの両立が求められている。そのような中、投資家は、企業が社会のサステナビリティにどう対応していくのか、そして、企業のサステナビリティにどうつなげていくのかに注目している。

討議テーマ②：ESG 評価と中長期の企業価値向上はどのような関係にあるか。

- 市場を取り巻く関係者が ESG をはじめとした企業の非財務情報開示を促し、評価しつつある中で、企業の情報開示はさらに進んでいくものと考ええる。日本企業の ESG をはじめとする非財務情報開示が進んでいくことにより、その取組を再評価する動きが高まることを期待したい。
- 学術的に ESG が企業価値に影響を与えているというデータが出ていないという状況をどう捉えるのかは難しいが、基本的には、まだこなれていないからということになると思う。ESG スコアは、公開情報を基にしたり、あるいはアンケートをとったりして評価しているものだが、本当はその背景にある様々なメッセージみたいなものを紐解かなければいけない。ある時点でのデータの的には良い評価が得られるとしても、不正や問題があった場合にはそれが遅れて数字やデータに表れてくるため、どうしても遅行指標になってしまうが、それを先行的に取り入れられるような ESG スコアが出てきて、かつ、それはこの会社のこういうスコアを見るとよさそうだとことが見えてくると、だんだん ESG スコアと企業価値との平仄も合っていくと思われる。現時点では ESG に関連する情報を全部取り込んで、それを数値化することはできているが、必ずしもそれをきちんと評価できていたり、あるいはリスクの岩盤を指摘できたりしているかということ、まだ分からないところがある。
- 実際のサステナブル・インベストメントの全運用資産額に占める割合は、2 年前時点では、グローバルで 33%、日本だと 18%であるが、回転率を考慮し、いわゆるマーケットのフローベースでいうと、実際のサステナブル・インベストメントの存在感は、この数字に見られているよりもまだそんなに大きくなっていないと思われる。アナリストも生業として収益を上げていくことが必要で、そのためには、資金が一番動いているところについて行かざるを得ないという面があり、アナリストの役割はマーケットの潮流と大きな関係がある。アセットオーナーや規制を通じて、実質的なマーケットのフローにおける ESG のウェートを高めることによって、いろいろなものが好回転に巡ることになる。現状の ESG 投資は、まだとっかかりのところにいるので、実質的な数字としてはそれほど上がっていないが、素地としてはどんどん埋まってきている。今後、特にアセットオーナーの意向を通じて、資産規模、取引量の両面でマーケットでの ESG 投資のウェートを上げていけば、ESG のパフォーマンスと企業価値との相関性などの期待されるような効果が出てくるのではないか。
- 今の ESG 評価は、その企業が社会課題に向けてどう働きかけているか、または社会におけるネガティブをどれだけ減らすかという方向が多いが、それは自身のビジネスとか、自身の事業の成長にどう跳ね返ってくるかというところはあまり明確に見えておらず、ESG 評価がその企業価値の評価にすぐに反映される状況にはなっていないと思われる。長期で見れば、ESG に関し継続的に活動している会社は、いろいろな面でリスクが低く、また、環境が悪いときこそ外部に対する信頼が高まって、相対的にパフォーマンスが良いということにはじわじわと効いているが、今やっている活動が、その会社の成長性、またはプロフィットビリティにどう効果があるのかは、あまり明確なつながりがない。ESG で分けていくと、E についてとことんやればやるほど、単に CO2 の排出を減らすだけでなく、それを解決に結びつけようとする、先行投資が相当かかってきて、目先で見るとむしろコストがかかっている

る。S も、徹底的にいろいろなことをやっていくと、1 つ 1 つに出費が増えていって、まず見えてくるのが費用。G は条件として一通り整えていくのが、ないよりはいいということになる。そういうことで、1 つ 1 つやったことが、転ばぬ先の杖ということはあるかもしれないが、自社のプロフィットリティ、成長に中長期でどう跳ね返るかというところのつながりについての説明やコミュニケーションが、まだ弱いということではないか。

