

ガバナンス・サミット 2021 開催報告書

2020 年 11 月

ガバナンス・サミット 2021 実行委員会

目次

ガバナンス・サミット 2021 開催概要	3
【経営者セッション】	7
実行委員長挨拶	8
基調講演	12
ESG Efforts that Create Real Value — 真の価値を創造する ESG の取り組み —	17
企業理念を根幹に据えた花王グループの ESG 経営 — 持続可能な社会の実現を目指して —	41
パネルディスカッション サステナビリティガバナンスの目指すべき方向性	53
【実務者セッション】	73
改訂コーポレートガバナンス・コードにおけるサステナビリティの規律	74
東証における市場区分の再編について	83
長期的経営と ESG の取り組みに向けた投資家の期待	96

※なお、2021年10月8日の「ガバナンス・サミット 2021」当日におきましては、【実務者セッション】を【第一部】として午前9時30分から、【経営者セッション】を【第二部】として午後1時30分から開催しております。

ガバナンス・サミット 2021 開催概要

日時	2021 年 10 月 8 日 金曜日 第 1 部 9:30 開演 (9:00 開場) 第 2 部 13:30 開演 (13:00 開場)	
会場	経団連会館 国際会議場 (東京都千代田区大手町 1-3-2)	
主催	経済産業省 一般社団法人日本経済団体連合会 ガバナンス・サミット 2021 実行委員会	
後援	金融庁 日本取引所グループ 東京証券取引所	
内容	【経営者セッション】	
	実行委員長挨拶 ガバナンス・サミット実行委員長 日本経済団体連合会名誉会長 榑原 定征 氏	
	基調講演 経済産業省 経済産業政策局長 平井 裕秀 氏 「ESG Efforts that Create Real Value.～真の価値を創造する ESG の取り組み～」 ハーバード・ビジネス・スクール ジョージ・セラフェイム 氏 チャールズ M.ウィリアムズ記念講座教授 (ビデオ・メッセージ) 講演「企業理念を根幹に据えた花王グループの ESG 経営―持続可能な社会の実現を目指して―」 花王株式会社 取締役会長 澤田 道隆 氏 パネルディスカッション「サステナビリティガバナンスの目指すべき方向性」 経済産業省 経済産業政策局 産業組織課長 安藤 元太 氏 住友化学株式会社 代表取締役社長 岩田 圭一 氏 一橋大学大学院 経営管理研究科 特任教授 東京海上ホールディングス株式会社 社外取締役 江川 雅子 氏 三井物産株式会社 社外取締役 株式会社三井住友フィナンシャルグループ 執行役社長 太田 純 氏 弁護士法人大江橋法律事務所 代表弁護士 国谷 史朗 氏 (コーディネーター) 株式会社プロネッド 代表取締役社長 酒井 功 氏	
	【実務者セッション】	
	講演①「改訂コーポレートガバナンス・コードにおけるサステナビリティの規律」 金融庁 企画市場局企業開示課 企業統治改革推進管理官 浜田 宰 氏 講演②「東証における市場区分の再編について」 株式会社東京証券取引所 執行役員 青 克美 氏 講演③「長期的経営と ESG の取り組みに向けた投資家の期待」 ブラックロック・ジャパン 運用部門インベストメント・スチュワードシップ部長 江良 明嗣 氏 農林中金バリューインベストメンツ株式会社 常務取締役 奥野 一成 氏 (モデレーター) 慶應義塾大学ビジネススクール 准教授 小幡 績 氏	

【経営者セッション】

実行委員長挨拶

ガバナンス・サミット 2021 実行委員会委員長、日本経済団体連合会名誉会長である榊原定征氏より、この1年間の間で企業を取り巻く環境、あるいは、企業経営者の意識にあった3つの大きく変化があったことが指摘されました。1つ目が「経営者の意識の変化」、2つ目が「SDGs における企業の役割への期待の高まり」、3つ目が「社会問題解決における企業の役割への高まり」について言及がされました。それを踏まえた上で、企業は ESG の取り組みを自社の成長戦略と統合していくこと、そのためのガバナンス改革をしていくことの重要性について指摘されました。

基調講演

経済産業省経済産業政策局長の平井裕秀氏より、今後日本企業が国際競争に勝ち抜くためには、デジタル化などの急激な事業環境の変化の中で、迅速に経営戦略を生み出し、経営判断をすることができるガバナンス体制を構築することが重要で、各企業にはより一層のガバナンス改革が求められていること、そして企業の持続的な成長のために、自社のサステナビリティと社会のサステナビリティを分離せずに考えることが不可欠であるということについて言及されました。

「ESG Efforts that Create Real Value. ～真の価値を創造する ESG の取り組み～」

ハーバード・ビジネス・スクール、チャールズ M.ウィリアムズ記念講座教授であるジョージ・セラフェイム氏より、企業にとって戦略的な ESG 経営が重要である理由や、戦略的な ESG アプローチの方法、投資家とのコミュニケーションのとり方についての言及があり、今後、企業が勝ち残っていくためには、重要な ESG 課題を自社の経営戦略とオペレーションの中心に据えて、競合他社との差を明確化していくことが重要であると指摘されました。

「企業理念を根幹に据えた花王グループの ESG 経営―持続可能な社会の実現を目指して―」

花王株式会社取締役会長澤田道隆氏より、花王の ESG 経営について、花王が ESG 経営に舵をとった理由や、自社の企業理念と ESG 経営の連携について、自社が行なっている ESG 活動の例、そしてこの ESG 活動を継続するために重要な要素についてご説明いただきました。その中でも特に、ESG はコストではなく、投資であり、ESG 経営とビジネスを繋げていくことの重要性が強調されました。

パネルディスカッション「サステナビリティガバナンスの目指すべき方向性」

パネリストとして、経済産業省経済産業政策局産業組織課長の安藤元太氏、住友化学株式会社代表取締役社長の岩田圭一氏、一橋大学大学院経営管理研究科特任教授・東京海上ホールディングス株式会社社外取締役・三井物産株式会社社外取締役の江川雅子氏、株式会社三井住友フィナンシャルグループ執行役社長の太田純氏、弁護士法人大江橋法律事務所代表弁護士の国谷史朗氏の5名の識者が参加し、主に「環境・社会問題において、自社が取り組むべき課題の選択の仕方」、「環境・社会問題に係る取り組みをどう自社の稼ぐ力に繋げるか」、および「サステナビリティを実現していくためのガバナンスの在り方」の3つのテーマに関して議論が交わされました。

「環境・社会問題において、自社が取り組むべき課題の選択の仕方」については、自社の経営戦略や、中期経営計画、企業理念等が、自社の方向性と整合性がとれていることが重要であるとの指摘が多くなされました。一方で、自社の強みだけに固執するのではなく、時には大胆な方向転換を行うことも重要であるとの指摘もなされました。

「環境・社会問題における取り組みをどう稼ぐ力に繋げるか」については、環境・社会問題への取り組みは短期的に見れば企業にとってコストになるかもしれないが、長期的に見て、どこに競争優位性があるのか、自社の経営戦略と照らし合わせて考える必要があるという意見が多くありました。それと同時に、社会のなかで自社の事業がサステナビリティの観点からどのように貢献しているかという、外部への「見せ方」も重要であるという指摘がありました。

「サステナビリティを実現していくためのガバナンスの在り方」としては、日本におけるサステナビリティの考え方は、欧米諸国と乖離している部分もあり、グローバル基準でビジネスを展開するのであれば、多様性のあるチームを結成し、自社ビジネスを検討していくことが重要であるといった指摘が多く寄せられました。

【実務者セッション】

「改訂コーポレートガバナンス・コードにおけるサステナビリティの規律」

金融庁企画市場局企業開示課企業統治改革推進管理官の浜田宰氏より、日本におけるコーポレートガバナンス改革の歩み、改訂コーポレートガバナンス・コードについての概観、そして諸外国におけるサステナビリティに関する開示の規律の動向についての紹介とともに、今日の日本でもサステナビリティへの取り組みを含めた非財務情報に対して関心が高まっていることが指摘されました。

「東証における市場区分の再編について」

株式会社東京証券取引所執行役員の青克美氏より、東京証券取引所における市場区分の歴史、現行市場において指摘される課題とそれを踏まえた再編の狙い、市場区分見直しの具体的な内容を説明するとともに、新市場区分選択についての各企業への要請、そして、新市場区分の下での上場企業各社の企業価値向上についての期待が述べられました。

「長期的経営と ESG の取り組みに向けた投資家の期待」

講演者として、ブラックロック・ジャパン運用部門インベストメント・スチュワードシップ部長の江良明嗣氏、農林中金バリューインベストメンツ株式会社常務取締役の奥野一成氏、モデレーターとして慶應義塾大学ビジネススクール准教授の小幡績氏が参加し、投資家の立場からみた企業の持続的経営に対する期待や、投資家に求められている役割についての話し合いが行われました。

【経営者セッション】

実行委員長挨拶

ガバナンス・サミット実行委員長
日本経済団体連合会名誉会長

榊原 定征

「ガバナンス・サミット2021」は、経済産業省、経団連、そしてガバナンス・サミット実行委員会の3者が主催し、金融庁、日本取引所グループ、東京証券取引所に後援を務め、昨年に引き続き実施されるものであり、関係省庁や経済団体、企業経営者、ガバナンスの専門家等、コーポレートガバナンスに関する主要な関係者が一堂に会した、オールジャパンでの画期的な取組みとなっています。

さて、日本のガバナンス改革は、まず2013年に、私も参加した政府（安倍政権下）の産業競争力会議において、成長戦略の一環としての企業統治改革の必要性について、活発な議論がなされました。そしてこの議論が、同年6月に策定された政府の「日本再興戦略」の中で、成長戦略の最重要課題として、「コーポレートガバナンスの強化」を打ち出したことの端緒となり、また、これを受けて2015年には、東京証券取引所においてコーポレートガバナンス・コードが制定され、上場企業において2名以上の社外取締役の選任が求められることとなるなど、その仕組みづくりが着実に進んでまいりました。

しかしながら、実態は多くの企業において、社外取締役はコーポレートガバナンス・コードで「求められたので、仕方がなく」2名は入れたものの、「社外の人に、自社の経営が分かるはずがない」などとして、社外取締役導入の意義を認めない経営者も、一定数存在したように思います。ただ、徐々にではありますが、企業経営者の間に、経営の執行に対する「外部目線による監視や監督が必要」との考え方が広まってきたと言えます。

その結果、今では、東証一部上場企業において、2名以上の社外取締役を選任している企業数の割合は97%に達し、また、女性取締役の数も年々増加し、約1,700人に達しています。

このように、日本企業においては、この数年の間に、企業経営の枠組みにおける目に見える部分、いわば「形式」面でのガバナンス改革は、順調に進んできたと言えます。

一方で、「実質」的な面での改革は、まだ決して十分とは言えないと思います。それは、先ほど申し上げた「社外の人に、自社の経営が分かるはずがない」という意識も根強く、社外取締役に対して、自社の成長戦略や後継者計画に積極的な参画を求める企業経営者は、未だ多数派ではない、と考えられるためです。

昨年の「ガバナンス・サミット2020」では、こうした問題意識を共有しながら、「社外取締役の役割・機能を強化するためには何をすべきか」、「取締役会の多様性の確保」など、日本企業が目指すべき、「実質」的なガバナンス改革の方向性について、オールジャパンの観点から、活発な議論と提言を行いました。

その後、この1年間で、企業経営を取り巻く環境や、企業経営者のガバナンスに対する意識は大きく変わってきたと思います。私も日本企業全体のガバナンスに10年近く携わってきま

したが、これほど大きな変化を感じる年はありませんでした。

では、具体的な変化について、3点ほど挙げさせていただきます。

まず1点目は、取締役会、あるいは社外取締役の役割・機能について、経営者の意識が急速に変化してきた、という点です。

例えば、最近行われた企業経営者のアンケートでは、「今後、取締役会の多様性確保と、実効性の高い監督などの機能発揮が一層重要になる」、「経営の意思決定における、社外取締役の支援により、適切なリスクマネジメントを行う事が出来る」といった声が、数多く寄せられています。

実際、私のところにも、様々な経営者から「マーケティングに精通している社外取締役候補はいないか」、「IT領域におけるビジネス戦略について専門的知見を有している社外取締役候補を紹介して欲しい」といった、具体的な経験・能力等を指定した社外人材の紹介依頼が、数多く寄せられるようになってまいりました。

これは、日本企業の経営においても、ガバナンスに対して、「形式」よりも「実質」を求める動き、つまり、社外取締役の持つ多様な知見・経験を、自社の成長戦略に積極的に取り込もう、といった動きが本格化しつつあることの証左と考えられます。

今後、投資家をはじめ、ステークホルダーの目線は益々厳しさを増すと考えられることから、こうした動きには、より一層、拍車がかかるものと思われます。

2点目は、SDGsに代表されるように、国際社会が、サステナブルな社会の実現を目指して取組みを加速する中、企業にも、大きな役割を期待する声が急速に強まってきたという点です。今や、あらゆる市場において、サステナビリティ、特に環境問題や人権問題など人類共通の課題において、企業がもっと積極的な役割を果たすべきだという、「ESG経営」の考えが急速に進展しつつあります。

特に、ESGの「E」、すなわち環境問題は、脱炭素化が世界的潮流となる中、企業にとって待ったなしの重要課題となっています。この「E」の要素は、機関投資家の投資判断基準としてだけでなく、商品の市場価値を左右する指標としても重視されるようになるなど、企業活動におけるあらゆる面において、絶大な影響を及ぼしつつあります。

例えば、サプライ・チェーン全体での再エネ比率100%を目指す「RE100」という企業連合については、名立たるグローバル企業を中心に、既に、世界で300社、日本でも60社以上の企業が参加しています。

この「RE100」は、年々参加企業が増加しつつあり、今後は電源種別、すなわち「何由来の電力か」ということを理由に、商品が選別される流れが加速化することが予想されます。

折しも、日本自動車工業会の豊田会長が、「電源を火力に大きく依存する日本では、今後は自動車の生産が出来なくなる可能性もあり、雇用問題にも直結する課題だ」との危機感を表明されましたが、これは他の業界においても、共通の危機感だと思います。

とりわけ、こうした傾向が顕著にみられるのが欧州地域です。EUでは、欧州グリーンディ

ール政策のもと、域内の規制強化はもとより、「シーバム（炭素国境調整措置）」の導入といった域外企業にも影響を及ぼす取組みが具体化しつつあります。

この「シーバム」は、E U域外からの輸入品に対し、製品の炭素量に応じた負担を求める措置で、2026 年からの本格導入が検討されています。この制度を巡っては様々な問題点が指摘されており、今後の動向を注視していかなければならないと考えています。

このように、日本企業を取り巻く経営環境は、「E」の環境問題を巡り、急速に変化しており、これが今後さらに大きく加速していくものと考えられます。すなわち、「E」への対応が最重要課題となりつつあるということです。

一方、「S」の社会問題、特に人権問題については、最近の事例に見られるように、今やどの企業も避けて通ることの出来ない重大な経営課題になりつつあり、あらゆる企業が、一次・二次といった取引先も含め、サプライ・チェーン全体における人権問題の解消に努めるべきとの声が、年々高まりつつあります。

この「人権デューデリジェンス」の考え方は、国連の提唱のもと、欧米を中心に一般化しつつあり、フランス・ドイツなど一部の国では、既に、企業にその徹底を義務付けるための法整備が進められています。

また、日本においても、こうした国際社会の動きを受け、国内外のサプライ・チェーン全体における人権問題への対応の必要性が認識されつつあります。

これからの時代において、企業は、こうした問題に対し、無関心であることも、態度を曖昧にすることも、決して許されることではなく、否が応にも、一定の判断を示さざるを得ないことを覚悟する必要があります。

このように、今の時代において、E S Gを意識せずに企業経営をすることは、もはや不可能と言っても過言ではありません。

最後の3点目は、本年6月にコーポレートガバナンス・コードが改訂されたことです。新たなコーポレートガバナンスの要請として、以下の3項目が挙げられます。

1つ目は、「取締役会の機能発揮」です。このための要件として、プライム市場上場会社では独立社外取締役を3分の1以上選任し、指名委員会・報酬委員会の構成員の過半数を独立社外取締役とするといった点が挙げられています。

2つ目は、女性・外国人・中途採用者の管理職への登用等、企業の中核人材における多様性の確保についてです。

3つ目は、「サステナビリティを巡る課題への取組み」です。

具体的には、サステナビリティを「収益機会」と捉えて取り組み、基本的な方針を策定し、開示する、特にプライム市場上場会社では、国際的に確立された開示の枠組みであるTCFD（気候変動関連財務情報開示タスクフォース）等に基づく気候変動開示を行なうことが求められています。

以上、この1年の大きな変化を3点申し上げました。

特に、この1年で日本の企業経営者の意識は急速に変わってきたと申し上げましたが、一方で、日本のコーポレートガバナンスの水準は、海外投資家からは、今なお非常に厳しい評価を受けているのも事実であります。

一例を挙げますと、最近行われた海外機関投資家を対象とした調査では、日本の上場企業のガバナンスは、アジア太平洋12カ国の中で11位に位置づけられ、中国や韓国よりも劣後しています。

こうした現状を打破し、日本企業がその強みを活かし、競争力を確保しながら成長を遂げていくためには、ガバナンス改革が何よりも重要であると、私は確信しています。

先ほど申し上げた通り、持続可能な社会の実現に向け、E S Gのうち、「E」の環境問題、「S」の社会問題への対応が急務となる中、企業は、これら課題に真正面から向き合い、自らの成長戦略と、「E」や「S」についての取組みを統合していく必要があります。

つまり、「E」や「S」への取組みを、企業の社会貢献という位置づけではなく、自社の成長戦略の一環として捉えて、自社の収益力強化に繋げていくことが重要だということです。

そのためにも、ガバナンスの要である取締役会において、従来の、自社のプロパー役員重視の構成から脱却し、海外の企業経営経験者を含む多様な人材を社外取締役として選任し、その豊富な知見を経営に積極的に取り込むなど、多様性・客観性・透明性に優れたガバナンス体制を確立し、かつ「実質」的にも機能させていくことが重要になります。

以上申し上げた観点から、今回のガバナンス・サミットでは、「持続可能な社会の実現に向けたコーポレートガバナンスの在り方」をテーマといたしました。

各種ご講演やパネルディスカッションを通じ、各企業がこれからE S Gという潮流にどのように対峙し、経営の舵取りをしていくか、ガバナンスの確立や成長戦略にどのように取り込んでいくかといったことに関し、貴重なご示唆を頂戴できれば幸いです。

ご参加いただいた皆さまにとって、本サミットが有意義なものとなることを、心から祈念致します。

(終わり)

基調講演

経済産業省 経済産業政策局長

平井 裕秀 氏

基調講演ということで、私からは本日のテーマに則って、簡単にお話をさせていただきたいと思います。

今、委員長より、ガバナンスの重要性とそれに関するここ直近の変化について、大変コンパクトに、そして要領良くおまとめいただいたところです。成長戦略としてのガバナンスについて、取組を始めていること、そうした流れに則って、数多くの日本企業の方々にガバナンス改革に乗り出してきていただいていること、さらには、足元でその動きが加速化してきているというようなことについての話を頂戴致しました。私どもとしても、同じ認識を共有しております。

重ねて、本日はガバナンスの重要性やガバナンスに対する我々の期待といったようなことを、別の角度からお話できればと考えています。

コロナウイルス感染症感染拡大防止による停滞期間が約一年半続きました。幸いなことに、今月には緊急事態宣言が解除されて、いよいよもう一度再始動というところに差し掛かってきております。ただ世界に目を転じてみますと、同じようにポストコロナ、ウィズコロナということ念頭に置きながら、ジャンプスタートできるよう、各国はもう既に動き出していると認識しています。米中対立といったようなこともあります。世界全体を見ると、デジタル、そして、グリーンといった分野に大きなフラグを立てて改革を進めていこうという動きが出てきており、我が国としても安閑としてはいられない状況です。

1 ページにありますように、我々のトラックレコードはどうなっているのかという点について見てみますと、過去 30 年間の経済の停滞は紛れもなく冷厳なる事実です。世界競争力ランキングを見ても、もしくは世界の時価評価上位 100 社の企業の構成を見ても、残念ながら厳しい事実が並んでいます。それに対して 2 ページですが、これまで約 30 年間にわたって、産業政策について、様々な角度から手を打ったつもりではありました。このスライドの中にもいくつか書いております。橋本六大改革の中の経済構造改革といったようなところから始まっていますが、ここ 10 年に関していえば「六重苦」への対応といった点がテーマとして掲げられ、そうした 1 つ 1 つのハードシップに対して何とか手を打つということで、それなりに改善してきた部分も見られます。その中で、日本経済は、アベノミクスの取組の中で息を吹き返したと考えております。しかし、残念ながらその成果が世界の成長に追いついているかということになると、必ずしもそうではないというのが先程のページが示しているところです。さらに、2 ページの右下をご覧くださいと、企業の資金余剰の国際比較に関して、資金余剰として溜まった企業資金が、設備投資や人材投資といった次なる投資に向かっているのか、次なる飛躍へ向かって企業が取組を進められているのかについても一度見つめ直しますと、日本のレコードはやや心もとない状況になっております。ちょっと私事になってしまいますが、与党の会議に行きますと、「何だこの内部留保のたまり方は」といったご指摘を受けることもあります。これま

での非常に厳しい経営環境の中で保守的に動かざるを得なかったということも重々承知した上ではありますが、そのような前向きな投資が他国とは違う動きになっていることもまた事実かと思えます。

3 ページについて、営業利益率に関連して、先ほど委員長より ROE 経営という点で変化が見られたというお話がありました。しかし、例えばここでは ROE ではなく ROA で見ておりますが、日本企業、米国企業、欧州企業の分布図を見ますと、日本の場合はやはり低 ROE のところに、大きな大きなコブが見られます。同じような資料になりますが、4 ページについて、日米中の上位 10 社の稼ぐ力と投資規模に関して各国を比較すると、米国企業は稼ぐ力（営業キャッシュフロー）と投資で日本企業を大きく上回っていることが分かります。特に GAFA（GAFAM）ですが、これらの企業の稼ぐ力や投資規模は破格的に大きくなっております。加えて、5 ページがベンチャー企業に着目したスライドになります。本日はベンチャー企業の経営者の方々が中心となっている場ではないとは承知しておりますが、ベンチャー企業はここ 10～20 年間で相当大きな変化が出てきています。優秀な学生さんが選ぶ就職先として、ベンチャー企業が選ばれるというのは、我々のような世代からすると当時の状況とは全然違うような気がしまして、心強く思うところであります。ただ、日本の中における変化ではなく、世界における状況を見てみますと、日本の中でユニコーンと言われるような企業は、たったの 6 社しかなく、例えばインド、韓国といった国々と比べても、そのような企業の数は見劣りする状況です。

さて、こうしたサプライサイドの改革もさることながら、ダイヤモンドサイドの経営環境についても、ここ 10 年間に相当手を入れてきたはずなのに、どうしてこのような状況が続いているのかその原因についてももう一度立ち返り、仮説として 6 ページのようなことを立ててみました。この 30 年足らずの間で大きな変化が生じていると思えます。例えば、デジタル化について、この言葉は 30 年前であればコンピュータリゼーション、20 年前であれば IT 化という言葉になるのかもしれませんが、こうしたところで、ハイスピードに産業構造の変化が生じている中、特に各産業において、垂直統合というところから水平分業というところがどんどん起こってきているわけです。デジタル、エレクトロニクスといった分野が 1 番最初にそうした変化が起きる分野なのかもしれませんが、そうした変化はすべての産業を覆い尽くさんとしている状況だと思えます。もはや、日本でもまだまだ強みを残している自動車産業も、もはやそのデジタル化といった変化の波から逃れることはできないとも指摘されているところです。そうした中で勝負をしなきゃいけないと思っています。ゲームのルール・鉄則というのは、ここでは要すれば水平分業された中で、国際的にスケールできる力ということが、勝負大きく分けるというハイスピードな時代環境に変わってきているのではないかと思います。さらに、デジタル化の中で、データ管理といったことが重要視されている中で、プラットフォームといった、ビジネスの勝負をして行くための舞台作りをしっかりと踏まえるというところ、これはかねてから日本の経済社会の不得手とするようなところと言われていることですが、こうした部分において、やはり後手を踏んでしまっているのではないかと思います。その背景として、あえて日本型経営との不適合というところについて 7 ページ以降ご説明します。

7 ページについて、我々が得意としていたゲームのアリーナがだんだん小さくなっているの

ではないか、そのアリーナの変化に対して真摯に向き合い、見直しをしなければならないのではないかと、このところをいくつかお示しました。特にハイスピードに事態の変化に対応していかうとすると、我々もやはり変えるべきものが多かったかと思います。これまでの日本は、目指す方向が決まっており、それに向けて改善すべき点を改善することが非常に得意な社会経済システムを持っていたと思います。それが例えば日本型経営、つまりそれを支える制度や慣行としての生え抜き主義、新卒一括採用や終身雇用といったものがあり、それが強みとなって世界で戦っていた時代もあったと思います。8 ページについて、サラリーマン生活で最後のポストとも言われる経営者になる方々の生え抜きの率を見ますと、就任した CEO の内部昇格、外部招聘の割合に着目すると、日本はその割合が圧倒的に高くなっており、CEO の他企業での経験というのは、圧倒的に少ないという状況になっています。また、9 ページについて、現場の技術や人材があってもアーキテクチャーの洞察に基づく経営戦略に長けた欧米企業、圧倒的な投資規模の中国・韓国企業についていけず、競争力を喪失していると示唆しています。ここはスケールの問題とも関連しますが、そのスケールについて議論する場合に、80 年代や 90 年代がどうだったのかというと、日本のホームマーケットである自国 GDP が世界に占める割合は 15% 近くもありました。それが今や 6% ぐらいになっています。したがって、ホームグラウンドをステップボードにして次によ、そしてそれをスケールしていこうというのも、それなりのロジカルな対応だったと思いますが、だんだんそのホームマーケットが相対的に小さくなってきている中で、特に中国のような大きく、そしてこれから伸びていくことを前提にしているホームマーケットを持っている他国の企業との勝負においては、相当考え方を変えていかなければならないと思います。それから、これからまさにものづくりというところも含めてですが、基本的にイノベーションというところが勝負になってくると思います。そうなりますと、資本ではなく、人材やアイデアが希少性を持つ時代になると思います。では、どうやって人材投資をしていくのかという点について、これがそのパラメーターとして使えるのかどうか分かりませんが、10 ページで 1 人当たりの実質賃金の推移をお示しました。残念ながら、1991 年からのこの 30 年間に於いては、アメリカと約 4 割～5 割の差が出てきています。それは生産性が上がってないからではないか、ということもできるかもしれません。ただ、残念ながら、悪循環が発生している可能性もあるのではないかと、とも言えるのではないかと考えております。ここまで申し上げて、何が申し上げたいかという、このガバナンスの議論において我々として期待したいことは、もちろん日本企業全般にガバナンス改革を期待することは間違いないが、とりわけ誰にその改革を牽引してもらいたいかという、冒頭にあります、国際的に勝負しているグローバル企業であり、彼らに勝ち抜いてきてもらいたいということが、この国の未来にとって死活的な意味を持つというように我々は考えています。それは本日のテーマでもありません、持続可能性というところが出てくると、関係があると思っています。先程、委員長からもエネルギー構造というお話がありました。日本は元々エネルギーの少ない国です。再生可能エネルギーにシフトしていくこと以外に選択肢がない状況になった場合に、残念ながら、石油や天然ガスがないのと同様に、日本は安い再生可能エネルギーも乏しい国ですから、ここで勝負しようと思えば、日本のマーケットも大変不利な状況にあるということをわきまえなければならず、そうした不利なハンディを背負いながら日本企業にグローバルに戦ってきて勝ってもらうということになると、本当にグローバルな競争に対応しきれるような体制を作ってもら

い、そして知恵を絞り出して勝負してもらわなければならないということから、勢いガバナンスと申し上げています。形からということになるのかもしれませんが、この形に魂を入れていただいて、是非、世界のマーケットで勝ち抜いていただきたいと思います。

11 ページについて、これは価値創造のメカニズムに関する話ですが、インベストメントチェーンの全体像でございます。企業が稼ぐ能力を高めて、持続的な企業価値を向上させるため、左側の企業の中での取締役会・経営者の関係と、右側にあります、スチュワードシップ・コードの名宛人になっております運用機関やアセットオーナーとしての年金基金との関係、これらをつなぐための橋渡しとして、市場関係者を媒介しながらの対話・エンゲージメントというようなことを、伊藤レポートを代表例にしながら各界をお願いをしてきました。このような中で、インベストメントチェーンがぐるぐるっと回ることによって、稼ぐ力が日本企業の中に付いてくることを想定しています。12 ページは、コーポレートガバナンス・コードの中で各原則がどれだけコンプライされているのか、もしくはエクスプレインになっているのかを表しています。必ずしも、全てコンプライされるべきという、「べき」を持っているわけではありません。コンプライ・オア・エクスプレインですので、当然エクスプレインがあってもおかしくないと思っています。ただ、そうした価値判断を抜きにして単純にエクスプレインを選択しているところがどこにあるのかを見てもみると、特にトップ人事、グローバル化への対応に関する項目で、エクスプレインを選択している企業が比較的多いことが見てとれます。特に、先ほどのグローバルに勝負をしようと言っていることへの期待からすると、グローバル化への対応に関する項目がエクスプレインとなってしまっている点について、若干気になる点ではあります。13 ページは今後の取締役会の議題に関する企業意識についてのアンケート調査を分析したものです。コロナ禍を受け取締役会の議題として重要性が増す事項について、1 番多かった回答が、中長期的な経営戦略ビジネスモデルと、そしてそれに次いで DX となっています。ほぼ同じようなことをトップワンツーで挙げておられるのだと見ています。先ほどの委員長のお話にもありましたが、ここ一、二年の盛り上がりは、根こそぎビジネス環境がラッと変わってしまう中で、まさに今後のビジネスモデルやその再構築を真剣に考えていかなければならないという真剣度合いが上がっているのだらうと思っています。取締役会の中での議論が、固有名詞をあえて挙げるなら、銀塩フィルムがなくなってきたコダックみたいになるのか、フジフィルムさんみたいにその華麗なる転身を図れるのか、ここでどのようなビジネスモデルを選ぶのかによって、大きく分かれてしまう、そんな判断が迫られる局面にあると思います。それが、次の DX 推進に係る取締役会の課題に関する企業意識といっている点とも通じるところです。まだまだ、取締役会におけるそうした戦略の議論が不足しており、それを実現するための体制整備や人材確保ができていないという問題意識にも繋がっているかと思います。15 ページでは、国内外における各種委員会の設置状況をお示ししています。英米の大企業においては、サステナビリティや戦略財務といった委員会が設置され、指名委員会や報酬委員会以外の各種委員会も活用されてきているといえます。16 ページですが、経営改革や CX といったことが求められている状況下で、今後の経営改革に向けた仮説を立ててみました。急激な事業環境の変化の中で経営戦略を生み出し、迅速な経営判断を実現するという観点から、特に海外の方々からよく指摘されることですが、迅速な経営判断を下して全社的に実行していくためのリーダーシップと、その育

成・選任といったことや、それに応じた形での事業ポートフォリオの見直し、イノベーション創出を行うための戦略立案体制の強化、さらには、グローバル競争の中で成長を目指す企業においては、外国人の登用やグローバルに適用するガバナンス・人事戦略といったことを御議論いただくことが求められているのではないかと考えています。これが、先ほどお示しした我々が求めている期待といったところでもあります。

そのほか、ガバナンスに関して、いくつかテーマごとにまとめたものもスライドとして用意しています。17 ページは事業再編を進めるためのガバナンスで、経営戦略の立案をする中核となる経営陣と、その監督を担う取締役会を、複層的に強化していることが必要であるといった話です。18 ページは資本収益性と成長性に基づく事業評価について、どのようにこれらを考えていくのかという方法論について示しており、19 ページは、昨年策定した社外取締役の在り方に関する実務指針（社外取締役ガイドライン）の中で紹介しております、社外取締役の 5 つの心得について記載しています。

20 ページについて、今日の持続可能性の議論のテーマに 1 番ぴたりくるサステナビリティトランスフォーメーションに関する検討会を、足下で進めています。世界・地球のサステナビリティもそうですが、企業それ自身のサステナビリティの両方を同期化して考え、取り組むことが必要だと考えています。先程、委員長からお話がありました ESG 経営は、まさにこのことをおっしゃっておられると思います。会社の実務の中で、どのようにこの稼ぐ力を持続的に強化し、自社のパーパスとして、どれだけ社会のサステナビリティを含めて考え、社員の力を引き出していくのかといったことの議論をまとめさせていただいています。

本日の講演を振り返り、最後の議論とも繰り返しになりますが、企業のサステナビリティは、おそらく地球のサステナビリティと同様かそれ以上に短いこともあり、企業のサステナビリティを真剣に考えなければ、このポストコロナ下で各国が厳しい争いを繰り広げている中で各社大変厳しい経営環境に直面しており、その改革が求められる状況になっていると思います。その中で、新しい岸田政権の下、新しい資本主義といった議論も始まっています。まだまだ私自身、岸田政権の下でどのような議論が行われるか分からないところもありますが、これまで重要だと言われてきたことや、課題認識として掲げなければならないことが大きく変わるとは思いません。ガバナンス・サミット 2021 を通じて、企業のガバナンスが更に進化することを期待して、基調講演とさせていただきます。本日はありがとうございました。

（終わり）

ESG Efforts that Create Real Value

—真の価値を創造する ESG の取り組み—

ハーバード・ビジネス・スクール チャールズ

M.ウィリアムズ記念講座教授

ジョージ・セラフェイム 氏

My name is George Serafeim and I am the Charles M. Williams Professor of Business Administration at Harvard Business School.

It's a great pleasure and honor to address your conference virtually here today.

I want to discuss about the issue of environmental, social and governance issues and as they relate to company and investor competitiveness.

First, until the mid-2010s, few investors paid attention to environmental, social, and governance (ESG) data—information about companies' carbon footprints, labor policies, board makeup, and so forth.

Today the data is widely used by investors. Some screen out poor ESG performers, assuming that the factors that cause companies to receive those low ESG ratings will result in weak financial results, or perhaps wishing, that for ethical reasons, they want to invest in socially responsible or “green funds.”

Other investors seek out high ESG performers, expecting that superior ESG performance will drive superior financial results. Still other investors are incorporating ESG data into fundamental business analysis and valuation, while others are using the data as activists, investing and then urging companies to clean up their practices and

はじめまして。ジョージ・セラフェイムと申します。ハーバード・ビジネス・スクールのチャールズ・M・ウィリアムズ経営学教授です。

バーチャルで皆様にご挨拶できることを大変光栄に思います。本日は、環境、社会、ガバナンスの問題と、それがいかに企業や投資家の競争力に関係しているかについて考察していきます。

初めに、2010年代半ばまで、企業の二酸化炭素排出量や労働政策、取締役会構成など、ESG（環境・社会・ガバナンス）に関するデータについて注目する投資家はほとんどいませんでした。

現在、このデータは投資家に広く利用されています。中には、業績悪化につながるとしてESG評価の低い企業を投資対象外にする投資家や、倫理的な理由から社会的責任がある、または「グリーン・ファンド」のみを対象とする投資家もいます。

また、優れたESGパフォーマンスが優れた財務結果をもたらすことを期待して、高いESGパフォーマンスを示している企業を求める投資家もいます。さらに、ESGデータを基本的なビジネス分析や評価に取り入れる投資家や、投資後に企業に改善を促し、ESGパフォーマンスを向上させるアクティビストとして活用する投資家も存在します。

improve their ESG performance.

