

## 第3回 企業・アセットオーナーフォーラムの概要

1. 開催日時 2017（平成29）年10月6日（金） 午後3時～5時

### 2. 参加企業・参加アセットオーナー

企業：アサヒグループホールディングス株式会社（欠席）、エーザイ株式会社（○）、オムロン株式会社（○）、JFEホールディングス株式会社、株式会社資生堂、TOTO株式会社（欠席）、日産自動車株式会社（○）、日本電信電話株式会社、株式会社日立製作所（欠席）、株式会社三菱ケミカルホールディングス（計10社、（○）は幹事会社）

アセットオーナー：年金積立金管理運用独立行政法人、国家公務員共済組合連合会、地方公務員共済組合連合会、日本私立学校振興・共済事業団、全国市町村職員共済組合連合会（計5機関）

### 3. GPIFより海外におけるESG、SDGs等の議論の動向について報告

- 「責任投資原則（Principles for Responsible Investment）」（以下、PRI）のBlueprint（今後10年間のビジョン）において、インベストメント・チェーン全体への影響力の大きいアセットオーナーの役割の強化が強調されている。今年5月に改訂されたスチュワードシップ・コードでも、インベストメント・チェーンの中における位置・役割を踏まえ、アセットオーナーのスチュワードシップ責任が明確化されており、同じ動きが出てきている。
- ESGの考慮は投資における重要な要素であるというコンセンサスが得られてきている。英国ではESGを考慮しない投資自体が受託者責任に反するという考えに移行している。ただし、ESGを投資のリスクと捉えることについてはコンセンサスが出来ているが、ESGを超過収益の機会と捉えることについては、投資家の中でも意見が分かれるところ。
- PRIのBlueprintでは、SDGsを投資の機会として捉えており、SDGsインテグレーションがテーマに掲げられている。SDGsは企業や国にとって使いやすいツールであると考えており、SDGsを活用してビジネス戦略を考え、投資家とコミュニケーションしていただくと、ESGをリスクファクターとして捉えている投資家にとっても理解を得やすいのではないかと考えてきたがPRIの参加機関にも、ESGとSDGsを一体化させようという強い意思があることを感じた。
- インベストメント・チェーンには、企業、アセットマネージャー、アセットオーナーの3者だけではなく、議決権行使推奨会社、エンゲージメント代行会社、指数調査・提供会社などの関係者も影響力をもっており、これらの全ての関係者を含めてインベストメント・チェーンの変革をしていかなければならないという問題意識がPRIでも出てきており、GPIFの考えている方向性と一致してきている。

### 4. 参加企業の主な発言

ESG、SDGs、サステナブル経営全体についての取組みについて、各社プレゼンテーションを行い、その後、自由討議を行った。

## 【ESG、SDGs、サステナブル経営について】

○海外投資家から日本企業は分かりにくいと言われることもあるが、グローバルの新しい枠組みの一つとして、SDGsができたので、それをうまく使っていくことで、グローバルの投資家と良いコミュニケーションができると考えている。

○GPIFのESG指数採用を機にESG評価会社とのミーティングを実施したが、E（環境）とS（社会）については開示の仕方を向上させることで評価も得られると感じた一方、G（ガバナンス）は難しいと感じた。その理由はガバナンスを企業価値の毀損防止のためのモニタリング機能として捉えている印象を受けたからであるが、監査役設置会社の中においても、運用の仕方では十分、成長のガバナンス（企業価値、時価総額の中長期的な向上に寄与）とリスクヘッジのガバナンスを両立するやり方というのはまだあるのではないかと考えている。

○SDGsをベースにして自社の取組を国内外の株主に直接説明する機会を設けているが、現時点では海外の株主の反応の方が良いという印象。

○ESGのうち、ガバナンスの点で大事なものは監督と執行をどのように分離するか、取締役が非執行、監督に徹せられるかどうか企業がにとっては非常に重要と考えている。

○それぞれの活動は各事業で取り組んでいるものの、ESG、SDGsという言葉はまだ社内で共通言語として浸透していない状況。一方、CSR、ESGにテーマを絞った投資家との個別のミーティングの機会も増えてきており、CSR、ESGをテーマにしたサーベイを投資家向けに実施した。企業が考える優先順位や重点順位とは少し異なる部分も見えてきたので、これらも参考にしながら、企業全体として、今後どのようにESG、SDGsにつなげていくかを考えていきたい。

○GPIFによる「国内株式を対象としたESG指数の公募」の取組は画期的であると評価している。その理由は、①GPIFがESG指数の評価項目を公開したことで、企業がSDGsのフレームワークを活用してESG課題に対する対応を強化する際に重要課題（マテリアリティ）の特定や目標・KPIの設定並びにESG情報開示に関する視点を提供したこと、②企業経営者にパッシブ運用（特に、ESG指数のようなスマートβ）の重要性を啓発すると同時に、株価上昇や資本コスト低減などESG対応を強化することによるインセンティブを認識させたこと、③三つ目は、関連のETFのリリースにより機関投資家だけでなく、企業年金基金や個人によるESG指数運用拡大の道筋をつけたこと、にある。

## 【議決権行使の個別開示について】

○反対行使の理由を尋ねると、個別開示とアセットオーナーからのプレッシャーがあるからと言う運用会社が多いが、企業価値向上の観点から行使判断をしていただきたい。

○コーポレートガバナンス・コードの補充原則1-1-①に議決権行使で反対票が多かった場合、反対の理由を含め原因分析を行い、株主との対話その他の対応の要否について検討を行うべきであるとされている。しかしながら、一部の企業には議案が可決されれば良いという認識がある一方で、一部の投資家には議案反対行使後の企業に対するアクションが無いことも多い。2つのコードのシナジー効果をあげるためにも、企業と投資家がしっかり対話して相互理解を深めることが極めて重要である。

## 【共同エンゲージメントについて】

○共同エンゲージメントで来てもらったほうが、時間のセーブになる。ただ、投資家にもレベルの差が

あって、手の内を見せたくないのではないか。

- ESG をメインのテーマにしながら、中小規模のミーティングという形であれば、非常に効率的にできる。ESG に関するものであれば、比較的、共通の質問が多いというのは実感している。
- 特に、パッシブ投資家と ESG に関して対話するのであれば、各投資家の考えている方向性をその場で意見交換をしながら確かめていくためにも複数の投資家と一緒に会うことができれば楽な時もある。
- 共同エンゲージメントという言葉には投資家が集まって規模の力で対応を迫るというイメージであり、共通のテーマだからまとめると楽ということだったら、説明会とかスモールミーティングとかで既に行われていることであり、言葉の定義が難しい。

**【議論のテーマや概要などの公開について】**

- 今回もこれまで同様に、発言者が特定されないかたちで、議論のテーマや概要などを議事概要として公開させていただくということをお願いしたいと思うが、いかがか。(全参加企業が賛同し、概要を公開することとした。)

以上