

第4回 企業・アセットオーナーフォーラムの概要

1. 開催日時 2018（平成30）年4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、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、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、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 よりスチュワードシップ活動と海外における ESG 等の議論の動向について報告

○GPIF は昨年、スチュワードシップ活動原則と議決権行使原則を策定し、ESG の考慮を運用会社に明確に求めている。重大な ESG 課題については、積極的なエンゲージメントを求めているが、GPIF からはあえてどのテーマが重大とは言っていない。GPIF はインハウスで株式運用を行っておらず企業分析を行っていないこと、業種や企業の特性、ステージによって課題は異なることから、実際に企業を分析・評価し、対話を行っている運用委託機関に重大な ESG 課題の特定とエンゲージメントを行っていただくことが適切と考えている。

○海外を中心に、運用機関から投資先企業に対するエンゲージメントの一つのツールとして共同エンゲージメントの活用があり、企業トップをはじめとした役員報酬のありかたがエンゲージメントの重要なテーマの一つになっている。アセットオーナーがアセットマネージャーと対話する際にもこの仕組みや内容は活用できるのではないかと考え、GPIF の「スチュワードシップ活動報告」で、今年課題として、「アセットマネージャーに対するアセットオーナーによる共同エンゲージメント」と「運用会社の役職員報酬体系の確認」の2点を挙げている。ただ、アセットマネージャーの役職員報酬体系が、アセットオーナーが期待する長期的なリターン向上に資するものになっているか確認するノウハウがないので人事コンサルティング会社の活用も視野に入れて検討したい。

○昨年の秋以降、グローバルな場で非常に話題になっているのが気候変動に関する、TCFD（Task Force on Climate-related Financial Disclosures：気候関連財務情報開示タスクフォース）と Climate Action 100+の2つ。TCFD は G20 の要請で金融安定理事会（FSB）が設立し、昨年6月に適切な投資判断に資する気候関連の情報開示を促す提言を公表。Climate Action 100+は昨年9月に発足した投資家主導のイニシアティブ。メンバーである投資家が温室効果ガス排出の点で影響の大きい企業（Systemically Important Carbon Emitters）にTCFDに基づく開示などを求めるエンゲージメントを行うもので、PRIでの発表や昨年12月にフランスで開催された One Planet Summit で正式に始動されたことなどを踏まえると今後、グローバルな動きに発展していくと思う。

4. 参加企業の主な発言

指数会社をはじめとした ESG 評価機関の企業評価の妥当性、統合報告等の ESG 情報開示、投資家との対話を踏まえた ESG に関する取組等について自由討議を行った。

【指数会社をはじめとした ESG 評価機関の企業評価の妥当性】

○ESG 指数のメソッドロジーが公開されたことで、企業として初めて何がどのように評価されているかが分かり、ESG 評価機関と対話が可能になった。評価基準はグローバルに統一されているため、ややもすると形式的な内容になり企業の実態を正しく捉えられていないと思う。このギャップを埋めるためにも、ESG 評価機関と対話を進め、より実態に沿った評価基準にしていくことが必要。

○CO₂ の問題というのは非常に重いテーマであり説明責任も問われている。製品の製造プロセスで代替のきかない原材料を使用せざるを得ず、製造技術の改善による CO₂ 削減を進めているが、抜本的な製造プロセスの変革が実現できないなかでは、大幅な削減は難しい。研究開発に取り組んでいるが、短期間で成果がでるものではなく、どのようにすれば投資家や ESG 評価機関に我々の取り組みを正しく理解していただけるかに苦慮している。

【統合報告等の ESG 情報開示】

○GPIF が「運用受託機関が選ぶ優れた統合報告書」を公表していることもあり、見栄えのよい報告書や制作会社にお任せというような作ることが目的化している風潮があることは否めない。本来は、統合思考による経営の変革やマテリアリティの特定があり、どのように財務・非財務の両面でしっかりと投資家に伝えていくかが重要なはず。