It seems clear that companies will be increasing pressure to improve their performance on ESG dimensions in the future.

The challenge for many corporate leaders is that they aren't sure how to do this.

They lack an understanding of what exactly they should be focusing on and how they should be communicating their ESG efforts.

Many companies incorrectly believe that simple actions will be sufficient:

just improving ESG disclosures, or releasing a sustainability report, or even holding a sustainability-focused investor relations event.

Some companies take these actions, fail to see a benefit, and grow disappointed or frustrated. In some cases, they even face criticism and negative reactions from investors.

It's easy to see why this has happened.

Too many companies have embraced a "box-ticking" culture that encourages the adoption of increasingly standardized ESG activities, that rely on industry benchmarks and best practices.

Well, those activities may well be good for society and the bottom line. For firms, there is a clear payoff in the form of operational efficiencies, for example.

企業は今後、ESGの側面においてパフォーマンスを向上させる必要性に迫られることは明白といえます。

しかし多くの企業のリーダーにとっての課題は、その方法がよくわからないというところにあります。

どこに注力し、どのようにESGの取組みを伝えるべきか、十分に理解をしていないのです。

多くの企業は、問題を単純に考えすぎています。

ESG開示の改善やサステナビリティレポートの発表、持続可能性に焦点を置いたIRイベントの開催で解決するものと。

また、このような行動をとっても効果を実感できず、失望や不満を募らせる企業もあります。場合によっては、投資家から批判やネガティブな反応を受けることもあります。

なぜそのような結果を招いたのかは明白です。

業界ベンチマークやベストプラクティスに基づいて標準化されたESG活動の採用を促す定型的・形式的な確認に頼る企業が多すぎるのです。

それらの活動は、社会や企業の収益に対して良い効果をもたらすこともあるでしょう。企業としては、例えば、事業の効率化という形で明確なリターンが得られます。

After all, ESG measures such as reducing waste, strengthening relationships with external stakeholders, and improving risk management and compliance are just good business practices.

In many industries, such efforts are now necessary in order to compete and remain competitive.

But they're not enough. Companies must move beyond box checking.

In a world that is increasingly judging them on their ESG performance, they must look to more fundamental drivers—particularly strategy—to achieve real results and be rewarded for them.

Our collective research points to the need for a new management paradigm for corporate leaders, such as yourselves.

One in which ESG considerations are not in the periphery of the organization but are embedded in both strategy and operations.

I want to describe a five-dimensions approach to help companies achieve superior performance through attention to ESG factors.

Pursuing this work isn't about ESG ratings—it's about using ESG integration to create new forms of competitive advantage by creating more positive social impact.

例えば、事実として、廃棄物削減や外部のステークホルダーとの関係強化、リスク管理とコンプライアンスの向上といったESG活動は、商習慣に役立ちます。

多くの業界において、このような取り組みは競争したり、競争力を維持したりするための必要不可欠なものとなっています。

しかしそれだけでは不十分なのです。

企業は、定型的・形式的な確認以上のことをする必要があります。

ESGパフォーマンスの評価がより重視される傾向の中、真の成果を上げ、評価を得るためには、戦略をはじめ、より基礎的なドライバーに目を向けなければなりません。

我々の共同研究では、あなた方のような企業のリーダーのための新たな経営パラダイムの必要性を指摘しています。

ESGへの配慮は組織の末端のみにあるのではなく、戦略とオペレーションに深く根付いているのです。

ESG要素に配慮して、企業が高い業績を実現するための5つの側面に注目したアプローチを説明します。

これらを追求することは、ESG評価そのものを目的とするのではなく、ESGの統合を進めることによって社会へのポジティブなインパクトを生み出し、その結果として新たな競争上の優位性を創出することを意味します。

And since it involves fundamental strategic and operational choices, it cannot be left entirely to the investor relations or the sustainability department.

これらは戦略とオペレーションに関する本質的な選択を含むため、IRやサステナビリティ部門に一任することはできません。

Instead, it must be a priority for the CEO and top executives and become central to the firm's culture.

CEOや経営層が優先的に取り組むべきものであり、企業文化の中心となるべきものです。

Why ESG Issues Matter

なぜESGは重要なのか

Before we describe the five-step approach, let me take a step back and say a little bit about why is the issues matter so much for the competitiveness of organizations.

5段階のアプローチについて説明する前に、少し立ち戻って、組織の競争力にとって、なぜ問題がそれほど重要かお話しします。

Well, the most fundamental reason to try to raise your company's ESG performance is that all of us—including in corporate settings—we have an obligation to behave in the ways that were benefiting society.

企業のESGパフォーマンスを向上させるべき最も根本的な理由は、事業活動をするにあたって、皆が社会的に良い行動をする義務を負っているということにあります。

But beyond the moral case, there are very real payoffs for focusing on ESG issues.

しかし、モラルの問題以上に、ESG課題に注力することは実際に利益をもたらします。

First, such a focus can help management reduce capital costs and improve the firm's valuation.

①資本コストを削減し、企業価値を向上させるのに役立ちます。

That's because as more investors are looking to put money into companies with stronger ESG performance,

より多くの投資家がESGパフォーマンスの高い企業に資金を投じようとするれば、

larger pools of capital will be available to those companies, improving access to finance.

それらの企業に対してより多くの資金が供給されることになり、資金へのアクセスが改善されます。

Our research has found this has been happening not only in equity markets but also in fixed income markets and loan markets, where some banks are linking interest rates on loans to ESG performance.,

An example of that would be the industrial company Philips, an innovator in health technology and consumer products, that received more than a billion in loan with an interest rate tied to the company's ESG record.

Second, positive action and transparency on ESG matters can help companies protect their valuations as more global regulators and governments mandate ESG disclosures.

For example, our research has showed that after the European Union announced broader ESG disclosure requirements, the stock market reacted positively to firms with strong ESG disclosure and negatively to those with weak disclosure.

And it's not only developed countries that are adopting and enforcing disclosure regulations;

so are many emerging high-growth markets, including South Africa, Brazil, India, and China.

Third, efforts to ensure sustainable practices can help maintain shareholder satisfaction with board leadership.

As more investors are committing to ESG investing, they have more voting power to effect changes.

我々は研究を通じて、株式市場のみならず、社債市場および銀行貸付でもこのような現象が起きていることを発見しました。一部の銀行はローンの金利をESG評価に紐づけ始めています。

例えば、健康関連テクノロジーおよび消費者製品を扱う革新的企業であるPhilipsは、INGから10億ドル以上の融資を受けた際にESG実績に連動した金利が設定されました。

②世界の規制当局や政府によるESG情報に関する開示を義務付けが強まる中、ESGに向けた積極的な活動や透明性は、企業価値を守ることに役立ちます。

研究によると、EUがより広範な開示要件を発表した後、株式市場は、ESGの情報開示に熱心な企業にはポジティブな反応を示し、そうではない企業にはネガティブに反応しました。

情報開示規制が強化されているのは先進国だけではありません。

南アフリカやブラジル、インド、中国など、多くの新興成長市場でも同様です。

③持続可能性の実現に向けての取組みは、株主の取締役会のリーダーシップに対する満足度の維持に役立ちます。

より多くの投資家がESG投資に取り組むようになれば、変革の実現を後押しする議決権も多くなります。

Shareholders in a growing number of companies have already put forward proposals to improve ESG outcomes on the boards, for example. Garnering a level of support that was unimaginable even just 10 years ago.

For example, nearly 63% of voting shareholders at Cognex, a maker of machine vision products, approved a proposal to diversify the board,

while a similar measure at the real estate company Hudson Pacific Properties received 85% support from investors.

So, to avoid such board disruptions, and challenges, both the board and management needs to be proactive about addressing ESG issues.

Finally, but perhaps most importantly, it's in a company's interest to gather investor support for its overall strategy and vision for the future.

Aligning a long-term-investor base with long-term corporate strategy

could make all the difference in management's ability to resist short-term pressures and create enduring value.

For example, when the former CEO of Unilever, took over the firm, then an underperforming consumer goods company, he immediately ended quarterly earnings guidance and was explicit about his commitment to long-term strategy rather than short-term profits.

取締役会におけるESGの成果を向上させるための株主からの提案は増加しており、10年前には想像できなかったレベルで支持を集めています。

例えば、マシンビジョン製品メーカーであるCognexでは、約63%の株主が取締役の多様性を求める議案に賛成し、

不動産会社のHudson Pacific Propertiesでは同様の議案に対して85%の株主が賛成しています。

こうした取締役会への異議や混乱を避けるためには、取締役と経営陣の双方がESG問題に積極的に取り組む必要があります。

④最後に、そしておそらく最も重要なポイントであるのが、企業の全体的な戦略と将来のビジョンに対して投資家の支持を集めることは、企業の利益につながるということです。

長期志向を持つ投資家を集め、その投資家と長期的な戦略の目標を共有しておくことは、

短期的な圧力に対抗し、永続的な価値を創造するための経営能力を大きく左右します。

例えば、Unileverの前CEOが、当時は業績の悪い消費財企業であった会社を引き継いだとき、直ちに四半期ごとの業績予想を止め、短期的な利益より長期的な戦略を重視することを明言しました。

Of course, that led to an exodus of short-term-focused investors, attracting more patient capital.	これにより短期的な投資家が撤退し、より多くの忍耐強い資本が集まるようになりました。
So how can companies get ahead of the trends and realize tangible benefits from their ESG efforts?	では、企業はどのようにしてトレンドを先取りし、ESGへの取組みから目に見える形での利益を得ることができるのでしょうか。
In my experience studying and advising companies with strong strategies, I have identified five actions that management can take:	強固な経営戦略を持つ企業を研究・アドバイスしてきた経験から、経営者が取るべき5つの行動を突き止めました。
The first one is adopted strategic perspective on ESG issues.	①戦略的なESG施策の導入
The second one is creating accountability structures for ESG integration.	②ESG統合のためのアカウンタビリティ体制の構築
The third one is identifying a corporate purpose but importantly building a culture around it.	③企業のパーパスの明確化とそれを中心としたカルチャーの醸成
Fourth one is making operational changes to ensure that the ESG strategy is successfully executed.	④ESG戦略の成功を確実にするためのオペレーションの変革
And of course, investing in transparency and relationship building with investors.	⑤透明性の確保および投資家との関係構築のための投資です。

A Strategic ESG Program

Let me first outline the first element that I spoke to a strategic ESG approach.

To date, most companies have been treating ESG efforts like a cell phone case —something that is added on for protection (in this case, for protection of the firm's reputation).

戦略的なESGプログラム

まず、戦略的なESGアプローチについて話した最初の要素の概要を説明しましょう。

これまでほとんどの企業は、ESGへの取組みを、「スマホカバー」のように、自社の評判を守るためにつけるものだと考えてきました。

Corporate leaders need to replace this mentality with an ambitious and differentiated ESG strategy if they want to see real financial benefits.

There is a distinction between operational effectiveness and strategy.

The former “means performing similar activities better than rivals”; the latter strategy “is about being different.”

An ESG program may deliver efficiencies and other operational improvements—maybe even ones that are necessary for corporate survival—

but it will boost long-term financial performance only if it provides strategic differentiation from competitors.

For example, some companies implement environmental-, water-, or waste-management systems to operate more efficiently.

Although such systems would be included in ESG ratings, few, if any, companies would expect to establish a competitive advantage simply by adopting them.

Typically, competitors can quickly follow and acquire similar systems.

Our research suggests that this is indeed what’s happened.

Analyzing data from about 4,000 companies globally, we found that within most industries, ESG practices converged over time.

実際に財務上の利益を得るには、企業のリーダーが、このような考え方に代わって野心的で差別化されたESG戦略を策定する必要があります。

オペレーションの有効性と戦略は異なるものです。

前者は「同じような活動を競合他社よりも巧みに実行すること」、後者は「他社との差別化ができていること」です。

ESG施策には企業の存続に必要なものも含めて効率性などのオペレーションの改善をもたらすものがあり、それは企業が生き残るためには不可欠なものであることもあるかもしれません。

しかし、長期的な財務業績を改善することができるのは、競合他社との戦略的な差別化が実現されたときに限られます。

例えば、より効率的なオペレーションのために、環境、水または廃棄物の管理システムを導入する企業があります。

このようなシステムの導入はESG評価対象には含まれるでしょうが、それを導入しただけで競争優位を確立できると考える企業はほとんどないと思われます。

通常、競合他社はすぐに追随し、同様のシステムを導入することができます。

我々の研究では、実際にそのようなことが起こっていることが示唆されています。

世界中の約4,000社の企業データを分析した結果、ほとんどの業界において、ESGの取り組みは時間とともに収束していくことがわかりました。

In other words, most companies have adopted an increasingly similar set of practices, which are therefore less likely to serve as a strategic differentiator.

To outperform their competitors, companies need to find more difficult-to-imitate approaches.

In our study, we identified the ESG activities in each industry that have become widespread, which we termed “common practices,” and those that have not, which we termed “strategic.”

Think about the recent investment of global shipping company, for example, Maersk ordering large carbon-neutral vessels capable of sailing from China to Europe and across the Pacific as an example of a unique practice within the industry.

Our research shows that the adoption of strategic ESG practices is significantly and positively associated with both return on capital and market valuation multiples over time, even after accounting for a firm’s past financial performance.

So how can companies identify strategic ESG initiatives?

As with any strategy, the way to start is by determining where to play and how to win. The former is particularly vital because not all ESG issues are created equal—some matter more, depending on the industry that you are in.

言い換えれば、ほとんどの企業が横並びの取組みを行っているため、戦略的な差別化を図ることができないことを意味します。

競合他社に打ち勝つためには、独自のアプローチが必要です。

私の携わった研究では、各業界におけるESG施策のうち、普及しているものを「ありふれた施策」、普及していないものを「戦略的な施策」と呼んでいます。

例えば、世界的な海運会社であるMaerskが最近行った投資は、中国からヨーロッパ、そして太平洋を航行できるカーボン・ニュートラルな大型船を発注するという内容で、業界内において独自の取組みの一例となっています。

我々の研究によると、戦略的なESG施策の採用は、企業の過去の財務実績を考慮した後においてもなお、資本利益率および市場評価の両方に有意かつ正の相関があることが示されています。

では、企業はどのようにして戦略的なESG施策を見極めることができるのでしょうか。

戦略を検討する際に常に当てはまることですが、どこで勝負するかということと、そこで勝つ方法を検討することから始めます。

前者は特に重要です。それは、すべてのESG課題が等しく重要というわけではなく、あなたのいる業界によってはより重視される課題があるためです。

In the energy and transportation sectors, for example, investing to make the transition to a low-carbon economy is becoming increasingly important, affecting companies' costs and margins.

In the technology sector, however, carbon footprint reduction is not as relevant as building a diverse organization, which can bolster a brand's reputation and lead to increased revenue.

Our research has shown that targeting the right issues brings financial benefits: Analyzing the performance of more than 2,000 companies over more than 20 years, we found that those firms that improved ESG performance on material and strategically relevant industry-specific issues significantly outperformed their competitors.

In contrast, companies that outperformed on immaterial ESG issues slightly underperformed their competitors. This suggests that investors are becoming increasingly sophisticated to tell the difference between potential greenwashing and value creation.

Of course, materiality is not a static concept. The strategic challenge for corporate leaders is to be foresighted about the ESG themes that are emerging as important industry drivers—to identify them before their competitors do.

例えばエネルギーや輸送セクターでは、低炭素エコノミー移行のための投資が一層重要になり、企業のコストや利益率に影響を及ぼしています。

しかし、ITセクターでは、二酸化炭素排出量の削減よりも、多様性のある組織の構築が重視されます。

多様性はその会社の評判の向上を通じて、収益の増加につながるためです。

私の研究では、適切なESG課題を設定することで、財務的な利益がもたらされることがわかっています。

20年以上に渡り2,000社以上の企業の業績を分析した結果、＜マテリアルかつ戦略上関連性の高い＞、業種固有のESG課題に取り組みESGパフォーマンスを改善した企業は、競合他社の業績を大きく上回ることがわかりました。

対照的に、＜マテリアルでない＞ESG問題に取り組んだ企業は、競合他社をわずかに下回る結果を示しました。これは、投資家の見識が高まり、潜在的な「グリーン・ウォッシュ（うわべだけの環境保護）」と価値創造の違いを見分けられるようになっていることを示唆しています。

もちろん、「マテリアリティ」は固定的な概念ではありません。

企業のリーダーにとっての戦略的課題は、業界の重要なドライバーとなりつつあるESGテーマに競合他社よりも先に着目することです。

requires leaders to conceptualize the different actors in the system, their incentives, and the intervention points that could drive change. Although that may sound straightforward, it is not.

But our research revealed that an issue is likely to become financially material under certain conditions:

For example, when it becomes easier for management and external stakeholders to gain insight into a company's environmental or social impact, such as with technological advances that allow for traceability of raw materials in electronic products to discern those that have been unsustainably mined

Another factor is when the media and NGOs have more power and when politicians are more responsive to that power, prompting the creation and enforcement of new regulations such as anticorruption laws, for example.

Another factor is when companies lack the ability to effectively self-regulate, as has been the case, for example in the palm oil industry, where a misalignment of incentives for farmers can lead to deforestation

Another factor yet is when the company develops a differentiated service or product that replaces an unsustainable way of doing business, as in the case of Tesla, with its potential to disrupt gasoline cars and their associated carbon emissions

Consider for example IKEA's new strategy to transform itself in response to accelerating environmental degradation.

そのために、企業のリーダーは様々な利害関係者とそのインセンティブ、変化をもたらす要因を概念化する必要があります。それは簡単に聞こえるかもしれませんが、そうではありません。

しかし、我々の研究によると、以下の条件のもとにおいて、課題が財務的に重要になる可能性が高いことがわかりました。

例えば、技術の進歩により、電子製品の原材料のトレーサビリティが向上し、持続可能ではない方法で採掘された原材料を見分けることができるようになった場合など、経営陣や外部のステークホルダーが企業活動の環境・社会的影響を知ることが容易になった場合。

別の要因としては、メディアやNGOの影響力が増し、政治家がそれに応えることで、汚職防止法などの新たな規制が促される場合。

また別の要因としては、パーム油業界のように、農家への不適切なインセンティブが森林破壊につながるなど、企業に効果的な自主規制を行う力がない場合。

さらに別の要因としては、持続可能でないビジネスのやり方にとって代わるような差別化されたサービスや製品を開発した場合—ガソリン車とそれに伴う二酸化炭素の排出をなくす可能性のあるTeslaの事例のように。

例えば、IKEAは加速する環境破壊に対応するため、自らを変革する新しい戦略を打ち出しました。

The company has introduced various product, service, and process innovations to move away from its traditional retailing of inexpensive furniture that customers often discard quickly.

It recently entered the home solar and energy-storage business, which grew by almost 30% in 2019.

And while most competitors are focusing on using materials more efficiently or trying to find ways to recycle products after they have been designed, the company has launched an effort to completely rethink product design.

With the aim to create products that can be reused, refurbished, remanufactured, and recycled, thereby extending their lifespan.

Moreover, the products are getting modularized to make them easier to dismantle and reuse as raw materials when they're no longer functional.

Although this process takes years, the firm, that are forward-looking, are likely to emerge as winners in a circular-economy where more regulatory, consumer, and brand pressures will force companies to compete on products with better environmental credentials.

Accountability Mechanisms

Another element that I already mentioned I want to discuss now at length is the idea of building accountability mechanisms.

顧客がすぐに捨ててしまうような安価な家具を販売する従来の小売業から脱却するために、製品、サービス、プロセスの刷新を行いました。

最近では、家庭用太陽光発電・蓄電事業にも参入し、2019年に約30%の成長を遂げました。

多くの競合他社が、製品の設計・デザインがなされた後で、素材をより効率的に使うことや、既存製品のリサイクル法に注力している中、IKEAは製品の設計・デザインを一新する取り組みを開始したのです。

再利用、修理、再製造、リサイクル可能な製品を作り、製品寿命を延ばすことを目指しています。

さらに、IKEAの製品はモジュール化されており、使えなくなったら簡単に解体して原材料として再利用できるようになっています。

このプロセスには何年もかかることが予想されますが、将来をしっかりと見据えた同社は循環型経済のリーダーとして台頭してくるでしょう。規制、消費者、ブランドの圧力が強まるにつれ、企業はより優れた環境認証を持つ製品での競争が避けられないでしょう。

アカウンタビリティの仕組み

これから詳しくお話ししたいもう一つの要素は、説明責任のメカニズムを構築するという考えです。

The implementation of an ESG strategy involves large operational and strategic changes.

It must start at the top with the board and be diffused throughout the entire organization.

However, our research has found that the boards of directors in many companies are far removed from the firm's ESG efforts. I believe this is a major mistake.

The board should be the entity that ensures that ESG metrics, for example, are properly considered in executive compensation and are adequately measured and disclosed as part of the audit committee work.

Indeed, our research has found that one of the characteristics of organizations with high ESG performance is a process that deeply embeds ESG issues in the board's work and in executive pay.

While most large global companies say that their boards oversee sustainability, their systems have largely been piecemeal. There are exceptions, of course.

Let's take the example of BNP Paribas, a global financial company that takes a systematic approach to sustainability governance.

The company has directors on the board with sustainability expertise.

In other examples, large carbon emission producers, such as the mining firm BHP, Royal Dutch Shell, and Eskom, have linked executive incentives to their carbon emissions, trying to motivate management to act as they

ESG戦略の実施には、オペレーションおよび戦略上の大きな変化を伴います。

それは、トップである取締役会から始まり、組織全体に浸透していかなければなりません。

しかし、我々の研究によると、取締役会の多くはその企業のESGへの取り組みとは無縁に近いことがわかっています。これは是正が必要です。

取締役会は、例えば、役員（エグゼクティブ）報酬がESG指標を適切に踏まえているかどうか、また監査委員会活動の一環としてESG指標が適切に測定・開示されているかどうかを確認すべきです。

実際、我々の研究では、ESGパフォーマンスの高い組織の特徴の一つとして、取締役会の議題と役員報酬の仕組みにESG課題が深く組み込まれていることを担保するプロセスがあることを発見しました。

また、巨大グローバル企業の多くは、取締役会がサステナビリティを監督していると主張していますが、その関与の多くは断片的なものです。もちろん、例外もあります。

BNP Paribasを例に挙げると、グローバルな金融企業としてサステナビリティ・ガバナンスに体系的なアプローチを採用しています。

同社の取締役会には、サステナビリティに関する専門知識を有する取締役もいます。

他の例としては、莫大な二酸化炭素を排出する企業—BHP、Royal Dutch Shell、Eskomなど鉱業会社—は、経営陣の報酬を二酸化炭素排出量に連動させ、規制や新技術による競争のリスクの増大に対応するようにインセンテ

face increased risk of regulation and competition from new technologies.

Technology firms, such as Microsoft, have tied executive compensation to workforce diversity targets, an ESG issue that's critical for an industry where competitiveness requires innovation, fresh ideas, and creative thinking.

イブ付けをしています。

Microsoftをはじめとするテクノロジー企業は、役員報酬を社員のダイバーシティ目標と結びつけています。

これは、イノベーション、斬新なアイデア、創造的な発想が競争力の源泉となる業界にとって、重要なESG課題です。

The Power of Purpose

And when we start thinking about culture, this is where it brings me to the third point around the power of purpose. And this idea that actually this needs to be complemented with culture.

While we talked about a top-down approach to sustainability and good governance that cannot be effective if it is not supported from the bottom up by a culture that rallies around the ESG efforts inside the firm.

Many strategic efforts fail because people further down in the organizational hierarchy do not believe that there is a true commitment to the ESG goals or they lack clear direction for achieving them.

Skepticism, leads such efforts to be sidelined or not consistently implemented across functions, divisions, and business lines.

To fill this void, organizations must identify a corporate purpose and critically build a culture around it.

パーパスの力

文化について考えてみると、目的の力に関する3番目のポイントに導く要素です。

この考えは、実際、文化で補完する必要があります。

サステナビリティおよび優れたガバナンスに対するトップ・ダウンのアプローチを考えたとき、企業におけるESGの取組みの土台となるカルチャーによってボトム・アップで支えられていなければ効果的ではありません。

多くの戦略的な取組みが失敗するのは、組織の下層にいる人々が企業のESG目標達成への取組みの真摯さを信じていない、または目標達成のための明確な方向性がないためです。

懐疑的な目で見られることは、ESGの取り組みは脇に追いやられたり、機能部門、部署、事業間での足並みがそろわなかったりする結果に終わります。

この問題を解決するため、企業はパーパスを明確化し、それを中心としたカルチャーを醸成する必要があります。

In our work we found that a sense of purpose and clarity around that purpose declines as one moves from senior management to middle management and then to lower-level employees.

We also found that firms able to flatten the hierarchy and diffuse a sense of corporate purpose throughout the ranks outperformed their competitors.

In recent years a lot has been written about purpose, but not much consensus exists about what the term actually means.

My colleagues and I have defined purpose as how employees—the people who know the organization the best—perceive the meaning and impact of their work; whether employees agree with statements such as, “My work has special meaning; it’s not just a job,” or “I feel proud of the ways that we contribute to the community,” and “Management has a clear view of where the organization is going and how to get there.”

Investors seem to be paying increasing attention to companies that are effective at linking strategy to purpose.

For example, the Strategic Investor Initiative, recently collaborated with KKS Advisors to analyze CEO presentations on long-term strategic plans.

They found that when CEOs did well at communicating corporate purpose, stock prices and trade volume rose in the following days.

我々の研究では、上級管理職層から中間管理職層、そして非管理職層になるにつれて、パーパスに対する意識やその明確さが低くなっていることがわかりました。

また、社内階層をフラットにし、パーパスに対する意識を社内に浸透させることができた企業は、競合他社よりも業績が優れていることがわかりました。

近年、パーパスについて多くの考察がされていますが、これが真にどのような意味を持つのかについては一致した意見はまだありません。

私の研究チームは、パーパスを次のように定義しました—「組織を最もよく知る従業員による、自分の仕事の意味とその影響についての認識」と。次のような言明に、従業員が同意できるか—例えば「私の仕事には特別な意味があり、単なる作業ではない」「私たちが地域社会に貢献していることを誇りに思う」「経営陣は組織がどこに向かっているのか、どうやってそこに到達するのかを明確に把握している」と。

投資家は、戦略とパーパスを効果的に結びつけている企業をより注視しているようです。

例えば、Strategic Investor Initiativeは最近、KKS Advisorsと共同で、長期的な戦略計画に関する各企業CEOのプレゼンテーションを分析しました。

その結果、CEOが企業のパーパスをうまく伝えた場合、翌日の株価と取引量が上昇することがわかりました。

The implication is that investors find value in information about corporate purpose.

In one of the presentations they studied, the CEO of pharmaceutical company Merck, told shareholders:

“Our purpose is very clear to us and all of our people, and that is to discover and develop lifesaving medicines for society.”

He added, “That’s what makes our people come to work every day. It’s what makes them make the tremendous commitment that gives them the willingness to make the discretionary effort.”

For some companies, defining their purpose means leaving money on the table, at least in the short term.

This is true for automakers that are transitioning away from profitable but carbon-emitting internal combustion engine vehicles toward electric vehicles.

But the good news is that we’re seeing more examples proving that a long-term trade-off between profits and sustainability is not necessary, given that companies can redesign how they generate revenues.

Another example is coming from for example Philips Lighting, that has shifted from selling light bulb products with limited lifespans to selling lighting as a sustainable service.

これは、投資家がパーパスに関する情報に価値を見出していることを示唆しています。

調査対象となったプレゼンテーションの一つである製薬会社Merckの事例では、CEOが株主に言いました。

「当社のパーパスは、当社と全従業員にとって非常に明確であり、それは、社会のために命を救う医薬品を発見し、商品化することです」

さらに、こう続けました。「このパーパスが、従業員を毎日仕事に向かわせるのです。このパーパスがあるからこそ、彼らは、計り知れないほどの職務への献身を行い、自発的な努力への意欲を持っているのです。」

企業によっては、パーパスを明確にすることで、少なくとも短期的には収益を逃すことになります。

これは、収益性は高いが炭素を排出する内燃機関及び車両から電気自動車への移行を進めている自動車メーカーなどが該当します。

しかし幸いなことに、企業が収益を生み出す方法を見直すことはできるのであり、利益と持続可能性の長期的なトレードオフは必ずしも生じないことを証明する事例が増えています。

別の例としては、Philips Lightingは、寿命の短い電球の販売から、持続可能なサービスとして照明の販売へ事業を移行しました。

Customers pay for the light they use rather than investing in the physical assets, with the company retains ownership of all the equipment and takes it back when it's suitable for recycling or upgrading.

Operational Changes

That brings me to the next point around operational changes.

When we have studied firms that have successfully implemented an ESG strategy, we have noticed that they tend to pass through three phases: efforts to reduce risk and ensure compliance with environmental regulations and other laws; efforts to improve operating efficiency; and efforts to innovate and grow.

To achieve this evolution, firms leading firms usually start by centralizing ESG activities, which is helpful to moving from a focus on risk and compliance to a focus on operating efficiency.

But to reach the innovation and growth stage, companies need to decentralize ESG activities and empower corporate functions to take responsibility for them. This is true in terms of distributing power from the C-suite into middle management, but it's also true at the board level.

Initially a board needs to set up a separate sustainability committee. But at the third stage it will typically reallocate responsibilities to the preexisting board committees (audit, nomination, and so forth).

顧客は、物理的な電球を購入するのではなく、照明の使用に対価を支払います。同社は、全ての照明機器の所有権を有し、適宜リサイクルや取り換えを行います。

オペレーションの変革

運用上の変更に関する次のポイントを考えてみましょう。

我々の研究の中で、ESG戦略を成功させた企業は、3つのフェーズを経る傾向があることに気付きました。

①リスクを低減し、環境規制およびその他の法律を確実に遵守するための取組みのフェーズ、②オペレーション効率を改善するための取組みのフェーズ、③イノベーションと成長に向けた取組みのフェーズです。

このような進化を遂げるために、大手企業は通常、ESG活動を集約することから始めます。これにより、リスクとコンプライアンスへの取組みから、オペレーション効率への取組みと移行しやすくなります。

しかし、イノベーションと成長のフェーズに到達するためには、ESG活動を分権化し、各事業部門の機能を強化する必要があります。これは、経営幹部レベルから中間管理職への権限委譲という観点からも言えることですが、取締役会レベルでも言えます。

当初、取締役会は、独立したサステナビリティ委員会を設置する必要があります。

しかし、第3段階では、監査委員会、指名委員会などの既存の委員会に責任を再配分するのが一般的です。

Of course, decentralization requires appropriate support mechanisms. For example, the chemical company Solvay developed a tool to assess the environmental impact of each of its product applications. This has enabled decision makers in separate functions to take environmental considerations into account when discharging their responsibilities—for example, for allocating the R&D budget, underwriting risks during the due diligence phase of acquisitions, or optimizing plant manufacturing operations as regulations change.

Between 2016 and 2018 the company saw 4% annual growth in the sales of products that have low environmental impact, while sales of more damaging products declined by 5%.

As the ESG field continues to mature, investors will be looking at how organizations are structured to deliver on their stated purpose.

To increase the odds of success, leading companies will make sure that the people who manage the most important determinants of ESG performance have both the capabilities but also the resources needed to get the job done.

A first step is to ensure that the chief sustainability officer, or the senior executive charged with ESG responsibilities, is the person who is closest to the company's most material ESG issues.

For industries where brand is the most critical assets (as is the case for example with consumer goods companies), this might be the

もちろん、分権化は適切なサポート体制が必要です。例えば、化学メーカーのSolvayは、製品用途ごとの環境への影響を評価するツールを開発しました。これにより、各部門の意思決定者は、それぞれの責任を果たす際に、環境負荷を考慮することができるようになりました—例えば、研究開発予算の配分、企業買収に際してのデューデリジェンス段階でのリスク評価、規制の変更に伴う工場の製造オペレーションの最適化など。

2016年から2018年にかけて、同社では、環境負荷の少ない製品の売上が年率4%増加したのに対し、環境負荷の高い製品の売上は5%減少しています。

ESG分野が成熟していくにつれ、投資家は、組織がそのパーパスを果たすためにどのように構築されているかへの注目を高めています。

成功の確率を高めるために、大手企業は、ESGパフォーマンスの最も重要な決定要因をコントロールする人々に対してその仕事を遂行するために必要な能力とリソースが備わっていることに気を付けています。

その最初のステップは、CSO（最高サステナビリティ責任者）またはESGの責任を負う上級幹部のポストに会社の最重要ESG課題に最も精通した人物を任命することです。

消費財メーカーなどブランドが重要な資産である業界では、最高マーケティング責任者やブランド責任者がこれに該当します。

chief marketing or brand officer.

For industries where risk management is central (as in the case of financial institutions), this could be the chief risk or investment officer.

In industries where human capital issues matter the most, it could be the head of human resources.

Goal setting can also be used to assist the progression from centralization of ESG activities to decentralization.

Although leadership should set ESG targets, unit heads and middle management should be empowered to figure out how to reach them.

Paradoxically, audacious targets, more ambitious targets, are more likely to be met than modest ones. That was the finding that emerged when we analyzed more than 800 corporate targets related to climate change.

And in a separate study we confirmed the benefits of aiming high: We looked at more than 1,000 firms and discovered that those with relatively ambitious climate-change-related investments invested more than their peers, made significant operating changes, and, in the process, drove more innovations.

Communicate with the (Right) Investors

金融機関などリスク管理が中心となる業界では、最高リスク責任者や最高投資責任者などが該当します。

人的資源の問題が最も重要な業界では、人事責任者がそれに当たるかもしれません。

目標設定はESG活動の集権化から分権化への円滑な移行にも役立ちます。

企業のリーダーがESG目標を設定するのは当然ですが、ユニット長や中間管理職には、その目標を達成するための方法を考える権限を与えるべきと考えます。

逆説的ですが、大胆な目標や野心的な目標は、控えめな目標よりも達成される可能性が高いのです。

これは、気候変動に関する800以上の企業目標を分析した結果、明らかになったことです。

また、我々の別の研究では、高い目標を掲げることの効果が確認されました。1,000社以上の企業を調査した結果、気候変動に関して相対的に野心的な目標を掲げた企業は、同業他社よりも多くの投資を行い、オペレーションについても大きく変化させ、その過程でイノベーションをより早くもたらしていることがわかりました。

(適切な) 投資家とのコミュニケーション

That point about innovation brings me to the next point that I wanted to make that relates to how this change is communicated to the investors not just the investors but to the right investors.

Companies must avoid focusing on improving just their ESG ratings. Often, decisions about what to measure and how to keep investors informed are clouded by misconceptions.

One of the biggest misperceptions and misunderstandings is that ESG metrics are sufficient for investors to integrate ESG considerations into their business analysis, valuation, and modeling.

In fact, investors struggle to embed these metrics in financial models because it's not clear what they mean or how they can affect the financials.

One solution is the creation of a system of impact-weighted accounting that could measure a firm's environmental and social impacts (both positive and negative), convert them to monetary terms, and then reflect them alongside the financials.

Though the science to do this has yet to be perfected, such a system holds great promise for three reasons: The first is that it translates impacts into units of measurement that business managers and investors understand; it allows for the use of financial and business analysis tools to consider those impacts; and impacts enable the aggregation and comparison of analyses across types of impact that would not be possible without standardized units of measurement.