討議テーマ③： 新型コロナウイルスによる経済的・社会的ショックを踏まえた企業の具体的な取組例とその評価。

- ESG の成果が出るのには時間がかかり、長い目で見る必要があると思う。例えば、直近の例として、新型コロナパンデミックに対する企業の対応があるかと思う。弊社の場合、感染症領域をコアビジネスとする製薬企業であり、ワクチンや治療薬開発という対応を最優先で行っているが、タイムリーに情報開示をしていくことでは α を取りに行くことにもつながるのではないかと思う。研究開発の担当者レベルでは、そんなに簡単にできるものではなく、非常に難しい問題である。通常の研究開発スケジュールではコロナ対応というのは3年も4年かかるものだが、弊社のマテリアリティとして、世の中の人々に安心感を与え、日本を含む世界経済のネガティブな現状の改善に貢献するような、そういう社会から求められる企業というところをアピールしていかないといけないとトップが考え、ワクチンの開発を最優先で行っていると開示をしたところ、短期的な効果ではあるが、日本政府もサポーターティブになり、何十億円という資金を得るためのきっかけとすることができた。また、感染症というのは、新型コロナのパンデミックが起こる前までは市場も縮小し分かりにくい地味なビジネスだったが、それが社会全体、地球全体に対して企業の存在意義を示すことができ、 α だけではなく長期的な評価もしていただけるようになったと感じている。
- ESG は、企業側にとって、中長期的な部分と短期的な部分のそれぞれでどれくらい具体的に目に見えるような価値があるかという議論がよく展開されていると思う。当社においては、コロナを受け、陽性患者が隔離状態となり、ペットを飼育できなくなった場合に、その飼育しているペットを預かるというプロジェクトをスタートさせたが、これは短期的にはまさにコストで、我々の内部のリソースを使いながら、これまでに十数頭のペットを実際に預かっている。ところが、これを公表すると、他にも業績の部分もちろんあると思うが、短期的な2か月の我々の株価のパフォーマンスが上昇し、SNSを含めて非常に取り上げられ、政府からの後押し、問合せも出てきている。これまでは、内部でも ESG、CSR について、どれくらい意味があるのかをなかなか数字で語れなかった部分があったが、こうした動きを受けて、実態として、社員一人ひとりを含めて、やっていることの価値をしっかり認識できた。こういう積み重ねが、中長期的な企業価値向上にもつながっていくのではないか。

討議テーマ④：中長期の企業価値向上という観点から、ESG 評価機関に期待される役割は何か。

- 企業からの独立性は非常に重要なので、企業に対するコンサルティングは行っていないが、ESG レーティングの特徴として、非常に透明性が高いということがあり、企業に質問項目をすべて開示している。ESG の中の各要素に対してどのようなリスクがあるのかを企業ごとに変更させるような形で、企業独自のリスクを振り分けているので、レーティングの項目に回答していただくことによって、企業の中で E, S, G それぞれの要素に関する気付きを与えられるようなメッセージを残せないかと思っている。
- 企業が、リスクを認識し、さらにそれに対してどういう問題として認識して、そこに対して戦略を立て、実際に実行して、それを更に評価機関がチェックするというプロセスを踏む形の ESG レーティングの質問項目になっているため、回答と評価を繰り返していくことによって、自然と ESG レーティングも高まっていくし、企業も企業戦略にどれを落とし込んでいったらいいのかが分かるものとなっている。企業も、それを受けて、ESG の全ての要素について、どのような形で、社内の PDCA サイクルを回し、それにより、開示のみならず ESG のパフォーマンスにつなげていくのかということが重要ではないか。その中で、実際に企業戦略とか、今まで CSR とか、IR 部門があまり関わってこなかった内容を全社的に取り組むという機運を、ESG レーティングを利用することによって形づくることできれば、長期的な企業価値の向上につながるのではないかと。