○統合報告書もアニュアルレポートもあくまでもコミュニケーションツールであり、対話のきっかけになるもの。これを活用して企業が伝えたいこと、投資家が知りたいことを摺り合わせて変えていく必要がある。今回、指数会社の評価方法が分かり対話したことや投資家との対話で得られた内容は役員も含め認識し、いかに経営に活かしていくかというのが原点と感じている。

○統合報告書はビジネスモデルを表現する場。何の担保もなく投資してくれる株式投資家に長期投資を求めるには、財務情報という過去の情報だけでなく、ESG への取組や企業のミッションやビジョンに基づいて経営戦略を考え実行するという価値創造ストーリーを示すことが重要。

○海外 IR で、統合報告書において従業員の安全について触れられていないという指摘があった。ごく当たり前のことなので特に書いていないと説明したが、当然のことでも企業存続の基盤という重要性に鑑みると記載しておかないといけないのかと感じた。

【投資家との対話を踏まえた ESG に関する取組】

○企業経営の立場からするとコーポレートガバナンスも形式から質が問われる時代になり、TCFD や Climate Action 100+など企業が検討、取り組んでいかないとならないテーマ、範囲も ESG 全体に広がってきている。これはインベストメントチェーンに参加している関係者がそれぞれ課題を克服しようと取り組んでいる結果であり、企業と投資家との対話は進んでいると思う。

○社長が議長を務めるサステナビリティ戦略会議を発足。同会議における議論をもとに、このたび、達成

する SDGs、それに関連する各事業における経営戦略やダイバーシティ、インクルージョンなど、企業としてコミットメントする情報に特化したレポートを新たに発行。その目的は、このような情報を外部に積極的に発信していくことが重要と考えてのこと。

○この半年間、投資家や指数会社と対話してきたが、特に海外の投資家は形式主義から実質主義へ変わってきたように感じている。形式的な基準を満たしていなくてもそれをしっかり説明できるのであれば評価しますという反応が多かった。それと比べて日本の投資家はまだ少し形式基準を重視している印象。

○ESG はいかに事業戦略に組み立てて表現していけるかがポイント。本社レベルで先行していたが、事業レベルでも ESG の取組の大切さを認識し目標として達成していかないと最終的に実現していかないので、社内やグループ内での対話も増やしながらかつより実のあるものにしていきたい。

○事業レベルに取組をおとしていく場合、定量化できないものはなかなか目標になりづらいということもあり、試行錯誤ながら定量化してきた。5年後の目標を作って年度の計画を立ててという過程で現場に定着していったと思う。

○投資家との議論で、ESG に関する議論は着実に増えている。一昨年は議論した全テーマのうち ESG に関するものは15%ほどだったのが、昨年は20%超まで増えてきた。指数会社との対話も開始し、社内でも役員が関心を示したり他部署と連携したりしているうちに ESG 推進部という組織もできた。

5. アセットオーナーからコメントと質問

< GPIF の国内株式運用受託機関が選ぶ「優れた統合報告書」について GPIF よりコメント >

○優れた統合報告書の公表は、せっかく企業の方が労力をかけて作られても、活用されていないのではないかという企業側のご意見があり、投資家にその活用を働き掛けたいというのが発端。全ての企業に統合報告書を作成いただきたいという趣旨ではなく、統合報告書がある場合は、それを十分に読み込んだ上で企業との対話に臨んでいただきたいという投資家へのメッセージ。運用受託機関も統合報告書に限らず、ESG を含む非財務情報をいかに財務情報に統合し開示しているかという「統合思考の実践」をポイントに選定しており、媒体にとらわれずに企業にあったコミュニケーションツールで ESG 情報の開示を進めていただければと思う。

< 債券投資家向け IR の実施状況に関する質問への企業からの回答 >

○債券の IR は発行時にロードショーをしている程度。社債権者もリスク管理の観点から、業績や信用格付のモニタリングをしているというのが実態ではないかという回答の他、Debt IR を定期的に年1回実施している企業もあった。

【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