イノベーションについてのその点は、この変化が投資家だけでなく適切な投資家にどのように伝えられるかに関連する次の点に私を導きます。

企業はESG評価の向上にむやみにとらわれることは避けなければなりません、何を測定し、どのように投資家に情報提供するかについては、しばしば誤解が生じます。

最大の誤認識や誤解の一つは、投資家がビジネス分析、株価評価、モデリングにESGに関する事項を組み込むには、ESGの指標だけで十分であるという認識です。

実際、投資家は、これらの指標が何を意味するのか、またどのように財務に影響を与えるのかが明確でないため、これらの指標を財務モデルに組み込むことに苦慮しています。

その解決策の一つとして、環境や社会へのプラスとマイナス双方の影響（インパクト）を測定し、それを金額に換算して財務諸表に反映させるインパクト加重会計を検討することが考えられます。

体系化は未完といえる一方で、この手法が期待される理由は3つあります。

①影響を経営者や投資家が理解できる測定単位に変換できること、②それらの影響を考慮した財務およびビジネス分析ツールの使用を可能とすること、③標準化された測定単位なしでは不可能な各種影響分析の集約と比較を可能にすることです。

At the Impact-Weighted Accounts Initiative (a Harvard Business School project that I lead), we are working on a simple approach: adjusting traditional accounting measures to consider the various types of impact that ESG actions might have.

These include product impact, which affects revenue numbers; employment impact, which affects employee expenditures on the income statement; and environmental impact, which affects the cost of goods sold.

For example, positive product impact could mean more revenue for a company and potentially higher growth. Positive employment impact (measured by, say, investment in employee training that give rise to better wages) would send investors a strong signal that management views employee expenditures as investments that lead to future profitability, rather than simply as expenses on the income statement.

Negative environmental impact might raise the cost of goods sold, by triggering new and restrictive regulations. Valuing a company's effects on people and the planet—and integrating that into financial analysis—offers a completely new comprehensive picture of what corporate performance truly looks like.

Companies such as DSM and the pharmaceutical company Novartis are already experimenting with impact-weighted accounting.

私が率いるハーバード・ビジネス・スクールのインパクト加重会計イニシアティブ・プロジェクトでは、従来の会計指標を調整して、ESGアクションがもたらす様々なインパクトを考慮するという、シンプルなアプローチに取り組んでいます。

ここで考慮されるインパクトには、売上高に影響を与える「製品インパクト」、損益計算書の従業員支出に影響を与える「雇用インパクト」、そして売上原価に影響を与える「環境インパクト」があります。

例えば、製品へのプラスのインパクトは企業にとって収益増を意味し、より高い成長の可能性を秘めています。より良い賃金を得る従業員教育への投資などにより測定されるプラスの雇用インパクトは、経営陣が従業員への支出を単なる損益計算書上の費用としてではなく、将来の収益につながる投資として捉えていることを投資家に向けた強くアピールすることになります。

他方で、環境へのマイナスのインパクトは、新たな厳しい規制を引き起こすことで販売する製品コストを上昇させる可能性があります。

企業が人や地球に与える影響を評価し、それを財務分析に統合することで、企業のパフォーマンスを全く新しく、包括的に把握することができるのです。

科学技術を基盤とするDSMや製薬会社であるNovartisなどの企業は、すでにインパクト加重会計を試みています。

And the same is the case with Japanese companies such as Eisai that has already published their employment impact weighted accounts.

In one example, Novartis estimated its employment impact—including benefits derived from employee development, occupational safety efforts, and living wages—at about \$7 billion.

Its environmental impact, measured by carbon emissions and water and waste, was calculated at about \$4.7 billion. And positive product impact, something that has been largely missing from most ESG investment frameworks, was estimated at about \$72 billion.

Another fundamental misconception about investor relations is the idea that ESG disclosure is transaction-based and can happen with breaks.

Companies need to instead see it as an opportunity for continuous reputation and relationship building. It used to be that most of the communication with investors was happening through the sell side analysts. Increasingly, investors want to have a direct line of communication, and they appreciate proactive information sharing. This has the added benefit of extending investor holdings in some cases.

Performance declines can occur in any company. And if business leader comes to investors with an excuse after the fact, without having built trust, without having explained why those investments are necessary, and as a

日本企業でもこういった取組をしている会社はあり、雇用インパクト加重会計を既に開示しているエーザイなどが例としてあります。

一例として、Novartisは、2017年の雇用インパクトを、従業員の能力開発や労働安全への取組み、生活賃金から得られる利益を含めて、約70億ドルと見積もっています。

炭素排出量や水・廃棄物で測定される環境インパクトは47億ドルと算出されました。従来のほとんどのESG投資の枠組みには欠けていた、ポジティブな製品インパクトについては、約720億ドルと推定されました。

IR活動に関するもう一つの根本的な誤解は、ESGの開示は個別的になされるものであり、断続的に発生するという考えです。

企業は、IR活動を継続的な評価向上と関係構築の機会と捉える必要があります。かつては、投資家とのコミュニケーションのほとんどが、セルサイドを通じて行われていました。しかし最近では直接のコミュニケーションを求める投資家が増え、積極的な情報共有が評価される傾向にあります。これは、株式の保有期間を長期化させるという効果もあります。

例えば業績悪化はどの企業でも起こりえます。

ビジネスリーダーが投資家との信頼関係を築けていないまま、何故その投資が必要なのかを説明することなく、事が起こった後にCEO

result they are going to lead to performance improvements in the short term but perhaps in the medium and long term, they are unlikely to be given the leeway or time that they are need to reverse the decline.

The Path Forward

I hope you have seen the framework provides an opportunity to connect ESG efforts and strategy. So, what is the path forward?

Many companies have failed to recognize that the functional role of ESG data has changed over time.

Initially the role for the data was that they were used to judge a company's willingness to avoid harm and do good. As a result, it was primarily an input to help form policies that signaled a firm's commitment to achieving positive outcomes for the environment and society.

However, investors are increasingly asking a different question: not whether a company has good intentions, but whether it has the strategic vision and capabilities to achieve and maintain strong ESG performance. This means that companies need to start measuring and reporting the results of their initiatives.

Instead of communicating their policies for improving data privacy, water management, climate change mitigation, diversity, and other issues, they must communicate metrics such as the number of customer accounts that have been compromised, liters of water consumed

が言い訳をしたとしたら、結果として、短期的には、パフォーマンスの向上につながるでしょうが、おそらく中長期的には業績を回復させるために必要な余裕や時間が与えられることはないでしょう。

今後の道標

このフレームワークがESGの取り組みと戦略を結び付ける機会を提供していることをお分かりいただけたかと思います。では、今後の道標は何でしょうか？

多くの企業は、ESGデータの実際的な役割が時とともに変化していることを認識していません。

データの役割は当初、企業が害悪を避け、善を行う意思があるかの判断材料として利用されていました。そのため、ESGデータは、これまで環境や社会に良い結果をもたらすための企業のコミットメントを示すポリシーを形成するための指標としての役割が大きかったといえます。

しかし投資家は、企業の善意の有無ではなく、強力なESGパフォーマンスを達成・維持するための戦略的ビジョンと能力を持っているかどうかということを問うようになっていきます。つまり、今後、企業は取組みの結果を測定し、報告する必要が出てきます。

データプライバシーや水の管理、気候変動の緩和、ダイバーシティなどの問題を改善するための方針ではなく、情報漏洩した顧客アカウント数、製品生産単位あたりの水の消費量、革新的な製品製造における二酸化炭素排出量の削減量、社内管理職に昇進した女性の

per unit of product produced, carbon emissions saved from innovative products, and percentage of women promoted internally to management positions.

Moving from intentions to results is the next evolution that investors are looking for. I believe the only way to outperform in this new era where ESG considerations are becoming more and more important will be for companies to make material strategically important ESG issues central to their strategy and operations, to go above and beyond their competitors, and then to measure and communicate their superior performance.

Global society faces enormous challenges. But if companies are bold and strategic with their ESG activities, I believe they will be rewarded.

Thank you very much for having me today with you. It has been a pleasure.

割合などの指標を公表しなければなりません。

計画ではなく結果を投資家は求め始めています。ESGへの配慮が益々重要になっていく新たな時代で優れた業績を上げる唯一の方法は、企業がマテリアルで戦略的に重要なESG課題を自社の戦略とオペレーションの中心に据えて競合他社よりも優れたESGパフォーマンスを上げ、その優れたパフォーマンスを測定して伝えることです。

グローバル社会は数多くの課題に直面しています。しかし、企業が大胆かつ戦略的にESG活動に取り組めば、必ず報われるでしょう。

本日はご清聴いただきありがとうございました。大変光栄でした。

(終わり)

企業理念を根幹に据えた花王グループの ESG 経営 ー持続可能な社会の実現を目指してー

花王株式会社 取締役会長

澤田 道隆 氏

ただいまご紹介いただきました、花王株式会社の澤田でございます。今回、ガバナンス・サミットという素晴らしい場で、お話ができますことを大変光栄に思っております。榊原委員長、そして実行委員の皆様、本当に感謝申し上げます、ありがとうございます。今日私はここに示しましたように、「企業理念を根幹に据えた、花王グループの ESG 経営、持続可能な社会の実現を目指して」というタイトルでお話ししたいと思います。ただ、私たちよりも先進的な取り組みをされている皆様の前でお話するのも気が引けるところがありますし、さきほど、ビデオで先生が非常に強い口調でおっしゃられていた思い、これを本当に我々が達成できているのかと思うととても話づらい状況ですが、私たちの ESG に対する考え方や実際の取り組みに関して、ストレートに事例を交えてお話しすることにします。少しでもみなさんの参考になれば幸いです。よろしくお願いいたします。

私たちは、2019 年の 9 月 26 日、2 年ぐらい前に、未来に向けた花王グループの新たな挑戦、ESG 経営に大きく舵を切るということを、社内外に向けて宣言致しました。その時の資料がこの資料です。当時、ESG は、あまり汎用的な言葉ではなく、サステナビリティですとか、エコロジーとかいう言葉が一般的であり、また SDGs の 17 つの目標に向けて頑張りましょうということがメインでした。すなわち、ESG というのは投資家の言葉でしたけれども、我々はあえてサステナビリティ経営というのではなく ESG 経営として打ち出しました。ESG という言葉がまだ慣れ親しんでなかったことが、逆にステークホルダーの方々には、インパクトを持って捉えていただきました。私が ESG という言葉を使った理由は、G の部分にあります。これまで地球環境とか社会環境に対しては、我々を含めて、いろんな企業が精一杯取り組んできました。これからもっと取り組まないといけないとみんな思っているわけですが、これまで結構独りよがりで進めてきたような気がしています。やはり第 3 者視点できちっと見ていただく、確認していただく、そういうことを含めると G の部分が大切なんじゃないかなと思いました。そのようなことで、ESG という言葉を使うことにしました。それから、ESG 経営に大きく舵を切ろうと思った理由ですが、3 つあります。それが次の資料です。1 つは、原点であり、道しるべであります、企業理念の実践が ESG の実践そのものでなければならないということです。エシカルな意識の高まりを考えると、そうでなければならない。それから 2 つ目が、エシカルな意識の高まりに対応できない企業は、取り残されるのだと考えないといけない。かなり危機意識を持って対処しないといけないということです、逆に言えば、積極的な ESG 活動は企業価値の向上につながるということになります。それから 3 つ目は、技術革新によるイノベーションの表・裏を考えないといけないということです。私たちもそうなんですけれども、技術を骨格に据えて進めている会社は、技術革新によるイノベーションをかなり意識して捉えてきました。ただこの技術革新によるイノベーションには、表と裏があって、それを両立させないといけないわけです。例えばプラスチックに関して言えば、皆さんご存知のように、軽くて強く

ていろんな形にできて、しかも安いという特徴があって、社会に急速に広がり我々の生活を支えてきました。ただ時間差で、この裏の部分が今出てきております。ご存知のようにプラスチックごみ問題というのが、社会の大きな問題として出てきたわけです。ですから、こういう技術革新によるイノベーションをきちっとやるためには、設計の最初の段階から ESG を盛り込んで技術改革を進めていかないといけない。このことを我々もしっかりと踏まえないといけないというこの3つの理由で、ESG 経営に大きく舵を切ろうと思いました。

ただ、ESG 経営は、単発に行っても何の意味がありませんので、やはり継続させることが重要となります。ESG 経営を持続可能に進める、すなわち、継続して進めるためのポイントとして、私は2つのことを考えました。先ほどの先生の話とも重なる部分があるわけですが、ポイントの1つは、ESG を企業が生き残るための経営戦略の中心に据えないといけないということです。資料の中では青字でいくつか示しましたが、ESG はコストではなくて投資と考えること。そして、財務的価値を含めた持続的な企業価値向上に何としてでもつなげていくこと。できれば、ESG をベースとした新規事業を創造する。すなわち、社会に役立つということだけではなく利益ある成長につなげる、すなわちビジネスにつなげることが大切です。そうでないと、ESG 活動を企業として続けていくことが難しくなります。そのためには、やはり先ほど申しました G の部分、例えば取締役会が深く関与して、進捗確認をしたり、方向性を議論したりという第三者視点でのチェックが非常に重要になってくると考えます。私たちの取締役会の中では、この ESG の議論を結構頻繁に行っております。厳しい意見もたくさんいただき、我々はそれを真摯に捉えて、大志をもって進めているというのが現状です。

それからもう1つのポイントは、経営陣だけで進めていっても ESG は進まないということです。すなわち全メンバーの仕事や現場の中に、この ESG を浸透させる仕組みを構築しないといけない。これも私は非常に重要なポイントだと考えています。そのためには、やはり道しるべであり、我々の原点である、企業理念の実践が ESG とつながっているということをメンバーに理解してもらわないといけない。後でお話しますが、我々の ESG 戦略は、花王らしさというか、企業らしさをそれぞれ踏まえた中で、経営ではなくグローバルメンバーにこの戦略を構築させるのがいいと考え、実行に移しました。それから自分事化させるために、ESG を報酬と大きく連動させるということも必要だと考えています。

こういう2つのポイントで、ESG 経営を継続できるものにしようと考え、進めているということを、冒頭にお話させて頂いて、詳細に入って行きたいと思います。

詳細としては、企業理念の実践が ESG、花王らしい ESG 活動の実例を交えての紹介、そして今後大きく進展させるためにどういったことが必要なのかという順序で話をしたいと思います。が、その前に少しだけ花王グループの概要をお話したいと思います。

私達花王グループは、1887 年に創業しました。今年で 134 年目になります。創業して 3 年目に、我々の社名の元になります、「花王石けん」を発売しました。1890 年です。これが、どちらかというと花王の起点になっています。ですから、周年記念は 1890 年を起点にしておりますので、ちょうど去年が 130 周年でした。残念なことにコロナ禍で、なかなかきっちりとし

た形で周年記念をできませんでしたけども、130周年を迎えて新たな飛躍に向け、更なる歩みを進めているところです。連結で従業員は33,000人強おります。

花王石けんに関してですが、先ほどお話ししましたように1890年、明治23年に上市しました。当時の国産石けんは、値段は安かったのですが、肌を洗うことができるような品質ではありませんでした。海外品は、非常に品質は高いのですが、値段も非常に高いということで、なかなか普通の人は買えなかったわけです。そこで、国産で高品質で、しかも手が届く値段で買えるような石けんということで、花王石けんが開発・上市されました。この写真のように、包装紙はカラフルなデザインになっています。この裏側に、安心感を得るための検査票が巻いてありました。高峰譲吉先生にも監修していただきました。それを桐箱に3つ入れて販売したというのが1番最初です。そしてこの石けんを世に知らしめないといけないということで、読売新聞などに新聞広告を行い、鉄道沿線の野立て看板広告も行いました。当時としては、革新的なマーケティングだったと思いますが、それも含めて大ヒットにつながったわけです。この花王石けんの成功が今の花王の礎となっています。それから花王石けんの名前の由来もお話しておきたいと思います。当時洗濯用の石けんというのももちろんありまして、これは洗い石けんと呼ばれていたんですね、それで化粧石けんは顔洗いと呼ばれていました。発売に先立って創業者は、肌の中でも弱い部分の顔、顔を洗っても刺激を感じない高品質の化粧石けんであることを強調するために、顔を洗うことができる石けん、かおう石けんになった、ということです。私は伝え聞いているだけなので、本当にそうなのかちょっとよくわかりません。「かおう」の当て字として最初は「香王石けん」ということで登録したんですけども、発売時にはもう少しわかりやすいネーミングと言うことで、花の王様、「花王石けん」という商品名で1890年に発売しました。ちなみに、現在は花王株式会社となっておりますけども、これは私が入社した1981年から4年後ですね、石けんだけ売ってる会社じゃなくなったので、そろそろ石けんを取ろうと言うことで、花王株式会社となりました。月のマークですが、月は「美と清浄のシンボル」でありますので、月を擬人化して考案したマークということです。最初は、この下側の絵の左側、下弦の月でありました。また、月のマークの上部に花の王様の牡丹をあしらってロゴを作ったんですが、下限の月というのは、皆さんご存知のように、時間がたつとどんどんなくなっていくわけですね。これではいけないということで、昭和18年に、時間とともに満月に近づく、上弦の月にして今に至っています。現在、日本と中国はこの月のマークを使っているのですが、国によっては、月のマークがプラスに働かないところもありますので、現在、グローバルにはKaoをという文字を使って、日本ではそれに月のマークを付けています。この花王石けんを起点に、私たちは暮らしを変える製品をたくさん提案してきたんじゃないかなと思っています。花王石けん発売の後、花王シャンプーという、髪の毛を洗う石けん、それから洗濯機が普及するのに合わせて発売したワンダフルという合成洗濯用洗剤も出しました。その後、ふけ取りシャンプー「メリット」、これはジंकピリチオンを微粒化し配合した新しいシャンプーでした。それから、世界で初めて吸水ポリマーを使った生理用品「ロリエ」。固形石けんから脱しようということで1980年に発売した「ビオレ」洗顔フォーム。それから、水は通さないけども蒸気を通す世界初の透湿性バックシートを搭載したベビー用のオムツ「メリーズ」を1983年に発売しました。また、入浴剤市場をもっと活性化させようということで開

発した炭酸発泡入浴剤「バブ」。炭酸効果によって体が温まります。100 ppm の炭酸濃度で出しました。炭酸泉っていうのは 1000ppm なのですが、10 回「バブ」のお風呂に入れば、一回温泉に入ったのと同じ効果が出るということのエビデンスを確認して発売しました。それから、1987 年に発売した濃縮衣料用粉末洗剤「アタック」。これまで 4 K g という大きな箱に入って重たかった洗剤が小さな箱で 1 k g になったわけですので、非常にインパクトが大きかったです。そして小さくしただけではなくて、酵素を初めて使った洗剤でありました。アルカリセルラーゼという酵素を使いました。それから「クイックルワイパー」という商品を 1994 年に発売しました。これはフローリングの拡がりに合わせて、お年寄りでも簡単に掃除できる商品の提案でした。2003 年にはトクホ飲料「ヘルシア」を提案。花王では初めての飲料分野へのチャレンジでした。我々が新しい分野に出て行くときには、その分野での競争ではなく、パイを広げるために出ていこうということを基本にしていました。それから、2009 年に発売した超濃縮液体洗剤「アタック N e o」。コンパクトだけではなく、節水・節電・時短につながる初めてのすすぎ一回提案でした。いろいろと紹介しましたが、本当にどこまで生活の役に立てたかどうかわかりませんが、我々としては渾身の力を込めて出した製品でした。これをベースに、現在花王グループは、日用品化粧品が売上全体の 83%、残る 17% が産業用資材というケミカル事業という構成になっています、2020 年の連結の売上高は、コロナ禍の影響を結構受けて、1 兆 3820 億円、営業利益が 1756 億円となりました。今年もコロナ禍が続いていますので厳しい状況ですが、ここは踏ん張りながら、お役に立てるような製品をしっかりと出してまいります。

ブランドですが、ここに示しましたように、皆さんご存じのあるブランドがたくさんあるかと思います。左側から est、KANEBO、curel というのが化粧品のブランド、Biore はスキンケア、Essential、メリットはヘアケア、success は男性化粧品、ブローネはカラー剤。ヘルシアが飲料で、クリアクリーン、ピュオーラっていうのは歯磨き、バブが先ほど言った入浴剤、ロリエが生理用品、メリーズはベビーおむつ、それから右のアタック、エマール Ema っていうのは衣料用洗剤、マジックリンっていうのは住居用洗剤、キュキュットは食器用洗剤、あと、クイックル、リセッシュとすることで、現在花王グループのトイレタリー製品は国内では、年間約 30 億個作っております。5000 万世帯とすると、1 世帯一年間で花王製品は 60 個ぐらい使っていることになると思います。皆さんお家に帰っていただいて、今日ちらっと見ていただければ、花王製品はいくつかあるんじゃないかなと思います。ありがとうございます。今後ともよろしくお願いしたいと思います。

冒頭でも言いましたが、これらブランドを支えている事業は、企業理念を根幹に据えて活動を行っております。企業理念は、やはり全メンバーの行動の原点であり、道しるべであります。ただ、今のエシカルな意識の高まりを踏まえると、企業理念を ESG に繋げないといけないうことを次にお話したいと思います。これが、アジェンダの 2 番目、企業理念の実践が ESG の実践そのものであるということです。これまで私たちは、生活者に便利で、かつ、役立つ製品やサービスの提供を行って、それによって豊かな生活文化を実現するという、私たちの使命を果たしてきたつもりです。ただ、これは、ものが十分充足してなくて、性能がまだまだ十分ではなかった時には、非常に意味があったと思うのですが、ものも充足し、全体的なレベ

ルも上がってくると、ややもすると私たちのやっていることが少し押し付けになってきていたのではないかと、言い換えれば、大量生産して、大量消費をして、そして大量廃棄に結びついていることをしていたのではないかなと思うわけです。見直さないといけません。エシカルな意識の高まりを踏まえると、これからは、こういった、左側の文明的な豊かさの提案から右側の共生というものをベースにした、文化的豊かさの提案に移っていかないといけないのではないかと考えます。具体的には、地球や社会にも配慮した、製品やサービスの提供をして、そして、心豊かに生きることに実現に向けて、私たちは歩んでいかないといけないのではと思います。やはり ESG をかなり意識した形で、企業理念を捉え直さないといけません。これができる、人と人、人と社会、人と地球、このつながりを大切にする、人中心の輝かしい未来を創造する企業になれるのではないかなと思った次第であります。思っているだけではダメなので、今年、企業理念を改訂しました。2004年に、先輩たちが積み上げてきてくれたことを形式知化して、「花王ウェイ」という企業理念を作ったのですが、17年経って、先ほど言ったことを踏まえて、使命を「豊かな生活文化の実現」から、「豊かな共生社会の実現」へと変えました。そして、ESG部門のトップ、米国人である、彼をリーダーに据えまして、グローバルメンバーで、この企業理念の改訂の草案を作ってもらいました。人権問題や児童労働問題等を考えると、どちらかというと、欧州・米州のほうが、意識が高いということで、日本人が中心じゃなくて、欧州・米州・アジアのメンバーが中心になって改訂の草案作りを行いましたので、英語でNew花王ウェイは作られております。それで、日本用には、日本人に響くような言葉に変換して日本語にしています。これによって、グローバルメンバーに徹底することができるのではないかと考えています。これを踏まえますと、私たちの活動の絵というのはこういう絵になります。メンバーとも共有しています。ESGの実践、すなわち企業理念の実践ということを通して、社会へのお役立ちとともに、利益ある成長との両立を図って、持続的企業価値の向上につなげ、最終的には、人中心の輝かしい未来を創造する企業という、いわゆる花王グループのパーパスを実現するということです。この真ん中の部分は、メンバーが実践しており、それを経営が支えて、ガバナンスを効かせて、正しい道に導いていくんだと言うことを、この絵にして、グループ全員に徹底をさせているところであります。

次に、花王らしい ESG 活動に関して、実例を交えてお話したいと思います。私は花王として ESG 活動を行う際に3つのことを特徴にしようと考えました。1つは攻めの ESG です。ESG はコストではなくて投資として捉えることです。中長期的には必ずリターンにつなげなければなりません。それから、もう1つは、グローバルな取り組みにすることです。2019年に行った ESG 経営に大きく舵を切るという宣言の1年前に ESG 部門を花王グループの中に新設しました。それ以前は、サステナビリティ部門だったのですが、第2階層にありまして、これを第1階層に持って行って、周りから見えるように社長直下に ESG 部門を置きました。その際、日本人ではなくて米国人（花王USAの非常に優秀なメンバー）をトップに据えて、部門をスタートさせました。これはやはり、人権問題、児童労働問題を含めて、感覚的には日本人では直接的に理解できない、見えてない部分が多いので、グローバルメンバーの方がいいと考えました。これは、非常に大きなプラスになっております。それから花王らしい戦略を立てようということで、「Kirei Lifestyle Plan」というのを考えました。これも、先ほどの企業理念の改訂に

当たったメンバーが中心になって取り組んでくれました。このビジョンが右側に書いてありますが、心豊かに暮らすこと、これを我々の Kirei Lifestyle と定義をして、それぞれ各人が、この Kirei Lifestyle を共感して取り組んでもらえるように、我々がサポートするべきだと、それが ESG を実践する根幹になるんだということで、このプランを立てました。このプランは、冊子にするとかなりの枚数に上るので今日は詳細を話しませんが、絵にすると、この下のような絵になっています。人・社会・地球、それから我々の企業理念の真ん中には、「正道を歩む」というワードがありますので、それを踏まえて 19 項目で、この ESG の活動に取り組んでおります。19 項目がそれぞれ、また細分化してしまっていて、全部に KPI を作っているということです。それから、この戦略を後押しするために、コーポレートメッセージも変更しました。先ほどの ESG 戦略のキーメッセージを「きれいを ところに 未来に」にしたわけですが、これをコーポレートメッセージとして使うことにしました。よく CM の最後に、「自然と調和する心豊かな毎日をめざして」花王となっていますが、この 10 月ぐらいから「きれいをところに未来に」に変わっているはずです。企業理念の改訂、それから ESG の戦略、考え方、コーポレートメッセージの変更ということ、一連すべて終えたところです。これから本格的にこれをベースに進めていこうと考えています。

ESG 戦略を実行するというのも、生半可な気持ちではできませんので、これも社内外に向けて宣言をした時に、決意表明もしました。3 つの決意です。一つは、これまでのやり方・あり方・考え方を抜本的に変えなければならないということです。ESG の課題は、これまでの延長線上では絶対解決できません。新たな視点、突き抜けるレベル、経営の覚悟、これが必要なんじゃないかなと思います。突き抜けるレベルというのは、ESG の目標を高くした際、徐々に積み上げていっても到達しない場合がほとんどです。やはり一気に行って戻らざるを得ないという覚悟がないといけないという意味で、突き抜けるレベルという言葉を書きました。それからもう一つは、製品を発売して終わりではなくて、廃棄処理まで責任を持つということです。私たちは、昔はバーティカルインテグレーションと称して、原料から製品まで、一貫して自分たちでやろうと取り組んできました。今後は原料から製品だけではなく、製品から廃棄処理まで一貫して取り組む、しかも、自前でやるのではなく、協働しながら進めることが重要であり、これを NEW バーティカルインテグレーションと社内では言っているところです。それから ESG を進めるにあたって、やはり、技術開発・製品開発も設計の最初の段階から、ESG 視点を入れないと、後で裏側のデメリットが生じて来ます。裏側が後でできしまうと、それをメンテナンスするには膨大な力がいるということで、最初からそういうものに取り組んでやるのが非常に重要になるわけです。もう一つは、本質研究に基づいたイノベーションがないと ESG は進まないということで、我々は「Kirei イノベーション」と呼ぶ ESG に関するイノベーションをしっかりとやらなければならないという決意で進めています。これは、事業領域を広げることにもつながりますし、人・社会・地球にも大きなインパクトを与えていくことにもつながります。「Kirei イノベーション」を進めていく中で、先ほど申し上げた 19 項目全部同時にはできませんので、イノベーション第 1 弾として、この丸の部分、上側の「快適な暮らしを自分らしく送るために」という人に関する部分で 1 つ、それから「思いやりのある選択を社会のために」という社会に関する部分を 3 つ、それから「より健やかな地球のために」という地

球に関する、環境に関することを3つ、これをイノベティブに進めているところです。今日このイノベーションを全部説明すると時間がないので、1番下の部分、地球環境の部分に絞って具体事例を説明したいと思います。

この地球環境課題に関しては、3つの項目で取り組んでいます。1つはプラスチックごみの削減、それからもう1つは脱炭素、3つ目は水資源の確保です。自分たちのビジネスにも直接関係しているところです。まず最初のプラスチックごみの削減です。まずはリデュース、徹底的にプラスチック使用量を削減することが重要となります。私たちはこれまで、濃縮化して容器を小さくするとか、容器を薄肉化するとか、詰め替えを促進するというのを全力で進めてまいりました。これを継続するとともに、本体ボトル容器をなくす取り組みやプラスチック製のアイキャッチシールをなくす試みを行っています。アイキャッチシール、製品を買ったら上側にペタッとついて小さなフィルム、皆さんご存知でしょうか。あれは、最後は使う時には不要なものなんですね、逆に邪魔になるわけです。それから、廃棄物0というのは非常に重要だと思います。結構大量に販売するがゆえに、不要になったもの、また切り替えたものが戻ってきたりして廃棄しているんです。これを0にするとプラスチック量の削減だけでなく、脱炭素にもつながります。それから販促物は結構な数を作って使っております。例えば、ドラッグストアにしても、スーパーマーケットにしても、我々の販促物は結構あるんです。これなくそうと進めています。特にプラスチックで作られたものが結構多い。そして、もう1つはリサイクルです。これはまだまだ技術革新を進めないといけないわけですが、何とか最後は、高品質で低価格な再生プラスチックを作って、それをしっかりと利用していきたいと考えています。全部再生までもっていける水平リサイクルであればいいのですがそんな簡単にはいきませんので、アップサイクルも必要です。アップサイクル、すなわちプラスチックを違う価値あるものに変えて使うということです。クリエイティブな用途に使うとか、産業用資材に使うということもやっています。

リデュース、リサイクルに関して少し具体的に説明したいと思います。まず容器包装プラスチックの徹底的な使用削減です。本体ボトルですが、コンパクト化すると小さくなります。すなわち、プラスチック量が少なくなります。それから、薄肉化してもプラスチックが少なくなります。そういうリデュースもやってきました。それから1番削減効果が大きかったのがやはり詰め替えを汎用化させたということです。これはもちろん私たちだけではなくて、同業各社が協力をして、そして詰め替えやすいような工夫も盛り込みながら進めてきた結果です。以前は、ハサミで切らないといけなかったとか、詰め替えている間にこぼれたりしたのですが、今はすごく使いやすくなっています。こういうことも含めて、現在では、本体が2割、詰め替えが8割まで来ました。これは、日本の輝かしい実績なんじゃないかなと思います。日本を離れてしまうと詰め替えはほとんど汎用化していません。アジア・欧米でようやく普及し始めたレベルです。詰め替え文化をもっと世界に展開できればと考えています。詰め替えの効果としては、本体だけを販売し続けた状態と比較すれば、プラスチック使用量は74%削減と大幅な削減につながっています。ただ、詰め替えフィルムは現時点では再生ができないので、ごみとして捨てています。サーマルリサイクルとして、多少はプラスにはなっていますが、やはりリサイクルを考えないといけません。我々は更なるリデュースとして、2割の本体をなくするという

ことで、詰め替えをそのまま本体として活用する試みをしています。例えば、1 番左が、ボトルライクパウチ（B L P）というコンパクトな新しい詰め替えパウチを考案し、それを使い続けられるフォルダーにカチッとセットし、ポンプの部分だけを差し替えて使ってもらおうと本体レスで使えます。あとはその詰め替えの先に、プッシュ型の吐出口を付けて、底部にフックをつければ、例えば、お風呂場の中にかけて使用すれば本体いらずということになります。シャワー文化には適しているのではないかとということで、広めているところです。それから詰め替え用容器というのはプラスチックのフィルムでできています。フィルムとフィルムの間に空気を入れると本体ボトルのような形になるわけです。我々はこれを「エアインフィルムボトル」という名称のフィルムボトルに仕上げ、アメリカで発売しています。受け入れ性は良好です。このような試みを行って、本体ボトルレスにチャレンジをしているところです。それからプラスチック製のアイキャッチシールですが、見たことがありますでしょうか？例えば、左側のエッセンシャルのシャンプーボトルの上に薄いフィルムがくっつけてあります。これはマーケティングのツールであり、店頭で目を引くようにするとか、メッセージとか、機能・特徴を伝えるとか、あと使用法の伝達とかもこれを使って行ったり、購買のサポートにも使ったりしています。これは、我々が結構早くから新しいマーケティングツールとして導入したわけですが、今どこのメーカーもこういうことをやってくるようになり、基本的にあまり有効ではなくなってきました。これもプラスチックですから、やめることにしました。少量のプラスチックですが、数が集まると、かなりのプラスチック量になります。やめることにより、プラスチック削減につながります。どうしてもやる場合には紙を使用しています。また、アイキャッチに代わるマーケティングを、D X を使ったツールでやることも試みております。小さな試みですが、いろんな成果に結びつくのではと思っています。

それからリサイクルです。徹底的な使用量削減をいくらやっても、新興国等での使用量が増加しますので、プラスチックの使用量というのは増えていきます。コロナ禍で、感染防止という観点からもプラスチック量は大きく増加しました。ですから、ニュートラルに持っていく、相殺するためには、絶対にリサイクルが必要です。先ほど先生もおっしゃっていました、循環型社会の早期構築が必要です。これをやるためには、やはり設計の最初の段階から工夫するようなことも含めた、グランドデザインをしっかりと描いて、この循環のそれぞれの部分でどんな工夫すればいいのかと考えるといけなわけです。それから、リサイクルに関しては、小さな社会実装は重要ですが、最終的には大規模にやらないとコストも含めて本当の循環型にはなりません。当然、一企業だけではできませんから、企業、工業会、政府・自治体等の連携が必要で、これを進めていくためには分別っていうことも非常に重要になってきますので、やはり生活者の理解も結構必要になってきます。分別に関しては、自治体によって異なりますが、飲料用プラスチックの飲料用のペットだけ生ごみ等と分別する場合、その他プラも分別する場合などありますが、プラスチックの種類別での分別は大変ですで行っていません。分別を細分化するとリサイクルはやり易いわけですが、家庭では大変になってきます。この折り合いをどうつけるかというのも重要です。それから、リサイクルの成功事例を絶対に作らないとダメです。それがあれば、広く大きく展開していくことにつながります。最後はビジネスにつなげないと継続しません。これを行うためには、競合であったとしても、協働することが必要で

す。バラバラで分散してやっていたことを、集中してやることも必要です。現在、それらを合言葉にして、いろいろお声掛けをして進めているところです。私は「CLOMA（クリーン・オーシャン・マテリアル・アライアンス）」という、海洋プラスチックごみ低減を目標に、素材と連携を踏まえ取り組む団体の会長も務めております。2019年に159社からスタートして、現在サプライ・チェーンのいろんな方々が参画してくれて、452社の団体になりました。そういう母体、いわゆるプラットフォームも活用しながら、プラスチックごみのリサイクル等を進めていきたいと考えています。これを絵にすると、先ほどお話をしたリデュースというのは、左側の青のどこ、これからは赤のところのリサイクルにも注力しましょう、ということで本体ボトルは出来るだけ再生ボトルに戻す、詰め替えフィルム容器も再生のフィルム容器に戻す。できない場合は、アップサイクルする。この絵の通りやると廃棄がなくなるはずで、それを目指して、今進めております。具体的には、例えば、詰め替えパックの水平リサイクルに関しては、ライオン株式会社様と一緒にやっています。ライバル企業で、素晴らしい企業です。これまでは、いい競争をやってきましたが、リサイクルに関しては共同してやりませんかとお声がけいたしました。それに、イトーヨーカ堂さんも一緒に加わっていただきまして、自治体も絡めて、現在詰め替えパック分別回収の実証実験をやっています。それから、再生ボトルに関しましては、ユニリーバ・ジャパン様、ヴィオリア・ジャネッツ様、東京都の東大和市、それと、リサイクルの大手の業者様と連携して進めています。今のは一例ですけども、沢山このような実証実験を行っています。何とか実証実験を成功させて成功事例を作り、最後何らかの形でまとめ、大きな社会実装まで進めていきたいと思っております。その時のポイントは、最初からリサイクルしやすいような設計にする、それから再生プラまでのエネルギーを削減する、すなわち脱炭素をしっかりと念頭に入れておくことと低コスト化を目指さなければならないということです。現在は、必ずコストアップになります。いくら安く作っても1.2~1.3倍、下手をすると、数倍のコストアップになります。これでは継続性に問題が生じますので、どう対処していくか。それからゴミというのは、なかなか都道府県をまたいで、移動出来ない場合が多いので、廃掃法を含めた廃棄処理の規制緩和も必要になってくるかなと思います。それからやはり大規模でやるということ及び社会的価値のコスト化しないとダメです。すなわち、仕組みが出来上がる途中のコストアップをどう乗り越えていくかが重要です。国が補助するか、企業もある程度負担する、そして生活者にも負担してもらう。どこかで分配して負担してもらわないと多分回っていかないと思います。過渡期はそういうこと絶対やらないといけない。すべて企業がコストアップ分を背負うというのは、現実的には難しい。いろいろと課題はありますが、一步ずつ前に進めていっているというのが現実です。それから、アップサイクルの事例も簡単に紹介しておきます。一つは、リサイクリエーション活動と言って、使用済み詰め替えパックを自主回収し、洗浄してペレット化をして、我々が開発した補強材を入れて、ブロックにし、そのブロックを組み立てて、電車の形にしたり、子どもたちの教育に使ったりというようなクリエイション活動をやっています。それから、廃ペットの産業用途への活用にも取り組んでおります。廃PETを用いたポリエステル系の道路舗装用アスファルト改質剤というのは、ケミカル事業で進めている提案です。ポリエステルの一部の材料として廃PETを用い新しい改質剤を開発しました。これを使いアスファルトにすると、非常に強度が上がり轍が少なくなります。それからタイヤの摩耗もかなり減ります。ブレーキも効きやすくなります。

このように、廃PETのアップサイクルにより、車にも優しい、道路にも優しい、それから地球環境にも優しい提案が可能となりました。現在、日本道路さんと一緒に、高耐久道路舗装に取り組んでおり、そのほかコンビニエンスストアとか、ドラッグストアでも、自主回収した廃PETボトルを使って、敷地内の駐車場の舗装を行っています。今後もプラスチックごみを産業用資材にも役立てるチャレンジを進めていきたいと考えております。

次の脱炭素の取り組みに移りたいと思います。時間の関係で、2、3点だけ紹介したいと思います。1つはICP（Internal Carbon Pricing）の導入についてです。我々は、CO2削減を目指して、2006年よりICPを導入しています。皆さんご存知のこのICPというのは、CO2排出量の削減をコストメリットとして評価をして、脱炭素投資を推進する施策です。当時トン当たり3500円で計算していたのですが、現在スウェーデンでは1万円を越しており、ヨーロッパではこれまでの設定の約3倍の価格になっています。とにかく、我々はトン当たり3500円ベースにCO2排出にかかるコストを計算し、そのコストを回収するために太陽光発電やコ・ジェネ化とかの環境投資を行ってきました。その結果、20万トン以上のCO2削減ができています。今後も継続して行きたいと思います。最終的には、今後カーボンプライシングで、炭素税とか、排出権の売買とか出てくるとお思いますので、このような取り組みを先駆けてやっていくことが、RE100にもつながりますし、脱炭素の今後の取り組みにもつながるのではないかと考えています。それから、これを踏まえて、私たちは今年新たな脱炭素目標を策定いたしました。2040年カーボンゼロ、2050年カーボンネガティブを目指します。リデュースイノベーションを中心とした、2040年のカーボンゼロに向けては、スコープ1、2のCO2排出量、絶対量を基準年の17年をベースにして、2030年まで55%削減しようとか、2030年までに使用電力の100%再生エネ化とかを目標にしています。そして、製品ライフサイクル、トータルで見たときにCO2排出量、絶対量を2030年までに17年基準で22%削減、私達の製品を使っていたら間接的なCO2削減を2030年までに1000万トンの削減を目指します。それからリサイクルイノベーションをベースとした、2050年カーボンネガティブに向けては基礎的研究開発を盛んに行っています。例えば、人工光合成により、洗剤等の原料である界面活性剤のベースである高級アルコールを作ろうという研究を進めております。触媒がキーになります。いろいろな方々と協力しながら進めており、今後さらに加速してまいりたいと考えております。

それから水資源の確保に関しても、少しお話ししたいと思います。LCAの観点で、CO2の排出割合を見てみると、結構使用場面でたくさんCO2排出しています。これは、お湯を使うからです。例えばシャンプーやコンディショナーを洗い流すとき、それから洗濯をする時、お皿を洗う時、いろんな場面で日本ではたくさんのお湯使うんですね。そうするとエネルギーをたくさん使うので、CO2排出量も多くなるということで、原材料や生産の部分よりも、使用の部分の数字が大きいわけです。この使用部分でのお湯の使用量を下げると大きくCO2排出量が下がり、水の使用量も下がります。すなわち、水資源の確保にもつながります。我々は泡立つ製品多いので、その泡を消すためにすすぎに結構お湯を使っています。すなわち、泡が簡単に消える、すすぎやすい技術を作れば大きく寄与できるのではないかと考え、すすぎ水大幅削減技術を開発しました。その技術を映像で観ていただきたいと思います。左側はこれまでの

泡、右側は新しく開発したすすぎ水大幅削減技術です。豊かな泡立ちは同等です。勿論、洗浄力も同等かそれ以上です。この中に大量の水を入れますと、左はなかなか消えませんが、右はさっと消えます。実際に使ってもらくと、実感を伴って泡が消えやすいことが分かります。この技術により、2〜3割のお湯の使用量の削減につながります。この技術は1つの製品だけではなくて、洗濯用洗剤ですとか、食器用洗剤、バス用洗剤、全身用洗剤、シャンプー・コンディショナー等いろいろな分野・商品に活用しています。個人によってすすぎを実感する感覚は異なりますので、あまり明確にこのことをお伝えしていませんが、使った方々は自然とすすぎ水は低減していると思います。ただ、もう少しアピールしてもいいのかなと思っていますし、この技術の横展開もさらに広げていきたいと思っています。

以上、事例を交えて花王グループのESG活動の紹介をさせていただきましたが、まだまだ十分ではありません。ただ、外部の機関からは、ある程度評価を頂いております。また、先日発表されました日経BPの2021年のESGブランド調査でも6位という評価をいただきました。この調査は、企業としてESG活動がどれくらいできているかのイメージになるわけですが、なんとかベスト10の中に入ることができたことは、モチベーションにつながります。これらの評価を糧に、我々は更なる努力・研鑽を積み重ねていきたいと思っています。

時間も少なくなってきましたので、最後に今後大きく進展させるためにどうするのか、ということに関して3点お話しして終わりたいと思います。1つは、ビジネスにつなげないといけないということです。先生は先ほど、財務的価値につなげるということをおっしゃっていました。同じこと言っているわけです。それから榊原委員長からも、収益とどうつなげていくかがポイントであるとお話がありましたが、その通りだと思います。ビジネス、言い換えれば利益ある成長につながらなければ継続できません。例えば、循環型社会を実現しようとすればコストアップが発生するケースが多いと思います。企業がそれをすべて負担するとすれば無理が生じます。その負担を企業だけでなく、国や生活者を含め、うまく分配する仕組みを作らないといけません。それが機能すると、企業努力でコストダウンも可能となり、ビジネスとしてもつながっていくと考えます。それから、取締役が深く関与することも重要です。私たちは第三者視点を結構意識してESG活動を進めています。また、ESGアドバイザリーボードを作りまして、有識者の方々にいろいろな意見をいただいています。取締役会やアドバイザリーボードの意見を真摯に捉え、修正しながら活動のレベルアップを図っています。

それから、メンバーに自分事化させる意味で、報酬連動させるということも大切です。役員の長期インセンティブであるLTI（Long Term Incentive）の中にはESG活動の成果を4割、4%ではなくて、40%盛り込みました。それからメンバーに対しては、OKRという評価制度の中で、3割をESG連動にすることにしました。ただ、ESGの成果が出るには時間がかります。ですから、中長期中心に気持ちが行き過ぎる可能性があります。そうすると短期ビジネスがおろそかになる可能性もあり、企業としてのバランスが大切になります。今回、ESG成果のウエイトを思い切って振ってみましたので、どうバランスが保てるか見ているところです。成果の中のESGのウエイトが高ければいいというわけではありませんが、どの程度のバランスが適切なのか、評価指標も含めて、トライアルを始めたということです。

それから、もう1つ重要なことはESGに対する取り組みの加速化です。この横軸に時間軸を取り、縦軸に目標達成レベルを取ると、例えば脱炭素ですと、カーボンニュートラルがゴールになりますが、ゴールに対して平均的に進めていくと点線になります。ただ、これまでの経験上、大体は最初はゆっくりで最後に加速する形の赤線になり、これでは最後は目標に到達せずに断念する可能性が高くなります。過去私たちも、エコ経営と称して高いKPIを設定し努力したのですが、最初は着実に進捗したものの、最後には目標に到達しない状況になりました。ですから、脱炭素とかプラスチックごみ削減等に対するチャレンジは、2050年を目途に進めるとしても、最初から一気に進め、できれば2030年ぐらいまでには予定の8割ぐらい達成する勢いで進めないと多分ゴールにはたどり着かないと思います。そのためには、連携して取り組むことが必要です。個社では難しいと思います。それと、小さな社会実装をたくさん行い、そこで見出したもっとも良いやり方をプラットフォームベースで、大きく動かして行くことも重要と考えます。

最後のスライドになります。現在、ESGに関しては、企業姿勢をしっかりと示すということで、お集まりの各社さんは凄い勢いで進められていると思います。ただこのような取り組みを加速的に、かつグローバルな仕組みにする覚悟を持ってやらないと、さっき言った80%に達するもの時間がかかりますし、最終的に目標に到達しないかもしれません。EUなど先進的に取り組んでいる地域や国もあるので、彼らの取り組みがルール化、法制化されると、日本企業が後追いになり、追いつくための持ち出しが物凄く大きくなると考えられます。こうならないようにどうするかが一番の課題であると思います。協働と連携ということを支えにしながら、本気度を示して、継続させていくということが重要ですが、私が心配しているのは、連携をやればやるほど、競争関係がなくなってきた、これが独禁法に引っかかってくるのではないかということです。独禁法というのは競争促進するための法律ですから、非競争領域の中では問題ないわけですが、競争領域まで踏み込んで一緒にやろうとすると問題がでてきます。そのためには、企業同士だけでなく、行政ともうまく連動しながら進めていく必要があると思います。とにかく、皆さんと一緒にになってESGに関する課題に取り組んで参りたいと考えております。私の話は以上でございます。ご清聴ありがとうございました。

(終わり)

パネルディスカッション

サステナビリティガバナンスの目指すべき方向性

(パネリスト)

経済産業省 経済産業政策局 産業組織課長

安藤 元太 氏

住友化学株式会社 代表取締役社長

岩田 圭一 氏

一橋大学大学院 経営管理研究科特任教授

東京海上ホールディングス 株式会社社外取締役

三井物産株式会社 社外取締役

江川 雅子 氏

株式会社三井住友フィナンシャルグループ 執行役社長

太田 純 様

弁護士法人 大江橋法律事務所 代表弁護士

国谷 史朗 氏

(モデレーター)

株式会社プロネッド 代表取締役社長

酒井 功 氏

酒井氏：本日は皆様お忙しい中、お越し頂きましてありがとうございます。午後のセッションもちょっと長丁場になっておりますけれども、澤田会長の大変有意義なお話を伺いまして、これも勉強させて頂きながら、その内容も踏まえた形で、パネルディスカッションを進めさせていただければと思っております。たくさんの方に最後のセッションに残っていただいておりますが、この話を聞いて本当に良かったなと思ってお帰り頂けるような内容にさせて頂ければと思います。是非ともよろしく願いいたします。

本日のパネリストの皆様でございますが、ただいまご紹介いただきましたとおり、企業経営者の方お二人、それから政策立案に携わる方をお1人、かつ社外取締役としてご活躍の方お二人ということで、様々なバックグラウンドの方にお集まりいただきまして、サステナビリティ、ESG、全般についてのお話をさせていただくことにしております。本日はまず、企業経営者ということで、住友化学の岩田様、SMFGの太田様、お二人にお越しいただいております。まずはお二人から、当該企業におけるサステナビリティへの取り組みということで、約15分程お話をいただく予定にしております。お話しいただきますポイントとしましては、先ほどのセラフィム教授のお話にもありましたけれども、環境社会問題の対応としてどんな課題に絞り込んで対応するかと、そういったマテリアリティの絞り込み、そしてその際の視座、基準

そういったものについてのお話。さらに2つ目ですが、今まさに澤田会長からもお話ありましたが、けれども、稼ぐ力、こういった社会問題、環境問題への取り組みを稼ぐ力にどうつなげていくかと、その収益のチャンスにしていくとそのためのポイント。さらに3つ目としてはこういったサステナビリティ経営を実現して行くためのガバナンスの在り方、あるいは取締役会の運営の仕方、そういったポイントを含めてお話を頂ければというふうに考えております。それではまず製造業を代表しましてSDGsを始めとしました、環境問題に非常に熱心に取り組んでいらっしゃる、住友化学の岩田様からお話を頂きます。住友の精神、住友グループの経営哲学に基づくESG経営と言う内容を含めてお話をいただければと思います。それでは岩田様、よろしくお願いします。

岩田氏：皆さんこんにちは、住友化学の岩田でございます。サステナビリティを強く意識した経営というのが求められているわけですが、各々の企業がさまざまな立場で、そういう社会課題とかあるいは環境問題、これに取り組んでいると思います。そういう多くの取り組むべきテーマがある中で、企業としてどのような視点で具体的なテーマを選択しているのか。それからまたそういった課題解決への取り組みっていうものを、企業の成長とか、あるいは収益といった面にどう結びつけていくのか、と言う極めて難しいお話をいただいております。私自身、日々、なんと言いますかね、悪戦苦闘と言いますか、自問自答と言いますか暗中模索しておる、こういうお題ですので、住友化学の具体的な取り組み例と、それから私の考えも含めてご紹介したいと言うふうに思います。スライドに沿ってご紹介いたします。まず多種多様な社会課題あるいは環境課題がある中で、どういう視点で取り組むべき課題を選択するかと言うことですが、やっぱり、その企業に相応しいテーマ選択をするための万能の基準というものは、おそらくないのではないかなと思います。1つ言えるのは会社の成り立ちを含む会社としての経営理念、あるいは、目指す方向、あるいは培った文化、保有する技術、こういったものをまとめて言いますと、ここに書いてございますような独自性、アイデンティティーになるとは思いますけれども、そういうものが選択にあたっての最も大きな要素になるのではないかなという風に考えています。たまたまではあるのでしょうけれども、今日同席されています、太田社長とは同じ住友グループの一社でございまして、住友には「自利利他 公私一如」とここに書いてございますけれども、そういう精神、企業精神がございます。これは住友の事業は、住友自身を利するだけではなくて、国家、あるいは社会を利するものでなければならないというものです。このスライドはこの理念を図表にしたものでして、実は住友化学の自家製ですけれども、x軸が自利、会社としての成長、それからy軸が利他、社会課題解決への貢献で、これを両立させて、右の上の方に引っ張っていくことで企業価値の向上を図ろうと、こういうものです。先ほど平井局長が言われた、社会と企業の両方のサステナビリティの同期化、そういうことにつながる発想じゃないかなというふうに思っております。社会課題の解決と、それから企業あるいは社会としての経済成長を両立させるという考えは、決して住友だけの考えではなくて、多くの日本企業にとって馴染みのあるものではあるのですが、住友化学のことを言いますと、この考えは創業の経緯まで遡ることができます。住友の基幹事業はもともと銅の精錬だったのですが、その際に有害な亜硫酸ガスが発生しまして、近隣の農家に非常に迷惑をかけたと言うことがありました。そのガスを原料にして、農家が求めている化学肥料

を作って、そして環境問題の克服、それから農産物の増産を両立させる。これが108年前ですけれども、住友化学の創業の由来でございます。ここでごく簡単に会社の現状をご紹介しますと、これは2000年と2020年の当社グループの売上で見た事業構成を表しております。右側が2020年ですが、この20年間で事業ポートフォリオの高度化を進めてきて、ここにありますと、黄色のところ、医薬・農薬のライフサイエンスが現状では42%、それから半導体プロセス材料とか表示材料とか、あるいは、2次電池の材料のような高機能材料、ここで赤のところ、これが30%、それに対しまして、いわゆるコモディティであるバルクケミカル、これは約26%まで割合が低下しております。それともう1つは海外の売上高比率がこの20年で高まっています。20年で売上高は倍増以上しておりますけれども、国内の売上高というのは実は20年間で全く増えておりません。従いまして、この20年の成長は海外事業の拡大によるもので、20年度の海外の売上高比率は7割近い水準まで増えてきております。こういうことで、ここから本題である課題選択の基準というところに入りたいと思いますが、まず化学というのは社会基盤を支える間口の広い産業と言うことで、住友化学も先ほどご紹介しましたように、多様な事業を営んでおりますが、その中で住友化学ならではの貢献というのは何か、という問いがこのテーマ選択の出発点になります。直近の取り組みをご紹介しますと、2019年度からスタートしました、中期経営計画では、ここに書いております、ヘルスケア、環境負荷低減、食糧、ICTという4つの重点分野を選定致しました。この設定にあたっては、まずその一年ぐらい前から若手などを中心としたチームによってシナリオプランニング、これを実施しまして、2030年、それから2050年の社会についてどういうことになっているかという議論を深め、中長期的に取り組みを強化したいと言う分野としてこれらの4つの重点分野を選定したわけですが。各々の重点分野の下には、その下に書いてございます、強化領域と書いておりますけれども、これについては当社の持つ技術を棚卸ししまして、整理・検証した上で、社会課題を類型化して、それを同時に行って、その2つを踏まえて、課題と技術を踏まえて、議論を繰り返して選定したものです。環境負荷低減という分野を例に、もう少し詳しく触れますと、まず左側に書いてございますが当社のコアとなる技術でして、1つ飛んで右側に社会課題につながる強化領域というものがあります。その技術を活かせるものは何かを絞り込むことで、右の端に書いてございます、主なテーマに結びついていくと、こういう流れになります。もちろんこの主なテーマを実現するためには、当社の持っている技術だけでは不十分ですので、それは左から2つ目の獲得が必要な技術を、外から、アカデミア、スタートアップ、あるいは他社連携等のオープンイノベーションによって活用して、それを補完していくということになります。概念的にはこのようなステップを踏んで、テーマの選択に至ると言う風に整理できます。この社会課題と技術等を結びつけたテーマ選定ということは、言い換えますと住友で言うと、自利利他を両立させる取り組みと考えられますけれども、ここでは二つ事例をご紹介しますというふうに思います。

まずヘルスケア分野での貢献事例の1つでオリセットネットというものがあります。昨年9月にNHKで、逆転人生というのに取り上げられたので、ご覧になった方もおられるかも知れませんが、当社はマラリアを媒介する蚊を防除することによって、感染症の拡大を防ぐという、蚊帳ビジネスを展開しております。このオリセットネットという蚊帳は、殺虫成分

が蚊帳の元になる樹脂に、繊維の樹脂に練りこまれていまして、それが徐々に染み出して、長期に蚊を退治するとういう特徴がございます。このスライドの下に示しますように競合するコーティングのタイプに比べまして、長持ちしまして、5年以上の効力を保証しておる、そういう品物です。このオリセットネットは実は80か国以上で累計3億張が使用されております。過去15年間で、マラリアによる年間の死亡者が半減し、これ半減が40万人ですけども、その年間40万人のマラリアの死亡減に貢献したと言う風に、今世間では言われております。こういう感染症に多大な効果があることに加えまして、当社はタンザニアの現地工場に無償で技術を提供しまして、蚊帳の現地生産を開始しました。最大7000人の雇用を創出しましたが、そのうち80%が女性です。雇用の創出、それから女性の経済活動への参画という社会課題に貢献した事例でございます。また、下のほうに書いてございますが、売上の一部で教育支援を実施し、アフリカの小中学校の校舎建設など28のプロジェクトを支援しております。こうしたことと言えるのは、樹脂と殺虫剤という、当社ならではの技術のシナジーを生かした、そういう製品、事業を通じて、感染症あるいは、雇用、ジェンダー、教育といった社会課題を総合的に解決するとそういう事例でございます。

それから次に環境分野への貢献事例として、最近最も熱心に取り組んでおります、カーボンニュートラルについて若干ご紹介いたします。現在2050年カーボンニュートラルの実現に向けた、グランドデザインを、特別チームを編成して検討中でございますが、12月には公表する予定でございます。私からは2つ宿題を出しております、1つは住友化学ならではの独自性を持った計画にすること、それからもう1つは極めて難しいターゲットではあるけれども、住友化学の技術開発力をもってすればやってくれるかもという期待感を持たせるもの、この2つを含んだものにしてくれという宿題を出しております。もちろん科学的、論理的、定量的な内容を目指しておりますが、ここに書いてございますようにまず自社のGHGの排出量を0に近づけるといふ、これは「責務」というふうに位置づけています。でもう1つは自社製品、あるいは技術を通じて世界のGHG削減に貢献するといふ、これは「貢献」と名付けておりますが、この2つの面から取り組むという整理をしております。まず責務、自社の排出を低減させる取り組みに関しましては、実は2018年に総合化学の企業としては、世界で初めてSBTの認定を取得しております。現在、当社が認定を受けているのは30年までに13年比で30%削減するといふ目標ですけども、これはすでに達成の目処が立っておりますので、もう1歩踏み込んだ50%の削減を達成させようといふ、更なる目標を作っております。このSBTで言うとWell Below 2.0というところにあたります。先ほど澤田会長からのコメントで、80%というのはちょっと無理なのですが、頑張って50%を、なんとか実現したいというのが、今の私どもの計画でございます。

それから次に貢献の例ということでは、住友化学グループでは「Sumika Sustainable Solutions」という取り組みを16年から実施しております、これは環境負荷低減などに貢献する自社の製品とか、あるいは、技術を認定して公表する、そういうことでさらなる開発を促進したり、あるいは、製品の普及を促したりと、こういうことを目的としております。この認定製品は毎年徐々に増えてきておりまして、2020年では新たに3品目を認定しまして、合計57品目になっておりまして、その売上合計は約4600億円までに増大しております。このトリ

プルエス、Sumika Sustainable Solution に認定されている製品の例としまして、メチオニンというをご紹介します。このメチオニンというのは、必須アミノ酸の 1 つなのですが、主に鶏の飼料添加物、えさとして使用されております。鶏の成長を促すだけではなくて、実は GHG の削減にも貢献しております。鶏の成長に必須のアミノ酸は複数ございますけれども、メチオニンは、通常のエサにはあまり含まれておりませんので、通常はこの左のグラフのように多くのアミノ酸が過剰に与えられることになります。その過剰なアミノ酸は排出されて、結果的には窒素の化合物となり、その窒素の化合物は温暖化係数が CO₂ の 300 倍と言うものにもなる代表的な GHG でもあります。メチオニンを添加しますと、この右のグラフのように過剰なアミノ酸がなくなりまして、結果的に排泄物中の窒素化合物、これが低減されると。したがって GHG が削減されると、こういう風に繋がっていきます。ちなみにメチオニン 1 キロに対して 13 キロの CO₂ の削減でして、私ども年間に二十数万トンのメチオニンを販売しておりますので、それで約 300 万トンの CO₂ の削減効果と言う風に見込まれるわけです。本日のテーマとは直接関係ありませんけれども、1 つは私が最近考えていると言いますか、問題だと思っていますことは、こう言った CO₂ の削減、製品を通じて CO₂ の削減効果というのも算定ルールが実は統一的に定まっております。各社がこの基準でもってこれぐらいのものがあると言う風に発表しているのが現状ですけれども、制度化されたいいわゆる環境価値の見える化というのは、非常に重要で、そういうことがカーボンニュートラルの推進への大きな役割を果たすことになるのではないかなと言うふうに考えております。

それから最後にこういうような企業活動における取締役を含めた、ガバナンスのあり方についてごく簡単に当社の事例をご紹介します。当社はサステナビリティに関する取り組みのガバナンス体制として、サステナビリティ推進委員会というのを設置しました。これは部門横断的な体制で、こういう推進活動について社会とか技術、市場の動向を総合的に把握し、統合的な取り組みを加速すると、こういうことを目的としております。標語的に言うと、そこに書いてございますような、総合的に捉えて統合的に取り組むための組織になります。ここでの議論は取締役会に報告し、必要に応じて関連する執行機関に展開するということになるのですが、最近では社外取締役や監査役の方々が、この委員会に積極的に直接に参席したいという例が多くなっております。直近では今週火曜日に開催いたしましたが、社外取締役の 4 名、社外監査役の 3 名の全員がこの会議に直接参加され、専門的な立場から、多くの助言、指導を仰いでおります。それから今の例にもありますように、私自身はガバナンスの強化の政策としては、社外取締役の監督機能、それから、助言機能を最大限に活用すること、これも月並みなのですが、これが重要だと言うふうに考えております。このスライドは取締役会を中心にしたその前後の日程の具体的な進行を整理しておりますけれども、この取締役会前後だけではなくて、その他の日も、工場、研究所あるいは海外の事業所への訪問をアレンジしたり、あるいはインフォーマルを含む、さまざまな若手とか、あるいは、オペレーターの方とかいうところのいろんな層との議論も含めまして、出来るだけ情報共有を増やすべく様々な機会を設けております。やはり社外役員の方との間で情報と問題意識を共有化すること、これがガバナンス強化の要になるのではないかなと言うふうに考えております。以上で私の説明は終わ

りますけれど、ディスカッションのたたき台になればと思います。ご清聴ありがとうございました。

酒井氏：岩田様ありがとうございました。それでは続きましてSMFGの太田様にお話をいただきたいと思いますが、今のお話と同様に、3つのポイント、自社において取り組む課題の選択についての考え方、それから稼ぐ力を強化するためのポイント、3つ目としまして、そういったサステナビリティを進めるためのガバナンスのあり方についてお話をいただきますが、SMFGさんは金融機関というお立場から、各国の規制当局、国際機関との交流を多数お持ちかと思えます。そういったご経験を踏まえて、気候変動に関する国際的な議論のご紹介、そして日本の企業の目指すべきサステナビリティのあるべき姿、こういった点についても含めてお話をいただければと思います。それでは太田様よろしくお願い致します。

太田氏：皆さんこんにちは、ただいまご紹介に預かりました、三井住友フィナンシャルグループの太田でございます。本日はガバナンス・サミット 2021 にお招きいただきまして誠にありがとうございます。本年のパネルディスカッションのテーマは「サステナビリティガバナンスの目指すべき方向性」と言うことですが、持続可能な社会の実現に向けて、グローバルに関心が高まり、また各企業にとってもサステナビリティに関する取り組みが最もプライオリティの高い経営課題の1つとなる中で、大変時宜を得たテーマだと思います。本日はG20やCOP26を直前に控えて、サステナビリティ、ESGの中でも特に注目されております、E、環境にフォーカスして、SMBCグループの取り組みや、ガバナンス体制について紹介させていただきます。先ほど岩田社長から、住友化学様におけるカーボンニュートラルに向けた技術開発等に関する取り組みをご紹介いただきました。ご案内の通り、私どもは金融機関ですので、自らカーボンニュートラルにつながる技術を生み出すことはできませんが、グローバルに事業を営む金融機関として、世界中のさまざまな地域、産業のお客さまとつながる、いわば「結節点」という強みがございます。この強みを活かしながら、お客さまや異業種のパートナー企業様とオープンに連携し、持続可能な社会の実現に向けたソリューションやイノベーションを生み出すエコシステムを構築していくことで、カーボンニュートラルの実現に貢献して行きたいと考えております。私からはこうした思いで進めております、SMBCグループの取り組みを紹介させていただきますが、その前に我々が置かれております状況をご理解頂けるよう、まずは現在金融業界で行われている、気候変動対策に関する国際的な議論の動向からお話したいと思います。

ご存知の方も多いと思いますが、金融業界は気候変動に対する取り組みを早くから求められてきた業界の1つであります。そのため、金融に関するルール、あるいは規制の議論は、ほかの業界に先行する形で進められております。金融に関するルールと申しますと、皆さんに直接関係ないと思われるかもしれませんが、金融業界で行っております議論はグローバルベースで適用されますので、金融機関の経営を通じて、多くのお客さまに影響が生じます。ご参加の皆さんにとっても、決して他人事ではない点をご理解頂ければと思います。世界各国で脱炭素化に向けた動きが加速しておりますが、気候変動対策に関する国際的な議論の多くは欧州発の動きで、ルールメイキングに関しても欧州が中心となっております。こちらのスライドにございます通り、欧州では、EUタクソノミーの採択や、気候関連をはじめとする非財務情報の開示

義務化、2030年の排出量削減目標実現に向けた政策パッケージの策定など、世界に先駆けてルール作りを主導しており、それをグローバルスタンダードにしようという動きが見られます。彼らが主張するタクソノミーは、二元論的な側面があり、グリーンでないと判断されると、脱炭素化に向けたトランジションに必要な資金が途絶えてしまう事態になりかねません。私自身、この点について金融機関の経営者の1人として、強い危機感を持っております。非現実的かつ不利なルールを押し付けられないようにするためには、日本としても利害を共にする国々と連携して、国際的な議論にしっかりと参画していかなければならないと思います。そのためには、国内でルールづくりに向けたコンセンサスを早急に固める必要があります。我々が感じております危機感を、ぜひ産業界の皆さんとも共有したいと思っています。日本企業には、欧米でステークホルダー資本主義が注目を集める遥か前から「三方よし」でやってきた自負がございます。ただ残念ながら、こうした姿勢が国際的に理解されているかという点、決してそうではないのが現実です。繰り返しになりますが、我々の取り組みを国際社会に理解してもらうためにも、国際的なルール作りにはしっかりと参画していることが極めて重要だと思っています。

続きましてカーボンニュートラルの実現に向けて、取り組みを考える際のフレームワークを「シンカ」というキーワードに沿って整理します。一つ目は、産業構造やビジネスモデルの「進化」であります。こちらのスライドには、温室効果ガスの排出量をネットゼロとするために必要とされる事業転換の例を示しております。ポイントは、クリーンエネルギーを中心とする世界への移行は、あらゆる産業において、「ゲームチェンジ」が生じ、それに適応するための「進化」が求められる、ということです。逆に、進化できない企業は淘汰される、言い換えると、新たな価値を生み出せない企業は存続できない、ということにも繋がってきます。こういった産業構造の進化は決して容易ではありません。難易度の高いチャレンジであるからこそ、我々金融機関がソリューションプロバイダーとして貢献することが期待されていると考えております。もう1つは、産業界と金融機関の関係の「深化」です。ここ数年のカーボンニュートラルに向けた動きの特徴として、経済の血流である資金の流れをサステナブルな案件に誘導することで、産業界の行動変化を促す取り組みの加速が挙げられます。先程紹介しましたタクソノミーやTCFDへの対応等もその一環で、金融業界はある意味、課題先進業種として、その様な新しい枠組みへの対応を迫られております。例えば、温室効果ガスの排出量の開示にあたりましては、scope 1、2という自社の排出量のみならず、scope 3というサプライ・チェーン全体の排出量もありますが、金融機関のscope 3には、投資や融資の対象であるお客さまの排出量が含まれることになります。ステークホルダーからの期待が日増しに高まり、また、ネットゼロの目標を掲げるお客さまも増加し、更には、scope 3ベースの排出量ネットゼロをコミットするグローバル金融機関が増えているといった動向を踏まえ、SMBCグループは、本年8月、「2050年までに投融資ポートフォリオ全体でのGHG排出量のネットゼロ」をコミットしました。右の棒グラフは、電力セクターにおける投融資ポートフォリオを含めた温室効果ガス排出量の算定結果です。これを2050年までにゼロにするにはどうすれば良いのでしょうか。単なる投資であれば、ダイベストメントすれば良いかもしれませんが、融資をしております我々銀行はそうは参りません。サプライ・チェーンにおける温室効果ガスの排出量を可視化するなど、非財務面から見たお客さまのビジネスモデルを理解し、脱炭素に向けたトランジションを

サポートしていくことが求められます。お客さまとの関係をさらに深める「深化」、すなわち、お客さまとより深く「エンゲージメント」していく必要があるということです。こうした「シンカ」を通じてカーボンニュートラルを実現できるか、日本の「真価」が問われているということだと思います。

少し前置きが長くなりましたが、ここから、SMBC グループが脱炭素化への取り組みをどうビジネスに繋げているか、についてご紹介します。SMBC グループは多様で複雑な経営課題を抱えておられるお客さまに寄り添い、課題認識からビジョン・戦略の策定、実行、開示といったそれぞれの段階におけるニーズを把握して、最適なトータルソリューションを提供することを目指しております。具体的には、昨年4月に新設しました、サステナブルビジネス推進室をハブとして、グローバルに、グループ全体でお客さまをサポートしております。右側にお示しております通り、グループ各社がそれぞれの強みを活かして、グリーン預金や寄付型のサステナビリティ・リンク・ボンド、移動式水素ステーションのリースなど、本邦初・世界初の先進的な商品サービスの開発に積極的に取り組んでおります。またファイナンスによるサポートに加えて、異業種とも連携した新たなソリューションの創出にも取り組んでおります。具体的には、スライドの左側に示しております「SMBC Group GREEN Innovator」というプログラムを本年7月に立ち上げました。このプログラムの下、お客さまのサステナビリティに関する課題の候補を自動的に導き出す「SMBC サステナビリティ優先課題特定ツール」や、AI技術と衛星データを活用した気候変動シナリオ分析の高度化など、お客さまのニーズへの対応力を高める取り組みを進めております。また、お客さまの気候変動対応の本格化に合わせて、SMBC グループも新しい挑戦を続けて参ります。右はイメージでございますが、今後、グリーン分野への大胆なリソース投入や、グループ内の機能集約を通じて、戦略企画からエンゲージメント、エグゼキューションまで、一貫貫通でサステナビリティに対応できる体制を整備するつもりです。そして、お客さまの気候変動対応の広がりを見据えて、グリーンソリューションを提供する人材を拡充し、グループ全体としてコーポレートカラーでもある「グリーンバンク」へと進化していきたいと考えております。

ここまでサステナビリティに関する SMBC グループの取り組みを紹介して参りましたが、こうした取り組みを持続的に推進するべく、経営体制の高度化にも取り組んでおります。スライドの左下に記載しております通り、本年4月、サステナビリティの取り組みを統括するグループ CSuO(Chief Sustainability Officer)を新設して、グループ横断的にサステナビリティに係る取り組みを推進する体制を整えました。また7月には、スライドの左上にございます通り、取締役会傘下にサステナビリティ委員会を設置し、気候変動問題等に対する取締役会の監督機能を強化しました。取締役会の内部委員会として、サステナビリティを監督する委員会を設置している事例は、日本ではまだ少なく、邦銀では初めてとなる取り組みだと認識しております。サステナビリティ委員会のメンバーは6名で、うち3名が私を含む社内、残り3名が社外でして、委員長も社外取締役が務めております。海外でのサステナビリティの取り組みに知見のある専門家や、内閣府の「気候変動対策推進のための有識者会議」のメンバーなど、選りすぐりのプロフェッショナルにも参画頂き、ハイレベルな協議を進めて行きたいと考えております。

SMBC グループの取り組みの紹介は以上でございますが、最後に座右の銘の1つにしております、「愚公山を移す」という故事成語を紹介してプレゼンテーションを締めくくりたいと思います。ご存知の方も多いと思いますが、これは中国の戦国時代の「列子」という書物に記された説話に基づく言葉で、「どんな困難なことでも、怠らず努力を続ければ、いつか必ず成し遂げられる」という意味で用いられます。カーボンニュートラルに向けた道のりは、長く、険しいものですが、日々努力を積み重ねることでは、道を切り拓くことはできないと思います。カーボンニュートラルの実現という高みにたどり着くまで決して諦めない、こうした決意をもって、グローバルソリューションプロバイダーとして、カーボンニュートラルに向けた取り組みを続けて参ります。ご清聴ありがとうございました。

酒井氏：太田社長ありがとうございました。非常に具体的な取り組みについてご説明頂きまして、ありがとうございます。それでは、これからの時間につきましては、先ほど2社の社長からお話を頂きましたけれども、3つのポイントそれぞれについて、他の3名のパネリストの方を含めてご意見をいただければと考えております。まずは自社において取り組むべき具体的課題の選択ということで、マテリアリティをどうやって選んでいくのかと言うテーマでございます。最初のセラフィム教授のお話の中では経営戦略とこういった課題というのが統合されるべきだと言う話がありましたが、多くの会社さんでは、どうしてもこう総花的なマテリアリティということで項目が30も40も並んでいるというような事例も多く見かける状況でございます。そういった中で、こういったマテリアリティ、当該企業の取り組むべき課題を選択して行くにあたって、こういった基準、あるいは、こういった視座で取り組むべきなのかということについてのお考えをお伺いできればと思います。まずは安藤様からお話をいただけますでしょうか。

安藤氏：ありがとうございます。経済産業省でコーポレートガバナンスを担当しております、安藤と申します。今お話いただいた点について、いくつか大事なポイントがあると思います。1つはセラフィム教授が仰っていた、その統合的な発想ということにも関係しますが、やはり自社固有の存在意義といいといいますか、企業理念みたいなものの整合性ということだと思います。先ほど住友化学さんのお話でもありましたが、自社のその独自のアイデンティティーはどこにあるのかということに照らして、マテリアリティ・重要課題を選んでいくということだと思います。これは後ほどガバナンスの話も出てきますが、取締役会で、どういう形のサステナビリティ経営をしていけばいいのかということを経営する時にも、やはり基準となる物差しに照らして判断していく必要があるわけですし、そのためには自社はこういう企業理念だからという整合性が大事であると考えます。もう1つは、サステナビリティについて、本当にその部分に競争優位性があるのかどうかということ、戦略的な思考で考えていく必要があるのではないかと思います。つまり、社会において、様々な動きがそうになっているからそれに合わせてマテリアリティの特定をするというよりは、自社の差別化戦略の一環になっているのかどうかということですね。先ほど岩田社長の方のご説明ですと、1番最初にその自社の強みとしておられるような技術を棚卸しされて、その中で、どういう部分に重点化して行くのかをお考えになっていらっしゃるという話でしたが、まさにそのような考え方でマテリアリティ

を特定していくというのが1つのポイントではないかと思います。他にも色々あると思いますが、まず私からその2点を気づいた点として申し上げたいと思います。

酒井氏：ありがとうございます。それでは引き続きまして、江川様の方からお願いできますでしょうか。

江川氏：ありがとうございます。一橋大学でコーポレートガバナンスについて研究しております。それから東京海上ホールディングス、三井物産で社外取締役を務めております。マテリアリティの特定と言うことで、私が大切だと思うのは、今お話がありましたように、自社の企業戦略と結びつけるということ、策定過程で経営者がしっかり関わること、それから取締役会でもしっかり議論するということだと思います。これは当たり前ののですが、実はマテリアリティは非常に抽象的ですし、いろいろな機関がその定義を出していて、少しずつ考え方が違ってきます。そのために事務局の方にお伺いすると、議論を集約させるのがなかなか難しいので、取締役会にかけるのにハードルが高いというお話をよくお伺いします。その中で私が思いますのは、マテリアリティというのは、最終的には、企業の戦略、企業の取り組みに結びつかなければならないので、それをセットで議論するのが良いのではないかということです。私が社外取締役を勤めている三井物産は、2015年にマテリアリティを特定したんですが、2019年にそれを見直しました。その時には経営戦略や中期計画と整合性をとるために、言葉の使いかたも含めて全部見直しをしました。私が取締役に就任する前でしたけれども、非常に活発な議論が行われて、一部修正したと伺っています。その後アクションプランも加え、現在では事業本部ごとの取り組みにブレイクダウンして、それに関わるKPI、進捗状況などと一緒にホームページで開示をしています。その結果、投資家にも説明が分かりやすくなりましたし、それから実効性が担保されるようになっていきます。経営戦略とマテリアリティ、サステナビリティの議論をしっかり結びつけることによって、経営戦略がショートターミズムに陥ることを防ぐこともできますし、実現の可能性、実効性が高まるということで、投資家にもわかりやすくなる、それから議論もしやすくなる、ということではないかと思います、以上です。

酒井氏：江川様、ありがとうございます。それでは、続きまして、国谷様お願いしたいと思いますが、ご発言の時はマスクを外してお願いできればと思います。

国谷氏：はい、わかりました。今日会社の実践例をお聞きしておりますと、自社の強みをさらに伸ばしていくという、正攻法ですが、私が仕事で色々な企業を見てきた中で、感心する事例がいくつかありました。カーボンニュートラルに限らず、自己否定を大胆にされた会社は何社かあります。富士フィルムとコダックの例が出ましたけれども、それに似た産業でミノルタとコニカがあります。私はミノルタを長年、アドバイザーとして見ておりました。皆さんご記憶の通り1985年頃世界で初めて自動的に焦点が合う世界的に大ヒットしたカメラがありました。私も留学の時にミノルタの社内販売でそのカメラを買って、持って行き、うまく英語が話せなかったのですが、カメラが自動的に動くので人気者になりました。非常に印象深い製品でした。その後、自社だけでは生き残れないということで、コニカと合併しました。合併にも少し驚いたのですが、もっと驚いたことにその後、カメラ事業をソニーに売却しました。カメラ事業の売却は、これが伝わったら会社がひっくり返るので、極秘でお願いしますと言われまし

た。その後、事務機器の方にシフトされました。カメラに固執して、改良に邁進されていたら、今のコニカミノルタがあったのだろうか、あのときにあの決断ができたのは本当に偉いと思いました。日本の電機メーカーは大変苦戦して、世界トップを走っていないのですが、車メーカーは、サバイブされています。車のEV化の中で、ハイブリッド車に競争力があるのか、アンモニア、水素でエンジンが使えるのか、トヨタさんをはじめ、日本の非常に優秀なエンジニアが真剣に考えられていると思うのですけれども、客観的に見ると、結構大変なところもあると思っています。弁護士ですので、どうしてもルール作りという面を見るのですが、果たして我国の産業が、ルール作りを英語でやっていけるのかということなのですね。自分が強いと思われるところがなくなった場合にどうなるのかということを考えるところから始めると、革新的な発想が生まれるのではないかと思います。花王のお話を聞いて感心したのは、突き抜けるということがないとダメだ、積み上げて行っていたのでは達成できないのだということと言われました。CO2の話、それからイノベーションと生き残りということを考えますと、やはり突き抜けた発想が必要ではないか、あえて、自己否定から始めてみるという発想も、お持ちになってみてはいかがでしょうかと思います。

酒井氏：はい、国谷様、どうもありがとうございます。大変参考になるお話をいただきました。今はマテリアリティのあり方という話をいただいて、その中で経営戦略との統合という話、突き抜けるという話もいただきましたけれども、先程の澤田会長の話の中でもこういった社会問題、環境問題の対応というのがやはり収益に結びつかないと長続きしないという話でございました。さらに、午前中のセッションのお話の中では若干ちょっと誤解を招く表現かもしれませんが、投資家は、結局リターンがなければ関心がないんだと、それが1番重要なんだというようなことをおっしゃる方もいらっしゃるという中で、こういった環境社会問題への取り組みを、稼ぐ能力あるいは価値創造につなげていく、これが非常に重要になってくるということで、セラフィム教授のお話の中にもそういう話がございました。こういったことを実現しているなかなか言うは易く、行うは難しいということだと思いますが、そうこれを実現して行くための、何らかのポイント、考え方、仕組み、そういったものについて、何か、お話しが、ご意見がありましたら、ぜひ伺いできればと思いますが、安藤様からお願いできればと思います。

安藤氏：ありがとうございます。これは非常に難しいことだと思います。今日の午前中の話にもありましたが、やはりトレードオフがあるのではないかと思います。サステナビリティを追求していること、特に気候変動対応であれば、それにコストがかかるという中で、どういうふうにそれを稼ぐ力につなげていくのかということですね。この点についていくつか留意すべきことがあると思います。1つは今日も何度かテーマとして出てきておりますけど、やはりまずはその時間軸です。仮に短期ではトレードオフがあるとしても、長期で見るとそれは取り組む価値があるものだということをしっかり自社としても理解し、それを投資家含めてコミュニケーションしていくということですね。さらに言うと、今申し上げた話とも関係しますが、自社の競争優位性がどこにあるのかということが非常に大事ではないかと思います。いわゆるハーディングと言いますか、その群れを作ってその過当競争に陥ることがないようにしていないといけない、特に、そこが先ほどEVの話もありましたが、国際的なルールメイキング

を日本が主導できないケースというのは、やはりこれだけグローバルにおいて日本経済のポジションが低くなってくると、当然主導できないのは事実で、国際的なルールメイキングの先を読みながら、対応していかないといけないということが出てくると思います。その中で、どういう戦略でサステナビリティの問題を自社が取り組んでいくのかということが、中途半端なその競争優位性ではなくて、自社の強みが活かせるところをうまく作っていくということが非常に大事ではないかと思います。

最後に、適切な表現ではないかもしれませんが、見せ方といいますか、どういう形でそのサステナビリティの分野で貢献をしているのかということを、うまく出していくというのも非常に大事ではないかと思います。ある種、日本企業、あるいは、もっと広く言うと日本人にとって苦手な分野かもしれませんが、自社が直接的に貢献しているわけではないかもしれないが、自社の作っている製品やサービスが違う形で利用され、最終的にはCO2の削減に寄与しているとかいうようなことも含めて、良い見せ方といいますか、プレゼンテーションができるということも大事ではないかと思います。

酒井氏：ありがとうございます。続きまして、社外取締役として大変ご活躍していらっしゃいます、江川様や国谷様から、お関わりになられた会社様の事例なんかを含めて、稼ぐ力ということでお話いただければと思いますがまずは江川様、よろしくお願いします。

江川氏：ありがとうございます。今、安藤さんからトレードオフというお話がありましたが、環境社会問題の取り組みを新規の事業につなげると捉えると、成長性の高い事業を立ち上げる、あるいは、イノベーションを起こす、とまったく同じ構造だということがわかります。ですから、それをどういうふうに進めるかという課題を設定して考えたときに参考になるのが、「両利きの経営」という本で、2019年に出て話題になりました。両利きとはどういうことかというと、既存の事業の深堀りをしてそこからさらに収益を得ていくことと、自分たちが持っている技術を新しい分野にどう活かすかを探索して行くことのバランスをとる必要がありますということです。既存の事業の深堀りから生まれるキャッシュフローで、新規事業をどのようにうまく立ち上げるかという、そのバランスを取っていくことがポイントだということです。1つの好事例として、AGC、旭硝子が取り上げられておりまして、私も昨年まで、その会社の社外取締役を務めておりましたので、その例を少しお話ししたいと思います。メーカーです。で、研究、開発、それから最後に事業化、量産化というプロセスがあります。その研究と開発の段階では、事業開拓部という組織が本社のなかにあって、そこが主導的な役割を担って、検討を続けていきます。ただ、その時に事業本部とかなり緊密に連携しながら、単にリニアに行くわけではなくて、いろいろな取組を同時に進めるそうです。最後は、事業化の目処が立った段階で事業部門に移管しますが、その後全く手を離すわけではなくて、必要に応じて資金援助したり、会社全体として新規事業がしっかり立ち上がるように資源が配分されることを担保できるような、そういう仕組みが来ています。実際に、そういう新規事業を、戦略分野と位置づけて、例えばライフサイエンスなど、戦略事業分野としてずっと取り組んできました。その分野では医薬品の開発製造受託をやってきて、M&Aなどを通じて、事業を拡大してきました。ここへ来て、コロナワクチンの製造受託などもあり、2021年には当初の計画を4年前倒しにして売上高1000億円を達成しています。ですから、ポイントとしては、イノベーションを

起こすのと同じだと考えて、既存事業とのバランスを取ってしっかり資源配分をしていくことが、とても大切だと思います。それから先ほど安藤さんは見せ方とおっしゃったんですが、そういう新規事業を立ち上げる時に、投資家にどのようにコミュニケーションをしていくかということも大切だと思います。そういう意味では、それが戦略的に重要な分野である、投資をしていくということをしっかり伝えて、例えばそれに関して将来いつまでにこれぐらいまで売上の比率を高めたいとか、あるいは投資額の目処を示すとか、そういったことをコミュニケーションしながら進めていくということが大切ではないかと思います。以上です。

酒井氏：江川様、ありがとうございます。それでは、国谷様お願い致します。

国谷氏：2点お話ししたいと思います。今回のコロナワクチンの開発を見ていて、日本企業はなかなかやりたかったのだけれども、出来ていなかったなと思ったのが、ファイザーとビオンテックのような連合体です。オープンイノベーションは日本の製薬会社もやりつつはあるのですが、ベンチャー的な企業の持っている技術とエネルギーを、それだけでは不充分的なので、大企業がファイナンス、供給など色々な面からサポートすることで、極めて短期間に、画期的な製品を世に出した。国籍を問わない、日本とかアメリカとかは関係ないです。ある人がアメリカに移り、またヨーロッパに移ったというようなことが普通に行われています。日本にはそれだけのダイナミズムはない。日本のものづくりの強さが失われてきていると思います。これから多様性を生かすオープンイノベーションです。皆さんの会社は大きな会社が多いと思うのですが、小さなベンチャー的な会社、特に大学発の企業も増えていますから、そういうところと上手く手を結んでやる。それも国内だけではなくて国外でもやることが大切です。かつて、移民政策を審議会で議論をしたことがありましたが、どうしても止まってしまうのは、世論調査をすると、移民反対という人が圧倒的に多かったのです。今でも本音ベースで言うと、日本人の8割9割は移民をあまり歓迎しないということになるのではないかと思います。コロナの関係でテレワークが当たり前になりつつありますが、テレワークですと東京、大阪、スウェーデン、どこにいても関係がないし、インドの技術者とweb会議をすることもできます。国籍やビザを与えようとかそういう話ではありません。雇用形態、会議、通信の柔軟さが、一気に認知されたと思います。NTTも単身赴任は認めない、テレワークで全部やると言われました。日本にはどうしても単一民族という枠、それから英語をなかなか使いこなせないということがありますが、これからは自動翻訳の精度がかなり上がっていきますし、テレワークも使いこなせば、うまく多様性を持ったオープンイノベーションができるのではないかと思います。2点目ですが、社外役員をしている武田（武田薬品工業株式会社）の関係で驚いたことがありました。労働コストの考え方です。武田は外資系企業ではなく日本の会社だと言っています。日本の会社の定義とはなんぞやということを取締役間で議論したことがあるのですが、社長が日本人か、従業員、役員の過半数が日本人か、利益と売上の過半が日本からかと考えていくと、違います。残っているのは、日本で設立した会社であって、東京証券取引所に上場しているぐらいしかないので、一般的な仕様からすると外国の会社のようなのですが、日本的な良さを発揮したいということはずっと言っているのです。武田はもう日本の会社でないとおっしゃっている方も少なくないと思いますが、フランス人社長は、日本の良き伝統を非常に重視しています。タウンミーティングもやっています。ただ、ひとつ根本的に違うなと思った点が

ありました。それは労働コストに関する点です。社長に総労働コストについてあなたはもう思っているのかと聞くと、社長は、総労働コストは知らないと言いました。日本の会社の社長で、自分の会社の従業員の総労働コストの比率、推移に関心を持ってない人はたぶんいないと思います。私がなぜ関心がないのかと聞くと、いや、発想が違うのだと言うのです。工場の従業員の労働コストがいくらというようなことは、担当者がチェックしている、幹部層については、その人がどういう技術をもって、何ができるのかという観点で選定する、日本人、アメリカ人、フランス人かは関係ない、それぞれのポジションにジョブディスクリプションをつけて、その人をいくらで採用できるのか、グローバルマーケットでかかるコストであれば仕方がない、その人がいないと自分たちがサバイブできないからだと言われました。不可避のコストを削減するという発想はない、それを削減したら企業として負けると言い切ったのですね。多様性を持った人と付き合うと、発想、コスト意識も違ってきます。イノベーション、製品開発等にも関連してくるのではないかと考えております。

酒井氏：ありがとうございました。イノベーション、それが人材の重要性ということでお話をいただきまして、そういったことを通じた、稼げる能力の向上という話をいただきまして、大変参考になりました。ありがとうございます。経営者の方々、こういった環境問題、社会問題の対応ということも求められながら、高い収益性を求められるということで、非常にますます厳しい時代になったということで、岩田様と太田様にはますますのご活躍をお祈りできればと考えております。

それでは、当初提示させて頂いて3つ目のポイントに移らせて頂きたいと思っておりますけれども、こういったサステナビリティ経営、これを推進してゆく上で、どんなガバナンスシステムが必要なのかと、あるいは、取締役会の役割はなんなのか、とりわけ社外取締役がどんな貢献をするべきか、そういった観点についてお話をお伺いできればと思います。また先ほどの岩田様と太田様のお話でも、取締役会の下にサステナビリティに関する委員会を設置されたという事例がありましたが、取締役会の下に置く事例っていうのは、確かに非常に少ないのが現状でございます。で多くの会社さんは、どちらかと言いますと、社長の下、あるいは経営会議の下に、そういった委員会を設けていらっしゃるというケースも非常に多くなっておりますので、そういったそのサステナビリティを推進する新たな組織のあり方、こういったところも含めて、お話をいただければと思います。それでは、まず安藤様よろしく願いいたします。

安藤氏：ありがとうございます。ガバナンスの話に入るときに、このESGや、サステナビリティについて、一点確認しておいた方が良い点があると思います。それは何かと言いますと、このサステナビリティであったり、社会環境の問題というのが、経営の中でどう位置付けられるべきかという点ですが、今日の午前中の議論も含め、やはり経営戦略全体の中の一部であると思います。ESGやサステナビリティは特別なものというように考える必要性は、本来あまりないのではないかと思います。先ほど江川先生から両利きの経営について話がありましたが、まさにその新しい分野に出て行く、あるいは、経営自体をトランスフォーメーションしていく時に、その中で意識しなければならないことの1つが、近年の環境問題であったり、社会問題だと思っています。そういう意味では、当然企業の経営戦略そのものを取締役会で深く議論をするということは大前提ですが、その中の1つとして、このサステナビリティの問題も取締役会

でしっかり議論していくことが重要だと思いますし、その実施方針や実施状況をモニタリングしていくことも、極めて重要だと思います。

あと、先ほど酒井様からありましたサステナビリティ委員会をどうするかということですが、これについて我々もあんまりこうしたら良いのではないかといった具体的なイメージがあるわけではありませんが、おそらくその結論としては、取締役会の下に置くこともあれば、執行側に置くこともあるというどっちもあり得るということではないかと思います。と申しますのも、やはりその役割次第だと思いますので、例えば、サステナビリティについて、それぞれの各事業の現場で何をやっていくのかということを考え、そこの進捗管理をするみたいな話であれば、それは執行側にあった方が良いと思いますし、一方で取締役会の構成に照らした時に、取締役会だけでは議論し切れない部分があるということで、委員会を作るというのもそれはそれでありえるのではないかと思います。ただ、投資家の方と少し話をしますと、取締役会の仕事の一部をアウトソースする形で委員会を作った時に、そこでの議論がなされた結果として、取締役会の戦略立案機能みたいな部分が空洞化するということになれば、それは本末転倒ではないかという声をお聞きすることがありますけれども、やはり、そこは全体を通じて見ると役割次第なのかなと思います。そういう意味で、指名委員会や報酬委員会のように監督機能の一部として作るものとは少し役割・位置づけが異なるという印象を持っています。実際にどういう形で、日本企業の中で活用されていくかもう少し注視しなければわからないかもしれませんが、様々な文献や、本日の話を伺っている中で感じるところは今申し上げたところです。

酒井氏：ありがとうございます。続きまして、社外取締役としてご活躍の江川様、国谷様ですが、実際にこういったサステナビリティのテーマについて、社外取締役としてどう貢献されたか、あるいは、今後どうされて行きたいかも含めて、ガバナンスのあるべき姿をお話しいただければと思います。

江川氏：ありがとうございます。今日プレゼンをして頂いた、住友化学さん、SMFGさんは、それぞれサステナビリティ委員会をお作りでいらっしゃるんですけども、わたくしが関わった会社の中には、そういうものを作っていない会社もありますが、だからといってサステナビリティのことを考えていないかというと、決してそうではないです。ですから、今安藤さんのお話にもありましたように、そういうものをどこに作るかとか、どのように生かすかというのは、それぞれの会社で1番いいやり方を選んでいけばいいのではないかと思います。それから特に委員会を作らなくても、アドホックに外部の専門家を呼んで、いろいろアドバイスを得るということは、実際に、私が関わっている会社でもしていますので、いろいろなやり方があるのではないかと思います。やはり、1番大切なことは経営戦略の中にしっかり位置づけるということだと思いますし、その中で社外取締役に特に求められているのは、外部の視点を提供することだと思います。今日も何回かお話が出ましたが、特に環境問題に対する意識は、ヨーロッパで非常に危機感が高まっていて、日本国内の議論との間に、温度差があるのが私も常に気になっておりました。私も今までの経験から海外のいろいろな情報が耳に入ってきます。例えば、昔の外資系に勤めていた時の同僚ですとか、あるいは、ビジネススクールに行ったときの知り合い、あるいは、今グローバルアドバイザーボードに出ているので、そういったいろいろな所から入ってくる情報を踏まえて、日本の企業として、こういうことに関し

てグローバルの水準と合わせるために何をやっていくべきかということは提言するように心がけています。脱炭素の問題、あるいは、エネルギー問題などについて、数年前から、社外取締役として発言するように心がけておりました。それから、先ほどマテリアリティをなかなか取締役会で議論しにくいと申しましたけれども、議論が出来ていない時に取締役会でしっかり話し合いましょうと提案する、そういったことも、社外の役員として心がけております。もう1つ社外役員の多様性がよく議論になりますけれども、外国の方を社外取締役として招いている場合に、その方が欧米の感覚で非常に強くそういうことをおっしゃって、それが全体としてプラスに働いているということがあります。ですから、取締役会の多様性を考えていくということも大切だと思います。以上です、ありがとうございます。

酒井氏：ありがとうございます。それでは国谷様、お願いいたします。

国谷氏：私が社外役員を勤めた会社はいくつかあって、バラエティがありますので、一概には言えないのですが、普通は国内の会社で、役員が8割外国人というような会社はありません。そういう時に社外取締役として私に期待されることとして、国際関係の投資、通商、契約とかたくさんやってきていますから、そういう面でインプットをさせていただく、それからリスクマネジメント、コンプライアンス、ガバナンスとかいうようなこと、それから外国の視点からすれば、ここに伸びしろがあるのではないかということは申し上げてきております。特殊な事例としては、武田では、役員が8割ぐらい外国人ですし、取締役会の言語も英語が主で、通訳がついています。多くの役員が英語で読んで英語でしゃべってという感じになっています。色々な国籍の役員がいますから、日本人が、抑えにかかると止まらないというぐらいの議論が出てきます。議長をコマツの社長会長を経験された坂根さんがやられておりますので、日本の立場を忘れないでほしいとか、日本人はこういう風に思うのだというようなインプットもされています。基本的なことは、ものをしっかり作って社会に貢献するのだということも言われています。ほぼ英語で進めるので、スピード感があります。日本語で作って翻訳するという手間があまりかかっていません。多様性とスピード感がそこまで行くと、サステナビリティという意味での貢献もあるのかもしれないと思っております。私も和洋折衷で貢献しているところはあるのかもしれないと思っております。

酒井氏：ありがとうございます。ガバナンスという観点から言いますと、その取締役の役割もそうなんですが、報酬という役割も非常に大きいと思うんですが、先ほど澤田会長の話の中で役員の方のLTI 40%がこのESG関連ということも、非常にびっくりしたんですが、それぐらいになるともうやらざるを得ないと言う会社の雰囲気を醸成されると思うんですが、ほかの会社さんってなかなかそういった、その環境社会問題の対応というのと、報酬連携となかなか進んでないというのが日本の多くの会社の状況だと思いますが、その辺の状況、あるいは、これをどう変えていくかについて、ご意見のある方いらっしゃれば、ぜひ伺いできればと思います。

江川氏：まさに今役員報酬に絡めて議論を始めている会社が多い、少なくとも私が関わっている会社はそういう状況だと思います。やはり、議論になっているのは、ESGは重要なのですが、何をKPIに、指標にしていくべきかということを悩んでいます。KPIはたくさんあるの

で、そのうちのどれを選ぶか。それから ESG の評価機関があって各社のスコアを出していますが、それを KPI に採用するのが良いのかという議論もあります。指標の問題に加えて、どのくらいの比重にするかということも課題です。わたくしもちょっと聞いただけなのでよくわかりませんが、税法上の扱いもまだ難しいところもあって、あまり大きな比率にしにくいという話も聞いたところがあります。今どちらかということ、検討段階という感じがしております。

酒井氏：ありがとうございます。他の方向かありますか。

国谷氏：役員レベルでの ESG 要素の取り組みは増えつつあると思います。特に欧米では。花王さんのお話もあったのですが、従業員レベルでこの要素をどのように持ち込むのか、というのがこれからキーになると思います。ボトムアップということも言われましたけれども、従業員にやりがい生きがいがあると、アイデアも出てくると思います。それが会社の力、イノベーションにもつながるのではないかと考えております。

酒井氏：ありがとうございます。はい、時間も押してまいりましたので、最後のテーマに移らせて頂きたいと思うんですけども、こういった環境問題・社会問題への対応ということと言いますと、当然株主、投資家も非常に重要なステークホルダーになるわけですが、それ以外の方とのコミュニケーション、それ以外のステークホルダーとのからの理解を得る活動、こういったものが非常に重要になってくると思いますので、そういったものの重要性、あるいは、ベストプラクティスに行ってお話をいただきたいと思います。まずはその例としまして SMFG の太田社長からお話をお伺いしたいと思うんですが、ステークホルダーの中でも、特にその環境問題・社会問題に熱心に取り組んでいらっしゃる NPO、こういった方々が、今金融機関に非常にこう積極的にアプローチをされているという状況があると思いますので、そういった方々とのコミュニケーションの現状、あるいは、そういった方々とどのように対応して行くべきなのかといった辺りについて、まず太田社長からお話いただければと思います。

太田氏：ステークホルダーの対話というのは非常に大事だと思っています。お客さまでありますとか、株主それから従業員、社会、今おっしゃった NGO など、多様なステークホルダーとどのようにコミュニケーションしているかについて簡単に紹介します。まずお客さまに対しては、先程も申し上げたように、エンゲージメントを通じて戦略の策定の段階から脱炭素に如何に取り組んでいくかについて議論しています。また、同じ志を持つ企業同士で、環境・社会課題解決に取り組むためのコミュニティとして「GREEN×GLOBE Partners」を設立・運営しております。ここにおられる住友化学さんも含めて、約 200 社の企業に参画いただいております。一緒に情報発信やイベントの開催をしております。将来的には共同のプロジェクトも立ち上げていきたいと思っております。環境や社会課題解決への「意識」と「機会」の創出を図っています。それから投資家・アナリストに対しては、毎年発行しております統合報告書や TCFD レポート等を通じて、気候変動対策を含めたサステナビリティの実現への取り組みをアップデートしてお伝えしております。これに加えて、投資家と直接向き合うためにスモールミーティングといった形で、直接的な議論の場も定期的に用意しております。さらに当社の取り組みについて、有識者から意見をいただく場として、「ステークホルダー・ダイアログ」といった催しも年に一度やっております。

また、NGO に関しては、最近本当に関わり方が深くなっていきまして、彼らの評価次第でレピュテーションに大きな影響が出る時代になっております。こうした NGO に関しても、丁寧にコミュニケーションするのが極めて重要だと思っています。例えば、気候変動対策のロードマップの策定ですとか、石炭火力発電所プロジェクト向け融資方針といった与信のポリシーを変更した際には、主要な NGO との対話の機会を個別に設けて、丁寧に説明しています。同時に、先方がどういうことに問題意識を持っているのかについても、きちんと聞きながら、共通の理解を醸成していくのが重要だと思います。

従業員についても、やはり意識を高めていくところが非常に大事だと思っています。特に、お客さまとしっかりコミュニケーションする必要がありますので、サステナビリティに関する研修を体系化した「サステナビリティ・ユニバーシティ」を導入しました。研修内容や資料はオンライン上のプラットフォームに載せておりまして、いつでも、どこでも、誰もが学習可能な環境を整備しております。先ほども申し上げましたが、丁寧に各ステークホルダーと対話することが重要で、特に、最初から批判的なスタンスで来られる NGO であってもお互いの問題意識をしっかりと共有しながら、共通の理解の基盤を作っていくということが大事だと考えております。

酒井氏：ありがとうございます。はい、それではステークホルダーのコミュニケーションということについては、また他の方からお話を伺いたいと思いますが、NPO との関係で言いますと、日本企業、非常にこう言った取り組み下手くそということで、NPO との関わりというのが大きな経営リスクになってるという話がございまして、そういった点も含めて、お話をいただければと思いますが、まず安藤様、お願いいたします。

安藤氏：ありがとうございます。今の太田様からもお話がありましたが、やはりステークホルダーと言っても、NGO なのか、従業員なのか、様々な相手がおられると思います。どういう立場からその企業に対してコミュニケーションを求めてきているのかということについて、その共通認識みたいなものを持つことが非常に大事ではないかと思っています。まずステークホルダーについて議論する前に、そのシェアホルダーである株主について言いますと、ここは株価が上がると言いますか、その企業価値向上の希求がベースにあると思いますが、例えば、最近、グリーンボンドというのも少しずつ増えてきていますけれども、社債権者になると、むしろその社債が償還されることが重要だということでもちょっと見ている立場も違ってくるのではないかと思います。NGO・NPO であると、さらにそういう企業価値向上には、場合によってはあまり関心がないということ考えられますし、相手の求めているものをよく理解することを前提にすることが重要ではないでしょうか。ただ、その際に大事なことは、そうは言っても対話の相手によって、自分たちの持っているサステナビリティに対するストーリーはぶれてはいけないということなのではないでしょうか。我々も政策サイドで直接 NGO の方とお話をしたりすること、あるいは、様々なステークホルダーの方とお話することはありますが、人によって言い方を変えるということが1番信用されないことですので、まずは取締役会なりでその議論をされ、社内で考え方がまとまった上で、それに則って対話するというのが、重要ではないかと思っています。

酒井氏：ありがとうございます。それでは江川様お願いいたします。

江川氏：ありがとうございます。私もやはり、今ご発言があったように、一貫した対応を取っていくということはとても大切だと思います。それからオープンマインドで真摯に対応する、先入観を持たずにきちんと対話をする、そういった姿勢が大切なのではないかと思います。NPO にもいろいろなところがありますので、どういうバックグラウンドの人たちか、そういうことを調べる、それに応じて対応するという事はとても大切です。特に海外では NPO の影響力が高いということもありますので、そのような違いも踏まえてしっかり対応していくことが重要かと思います。先ほどのお話にあったように、最初から敵対的な感じでくるところは、会うのを避けたいと思ってしまいがちだと思いますが、コンタクトがないために、誤解を受けて評価が下がるということも時々ありますので、やはりしっかりコミュニケーションをとっていくという姿勢を保つことが重要ではないかと思います。以上です。

酒井氏：ありがとうございます。国谷様お願いいたします。

国谷氏：色々な NGO があると思うのですが、過激で会社にとっては敵だと思われるような方にも何らかの気づきがあると思います。例えば、NGO の環境団体は、最近までは、うるさくて、会社にとっては邪魔だというような観点で見えていたと思うのですが、今や様変わりです。世論を引っ張っていますし、社会のサステナビリティと会社のサステナビリティが、環境問題では一致してきて、NGO が言っていることを結構社会がサポートするので、無視できなくなってきていると思います。具体例として、元グリーンピースのジュリアン・ヴィンセントさんが代表のオーストラリアの NGO 「マーケットフォース」が先日日経新聞に出ておりました。この方は、最近住友商事と三菱 UFJ ファイナンシャルグループで株主提案をしました。京都の女性弁護士で、浅岡美恵さんという方がいらして、この方は気候ネットワークの代表ですが、みずほファイナンシャルグループと三菱 UFJ で株主提案をされています。浅岡さんは、環境保護で長年活動されてこられた方ですが、おっしゃることは筋も通っています。以前は過激な発言をしてきたと思われる方々であっても、今の世論からするとそれを無視するとかえって叩かれるということになろうかと思います。グリーンピースの例で言うと、プルトニウムを再加工した MOX 燃料をフランスから輸入する時に、グリーンピースの方が船に横付けして水を撒いたりして妨害した。その頃はゲリラみたいな人だと思っていたのですが、今や環境を旗印にして世論を味方につけて活動をされています。活動家の方も、世論を味方につけつつ動かれていることが多いと思います。いたずらに無視するとかえって逆効果になると思います。うまくお付き合いくださいということです。

酒井氏：ありがとうございます。大変参考になる話をいただきました。そろそろ時間がまいりましたけど、今日はちょっと時間の関係でテーマをかなり絞ってお話をさせて頂きましたが、ちょっと言い残したことがおありになる方いらっしゃれば、多少時間がございますので、こちらでお話をいただければと思いますがいかがでしょうか。

岩田氏：岩田ですけども、1 つだけ、課題解決への取り組みをどうやって収益力に結びつけるかという 2 つ目の点なのですが、私も先ほど説明しましたように Sumika Sustainable Solutions という環境負荷低減に、環境問題に貢献できる製品を認定してというのがありまし

て、これで今年で 4600 億円ぐらい売っているのですが、投資家説明とかそういうときに、4600 億の収益力は普通の品物と比べてどうですかと言うような質問も貰えるのですが、私はやっぱり収益力が正直言いまして、普通の品物と同じ。これはなぜかという、やっぱり環境負荷低減に対する社会からの付加価値、認める付加価値がないからだと思うのですよ。したがって我々が売っている品物も、社会貢献だからと言って使ってもらっているわけではなくて、その製品自身が持つ理由があって使ってもらっています。その理由がここでいうと社会貢献じゃない、気候変動の問題ではない、とそういうことですので、その社会がそういう価値を受け入れる時までは、なかなかその稼ぐ力に結びつけていくのは理論的に難しい環境にあるのではないかなと思います。ただその時にすごくいいテクノロジーがあれば、例えばこのプロセスで CO2 が半分になりますというプロセスのテクノロジーがあれば、それを欲しいと思っている先にライセンスすると、海外に出すと言うことで、これは直接収益に結び付きますけれども、そういうような例は極めて少なく、ほとんどはまだそういうような価値を認めていないと、そういうことかなと思います。

酒井氏：ありがとうございます。最近ペットボトルでラベルレスっていうのが非常に流行ってきておりまして、それは私も買っておりますけども、ラベルレスのペットボトルでだいたいラベルがついてるやつより安くなっているんですね。安くなるから買うってのもあると思うんですが、今後はラベルがないからこそ高く買う、と言うような社会になって行くと言う事になると。まさに岩田社長に行っていただけたような収益性の向上というの両立できるということだと思います。

ありがとうございます。大変貴重なお話をいただきました、ありがとうございます。そろそろ時間になりましたので、これにて閉会とさせていただきますけれども、パネリストの皆様から非常に参考になる、貴重なご意見を頂きました。ありがとうございます。本日は5名の方々にお集まりいただきまして、サステナビリティ、ガバナンスの目指すべき方向性ということで御議論いただきました。本当に5名の方ありがとうございます。

(終わり)

【実務者セッション】

改訂コーポレートガバナンス・コードにおけるサステナビリティの規律

金融庁 企画市場局企業開示課 企業統治改革推進管理官

浜田 幸 氏

金融庁企画市場局企業開示課企業統治改革推進管理官の浜田と申します。本日は、ガバナンス・サミット 2021 の第 1 部の皮切りとして、「改訂コーポレートガバナンス・コードにおけるサステナビリティの規律」という題で講演をさせていただきます。

まず本日、日頃より企業経営・企業統治に携わっております上場会社関係者の皆様方にお話をさせていただき貴重な機会をいただきましたことに、御礼を申し上げます。また、本日もご紹介をさせていただき本年 6 月のコーポレートガバナンス・コードの改訂に際しては、日本経済団体連合会金融・資本市場委員会の松岡資本市場部会長に、有識者会議のメンバーとしてご参加いただき、改訂の論点全般にわたり、貴重な御意見・御指摘をいただきました。松岡様のご協力にも厚く御礼を申し上げます。

本年のガバナンス・サミットでは、「持続可能な社会の実現に向けたコーポレートガバナンスのあり方」が、基調のテーマとなっております。コーポレートガバナンスにおける、持続可能性、サステナビリティのあり方は、昨年から本年にかけてのフォローアップ会議における議論でも、重要なテーマとして取り上げられてきました。こうした議論を踏まえて、今回のコーポレートガバナンス・コードにおいても、改訂の 3 本柱の 1 つとしてサステナビリティへの取組みが位置づけられています。また、金融庁企画市場局企業開示課では、現在、金融審議会の下に「ディスクロージャーワーキング・グループ」を設置して、企業と投資家との間の建設的な対話に資する、企業情報の開示のあり方を議論しておりますが、その中でも、サステナビリティに関する開示は重要なテーマとして取り上げられております。

本日、私からは、コーポレートガバナンス・コードの再改訂のポイントと、改訂コードにおけるサステナビリティの規律について、簡単にご説明を差し上げたいと思います。また、その後、諸外国におけるサステナビリティに関する開示の規律の動向なども、関連する範囲でご紹介させていただければと思います。改訂コードにおけるサステナビリティの規律や、サステナビリティをめぐる、近時の国内外の動向をご理解いただき、今後の上場会社様各社における、取組みをご検討されるにあたり、ぜひ皆様のご参考としていただければ幸いです。

それでは、まずコーポレートガバナンス改革の概要についてです。ご案内のように、コーポレートガバナンス・コードは、上場企業に対して、幅広いステークホルダーと適切に協働しつつ、中長期的な企業価値の向上へ向けた取組みを進めるよう求める行動原則です。コードは 2015 年に策定され、2018 年に初回の改訂が行われまして、2021 年は 2 回目の改訂となります。

我が国のコーポレートガバナンス改革においては、コーポレートガバナンス・コードの他にも、スチュワードシップ・コードという、機関投資家に対する行動原則を設けています。こちらは、企業と中長期的な視点に立った建設的な対話を行い、投資先企業の持続的な成長を促すことを機関投資家に対して求める行動原則です。これらの両コードは、スチュワードシップ・コードに基づいて機関投資家が企業との間で建設的な対話を行ない、コーポレートガバナンス

ス・コードに基づいて企業が投資家との対話に臨むとともに、コーポレートガバナンスの改善に向けた取組みのさらなる充実を図ることで、中長期的な企業価値の向上に向けたコーポレートガバナンスに関する取組みの充実が図られることを期待するものです。その上で、企業価値の向上が中長期的なリターンの向上として最終受益者に還元されることにより、日本経済全体の好循環が実現されることを期待するものです。

このように、両コードは、互いに共通の目的へ向けて、機関投資家と上場企業とに対して一定の取組みを促すものです。こうした位置づけから、両コードは、コーポレートガバナンス改革において、いわば「車の両輪」としての役割を果たすと位置づけられています。

次は、コーポレートガバナンス改革のこれまでの歩みを、簡単に振り返りたいと思います。

2013年に、成長戦略の一環として、コーポレートガバナンス改革による中長期的な企業価値の向上が掲げられ、これを受けて、2014年に、機関投資家の行動原則であるスチュワードシップ・コードが策定されました。また、2015年には、上場会社の行動原則であるコーポレートガバナンス・コードが策定されました。

その後もスチュワードシップ・コードは2017年と2020年にそれぞれ改訂されています。コーポレートガバナンス・コードも2018年にまず初回の改訂が行われました。また、このときに、合わせて、コーポレートガバナンス・コードとスチュワードシップ・コードの附属文書として、「投資家と企業の対話ガイドライン」が策定されました。これは、実効的なコンプライ・オア・エクスプレインを促すものとして位置づけられており、コーポレートガバナンス・コードの各原則を実施しない理由の説明を行う場合には、対話ガイドラインの趣旨をよく踏まえることが期待されています。

こうした時間軸の下で、2020年7月の成長戦略フォローアップでも、コーポレートガバナンス・コードについて「2021年中に改訂を行う」との方針が示されました。また、2022年4月の東証の市場構造改革の実施に向けて、コーポレートガバナンス・コードで、プライム市場にふさわしい一段高いガバナンスの水準を求めて行くべきだとの方向性が示されました。これらを受けて、2020年10月より、スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議が開催され、コーポレートガバナンス・コードの再改訂に向けた議論が進められてきました。

2020年12月には、フォローアップ会議より、コーポレートガバナンス・コードの再改訂の方向性を示すものとして、意見書(5)が公表されました。この意見書では、取締役会の機能発揮との関連で、プライム市場上場会社においては独立社外取締役を取締役会の3分の1以上とすべき、という考え方が示されました。また、取締役会の実効性の向上の観点から、企業の事業戦略に照らして取締役会が備えるべきスキル等を特定し、経営環境や事業特性等に応じた適切な形で取締役の有するスキル等の組み合わせを公表すべき、といった考え方も合わせて示されました。その後も、本年3月までにかけて、フォローアップ会議において、グループガバナンスと資本効率や、サステナビリティに関する取組み、監査の信頼性確保などのテーマについて議論が行われてきました。

その上で、2021年4月6日、「コーポレートガバナンス・コードと投資家と企業の対話ガイドラインの改訂について」という意見書がフォローアップ会議において取りまとめられました。この意見書は、コーポレートガバナンス・コードと対話ガイドラインの改訂の趣旨・目的を明らかにしつつ、コード及びガイドラインの改訂案を提示するものです。この意見書での提言に沿って、2021年4月7日より5月7日までの期間で、これらの改訂案がパブリックコメント手続に付されました。

パブリックコメントにおいては、コードの改訂案に対しては103件、対話ガイドラインの改訂案に対しては34件のご意見をそれぞれいただきました。ご参考までに、2018年のコードの改訂とガイドラインの策定時には、コードに対して69件、ガイドラインに対して41件のご意見をそれぞれいただきました。その後、お寄せいただいた御意見を踏まえて、コーポレートガバナンス・コード及び対話ガイドラインの改訂版を確定し、2021年6月11日に公表しております。

次に改訂コーポレートガバナンス・コードと対話ガイドラインの主なポイントを概観したいと思います。改訂の主なポイントとしては、まず、①取締役会の機能発揮、②企業の中核人材の多様性の確保、③サステナビリティをめぐる課題への取組みの3点を挙げることができます。また、これらの他にも、グループガバナンスのあり方、監査に対する信頼性の確保及び内部統制リスク管理、株主総会関係、事業ポートフォリオの検討などといった点についても、それぞれ改訂が行われています。

これらの改訂点のうち、まず、①取締役会の機能発揮については、プライム市場上場会社における3分の1以上の独立社外取締役の選任、経営戦略に照らして取締役会が備えるべきスキルと各取締役のスキルとの対応関係、いわゆるスキルマトリックスの公表、そして指名委員会、報酬委員会を設置し、プライム市場上場会社は独立社外取締役を委員会の過半数選任することを基本とすること、といった規律を新たに設けております。

次に、②企業の中核人材における多様性の確保については、女性・外国人・中途採用者の管理職への登用等、管理職における多様性の確保についての考え方と測定可能な自主目標を示すとともに、その状況を開示すべきという規律と、多様性の確保に向けた人材育成方針と社内環境整備方針を、その実施状況と合わせて公表すべきといった規律を、新たに設けております。

この後は、改訂の主なポイントのうち、③サステナビリティをめぐる課題への取組みについて重点的にご説明をしたいと思います。

まず、サステナビリティをめぐる課題に対する体制の整備についてです。コーポレートガバナンス・コードは、今回の改訂の前から、補充原則2-3①において、サステナビリティをめぐる課題への対応が重要なリスク管理の一部であるとした上で、取締役会に対して、こうした課題へ積極的・能動的に取り組むよう検討すべきとしていました。これに対して、フォローアップ会議では、新型コロナウイルス感染症の拡大などにより経済社会構造が非連続的に変化する中、将来的な企業価値につながる戦略づくりといった視点から、サステナビリティをめぐる課題の取組みを進めることが重要であるといった指摘がされました。また、サステナビリティ課題のうちでも、気候変動などの環境に関する課題に留まらず、労働や人権といった社会に関する課題が

重要であるとの指摘や、具体的な取組みとして、例えばサステナビリティ委員会を設けるなど、取締役会で議論する機会を持ち、執行を監督していくことが必要などといった指摘がされました。

こうした指摘を受けて、今回の改訂では、補充原則 2-3①において、サステナビリティをめぐる主要な課題を新たに例示するとともに、これらがリスクの減少のみならず収益機会にもつながる重要な経営課題であると位置づけることとしています。また、補充原則 4-2③を新たに設けて、取締役会において自社のサステナビリティをめぐる取組みについて基本的な方針を策定すべきとしています。このほか、対話ガイドラインにおいて、サステナビリティに関する取組みを全社的に検討・推進するための枠組みを整備しているかを、投資家と企業との対話のアジェンダとして掲げています。

このほか、フォローアップ会議では、サステナビリティをめぐる課題に関する開示の重要性が多く指摘されました。具体的には、ESG をはじめとする非財務情報の重要性が大変高まっているといったご指摘や、環境については TCFD が定着した開示フレームワークになっており、コードや対話ガイドラインである程度具体的に記述してはどうかといったご指摘、そして人的資本の開示のあり方について議論を進めるべきといったご指摘などです。

こうしたご指摘をふまえて、今回の改訂では、補充原則 3-1③を新設して、上場会社は経営戦略の開示にあたって、自社のサステナビリティについての取組みを適切に開示すべきとしています。また、人的資本や知的財産への投資等についても、自社の経営戦略・経営課題との整合性を意識しつつ、分かりやすく具体的に情報を開示・提供すべきとしています。

さらに、TCFD などの開示のフレームワークの重要性に関するご指摘をふまえて、プライム市場上場会社は、気候変動にかかるリスク及び収益機会が自社の事業活動や収益等に与える影響について、必要なデータの収集と分析を行い、国際的に確立された開示の枠組みである TCFD またはそれと同等の枠組みに基づく開示の質と量の充実を進めるべきとしています。

こうしたサステナビリティに関する取組みや開示の強化を図る動きは、近年、世界的にも広がりを見せています。こちらの表にも簡単にまとめておりますように、サステナビリティ、特に環境と社会に関する、近年の主な動きとしては、まず、2015 年の国連総会における持続的な開発目標（SDGs）の採択と、COP 21 におけるパリ協定の採択が挙げられます。

また、金融安定理事会（F S B）により設置された、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）が企業による自主的な会場を促すための提言を、2017 年に公表しております。これを受けて、わが国でも、2019 年に TCFD コンソーシアムが設置され、TCFD に沿った開示の取組みが進んでいるところです。また、2020 年 10 月、わが国では、2050 年カーボンニュートラル、脱炭素社会の実現を目指す旨を宣言しております。金融庁におきましても、サステナブルファイナンス有識者会議や、今回のコーポレートガバナンス・コードの改訂の議論におきまして、サステナビリティに関する開示のあり方が幅広く取り上げられております。

次は、諸外国における気候変動開示を巡る主な動きをまとめたものです。かいつまんでご紹介しますと、まず米国においては、SEC が気候変動開示に関する現行ルールを見直すための意

見募集を、2021 年 3 月から 6 月まで行っておりました。また、英国においては、2020 年 11 月に、TCED に沿った開示の義務化に向けた今後 5 年間のロードマップが公表されました。これに沿って、例えば、2021 年 1 月より、ロンドン証券取引所プレミアム市場の上場企業に対して、コンプライ・オア・エクスプレインの枠組みの下で、TCFD に沿った開示が求められています。また TCFD の開示の対象がロンドン証券取引所のスタンダード市場にも広げられるとの方針が示されるなど、順次、気候変動開示の充実を図る取組みが進展しています。さらに、E U においては、サステナビリティ情報の開示を要求する、企業サステナビリティ報告指令、いわゆる CSRD の案が、2021 年 4 月に公表されています。サステナビリティ報告の基準についても、IFRS 財団が、2021 年 4 月から 7 月にかけて、サステナビリティに関する国際的な報告基準を策定する基準設定主体の設置に向けた市中協議を実施していました。

日本でも、2021 年のコード改訂にあたり、プライム市場上場会社に対して TCFD に基づく開示の質と量の充実をすべきとしたところですが、これは、諸外国における気候変動等に関する開示の充実に向けた取組みと同じ方向の動きであるということが見て取れるかと思います。

こうした海外の動きについて、ここからそれぞれもう少し個別に紹介したいと思います。まず、米国についてです。米国では、欧州のように個別にサステナビリティ要素を例示した形で開示を求める規制はなく、SEC 登録企業に対し、投資判断に影響を与える重要な（material な）情報の開示を要請しているところです。米国では、従来、発行体の負担を考慮し、ESG 開示の見直しには慎重でした。しかし、バイデン政権下では ESG 開示の充実に取り組む動きが見られています。具体的には、この表の右側にありますように、SEC が気候変動開示に関するルール見直しのための意見募集を、2021 年 3 月から 6 月まで行っておりました。その中では、SEC 登録企業が報告すべき具体的な指標や、TCFD や SASB などの既存の開示枠組みを取り入れるメリット・デメリット、サステナビリティに関する単一のグローバルな基準の策定と複数の基準の並存についてのメリット・デメリットなど、サステナビリティの開示に関する大きな方向性に係る論点が幅広く取り上げられています。

この意見募集の終了後、SEC の委員長が発言したところによれば、意見募集で寄せられたコメントのうち 4 分の 3 が義務的な気候開示ルールに賛成していたとのこと。そのため、現在は、気候変動リスク開示の義務化に関するルール案を 2021 年末までに策定する方針とのことです。また、この開示について、投資家が投資判断の際に依存しているか、または今後投資判断に資すると考える、気候リスクに関するさまざまな定性的・定量的情報の検討や、温室効果ガス排出量のうち、企業がいわゆるスコープ 1・2 を開示する方法、そしてスコープ 3 の開示が必要かどうかに関する提言の策定、そして銀行、保険、交通など特定の業界に関する指標が必要かどうかの検討などをそれぞれ行うよう、SEC のスタッフへ、SEC の委員長から指示をしているとのこと。

また、米国では、2020 年 8 月に非財務情報に関する規則が改正されており、2020 年 11 月より、人的資本（human capital）についての開示が要求されています。この新たな開示規則では、事業を理解する上で重要な範囲で、人的資本・人的資源について開示すること、また、この開示にあたっては従業員の人数を含む人的資本についての説明や、会社が事業運営上重視す

る人的資本の取組みや目標が含まれる、とされています。

なお、人的資本の管理にかかる開示に含まれる指標や目的は、時間の経過や企業の事業展開地域、基本的な事業戦略等によって、大きく変化する可能性があることを踏まえて、SEC は、この人的資本の開示にあたり、プリンシプル・ベースのアプローチを採用することとし、開示に関する詳細な規定は盛り込まないとしています。この新たな開示規則に応える形で、実際の開示例もすでに公表されつつあります。その中では、例えば、人的資本に関する概要や目標、従業員の人数に加え、従業員の内訳や、人材を育成維持等するための主要なプログラムの内容を開示する例などが見られています。

次は、英国の動向です。2020 年 11 月に、英国の財務省は、TCFD 提言に基づく開示の義務化に向けた今後 5 年間のロードマップを公表しました。また、英国の財務大臣は、2025 年までに完全義務化を目指す旨の方針を表明しています。このロードマップの具体的な手段としては、スライドの下側の表の左列に示されていますように、上場規則の改正、会社法の改正、当局による監督上の措置などが挙げられています。このうち、上場規則の改正と、英国会社法の改正の内容をそれぞれ、ごく簡単にご紹介したいと思います。

まず、上場規則についてです。英国の金融行為規制機構（FCA）は、2020 年 12 月に上場規則を改訂し、ロンドン証券取引所プレミアム市場上場企業を対象として、本年 1 月 1 日以降の会計年度から、先ほど申し上げたようにコンプライ・オア・エクスプレインの枠組みの下で、TCFD 提言に基づく開示を要求しています。さらに、2021 年 6 月には、この開示の対象をロンドン証券取引所のスタンダード市場の上場企業にも拡大するかについて、市中協議を実施しています。この適用開始時期については、2022 年 1 月 1 日以降開始する会計年度となる見込みとの考えが示されております。

次に、英国の会社法についてです。英国では、2021 年 3 月に会社法の改正案が公表されています。その中では、TCFD 提言に沿った開示の対象に、従業員数、売上高が一定の規模以上であるなど、特定の要件を満たす大規模な非公開会社をも含めるといった方向で、TCFD 開示を義務化するとの内容が含まれています。この改正案の適用開始時期は、2022 年 4 月 6 日以降に開始する会計年度からとなる見込みです。

次に欧州の動向です。欧州では、2021 年 4 月に、現行の非財務報告指令（N F R D）の改正案として、企業サステナビリティ報告指令（CSRD）の案が公表されています。この改正案では、まず、対象企業の範囲が大きく拡大されています。また、より詳細な開示要件が導入されており、ダブルマテリアリティに基づく情報や、無形資産に関する情報の開示を追加で求めることが提案されています。

さらに、現行の N F R D では、非財務情報について保証の提供の規制はありませんでしたが、CSRD 案では、当初は限定的な保証から開始しつつ、その後に保証水準を徐々に上げていくなど、サステナビリティ情報に対する監査人等からの保証の提供についての規律の導入も、合わせて提案されています。このように、CSRD 案では、従来の N F R D よりもサステナビリティ報告を大きく強化する方向性が示されています。こちらの内容は、2022 年 12 月 1 日までに EU 加盟国の各国によって法制化され、2023 年 1 月 1 日以降に開始する事業年度より順次適用さ

れる見込みです。

また、サステナビリティ開示の基準については、国際会計基準の策定主体である IFRS 財団が、気候変動をはじめとするサステナビリティに関する報告基準を策定するとの方針を打ち出しています。IFRS 財団は、2020 年の 9 月から 12 月末まで、サステナビリティ報告に関する基準設定主体設置の提案を内容とする市中協議を行っていました。その結果、グローバルなサステナビリティ報告基準に対するニーズ、そして当該領域において IFRS 財団が役割を果たすことへの幅広い支持を確認したとして、2021 年 4 月から 7 月にかけて、新たな基準設定主体である、国際サステナビリティ基準委員会 (ISSB) の方向性等についての市中協議を実施しています。この市中協議期間は 2021 年 7 月 29 日に終了しており、2021 年 11 月のいわゆる COP26 までに、ISSB の設置が最終決定される予定です。

具体的な体制としては、IFRS 財団の中に、国際会計基準委員会 (International Accounting Standards Board) と横に並ぶ形で、国際サステナビリティ基準委員会 (International Sustainability Standards Board) を設置することが計画されています。また、この ISSB における検討の方向性としては、投資家の判断に重要な情報、すなわち企業価値にフォーカスすることや、当初は気候関連情報に関する報告基準の開発を優先すること、そして TCFD 等の既存の枠組み・作業等をベースとすること、などといった方向性が示されています。

また、ビルディングブロック・アプローチと題しまして、ISSB がベースとなるサステナビリティ報告基準をまず設定し、その上に、各国が、それぞれの政策の優先順位等に基づいて、より広範な要求事項や特定の開示の要求事項を追加するという手法を取る、との方向性を打ち出しています。

2021 年 6 月に開催された G7 においても、この方針を歓迎するという声明が出されているなど、IFRS 財団による取組みは国際的に認知・受容されつつあるとされているかと思えます。今回のコードの改訂内容のうち、「TCFD 提言と同等の枠組み」との部分については、今回のコードと対話ガイドラインの改訂にかかる意見書の中で、今後、IFRS 財団によって、サステナビリティ開示の統一的な枠組みが TCFD の枠組みにも拠りつつ策定された場合には、これが、コーポレートガバナンス・コードの補充原則 3-1③に言う「TCFD 提言と同等の枠組み」に該当するものとなることが期待される、との考え方が示されています。この考え方は、IFRS 財団において進められている取組みの、国際的な認知・受容の程度を踏まえたものということができるかと思えます。

次に、IFRS 財団におけるサステナビリティ報告基準の策定をめぐる本年以降の動きを簡単に時系列で見てみたいと思います。今後、直近の動きとしては、2021 年 11 月上旬に開催予定のいわゆる C O P26、第 26 回気候変動枠組条約締約国会議に向けて、IFRS 財団は、2021 年第 4 四半期に ISSB の設置を公表する予定とのことです。その後は、2022 年の第 1 四半期に、気候変動に関する基準の公開草案を公表し、さらに同年 6 月にはこの基準の最終化を目指す予定だとされています。

ここで、合わせて、TCFD の概要を簡単にお示ししておきたいと思います。TCFD とは、2015 年 12 月、金融安定理事会 (F S B) により設立された気候関連財務情報開示タスクフォー

スのことを言います。このタスクフォースは、2017年6月、企業による自主的な開示を促すための提言をまとめた最終報告書を公表しています。日本でも、2019年5月、経団連等の呼びかけによりTCFDコンソーシアムが設置されています。本年9月末の段階で、TCFDの賛同機関数は400団体を超えているなど、日本でも支持の広がりを見ることができるといえます。

このように、我が国だけでなく、諸外国においても、非財務情報の開示の強化が図られているのは、企業経営におけるサステナビリティ情報の重要性と投資家の関心の高まりを反映したものであると言えるかと思います。例えば、世界最大の資産運用会社であるブラックロックは、2020年1月に、投資先企業と、顧客投資家に対しESGを軸にした運用を強化するとの方針を表明しています。この2020年のレターの中では、サステナビリティ関連の情報開示等において十分な進展を示せない企業に対して、反対票を投じることを積極的に検討するといった方向性や、2020年半ばまでに、売り上げの25%以上を石炭から得ている企業への投資を止めるなどの方針が示されています。また、ESGに関する社会的な関心の高まり等も踏まえて、ESG関連のETFの数を今後数年間に倍増して150本にするとの方針が合わせて表明されています。さらに、2021年1月には、2020年1月に表明した方針をさらに強化する形で、カーボン・ニュートラルの実現へ向けてビジネスモデルをどのように適合させていくかについての計画の開示等を投資先企業に対して求める、などの方針が表明されています。また、非上場の大規模企業や、公社債の発行体に対しても、気候関連リスクへの対応状況の開示を促すなど、多岐にわたる内容が含まれています。

こうした資本市場・投資家側の関心の高まりを反映して、我が国の上場企業においても、記述情報の充実を図る動きが進んでいることが伺われます。例えば、有価証券報告書の経営方針等における記載について、類似度0.5以下の企業が約9割となっており、上場企業様各社が前年の開示を単に踏襲するのではなく、記載内容を変化させつつある動きを伺うことができます。また、有価証券報告書におけるサステナビリティ関連の単語の増減状況を見てみると、2018年から2021年にかけてSDGs、ESG、人材、女性従業員、気候変動、TCFDなどといったサステナビリティ関連の単語の使用回数が、全体的に増加の傾向にあることを見て取ることができます。

また、有価証券報告書において「人権」に言及する企業も、2015年には121社に留まっていたところ、2020年には233社と、約2倍の水準にまで増加していることを見て取ることができます。このうち、特に「事業等のリスク」において人権に言及している企業が大きく増加しておりまして、上場会社の中で人権に関する対応を経営上重要なリスクとして重視している例が増加していることが見て取れます。このようにESG、サステナビリティに関する情報の開示について、上場会社の各社の取組みは、近時さまざまな側面から充実の傾向にあることが伺われます。

他方で、投資家と企業との間には、ESGへの取組みに関する情報開示について、依然としてギャップがあるとも指摘されています。例えば、2020年4月の調査によると、ESGへの取組みに関する情報開示が充分だと考えている企業は26%に上る一方で、同じように情報開示が充分だと考えている投資家は1%にとどまっているとのことでした。

このように、投資家が非財務情報を重視するに至った背景としては、まず、サステナビリティへの取組みを含めた非財務情報が企業価値に及ぼす影響に対する認識の高まりという点が挙げられるかと思います。非財務資本の強化は一定の期間において企業価値、財務資本に反映されていくとの考え方が、投資家、そして資本市場の間で幅広く共有されるようになってきています。また、特に Z 世代と呼ばれる若年層を中心に、環境問題や社会課題へ取り組んでいる企業へ重点的に投資したいと考えている層が増加していることも、こうした資本市場、機関投資家の動きの背景として挙げられるかと思います。

こうした状況を受けて、運用会社においても、ESG に関する開示情報を投資判断に当たって一要素として考慮するだけでなく、議決権行使判断に反映したり、いわゆるインパクト投資やダイベストメントの判断に用いるなど、サステナビリティへの取組みを含む非財務情報について様々な活用が図られているところです。また、ESG に関する投資商品も非常に人気を博してきていると言われています。例えば、報道によれば、2020 年の世界の ESG 投資額は 35.3 兆ドル、約 3900 兆円 に上っており、この数字は 2018 年から約 15%増加しているとのことです。この傾向は日本においても同様でして、報道によれば、日本における ESG 投資は 2018 年から 2020 年までの間に 32%増加しているとのことです。

上場会社の皆様におかれましては、今回のコーポレートガバナンス・コードの改訂内容や、海外におけるサステナビリティ情報の開示に関する動向等も踏まえつつ、サステナビリティに関する取組みの充実と、サステナビリティ情報の開示の充実へ向けた取組みを、ぜひ積極的に進めていただければと思います。こうした改訂コードに基づく各種の取組みを、形式的なものに終始させず、実質的な取組みにつなげていくためには、上場会社の皆様をはじめとする幅広いステークホルダーの皆様において、コードの改訂の趣旨や精神をよくご理解いただき、各社の実情に応じた取組みを進めていただくことが重要であると考えられます。そうした上場会社各社様の取組みを通じて中長期的な企業価値の向上が図られ、日本の資本市場のさらなる活性化や最終リターンの増大につながっていくことを強く願っております。

私からのご説明は以上となります。ご清聴いただきましてありがとうございます。

(終わり)

東証における市場区分の再編について

株式会社東京証券取引所 執行役員

青 克美氏

ただいまご紹介に預かりました、東京証券取引所の青と申します。本日はどうぞよろしくお願い申し上げます。

わたくしは、東京証券取引所におきまして、上場制度の担当をしております、コーポレートガバナンスの関係ですとか、今からご紹介していきます、今般の市場区分の関係ですとか、ディスクロージャー制度等々を所管しております。市場ができる限りの力を発揮できるように、そしてその市場を使って企業の活力というものが増大するようにという観点から、様々な取組みを行ってきたところでありますが、本日は、2022年の4月を目標としております市場区分の再編につきましてご紹介をさせていただくと共に、その関係で上場会社各社の方々に意識していただきたいこと、ご留意いただきたいことにつきまして、この場をお借りしてご説明をさせていただきます。と思っています。

先ほど金融庁の浜田様から、ガバナンスコードにおけるサステナビリティの規律についてお話を頂戴したところであります。私ども東証の市場区分の再編につきましては、よく、プライム市場では流通時価総額 100 億円基準といったような、形式基準がクリアできるかどうかといった点がマスコミ等で強調されがちですけれども、形式基準よりも、むしろ、再編後の上場基準ですとかガバナンスコードの改訂などの上場制度の設計という点におきまして、高い収益力、サステナビリティ、そしてそれを支え実行するための体制、コーポレートガバナンスといったものが密接不可分であって、有機的に全体をセットで考えていくという思想が底流に流れているということです。このことこそが市場区分の再編の狙いでありまして、一社一社が中長期で企業価値を高めて、実のある市場改革につながっていくことが大変重要であるということを念頭に置いて、取り組んできているというところであります。上場会社各社におかれましては、このようなことをご理解いただいた上で適切に市場選択をするようにお願いしたいというのが、本日のご説明主旨でございます。

それでは資料の 3 ページをお願いします。こちらでは、現在の東証の市場区分からどのように変わるかということをお示しさせていただいております。新聞等でもよく報道されているところでありますので、既にご承知かと存じますが、以前は東証と大証がそれぞれございまして、百何十年ずっと現物マーケットを運営してきたのですが、2013 年、東証と大証が経営統合をまず 1 月にいたしまして、両方ともが日本取引所グループという持株会社の傘下に入るといったスタイルになりました。そして、それから半年後の 7 月に、東証の現物市場と大証の現物市場の両方を東京証券取引所の中に移す、そしてデリバティブに関しましては、東証のデリバティブと大証のデリバティブを両方とも大証の方に移すという形で、市場の統合を行わせていただきました。その際に、東証のマーケットと大証のマーケットは現物市場の市場形態が異なっておりましたので、上場会社の負担ですとか当社の方々の混乱を軽減するという観点から、両市場の市場構造をできる限り維持してスタートしようということで、東証の市場第一部と大証の市場第一部をまとめる、それから、東証の市場第二部と大証の市場第二部を 1 つにすると

いう作業が行われたのですけれども、他の市場である、マザーズ、それから JASDAQ のスタンダード、そして JASDAQ グロースという市場につきましては、そのまますべてを東証の中に置くという形で、2013 年ではスタートしたというところです。その後、統合から 3 年ほど経ったことを契機にしまして、見直しをしていくことを対外的に公表させていただきました。統合した後の実際の市場の使われ方、あるいは投資家の方々からの市場に対する評価を踏まえて、新しいマーケットのスタイルを考えていこうということで、2018 年の 11 月頃に、様々な声を踏まえまして、市場構造の在り方についての検討に着手をするに至ったというところであります。

市場第二部と市場第一部の関係につきまして、歴史的に言えば、戦後の昭和 24 年に取引所を再開した時には、市場区分は特になく市場を 1 つだけという形で、まず運営が行われておりました。一方、並行して、日本証券業協会で管理されている、いわゆる店頭市場というものが別途ございまして、そちらの取引も相応に繁盛になってきつつあったというのが、戦後しばらく経ってからの状況です。その後、昭和 36 年に、日証協にございました店頭市場を取引所の中に取り込むことになりました。その取り込んだものを市場第二部という呼び方をさせていただいて、従来からのいわゆる上場市場であったところは市場第一部と呼ぶという形で、従来の上場市場と従来の店頭市場につきましてそれぞれに相応する区分を設ける形で、昭和 36 年に日証協の店頭市場を統合したことが、市場第一部と市場第二部の始まりということであります。したがって、市場第二部の上場基準につきましては、かなり緩和された基準となっておりますし、市場第一部に関しましても、ものすごく高い基準というよりは、従来からの上場基準をそのまま引き連れてきているというスタイルになりますので、十分に高い水準というところまではいかないレベルだったというのが実情です。さらに、平成 11 年に、従来の市場ですと企業が創業してから上場するまで間に相当長い期間が必要だということが実態としてあり、そうすると、若い企業がある程度歳を取ってからではないと上場できないという難点がありましたので、そうした新興企業が必ずしも十分な実績を積んでいない段階でも、早い段階から上場し市場から資金調達をして企業価値を高めていくということができるよう、新興企業向けのマザーズという市場を作らせていただきました。一方、JASDAQ は、先ほど昭和 36 年に日証協の店頭市場を統合したと申し上げましたけれども、また、市場に統合した後に証券業協会あるいはその市場を引き継いだジャスダック証券取引所におきまして、比較的小規模な会社を中心にして取引を行っていたということがありまして、それが大証に引き継がれていたということです。そうした経緯で、それぞれの市場区分の性格が異なっていた状況にあったことが、市場区分再編のスタートになります。

次のページをお願いできますか。そうした市場の状況を改めて見た場合に、海外と比べてどうかというところが、この 4 ページの表です。まず、市場区分のような階層構造を採用している取引所と採用していない取引所があります。右の方の NYSE が 1 番代表的な階層構造ではない取引所です。こうした取引所でも、マーケットそのものは 1 つなのですけれども、インデックス、株価指数を使いまして一定の銘柄の選別が行われている状況にあるというのが実情です。それから、階層構造を採用した取引所は NASDAQ ですとか、ロンドンとか、いくつかあるわけですけれども、こうした取引所につきましては、それぞれなぜ階層構造があるのかという点は、戦略的にやっている場合もあれば、歴史的な経緯があってやむにやまず分かれている形で

スタートしている場合もあります。したがって、必ずしも、階層構造があったとしても、1 番上のマーケットがどんなものかについて単純に比較できるというわけではないのですが、そうはいいつつも比べてみますと、まず会社数の欄で見ると、東証は、2,187 社が市場第一部で、1 番メインのマーケットに銘柄がたくさんありました。それに比べて、海外の NASDAQ、ロンドン等は、それほど多くないという状況です。一方、時価総額についてみますと、こちらはかなり幅があるわけですが、その中央値で見た場合に、日本は 480 億程度、ナスダックですとかロンドンでは 1000 億を超えるレベルということで、日本の市場第一部の銘柄は、海外に比べるとやや小ぶりになっているのが実情だということです。企業価値の評価が高い銘柄ができる限り集合する場所の方が取引しやすいんだろうという面で、やや海外と比べて見方によっては見劣りするような面があったのは否めないかなと考えております。

5 ページに移りまして、こちらでは、成長企業向けの市場を今度は見ていきます。まず、左側のマザーズの上場会社の業種を見れば、情報通信産業ですとかサービス業というのが 7 割ぐらいを占めます。これらは伸びている業種ですので、当然といえば当然ではあるのですが、残念な点としては、多額の研究投資を必要とするリアルテクノロジー系の企業が海外と比べて少ないということが難点としてありました。それから、右側のグラフを見ると、こちらは、マザーズで IPO をするときに、実際にエクイティファイナンスによってどれくらいの金額の資金調達をしたのかというグラフです。こちらを見ると、下の方の赤い点線のところにありますように、概ね 5 億円前後しか IPO の時に調達をしていない企業がかなり多いといえます。本来ですと、新興企業が大きく発展するためには、IPO でかなり多額の資金調達を行って、それをさらに成長につなげていくことが期待されるわけですが、マザーズではかなり早期から上場できるという面もあり、やや小規模なレベルの資金調達に留まっているということです。

次のページをお願いします。こちらのグラフでは、海外、アメリカとの比較をしております。まず、左側を見ますと、技術系のベンチャーの割合を見ると、アメリカでは IPO の大半で技術系のベンチャーが入ってきているという特徴があります。さらに、IPO の平均の資金調達の金額が約 250 億円程度ということで、日本の 5 億円と比較すると、相当開きがあるという状況です。それから、右側に参りまして、アメリカにおける赤字の状態の上場する企業の割合について表示したものですけれども、こちらを見ると、1980 年代については 20%弱ぐらいだったのですが、近時では 80%程度が赤字の状態の上場してくるのが、アメリカの実態ということであり、一方、日本におきましては、新規上場する時に赤字だった会社の割合というのは、だいたい 2%程度です。黒字の方が良いように見えるかもしれませんが、初期投資がかなり必要でそのために赤字になっている、しかしながらキャッシュフローの創出能力ですとかあるいは成長性が極めて高いといったような企業が日本ではむしろ少なかったことが、こちらのデータから垣間見られるのかなと考えている次第です。

次のページをお願いします。こうした実態を踏まえた上で、市場関係者の方々の意見を募ったり、あるいは個別にヒアリング等をさせていただきまして、市場構造をめぐる課題が突き詰めるとどこにあるんだろうかという点について、私どもでも勉強させていただきました。様々な改良すべき点がありますし、例えば、新興企業の成長という面でいえば、取引所では対応できないことも多々あります。しかしながら、市場構造を見直すことによってできる限り解決

すべき点、そして取引所で解決できる点というのは何かということを考えまして、主に 3 点取りまとめいたしました。

まず、各市場区分のコンセプトが曖昧だった、そして投資家にとって利便性が必ずしも高くはなかったというのが、1 点目の反省点です。市場第二部とマザーズ、JASDAQ といった市場区分の位置付けが重複していて、わかりづらいということがありましたし、メインのマーケットになる市場第一部につきましても、市場コンセプトが必ずしも明確ではないという状況でありました。また、パッシブ投資の隆盛によって、流動性が相対的に低い銘柄というものも投資対象にかなり入っていたことで、市場第一部の上場会社でも、成長性ですとか企業の収益性という点が必ずしも十分ではない、あるいは、インデックス売買等の投資をする際にその価格形成に疑念が持たれるというような状況が見受けられました。そこで、明確にコンセプトを決めて、それに合った会社にマーケットに入っていただく、さらにそのコンセプトに従った企業価値の向上を目指していただくということによって、より市場の性格に合った形での企業の成長を促していくのが大事だろうということが 1 つ目でございます。

2 点目といたしましては、上場会社の持続的な企業価値向上の動機付けといった点で、それまでの市場構造では期待される役割を十分に果たせていないのではないかという課題が現れてまいりました。市場第一部へのステップアップの基準について、上場会社の持続的な企業価値向上の動機付けの観点からいうと、基準がそれほど高くなかったために動機付けとしても十分ではなかったというところがあったと考えております。具体的に申し上げますと、例えば、マザーズで上場すると、すぐ翌年には市場第一部に市場変更して、もう市場一部に上がったということで満足をしてしまっ、て、その後の企業の成長は必ずしも十分に高くはなっていかなかったという例も見受けられたと感じております。さらに、マザーズ、JASDAQ に機関投資家が参入していない、また新興企業の成長性に係る情報開示が必ずしも十分ではないということがあったと考えております。機関投資家の参入という点につきましては、企業の規模がマザーズ、JASDAQ のような成長企業については必ずしも大きくないという面があったので、仕方がないという捉え方をされていたというところですが、近時の勢いあるベンチャー企業をみれば、小さな規模ではなくて、むしろ積極的に機関投資家に参入していただくことをもっと後押しをしていく、それにより企業規模そのものも大きくなっていくという動きがあった方が魅力的だろうということです。それから、新興企業の成功性に係る情報開示という点にいきますと、マザーズのような市場の対象は新興企業ですので、成長性が要ということになりますが、実際に成長がどのようになっていたのか、上場した後、予想していた成長性をさらに上回って行ったのか、あるいはそれに足りない状況なのかといった点について、クリアな説明がされていない、という状況がありました。そうした状況から、むしろこういう成長を目指しているんだということを明確に示していただいた上で、実際の状況がその後どうなったのかを示していただくことが重要なのではないか、と考えるに至ったという次第です。

3 点目としまして、投資対象としての機能性と市場代表性、この 2 つを備えた指数というのが存在していないのではないかという点であります。特に機関投資家のベンチマークとして使われているものが、TOPIX、東証株価指数であります。しかし、そもそも成り立ちとしては、あまりインデックス売買がされていない時期に指数が開始されたということであり、むしろ

る統計的な意味合いで市場第一部全体の動きというものを忠実に再現することを目的として作られたというのがスタートです。その結果、銘柄数が非常に多くなってしまおうと、機関投資家から見た場合インデックス投資をするには不十分なレベルの流動性しかない銘柄もその中に混ざっている状態であったということでもあります。その点について、機動的に見直しをするということが投資家の声に応えることになるのですけれども、市場第一部と指数の範囲をイコールにするというところが出発点でしたので、そのような見直しをなかなか行うに至らなかったと言うのが実情でした。それから、T O P I X はそのままとしつつ、ほかの指数で銘柄数などある程度絞っていった投資家の利便性の高い銘柄を作っていこうということも、取組みとしては行なって参りました。それで JPX 日経 400 ですとか T O P I X 500 といった指数を作ってきました。先に作った T O P I X 500 が使われていなかった理由として先物がないからだというご指摘もあったことから、JPX 日経 400 につきましては、この指数の先物取引を始めることもやったのですけれども、従来の運用している対象からこの新しい指数の方に資金を大量に動かしていくまでにはなかなか至らなかったということであり、こうした新しい指数をベンチマークとする投資家は多くはなかったというのが実情でした。そこで、T O P I X について、なんらかの見直しをしていくことが現実の状況を踏まえながら投資しやすいマーケットに変貌していくために必要ではないかということで、見直しをしてはどうかという課題が出てきたということです。

次が、市場区分の見直しの概要ということで、9 ページをお願いできますでしょうか。この 3 つの課題というものを踏まえまして、どのように対応するかにつきまして、2018 年、見直しを開始したわけです。その後、金融審議会の中で市場構造専門グループというものが設けられて、そこで議論ですとか検討が行われた上で、2019 年の 12 月に報告書の取りまとめをしていただきました。その中では、3 つの新しい市場区分にしていこうべきこと、そしてその際に各市場のコンセプトを明確化するべきであるということ、それから先程の市場区分と T O P I X が一致しているという点についてそこを分離するということが今後のマーケットの役割として重要ではないか、というご提言をいただきました。

10 ページをお願いします。それを踏まえて、私どもの方では、新しい市場区分の具体的な設計を行ったということです。そのときの目的としましては、上場会社の持続的な成長、それから中長期的な企業価値の向上を支えるということ、そして国内外の多様な投資者から高い支持を得られるような魅力的な現物市場を提供していくことを目指していこうということです。その企業の成長を支え、投資家から魅力的に見えるような現物市場を作っていくことにより、豊かな社会の実現に貢献していくことを将来的に目指していこうということです。こうした考え方を基に、金融審議会での整理を踏まえて、新しい市場区分のコンセプトを定めたということでもあります。そこでは、プライム市場、スタンダード市場、グロース市場という 3 つを置くことにしたわけですが、それぞれのコンセプトはまた後ほど触れさせていただき、ここでは省略させていただきます。再編の目的に関してですが、しばしば、市場一部の銘柄数が現状で 2,200 社程度あるという状況であり、その銘柄数を減らしていくこと自体を目指すべきという考え方を述べる方もいらっしゃるようです。しかしながら、この点に関しましては、私どもとしては、良い企業がたくさんあるということであれば、それはそれで素晴らしいことだ

と考えております。したがって、必ずしもその市場一部の銘柄を減らすことに主眼があるというよりは、企業価値の向上を支えることであったり、投資しやすい銘柄が集まったところを 1 番メインのマーケットにおいていくことを目指していくという方向感で考えておりますので、その点について誤解の無きようお願いできればと思っております。

次のページをお願いします、先ほど各市場区分のコンセプトを明確化すると申し上げましたけれども、そのコンセプトに応じた上場基準とすることを、各市場区分の基準設定の基本とするということを記載しています。主な柱としては、流動性の多寡、それからコーポレートガバナンスに関する基準という点について、必要な基準を設けていくことに取り組んでいます。それから、各市場区分での新規上場の基準と上場を維持するための基準を原則として共通にするという見直しも、併せて行うこととさせていただきます。従来ですと、新規上場あるいは市場第一部に上がる基準とそこから落ちる基準、上場廃止基準ですとか市場第二部への指定替え基準について、かなり開きがあったということです。例えば、時価総額でいえば、上がる時と下がる時とで 2 倍の開きがあるような基準となっております。あるいは、流通株式の比率でいうと、大体 7 倍程度、上がる時と落ちる時の差があるということでしたので、一度上がるとなかなか下に落ちることがない形になっていたのが、これまでの制度です。そうしますと、下の区分に落ちるという話がなかなか無いことになりますので、市場の区分としては安定的ということになるのですけれども、上場会社における緊張感といったようなものが、やはり足りないという面があると考えられました。そこで、上場維持の基準を大幅に引き上げることをしまして、上場した後、あるいは市場第一部のような市場区分に入ったその後も、その市場区分に相応しいような経営成績を上げていくことをしっかりと意識をしていただくというようなスタイルにしたということです。それから、他の市場区分への移行を希望する場合には、新規の上場の基準と同様の基準で審査を行うということです。それまでは、市場区分の間を移行する場合につきましては、比較的緩やかな基準を採用して、スムーズな市場区分の移行というのを実現するという形にしておりましたけれども、そこが逆に各市場の性格を曖昧にするということも出てきたという面がありましたので、それぞれの市場区分の性格を明確にした上で、その性格にぴったり合った会社について上場していただくということで、移行する場合であろうと全く新しくそこに上場する場合であろうと、同じ基準で上場の審査を行うという形に変更することにした次第です。

次のページをお願いします。新しい上場基準の概要が、この 12 ページになります。コンセプトとしましては、まず、プライム市場ですけれども、多くの機関投資家の投資対象となるということを想定する点が、プライム市場の 1 番の特色ということになります。そうしますと、やはり高い流動性というものがないと、なかなか機関投資家の投資対象にはふさわしくないということになりますので、それにふさわしい流動性をまず求めるということにしました。それから、機関投資家のガバナンスに対する声というのは、非常に強いということがあります。そうしたガバナンスがないと、投資対象として基礎的なものを具備していないという見方をされるのではないかとのおそれが十分にあるところでしたので、高いガバナンス水準を具備していただくことを求め、投資家と建設的な対話を実践していただくこととあります。ガバナンスの点では、よく、形式的にこういう内容にしなければならないという形で受け止められる

方もいらっしゃるのですが、実際はそうした対応が必要な事項は基礎的な条件に留まることで、投資家との建設的な対話をしながら、経営陣と投資家との間のこのキャッチボールの中で、より良い経営、より高効率な経営というものを目指しそして実現していくことが、企業にとって成長する上で非常に重要なことであると考えており、そのようなことを重視する制度にしていこうとしています。それから、持続的な成長、あるいは中長期の企業価値の向上について各社が積極的に取り組むことを目指していく企業の集まりをイメージしまして、プライム市場の基準の設定をさせていただいたということがあります。具体的な基準の主なもの、流動性の点、それからガバナンスの点、それから経営成績・財政状態の点といった3つの点でございます。その中で特徴的なものとしては、流動性の点で、流通時価総額は100億円以上としており、新規上場の時も上場維持の時もその程度のレベル感が必要だとしています。それから、ガバナンスに関しまして、流通株式の比率は35%以上とし、これも新規上場の時だけではなく上場維持にも同様の基準を求めることとしました。経営成績・財政状態に関しまして、従来の利益の基準を大分引き上げる形にしたということです。

流通性に関しましては、100億円という数字を見ると、従来の他の市場区分に新規上場してから市場第一部に行く場合の時価総額の数値基準が40億ですので、必ずしもそれほど高くなっていない印象を受けるかもしれませんが、まず、時価総額から流通時価総額へ基準のベースを変えることで、大分水準感が異なってくるということです。例えば、流通株式の比率が35%程度ということで考えた場合には、株式の時価総額全体でいえば、流通時価総額100億円あれば時価総額全体は二百数十億の規模になるというような高レベル感になるということです。それから、上場維持の基準と新規上場の基準を合わせているということです。上がった後すぐ落ちるかもしれないというレベルであれば100億円あれば足りるということになるかもしれませんが、安定的にそのマーケットに居続けるという前提で考える場合には、マーケットの変動ですとか、業績の好調不調な時があることなどを考えていきますと、やはり基準を相当程度上回っていくことが必要になるということです。したがって、従来の時価総額でいえば上場時に300億円からさらに4、500億円ぐらいのレベル感に引き直した水準で設定させていただいているというイメージになります。従来の40億円で市場第一部に行けたというところから、かなり変わってきているという見方になると考えている次第でございます。

それから、流通株式比率につきましても、従来は、一旦上場した後でいえば5%を下回らない限り、その市場に居続けることができるという形でした。しかしながら、そうすると、やはりガバナンスの規律がなかなか働きづらいということが実態としてあったと思われましたので、それを新規上場、上場維持ともに35%、つまり株主総会の3分の2を安定的な株主が占めることができないというレベル感で流通株式比率を求めるという形にしたということです。安定株主だけで3分の2を占めることができなくなりますので、経営規律という点で考えた場合に、経営者としてやはり緊張感を持って取り組んでいただけることになりまして、そのような状況であるからこそ、投資家との建設的な対話により積極的に取り組むということになるのではないかと考えて、高めの基準を設定したということです。

次のページをお願いします。次は、スタンダード市場の基準ということになります。プライム市場では、先ほどのとおり、特に国内外の機関投資家に広く持っていただくことを想定して

いるということですが、スタンダード市場では、機関投資家に限らず、様々な株主に株式を持っていただくことを想定しています。そこで、流動性に関しましても、公開された市場の上場会社としてふさわしいレベル感にすることとし、ガバナンスに関しましても、上場している以上は基本的なガバナンスを求めるということにしますけれども、プライム市場ほどの高水準のものは求めない形にしていくということです。それから、持続的な成長や中長期の企業価値向上についての積極な取り組みというものは、これらはどこの市場でもやはり重要なことだということで、やはりスタンダード市場にも求めているということでもあります。そこで、流動性、ガバナンス、経営成績・財政状態という、この 3 本柱の基準につきましては、基本的に 3 つの項目自体はプライム市場と同様ということですが、水準感につきましては、従来の JASDAQ や市場第二部の実態を踏まえまして、それらとあまり変わらないレベル感にしています。ただし、ガバナンスの欄の流通株式比率の上場維持の基準では、25%は最低でも必要として保っていただくという点につきましては、それまでは 5%が上場廃止の基準ということでしたので、かなり高め水準で維持をしていただくことにしています。それから、ガバナンスコードに関しましても、従来 JASDAQ に関しましては、ガバナンスコードが大原則である基本原則だけしか適用されておりませんでしたけれども、すべての原則を補充原則も含めて適用すると変更したことで、公開企業として、しっかりと市場と向き合っていくことは求めている、その上で、そのガバナンスの在り方についてはプライム市場ほどの内容にはしないことで、企業の独自性というものが発揮しやすいようなマーケットにしていこうということです。

次のページをお願いします。次は、グロースの上場基準ですが、こちらは、従来のマザーズにかなり似たものでありまして、成長可能性を実現するというのが 1 番のメインになるということで、早い段階から上場できるという点を維持していこうということにしております。そうすると、事業実績という観点から見た場合、相対的にリスクが高いということですが、そこに資金供給することにこの新興企業向けのマーケットの意義がありますので、この点を維持して行くというスタイルにしています。流動性に関しましても、小規模な会社が入ってくることはむしろ当然の前提となればいけないということで、基準は比較的緩いまま維持しているということです。一方で、成長性に関しましては、少し申し上げましたように、従来よりも、計画ですとか実態について積極的に開示をしていただくことを強く求めていくことを上場基準の柱にしていこうという形で、投資家の方々から成長性をしっかり見ていただいて、その方々との対話を通じてながら企業の成長を遂げていくことを目指していただくという観点から、見直しをしたということでもあります。それから、ガバナンスにつきまして、上場維持の基準について流通株式比率が 5%で足りたという水準についても、先ほどのスタンダード市場と同様に、25%を最低レベルにしたという見直しをさせていただいているところです。

次のページをお願いします。15 ページが焦点となるガバナンスの点ですが、これまで申し上げて参りましたように、流通株式比率を最低レベルのものからかなり高めということです。この表を見れば一目瞭然のように、だいたい 5%あれば良かったものが、25%から 35%が必要だという形の見直しをしたということです。それから、ガバナンスコードそのものについても、表の 1 番下のマザーズと JASDAQ グロースでは基本原則だけが適用となっていますが、成長企業が入るような市場として想定されるグロース市場におきましては、従来と同様に

基本原則のみという形にしており、相応程度に会社ができからの期間が長くなっている会社、そして安定的な企業運営が求められる会社であるスタンダード市場につきましては、従来のJASDAQ スタンダードでは基本原則のみ、市場第二部では補充原則までの基本原則・原則・補充原則の 3 つが適用対象になっていますけれども、両方を統一して基本原則・原則・補充原則すべてが求められるという形にします。それから、先ほど金融庁の浜田様から説明がありましたように、スタンダード市場も含めて、今回ガバナンスコードについてサステナビリティ関係等も含めまして水準を高めるという見直しがされているということで、表の中ではスタンダード市場の部分に二重丸をしています。市場第一部の会社は主にプライム市場に行くことが想定されるわけですが、こちら先ほど申し上げましたように、海外の投資家とのやり取りが発生するということになりますし、世界的に見て活躍する企業が対象ということですので、そうしたレベルでのガバナンスがやはり必要であろうということで、スタンダード市場でもレベルを今回高く引き上げたところですが、プライム市場については、さらにもう一段高くするという形でのガバナンスの見直しを行ったところであります。

ここで少し付言させていただきますと、ガバナンスコードでは、収益性の点がよく強調されております。中長期の企業成長ですとか持続的な成長が求められるという意味におきましては、そのとおりで、2015 年にコードが新設されたときから、そのような観点を非常に強く持っています。ただし、時折、株主第一主義じゃないかというご指摘もございますが、コードでは、ステークホルダーを重視すること、あるいはサステナビリティを十分に考慮することも、あわせて求めているというところであります。収益力を持続的に発揮していこうと考えれば、やはりステークホルダーとの関係を良好に保った方が持続性が高く、あるいはサステナビリティの観点で様々な箇所で十分配慮しているということが収益性の持続的発揮の面でも重要であるということは、当初の頃から考えられてきたところです。その点から、サステナビリティに関しまして、コードが徐々に強化されてきたということです。この収益性の面と、ステークホルダーあるいはサステナビリティを重視する面の両方を当初から強調していた形でコードを定めていることにつきましては、我が国の特色として考えてよいのではないかと考えております。この際にご注意いただきたい点といたしましては、日本の企業は、全体的に見て、収益性の高さという点ではやや海外と比べて差があるという面が否めないというのが実態かと考えております。高い収益力がないと成長を続けていくために必要な再投資、設備投資ですとか人的投資というものをなかなかしづらいという面がありますし、様々なところに分配をしていくことを考えた場合にも、その原資となるキャッシュが足りないと結局のところジリ貧という形になってしまいますので、まず十分な成長力、それからそれを前提としてうまく分配して行くことが重要だということです。その高い収益力を、先ほど申し上げたとおり持続的に上げていくためには、社会から支えられるような事業をやっていくこと、あるいは事業そのものの持続性がしっかりとある、それから、競争力も持続的に持っている必要がある、そして、ステークホルダーと長期的に良好な関係を確立していくことが重要だと考えられます。こうした点について、資本効率を踏まえて、例えば、売上高とか利益といった事項の「規模」を追求するというよりは、より資本効率といった「率」の経営を重視して行くことが、投資家の方から求められてくることになるかと考えております。例えば、M&A をやる時も、それによって利益の規模が大きくなる

から良いということではなくて、十分にシナジーを発揮していくことによってさらに収益性を高めていくことを意識していくということが重要かと思っております。その会社がどのような事業を行うのか、それからその事業をどのように変革させていくのかといった点については、こうした様々な点での検討事項が色々あって大変なのですが、収益性ですとか経営効率ですとか、あるいはサステナビリティの関係などそういう諸々のものを考えて、最終的に長い目で見たときに企業価値が1番高まるということを目指していただくことが大切という捉え方をしております。そうした対話が投資家との間でなされて日本の企業が力を発揮していく状況になることを、私どもとしては期待をしております。

それから、次のページが流通株式の定義の見直しということで、今回、流通株式の範囲の見直しをさせていただいております。非常に分かりやすくいうと、従来の流通性がある、あるいは固定的であるといった判断をする基準を変えたわけです。実態として、銀行ですとか保険会社、あるいは事業法人の所有する株式の流通の状況を見てみますと、一年に一回転もしていないという程度のかかなり固定度が高いということが統計等を見て判明しましたので、そうした株式については、投資目的のものを除けば、基本的には固定的なものと考えるべきではないかということで、従来は流通株式だったものの一部を固定的な株式とみる形に見直しを行ったということです。結果として、流通株式の範囲が狭くなりましたので、流通株式比率 35%といった基準を見る場合にも、実態としてはやや基準として厳しくなるという結果になったということです。

17 ページに参りまして、市場区分の選択という内容です。この9月から既に選択が始まっておりますけれども、12月30日までに、取引所宛てに市場区分の選択をする手続きをとることをお願いしているというものです。基本的には、従来の市場と似た市場区分に移っていく場合には申請を出すだけという形になりますけれども、性格が大きく異なるマーケットに移っていくという企業様につきましては、あわせて、従来の新規上場審査と同様の審査手続も経ていただくという形にしています。したがって、市場第一部からプライム市場やスタンダード市場に行く場合には申請のみという形になりますし、市場第二部やJASDAQスタンダードからスタンダード市場に行く場合も同じく申請を行えば足りる、それから、マザーズやJASDAQグロースからグロース市場に行く場合にも市場区分の選択申請でよいということになりますけれども、それ以外の市場区分に行くという場合には、新規上場審査と同様の審査を経いただくという形になるということです。この市場選択をする際には、先ほど申しましたような市場との向き合い方というものをしっかりとご検討いただきたいというのが我々の強い思いということであります。プライム市場に関しましては、機関投資家との対話を軸に据えて企業の成長を図っていくというマーケットですので、特にその姿勢を強く持った上で選択をしていただくということを、ぜひ、経営者の方々あるいは取締役の方々は認識をした上での選択をお願いしたいと考える次第です。それから、よくマスコミでスタンダード市場に市場第一部から落ちるような表現をされる場合もありますけれども、それは市場との向き合い方ですとか、ガバナンスの取組み方とか、そういった点で差があるということでもありますので、もちろん企業規模という流動性にある程度大小があるかもしれませんが、基本的には、スタンダード市場はよりガバナンス関係について自由度を持ったようなスタイルの市場区分という位置付けになっており

ます。スタンダード市場にはむしろ特色があるのご理解いただいて、より、自社が機関投資家としっかり向き合っていきたいという会社はプライム市場を選んでいただき、そうではなく経営していきたい会社についてはスタンダード市場を選んでいただき、そうした選択をするというのがその企業にとってよいことになるのではないかと考えております。今後も、例えば、ガバナンスコードに関しましては随時見直しが行われていくということになると思われますので、いずれその水準がいろいろ変化していき得るということも踏まえた上で、市場の選択をしていただくということが、非常に重要なことだと考えている次第でございます。

次のページをお願いします。こちらは経過措置であります。先ほど、できる限り自社に合った市場区分を選んでいただきたいと申し上げましたけれども、しかしながら、現状から過度に変更を求めるということをしますと混乱が生じるということがありますので、客観基準・数値に充たない場合にも、いずれそれをクリアしていくというしっかりとした計画を立てて、それに沿って改善をしていって、先々その客観基準をクリアするということを目指していくという場合であれば、例えば、市場第一部の会社がプライム市場の基準に適合してないといっても、プライム市場に入れないということではない、プライム市場に移行することができますという形にしています。ただし、いずれにしても、十分に合理的な計画を立てるということをお願いしたいということと、やはりプライム市場に行くこと自体が目的になっているのはおかしくて、企業価値をプライム流のやり方で高めていくんだというところに強い想いがある会社こそ、この経過措置を使っていただくようお願いしたいということでございます。

次のページをお願いします。こちらの 19 ページでは、上場維持基準の適合に向けての計画書につきまして、取締役会において検討していただくということを想定しているというものです。先ほどのとおり、客観基準に充たない会社様につきましては、経過措置の対象となって従来の市場に相当する市場に残ることができるということになりますけれども、その時には、取締役会で十分に議論いただいて、しっかりとした計画を立てていただくことをぜひお願いしたいということで、資料の四角の一番上にありますように、市場選択と併せて適合に向けた計画が取締役会においてその検討対象となることを想定しているということです。

次のページをお願いします。今後のスケジュールとしましては、今年の 6 月 30 日を移行の基準日にさせていただいた上で、12 月末までに選択をしていただく、来年の 1 月に私どもから各上場会社で選択された市場区分の一覧を対外的に公表させていただく、その上で 4 月 4 日に一斉移行していくという形にしているということであります。

次のページをお願いします。ここから TOPIX の見直しということになります。次のページをお願いします。先ほど申しましたとおり、TOPIX の見直しを行う、TOPIX を市場区分から切り離すということであります。全銘柄は構成対象としないということです。相当程度の、今回でいえば流通時価総額 100 億円というところをバーにしまして、そこを上回る企業というのを基本的な対象として考えましょうという形に変えていこうということです。経過措置的にいえば、まずは現在 TOPIX の採用対象銘柄になっている会社については引き続き TOPIX の対象となるということにして、どこの市場区分を選択したとしてもまずは継続採用しているということです。それから、流通時価総額が 100 億円未満の会社につきましては、2022 年 10 月か

ら4半期ごと（3ヶ月ごと）に10段階かけて構成比率を徐々に減らしていくことをさせていた
だくということです。2025年の1月になると、流通時価総額100億円未満の会社につきまして
は、ウェイトが0ということで、事実上、TOPIXの対象から外れていく。そういった形で徐々
に変化をして行く形にすること、株価への影響を防ぐことを目指した方式を採用していこうと
いうことです。したがって、市場第一部の会社様が、すぐにプライム市場に行かないと
TOPIXから外れるということではないということです。経過措置の対象になる会社につきまし
ては、むしろ、流通時価総額、企業価値をしっかりと高めていただくということを目指してい
ただくことをお願いしたいという考えであります。そして、3年間かけてTOPIXを移行してい
くわけですが、その後、TOPIX指数の対象銘柄につきまして選定ルールというものを設
けて、更なる銘柄の入れ替え等を行っていくですとか、あるいはその銘柄選定の基準がまずは
流通時価総額100億円で線を引いたということでありすけれどもそうした基準で良いのかど
うか、あるいは対象とする市場としてまずは市場第一部の銘柄すべて対象とし続けるという形
でスタートするわけですが、そのままでいいのかどうかといったような点を、市場関係者
の方々のご意見を頂戴しながら、より投資家にとって使い勝手の良い指数を目指して、必要
な変化はしっかりと行っていくという方向で、今後の進め方としては考えているということです。
それから、TOPIXについては、2025年まで継続的に必要な見直しを行っていくということ
でありますけれども、指数と市場区分の関係を申し上げますと、市場区分のプライム市場は、あ
くまで機関投資家が投資対象とする標準的な母集団としての枠の中に入るというイメージで考
えてよろしいかと思います。その中で、さらに、個々の銘柄のガバナンスの状況ですとか、収
益性ですとか、将来性ですとか、そういった様々なものを機関投資家の方々が個別銘柄につい
て評価をされて選択をして、良いと思っている銘柄に投資をされるということがまず考えられ
ます。パッシブ投資につきましても、TOPIX連動のものが今は多いわけですが、より意
図を持ったような指数が作られて、それに投資をしていくということも十分に考えられること
だと思っております。最近のことでいえば、ESG関係の要素を重視するようなことを伝える指
数も段々と出てきましたので、そうした指数にウェイトを置いてパッシブ投資をしていくとい
う投資家も増えていくと考えられますし、それ以外でも、銘柄数であるとか会社の規模とか、
様々な側面から投資対象について絞り込みが図られ、そのために新しい指数が用いられるとい
う世界に段々となっていった、指数間の競争の上で新しいパッシブ投資の世界が出てくるとい
うようなことになるのではないかと考えております。各企業様におかれましては、例えばプラ
イム市場に入ったとしても、そこで安住するということではなくて、さらに投資家から本当に
選ばれていくよう企業活動をしっかりとさせていただくということが非常に重要なことではな
いかと考えるところであります。

最後になりますけれども、私どもとしましては、今回の市場区分の再編につきましては、上
場制度・規則の整備が一通り終わったということでございますけれども、これで何かが成し遂
げられたということでは決してなくて、今後、この新市場区分の中で各上場会社が実際に企業
価値の向上に取り組む、しかも本気で取り組むということが極めて重要だと考えている次第で
す。取引所としましては、それを継続的に後押しさせていただくという形で、引き続き携わっ
ていくことを考えている次第であります。市場区分の再編の根底にあるものは、冒頭で申し上

げましたように、上場企業の 1 社 1 社の企業価値の向上というものだと考えております。ガバナンスの向上というものも、そのための必要な基礎的な要件の 1 つだという位置付けで考えている次第であります。個々の上場企業の企業価値の向上というものが、我が国の経済活力の向上、それから資本市場の魅力向上に結びつく、さらに、それが追加的にさらなる投資を生んで、それがまた企業価値の向上につながっていくという、そういった好循環というものをめざしていきたいと考えている次第です。そうしたものが実現できれば、あとは分配の仕方について工夫していくことなどを通じまして、家計を含めまして我が国全体にその価値が行き渡るようなところに、少しは近づいて行けるのではないかと考えております。取引所としても、そのような好循環というものに貢献していきたいと考えております。こういう形で、市場区分の再編を通じまして、1 社 1 社の企業価値向上というものを目指していく、取引所として、それを後押ししていくという形で今後も携わっていきたいと考えておりますので、各社のご努力もぜひお願いしたいと思っておりますし、投資家との対話を避けて、むしろ正面から取り組んで行っていただきたいと思います。

私からの市場区分の今回の再編についてのご説明は以上となりますけれども、1 社 1 社の気持ち、努力というところにその成否が懸かっているということでございますので、今後とも、各社にはご努力のほどをお願いできればと考える次第でございます。

ご清聴ありがとうございました。

(終わり)

長期的経営と ESG の取り組みに向けた投資家の期待

ブラックロック・ジャパン 運用部門インベストメント・スチュワードシップ部長

江良 明嗣氏

農林中金バリュースインベストメンツ株式会社 常務取締役

奥野 一成氏

(モデレーター)

慶應義塾大学ビジネススクール 准教授

小幡 績氏

小幡氏：まず奥野さんの方からスライド出てますのでお話、簡単に 5 分程度、お願いします。

奥野氏：はい、わかりました。農林中金バリュースインベストメンツの奥野と申します。今日はこのような場所に呼んでいただきましてどうもありがとうございます。江良さん、小幡さんとのディスカッションを楽しみにきました。昨今、ESG が大きくさげばれておりますが、今日私がお話する ESG は、私達の投資哲学に即したものであるとご理解ください。まず我々 NVIC は機関投資家様と、個人のお金を、お預かりして超長期のグローバル株式投資を行っています。一言で言うなら「売らなくていい会社しか買わない」という投資哲学です。本当にいい会社、偉大な会社というのは、その顧客・社会が抱えている問題を排他的なやり方で解決するので、その利益は持続的に増大します。そういう企業の株価はタイムラグはあるにしても必ず長期的には上昇するので、そういう企業を見つけたら、その株式を売買する必要などなく、その会社のオーナーにさえなれば良いと、そういうふうに思って投資をしています。なので、東京証券取引所いわゆる証券取引所が、5 年間しまっても大丈夫という会社にしか投資をしないというのが、われわれが今まで 14 年間やってきたことです。そういう本当に持続的に利益を増大させることのできる「構造的に強靱な企業」を見極めて超長期の投資を行い、機関投資家様と、個人の投資家様の、本当の長期投資家からお金をお預かりする形で現在 4000 億の規模になっています。NVIC の投資基準である「構造的に強靱な企業」には 3 つの基準があります。1 つ目は「付加価値」、簡単に言うなら「その企業の財・サービスは世の中に必要なのか」という基準です。2 つ目は「競争優位」、もっと先鋭的な言い方をすると、参入障壁を持って事業を行っているのかどうかということです。もうその会社の顔も見たくないって言うぐらい強いのかという基準です。ちょっと言い過ぎかもしれないですけど、例えば、ウォルトディズニーという、ディズニーという会社がありますけれども、ミッキーマウスの向こうを張って、別の動物のキャラクターを作って、世界中に流布するなんて言うのは、現実問題としてかなり難しいだろうと、言わざるを得ないという仮説をもっています。すべて仮説ですけど。それから 3 つ目の基準は、それが長期潮流に乗っているのか、ということです。これら 3 つの基準が重なったところの企業なり、事業、ビジネスであれば、その会社のオーナーにさえなれば、利益は当然に増えていくので結果的にタイムラグはあるにしても、必ず株価は続いていくと言うのが信念であり、こういうことに、ご賛同いただいている投資家様から投資いただく形で私達は超長期投資を行っています。そのような超長期投資を行っている NVIC にとって、ESG はいわば「前提」

なのです。なぜなら、そもそも社会の役に立たない、付加価値を提供できない企業は、それは持続的に利益が出ると当然思えないわけですし、我々にとって投資対象にはなりえないからです。次のページは、NVIC の E S G インテグレーションを説明しています。我々は企業分析をする際に、非財務情報と財務情報とマクロ情報を、有機的に結びつける形で、「構造的に強靱な企業」の 3 要件に関する仮説を構築してきましたが、2018 年からは明示的に、外部ベンダーから得ている ESG インプットをインテグレートしています。これが、我々の E S G の考え方で、次のページに行っていただけませんか。マテリアリティマッピングと、コントラバリーチェックを行っています。それらの ESG インプットが、企業価値、すなわち将来キャッシュフローに影響するのか、ということを見極めます。そういう意味で言うと、我々の手法は、シングルマテリアリティに近い考え方だと思います。ESG の要素は、その影響を勘案しながら投資の可否を検討するので、企業との対話、エンゲージメントの材料とはなりますが、ネガティブスクリーニング的な使い方は行いません。SDGs は企業にとっての成長機会と捉えることは賛成なのですが、ただ、競争優位性のないところでの成長は、基本的に企業価値を毀損するというのが、ファイナンス上の真理なので、その成長が SDGs に関わるものかどうかに関係なく、慎重に考える必要があります。このスライドにおいて産業の付加価値、競争優位性、長期的な成長を「掛け算」にしているのは、そういうことなのです。そもそも競争優位性がマイナスであると、どんなに成長しても、それは長期投資家にとっては、あまり意味がないということなのです。以上です。

小幡氏：はい、奥野さん。熱いプレゼンテーションありがとうございます。情熱が溢れすぎて、時間もだいぶ溢れました。

奥野氏：初めに、運用哲学についてはしっかり言っておかないと、この後の ESG に関する議論に誤解が生じると思いまして・・・。

小幡氏：後でも溢れそうな気がしますけど。江良さんも負けずに熱いプレゼンテーションをぜひお願いします。

江良氏：ありがとうございます。改めましてブラックロックの江良と申します。よろしくお願い致します。私も冒頭に簡単に自己紹介、長期投資家としての ESG を含む考え方について、ご紹介できればと思います。ブラックロックですが、簡単に申し上げますと、運用資産残高約 1 0 0 0 兆円、世界中のお客様から資金をお預かりしていて、それをいろんな資産に投資をしている運用会社です。運用資産の大きさという観点からの特徴では、パッシブ運用の割合が相対的に大きいのですが、一方でアクティブ運用についても金額ベースでご覧いただくと一定の規模がございます。パッシブもアクティブも、株式だけではなく債券、オルタナ、実物投資も含めて、広範な資産を運用しています。その中で、わたくしの役割は、投資先企業に対する、議決権行使とそれに付随する対話、エンゲージメント、いわゆる、スチュワードシップ活動を担当させていただいております。私の担当範囲は日本企業となります。投資先企業数で申し上げますと 2400 社ぐらい、1 社あたり平均 3% ぐらいの株主となります。2400 社の株主総会において議決権を行使し、加えて対話・エンゲージメントを非常に重視しております。年間約 300 から 400 社程度、お会いをさせていただいているというような状況でございます。冒頭の金融庁

の浜田様のプレゼンでも当社の創業者の一人であるCEOのラリー・フィンのレターについて、特に直近の2年間の内容についてご紹介いただきましたが、この活動は、2012年から始めていて、長期的な経営を志す経営者を応援させていただきたいとの思いから始まりました。このポイントはその後全く変わっておりません。長期投資家として、投資先企業に長期的かつ持続的な成長を常に目指してほしい。そのために重要だと考えられるトピックを、我々のお客様の声もお聞きしながら、書簡としてお送りしています。主要なトピックの変遷ということでございまして、直近ですとESG、パンデミック、そして気候変動リスクと機会に焦点を当てて、我々としての考え方を述べています。この活動の方向性は、全社一致しておりまして、我々ブラックロックとして、長期的投資家として、重視している課題の一覧です。特に重要だと考えているのは、先ほどの奥野様のお話とも共通する部分がありますが、何を価値としてその企業が成り立っているのか、それをどのように競争優位性に変えていくのか、すなわち長期的な経営方針、経営戦略です。パーパスと整合的な経営戦略を軸として、それを支える仕組み、例えば人材はきちんとそろっているのか、活力ある企業文化が維持できているのか、将来の成長をドライブするキーパーソンが社内で育成できているのか。あるいは、外からも魅力ある方が入って頂けるような組織体制になっているのかとか、そういったことも非常に重視しています。また、当然ながらガバナンス、取締役会の実効性も非常に重視しています。執行側が経営戦略を策定して、実行して行く中、戦略の方向性、進捗状況に対するモニタリングなど、取締役会が一丸となりつつ、一方できちんと監督と執行のバランスをとりながら、正しい方向に経営戦略の方向性あるいはその成功の確度を高めていくことが非常に重要だと考えております。また、経営陣のインセンティブ、役員報酬設計がどうなっているのか、トップの選び方、トップに求める資質についてどう考えているのか、資質を満たすトップをどのように適切に選ぶのか、あるいは、結果が出なかった場合についてはどのように経営責任を明確にするのか。繰り返しとなりますが、こうした視点からガバナンスの実効性に非常に強い関心を持っています。さらに、サステナビリティ、気候変動リスクと機会についても、より一層重視しており、例えば気候変動については、議決権行使において考慮しています。このような考え方の背景には、気候変動による事業リスク、そして機会が長期的経営に与える影響が今後さらに大きくなると考えているためです。したがって、投資先企業のビジネスモデルの移行リスク（規制等の変化に適切に対応し、きちんと持続的な収益を上げられるのかどうか）あるいは、いわゆる物理リスク（例えば災害などが起こった時に、いち早く復旧できる状況になっているのか、サプライチェーンのリスクを最小限に抑えられるものになっているのか）、この双方の観点から、経営戦略が練られているかを重視しています。最後でございまして、次のスライドお願いいたします。気候変動リスクやサステナビリティについての我々の期待値、投資家の期待値の変化をご説明します。社会の価値観、社会構造の変化があり、不安定化しつつあると考えております。そのような事業環境を踏まえ、主要なステークホルダーを適切に考慮した上で、長期的な持続的な企業価値を創造していく重要性は、より一層高まっていると感じています。したがって、我々としては、このスライドで言うとその下の軸ですが、環境、社会課題の解決をきちんと価値に変えていけるような会社が、経済リターンも高めていけるのではないかと。逆に言えば、環境や社会に対する負荷があまりに高い、社会から価値が認められないような会社は淘汰されてしまう、と考えております。したがって、我々としての期待は、経済的リターンが高

い一方で、環境社会課題の解決についてもきちんと貢献できる会社、環境社会に対する負荷を低減するための努力をしている会社。バランスをとるのは簡単ではありませんが、この方程式をきちんと解けるような、高度なバランス経営ができるような経営陣が揃っている会社に、より積極的に投資していきたいと考えています。雑駁な説明になりましたが、以上です。

小幡氏：ありがとうございます。内に秘めた情熱が現れてましたけど、時間も過ぎてしまいました。一応、スライドを用意しているので、私のプレゼンテーションを急いでやります。

「(ESG は) バリューかモメンタムか」っていう投資用語ですけども、あえて言えば本当は違うんですけど、バリューとまあ価値ですよ。モメンタムっていうのは順張りってことですけど、勢いってことなんで、本源的な価値なのか、ブームなのかっていうようなことですね。ちょっと次のスライドみますと、学者としてガバナンスを整理すると、私は大した学者じゃないですが、私の師匠のアンドレ・シュライファーって言って、世界のガバナンスを確立して、この人がやってもガバナンスは理論的にもう終わっちゃったっていうことなんですね。法制度による外部投資家の保護っていうのがガバナンス 1 番重要ですよ。経営陣と株主の対立ではありませんけれども、実はそれよりも経営陣は主要な大株主と結託してるっていうか、一緒なので、それと普通の外部の投資家との対立、その利害対立をどうして行くかと、そうすることによって投資を呼び込んで価値を上げていくこと、これがガバナンスです。次お願いします。

で、日本ではガバナンスが 3 回ブームになりまして、90 年代半ばというか前半、これは学問的にも理論が確立したところです。また、社外取締役ブームが、ブームっていうか、最初に法制度ができて、できてきたということでその後、会社はだれのものか論争。これは世界的には結構、株主至上主義が当たり前だったから、今は褒められるかもしれませんがステークホルダービューと言われていたんで、日本ではそこに摩擦があつていろいろ村上ファンドをはじめいろいろ話題になったと。そして、リーマンショック後、欧米の投資業界も変わりましてその中でアクティビストファンドが投資機会を求めてって言うと、まあ悪いようなイメージもありますけども、世界的ブームになり、そして ESG もブームなってますから、ガバナンスあるいは 3 度目のブームということです。それで環境の方で言いますと、これは古くからありまして、シンクタンクって元々環境問題に対する政策的に 1 番最初にした政策提言と言われていました。日本では 60 年代公害問題でしたと。ですから、要はその社会に、企業が悪いことをして、それを防止するということで、要は企業対社会と、対立構造にあったわけですけども、今回のブームは、まあ企業抑制するかということではなく、共生・成長の共生ということなんですけれども、そんなの本当にできんの？っていうのが今難しいところではないかと思います。

で、投資家の立場に立って考えると、バリューとモメンタムってそこに繋がるわけなんですけれども、バリューでの判断と。奥野さんなんか、バリューというとなんかこの前怒っていましたが、要は本源的な価値を自分でしっかり見抜いてその価値に投資するってことです。周りがどういう時にしないと、周りの評価が低くても、いやこの企業は素晴らしいと間違いないというところに、お金を望むと。で一方、やっぱりキャピタルゲインを狙うということはみんなに評価されて、みんな昔は目立たなかったところに投資して、目立ってもらって株が上がって、キャピタル売ってキャピタルゲイン得るっていう、両方なんですけれども、これが結構後者に傾いているので、奥野さんみたいな人は少数派になっているからありがたいっていうか、

なんて言うんですかね、非常に価値があるということだと思います。で、次に行っていただくと、ですから、このファンダメンタルズ、バリューへ投資って皆さんも重要だと思われると思うんですけども、これをやるのは奥野さん以外にいないのかっていうね、問題がありまして、手間とコストとエネルギーが必要だと言う事です。江良さんみたいなパッシブで、大規模な、とパッシブだけじゃないとおっしゃってましたけども、パッシブで大規模な投資をすると、それを奥野さんみたいにやったらもう体が持たないっていうか、無理なんで、じゃあどうしましょう。ただ形式基準で実質ベースが判断できるのかと言うところでせめぎ合いがあるのではないかとことです。で、形式基準を強調するっていうのは、もしかすると、言い方悪いですけど、実質ベースで見るのをサボって、誰かに代わりにやってもらって、スコアだけでブームに乗ってやろうっていうこともありえるかなということですね。で、まあESとGと、なぜ一緒に議論しなきゃいけないんだ、という元々はコストだったものが、これが企業の成長と競争力と、価値を生み得るというふうな枠組みに捉えられているわけなんですけれども、下手すると、それはモメンタムっていうことで要はブームで、ブームになってこうみんなからチャホヤされることやると、株価上がるんだったら、やっとうこうという、短期には共生し得るっていうのを簡単におきんですけども、長期にもそれができるのか、と言うと、このバリューの方で行ってもいけるのかっていうところが、本当の勝負どころではないかと思います。

あの江良さんの最後のスライドにしてもらっていいですか。まず江良さんに質問したいんですけど、最後のところもね、この軸はきれいに書いてあるけど要はトレードオフってことですよ。違うの？要は環境に良いことをしたら、まあ経済リターンは超長期的には分からないけど、とりあえずコストかかるじゃないですか。それで、おっしゃるようにまあ奥野さんも存在の大前提とおっしゃったけど、そんな社会に明らかに悪く公害問題を起こせばね、それはあれですけど、目に見えないところで丁寧をやったり、スコアにも及ばないところでやったりするものっていうのは、ただのコストなわけじゃないですか。そこはそうじゃないですか。トレードオフでしょう、やっぱり。

江良氏：現実として、短期的にはトレードオフになることはありますね。特に環境対応などを進めるとコストアップ要因になるケースも、現実としてはあります。

小幡氏：そしたら困るじゃないですか。利益減るでしょ。

江良氏：そこは長期で考える必要はあると考えていて長期的に環境対応を進めていったところが、将来的には新しいテクノロジーの開発などを通じて、新しい収益の源泉に転換できる可能性もあると信じています。

小幡氏：本当ですか。その環境テクノロジーと関係あるところはいいけど、ただそのプラを減らすとか言うように日常的なみんながやることに、どこまで厳密に乗るかとかただのコストの面も否定せざるものとしてあるんじゃないですか。

江良氏：このスライドは、わかりやすくするために、あえて単略化しているのですが、当然軽重はあって、企業のビジネスモデルによってどのように、またどの程度影響を受けるかはもちろん異なります。したがって、例えば対応を進めないと将来的な規制対応ができずに生き残ることが難しくなってしまうような企業に対する期待値です。こういった企業は、早めに対応し

なければ大変なことになりますし、また、短期的には困難が伴う場合でも、将来的な利益、あるいは、その存続能力もむしろ高まるのではないのでしょうか。

小幡氏：例えばタバコって厳しいですね。で石炭もだんだん厳しくなってきた。そしたらこの後酒はどうなんだと、ゲームはどうなんだ、と言う、だんだん境目が難しくなってくると思うんですけどその辺はどうですか。

江良氏：それは社会の価値観次第ではないでしょうか。

小幡氏：そうそう価値観次第って、多様性の時代だから、価値観次第っていうものに対して、割と価値観を押し付ける可能性もあるんですね。例えば、環境って言ったって、CO2 だけじゃないじゃないですか。CO2 を減らすために、ほかの資源をめちゃくちゃ無駄遣いしたらこれ地球壊してるじゃんっていう話ですけどでも、やっぱり CO2 が焦点で、とにかく CO2 最優先でしょ、とりあえず。それはバランスを変えたら、価値観次第じゃないですよね。

江良氏：ご指摘のポイントは本当に難しい課題です。一言で言ってしまうと、多様な価値観があるということだと思います。そのため、我々ができることは、それぞれの価値観に対応できる多様な運用戦略を準備することだと考えています。フィデューシャリーの立場上、最終的には我々のお客様の判断次第であるためです。一方で、個別の運用戦略と、あえて少し切り離れた形で、スチュワードシップ活動を実施している理由もあります。これは長期的な企業価値について、過度にひとつの価値観によりすぎずに、統一的な考え方に基づいて投資家としての意見を発信しませんが、投資先企業側も混乱してしまうと考えるためです。

小幡氏：さっきね、要はバランスとして、方程式の答えを解いていくって言ったんだけど解けますか？要は今までは、利益最大化で環境が制約条件で、マックス=バリューね。利益が st だが、制約条件と環境だったのが、今度はどちらも目的になって、2 つの目的のウエイト付けをバランスとるっていう方程式でしょう。そうじゃないの。やっぱり制約条件なの？

江良氏：なかなか厳しい質問ですね。ただし、我々は投資家なので、やはり目的関数は、経済的な価値、企業価値の最大化です。

小幡氏：奥野さんは今の議論なども大前提だから ESG の、議論すること自体馬鹿馬鹿しいって言うか。

奥野氏：先ほど、私のプレゼンでも言いましたが、私の立場も江良さんと同じくシングルマテリアリティの立場であって、単なるコストとしての ESG というものは無駄だし、やるべきではないと思います。これにはダブルマテリアリティの立場をとる欧州の投資家は異なることを言うかもしれませんが。結局中短期的にはトレードオフに見えるかもしれないけれども、真っ当な ESG のコストは、長期的には実はトレードオフではないということなのだと思います。例えば、先進国企業では従業員をひきつけてリテインするには、その企業が提供している財・サービスが社会の問題を解決するタイプのものでなければならないのだと思います。なぜなら先進国の優秀な人材は「単にパンを食べるために働く」わけではないからです。そのような優秀な人材こそが競争優位性の源泉だとすると、「企業が社会の問題を解決する付加価値を持つ」ということは、単なる社会的責任云々という以上に、企業価値を高めるための経営戦略

だと言えます。反面、かっこつけの ESG だと多分単純なトレードオフになってしまうので、それだったらやってもやらなくても良いのだろうなという風に思うんですよ。

小幡氏：そうすると人材はやっぱり、そのいわゆる悪い意味でのカギカッコ付きの CSR っていうか企業イメージ戦略みたいね。こう、困っている人に寄付いっぱいしてます、みたいな。そういうのでは持続性、要は ESG としても持続性がないってということですか。

奥野氏：ないでしょうね。僕らみたいなアクティブマネージャーは、そういう企業は投資しないっていうやり方ができるんですけど、パッシブの場合はそうもいかないですね。

小幡氏：えっとちょっと奥野さんの 2 枚目のスライドを出してもらってもいいですか。その前で、その次ごめんなさい 1 ページ目。これだって、この相場の動向に左右される人たちは、奥野さんとか今の江良さんみたいな議論には与しないというか、違う人たちっていうか。

奥野氏：それはもともと違う人たちだし、投資期間が短くなれば、その ESG ファクターで、ESG スコアで短期の需給が変わったりしますので、そのモメンタムをやっぱり取りに行こうと言う戦略は当然僕があってしかるべきだと思ってますし、別にそれでやる方はどうぞと言うことだと思います。

小幡氏：ただ、そっちが多数派だとそっちに流されたりしませんか。

奥野氏：短期的には、そういうことでしょうね。だからこそ長期投資家に、実は投資機会があるということだと思っています。

小幡氏：っていうか見落としているということですか。

奥野氏：見落とすと同時に、本質的なところはやっぱり結局企業が将来的に紡ぎ出す長期的な利益であって、ESG そのものではありません。だから ESG に伴う株式の需給で市場が歪むのであれば、我々のような長期投資家にとってはむしろチャンスです。このような長期的なやり方をとる代表的な投資家には、例えば、ウォーレン・バフェットさんであるとか、他にも長期的に大きな超過リターンを上げるバリュー系のファンドマネージャーもたくさんいらっしゃいます。ただ資金量の割合でいうと 1 割もないくらいですかね。

小幡氏：そうすると、奥野さんは投資機会として良いかもしれないし、まあ江良さん、ブラックロックはもう大きいからね。いいですけど。振り回されている企業経営者としては企業が辛いくないですか。

奥野氏：いや、ほんと、そういう意味で言うと、対話させて頂いて、本当に良い会社さんはそういうことにあまりぶれてないですよ。

小幡氏：ああなるほど。

奥野氏：本当に素晴らしい企業は、彼らが提供する財・サービスで社会に貢献しているんだ、だから高い収益率を享受しているのだ、と自負していらっしゃいます。もちろん、そのような企業でも今後は炭素の問題であるとかいうことに配慮しなきゃいけないというのは絶対事実です。それにも無関心でいるということはあるえないこの世界の中で、それらのコストを跳ね返すだけの強さを持っていることが重要なのではないのでしょうか。

小幡氏：でも、そんな何ていうか、強い企業ばかりでもなくて、現実的にはなかなか振り回されて困っている企業が多いんじゃないですか。

奥野氏：多いと思います。実際のところ、よく聞くと我々の投資家様、投資先企業様でもそうですけど、いろんなそのいわゆる ESG 評価会社から、アンケートがやってきて、それを埋めるのにすごい時間かかるんだと、なんとかしてくれよと、いうふうにおっしゃっている方もいらっしやう。これは やっぱりその評価会社なり、ああいう会社をちゃんと規制していかないと、妙にコストだけが上がって行って、企業価値が逆に毀損されるんじゃないかと思います。それは小幡さんのおっしゃる通りだと思います。

小幡氏：15 秒だけ無駄な話すると、文科省が新しい教育改革をするたびに書類が増えて、学生と生徒に割く時間が減ってって、どんどん教育が空洞化していくっていうね。

奥野氏：似てますね。

小幡氏：似てるでしょ、そしたらじゃあどうしたら良いの、なんか提案無いですか。今だって、コードも、コードも重要ですよ。で、いろいろルールを作るのも重要ですし、ただその一方で、色々その形式には流されず縛られずといっても、ちょっとコンプライ・オア・エクスプレインの話になりますけど、日本とか欧州はやっぱり向かないんですよ。アングロサクソンの人たちは基本的にエクスプレイン勝負っていう。法体系も文化的になってるけど。基本的に、だって、物言う株主ですから、物を言うってことは反対ってことじゃないですか。もの言われたくないから、エクスプレインになった段階で、結構色々面倒だから、コンプライしてっていわれたらコンプライしておくっていうことじゃないですか。その中でコードとの、この関係っていうか、コストとか、あるいは効果ももちろんあると思うんですよ。そのバランスについてはどうですか。奥野さん、まず。その後江良さんに。

奥野氏：そういう意味で言うと、まずコードの、精神そのものは全く正しいですし、要は本質的であると、いうふうに言えるんですけども、よく言われるのが仏作って魂入らずというような話になっている。そこがたぶん問題なんだろうと。じゃあ魂って一体何かっていうことなんですけど、そのところは結構時間がかかるかもしれませんが、「オーナーシップ」に関する事業教育からしっかりしなければならないと思っているんです。企業は一体誰のものかという議論も含めて、ちゃんと教育体制からちゃんとやっていかないと、小手先でガバナンスだけ整備しても本当の意味の「オーナーシップ」は発現しないのだと思います。結局レンタカーをしっかりと洗う人は居ないのです。

小幡氏：分かりました、江良さんどうですか。

江良氏：そうですね。この点について、我々も企業からご相談を受けることが増えていて、コンプライ・オア・エクスプレインのはずなのに、エクスプレインしても認められない、どうしたらよいのでしょうかという話です。我々は実質を伴うエクスプレインをなるべく許容しよう、応援しようと考えています。もちろん、現実としては、議決権行使基準を定めて、ある程度形式的なところで考えざるを得ない部分もありますが、対話した場合などは、実質を評価しようというアプローチを採用しています。残念ながら、ご指摘のように、コンプライ・オア・エク

スプレインが、コンプライ・コンプライ・コンプライ・エクスプレインになっている、本質論が抜け落ちてしまっている気がします。投資家側もきちんと丁寧に見て、この内容だったらエクスプレインでもよいというスタンスも持つようにして、形式よりも実質的にきちんと対応しているかどうかに基づいて評価を下すべきだと思います。そういう取り組みをより強化する必要があります。

小幡氏：この議論の今日前半として、基本的なスタンスについて議論しましょうということで、スタンスはそろそろ締めようと思うんですけど、言い足りないところがあれば何かありますか。大丈夫ですか。僕も締めちゃうと、お二人はね、いいと思うんですよ。お二人みたいな投資家が増えてくればいいんですけど、9:1 っておっしゃったでしょ、1 じゃダメじゃないですか。江良さんの側もパッシブもいっぱいあるってことですから、影響が大きいと思うんですけど、そう言うお仲間を増やしていただいて、よく実質を見ていただく投資家を増やして頂きたいと思うんですが、何か提案ありますか。仲間に対して、仲間を増やすことに対して。

奥野氏：やっぱりパッシブファンドが行う ESG エンゲージメントと、アクティブファンドが行うエンゲージメントは別物だと思うんですね。パッシブファンドの ESG エンゲージメントは、社会のサステナビリティに関する外部性の議論である一方、アクティブファンドが行うエンゲージメントは、個別企業のサステナビリティに関する内部性の議論であると整理できます。一般的な社会のサステナビリティに関する ESG エンゲージメントには ESG 評価会社なども含めた客観的なインフラが重要な役割を果たします。これからはますますパッシブ化が進むので、ESG 議論がより洗練されていくには、パッシブマネージャーだけではなく、ESG 評価会社を含めたインフラの整備・規制が大事ですね。

小幡氏：江良さんいいですか。

江良氏：現実的にはなかなか難しいとは重々承知の上で申し上げますが、企業側も投資家がある程度選んでもよいのではないかと、と思っています。

小幡氏：うーん、そんな強気に出れないのよ、ブラックロックみたいに強くないから。

江良氏：当社も、少数株主の一人に過ぎませんが、やはり投資家を選ぶという発想はある程度必要だと思います。あらゆる投資家が言うことを、すべて満点回答するのは無理だと思うので、プライオリティをつけるということです。

小幡氏：じゃあさっきの話で言うと、東証プライムにも敢えて入らないとか。

小幡氏：難しいよね、現実的に難しいですよ。

江良氏：最終的には個別企業の経営判断になりますね。メリット、デメリット、経営の考え方、時間軸とのマッチングをどのように考えるかだと思います。他方で、投資家側も同じような問題意識をもつ投資家を増やさなければいけないと思っているので、投資家フォーラム等の活動をやりながら、仲間づくりのような活動も積極的にやっていきたいと考えています。

小幡氏：わかりました、ぜひよろしくお願いします。では、個別の論点に移っていききたいと思います。個別って言っても、あれ、ガバナンスコードというか、その ESG のレーティングとか

指標化とか定量化の難しさという問題は、もう済んだってことでいいですか。何か言っておくことはありますか。いいですか。まあ難しいということでもいいですね。じゃあ気候の話いきましようか。気候もなんかこう、要はだから、カーボン、カーボンで来てますけども、カーボンだけじゃないって、まず言っておりますしあと、急に減らすって言っても、移行期間がありますから、例えば、石炭ゼロって言ったって、現実的にゼロにできないし、それだったらより良い石炭の使いかたを、そこを評価してあげていいんだけど、石炭 25%売り上げって言ったらだめっていう、あれでしたっけ。あ、石炭を掘る方か。そういう、移行期間の問題等についてはどう思われますか。皆さん。

江良氏：大変重要な論点だと思います。現実的には、グリーンな社会、グリーンなビジネスモデルになるためには時間がかかります。2050 年という、日本を含めて各国が掲げている目標に向かって、長い道のりであるわけで、その中でどういった形で移行していくのか、長い時間軸での話だというのが大前提です。また各国の状況も異なるわけで、例えば、欧州であれば、再生エネルギーにアクセスしやすい、価格面でも日本と比べるとはるかに安く入手できる。一方で、日本は、そもそも地形的に再エネにもキャパシティの限界があり、またコスト面においても課題がたくさんあります。長くなるので、詳細は割愛しますが、代替技術、手段や材料があるのか、などいろいろ考えなければいけません。

小幡氏：では企業が経済合理性とのバランスをとりながら活動をするのをまあ支援すると言うことですか、奥野さん。

奥野氏：もう本当にそれ以外ないと思います。例えばウォーレン・バフェットさんが、アイオワ州の傘下の電力会社で、風力タービンを持っているわけです。3 兆円規模で投資しているのですが、彼なんかが普通に言っているのはそれを持っている動機っていうのは、生産税への政府の補助なんだと明言されてるんですよ。なので、市場システムを変えるに、政府が一役を担うのが絶対必要だと、もちろんその個別の企業であるとか投資家が、個別のアクションをとるっていうのはそれなりに重要だと思うんですけど、やっぱり経済的な動機がなければ長く続かないと思うんですね。そこはそもそも今さっき小幡さんがおっしゃったみたいに、そもそもそれ炭素の問題なんですか、とかなんかも含めて、もう政府が主体的に決定して、じゃあこれをやったらこういう税制メリットあります、という風にもっとイニシアティブをそっちが大いに取っていくべきな議論のような気はしますが。

小幡氏：うん、ただ風潮は企業経営にそれを求めているところありますよね。

奥野氏：なかなかそういう動機だけでは動けない人の方が多いんじゃないかなと思いますけどね。

小幡氏：その、さっきの実質主義っていうことって、そうするとやっぱり政策ってことですか。

奥野氏：ですね。

小幡氏：もう経営だけではどうしても抗えないってことですか。

奥野氏：あとは、それを支援するその国民も含めた支持があって、そうやりましょうという形にしないと。これからその 2050 年までに相当まだ時間ありますから、紆余曲折が絶対普通はあ

と思ったほうがいいと思います。

小幡氏：なるほど、ただ、先ほどの奥野さんのあれだと E S G 大前提みたいな話があって、たぶん、日本企業の多くあるいは日本国民の多くとしては、日本が環境最先進国だと思っていたのに、それ実質ベースでやってきたところが、その ESG 大ブーム、脱カーボン大ブームで、いきなり欧米流の、形式主義って言うていいのか分かりませんが、定量化した分かりやすい運動できた。そうすると日本はその実質ベースをとっているとなかなかこううまく対応できないまま、なんか日本は遅れてるみたいな、国ごとの論戦で言うと負けポジションに流されてるような気がしますけど。それはそういう認識ですか。

江良氏：ルールを作るのは苦手だが、ルールの中では精一杯頑張るのが日本、とよく言われますね。

小幡氏：そうすると企業としてはどう対応しとくのがいいということですか。どうですか。どうしたらいいですか皆さん困っているんじゃないかと思うんですよね。

奥野氏：いや、僕は、あんまりそこだけに拘る必要なく、本業でちゃんと儲けるために、自らの経営戦略を磨くのが王道だと思っています。ですからあんまり大所高所から、企業はこうあるべきとか、日本はこうなってほしいとか、あんまりそういう考え方は私の中であまり取ってない、すみません。

小幡氏：あくまで現実的に個別主義で、実質主義と。

奥野氏：個人の集まりが企業を作るし、個別の企業の集まりが日本の経済・インデックスになるし、そもそも「日本が一」とか、「日本人は一」とかって言っている、その集団依存のメンタリティーこそが、多分ここまで日本を衰退させたんだという風に思ってます。

小幡氏：申し訳ありません。江良さんはどうですか。

江良氏：当然ながら、会社単位では解決できない問題でもあり、国のエネルギー政策にかなり大きく影響を受けます。したがって、国として、どのようなロードマップを描いていくのか、また日本だけではなくてアジア全般で、どのような移行プランを立てていくのかによって、経営環境も当然大きく影響を受けるわけですね。そのため、政策面にも企業として声を上げて、きちんとインプットするべきだと思います。また、社会が向かう方向がわかりやすくなれば、それに応じて新しいビジネスの種として考えることもできます。常にアンテナ張っておくことが大事ではないでしょうか。繰り返しですが、時間軸が非常に長い話ですし、不確実なことがたくさんあります。全く簡単な話ではないですが、そのように対応して行くしかないかと思えます。

小幡氏：はい、じゃあ、気候変動について何か主張したいことがありますか。

奥野氏：僕は特にないですね。

江良氏：一点だけ追加すると、上場会社だけの話ではないことが挙げられます。社会全体で考えなくてはいけない話なので、上場会社だけに対して規制や情報開示の強化をしても根本的な解決にならない。社会全体で、最適な経済成長とグリーンな世界をどのように両立させていく

のか、そのバランスや仕組みを、みんなで議論していく必要があると思いますね。

小幡氏：じゃあ今日ここで議論してもしょうがないと。

江良氏：いえいえ、ただ、もっと幅広いステークホルダーを巻き込んだ議論も必要ということです。

小幡氏：投資家が主導するっていう事自体間違えているってこと？風潮的に投資家が主導するみたいな。今日も 1 部にありますよね。期待してるっていうか、投資家がやりたがってるっていう僕ら認識、投資家がやりたがっていて、いやなんか企業に、このガイドラインはおたくはちゃんとやってんのかって言って、そんなんだったら投資しねーぞって言って、いじめるようにも一部は見えるんだけど。投資家主導であることを喜んでいるのは投資家サイドのような気がする。社会が求めているってこと？

奥野氏：投資家が求めているっていうのはあんまりないんじゃないかなと思います。ただ、1 つあるとすると、いわゆるファイナンス村ですよね、投資家と業者、まあ僕らのような運用会社、証券会社、格付会社、ESG 評価会社、証券村みたいな人たちは、これってもしかしたら結構新しいネタとして儲かるかもしれないと、いうふうに思っている業者も多分あると思います。ハーバード大学のステファン・デイビスさんという方の書いた本「What they do with your money」を読んでいると、過去 100 年で他の産業では目まぐるしくイノベーションが起こり、社会が便利になっているのに、金融村だけはイノベーションが起こっているにも関わらず金融村の中だけで費消され、社会に対して価値を一銭も提供しなかった極めて珍しい産業だと書かれています。価値を創出する主体としての企業と資金を拠出する主体としての個人・年金受給者とを結ぶインベストメントチェーンという兵站が伸びきっていて、一体誰が、誰のために働いているのかわからなくなってしまう、ということです。おそらく金融村の中のそれぞれの業者、例えば運用会社は運用会社で頑張っているし、証券会社は証券会社で頑張ってるんだけど、個別最適に陥っていて、最終顧客であるところの個人の年金受益者、個人投資家が視野に入っておらず、顧客本位がうまく機能してない、機能不全になっちゃってんじゃないかな、ということです。

小幡氏：つまり、ちょっと分かりにくかった部分もあると思うんですけど、ファイナンス村のファイナンス業界の人たちが、自分たちの利益になることをやっていて、もともとお金を預けている個人、まあ年金とか個人とか、そういう個人のお金の役にも立ってないし、ほかの社会一般にも役立ってないって言うんですか。

奥野氏：そうですね、インベストメントチェーンの最右端には、資本の出し手としての個人の受益者がいて、最左端に価値を創る主体としての企業が存在します。結局この間に入っているのが、我々のような金融村の人たちなんですけど、部分最適に陥っていて、最終受益者のことが見えていないのかもしれない。

小幡氏：ただ今まとめると、その投資チェーンっていうか、ファイナンス村の人たちの力を借りて、価値創造自体を膨らませてそれを社会全体で共有しようという考えですね。

奥野氏：今そういう話をしているんだと思いますが、たぶんそこが 1 番手を付きやすいから、

国もそういう風に、それがその投資家を主導させた方がいいんじゃないか、っていうことなのかもしれないなあと。

小幡氏：じゃあ、ちょっと根本のさっきのスタンスに戻っちゃうんですけど、それは可能ですか。そもそも、まず。

奥野氏：インベストメントチェーンが、余りにも複雑かつ長くなってしまっているの、結構難しいのではないかと危惧しています。

小幡氏：対話も成り立たない。だからスコアリングしなきゃいけないってことですもんね、間に一杯いるから。だから企業が居て奥野さんがいて僕がいるかなあ。人々がいるっていう、そのシンプルなのが良いっていうことですよね。

奥野氏：そういうことだと思います。その中で 1 番重要なのは、インベストメントチェーンの最右端にいる個人・年金受益者というのが、オーナーシップをちゃんともつということだと思ってらるんですよね。日本人は望むと望まざるとに関わらず、パッシブファンドを通じて日本企業のオーナーになっているのです。このことに気づいていない人って結構多いんじゃないでしょうか。

小幡氏：意識をもつてことですよね。

奥野氏：意識を持つ。たぶん意識を持ってないから、持ってないからと言うと言い過ぎかもしれないですけど、そういう議論が盛り上がってないから、コーポレートガバナンス・コードであるとか、こういう話とかっていうのが国民的議論にならないんですよ。もう教育だと思えますけどね。

小幡氏：江良さん補足ありますか。

江良氏：投資家も果たすべき役割は大きいとは思いますが、投資家だけの議論でもないと思います。ただし、インベストメントチェーンの中には、年金基金などのアセットオーナーもいらっしゃいます。我々が、世界中のお客様、すなわちアセットオーナーの方々とお話すると、常に気候変動について話題になります。その傾向は、特にここ数年かなり強くなってきています。その背景にあるのが個人の価値観の変化ということなのかもしれません。

小幡氏：ちょっと私の不手際で、だいぶ時間も過ぎてしまったので、ガバナンスコード、ステュワードシップコードについて、何か主張することがあれば、まず奥野さんからお願いします。

奥野氏：ガバナンスコードも、さっきの私の発言も一貫して、オーナーシップの問題だと思っています。例えば、社外取締役を 1/3 以上にしましょうとかっていうのも、そもそも取締役とはなにか？ということから考えるべきです。取締役とはオーナーである株主の代表であるべきです。ウォーレン・バフェットさんもおっしゃっている通り、取締役に最も必要な資質は「株主本位」であり、経営の執行代表である CEO をまさにオーナー代表として「取り締まる」のが取締役会なのです。だから米国では社外取締役はその会社の株式を自らのお金で買うことが義務付けられているケースも多いです。もちろん、取締役が経営者として優秀で、すごいスキルセットを持っているにこしたことはないですが、それよりも重要なことを認識す

る必要があると思います。オーナーシップこそがガバナンスコードの形骸化を防ぐ処方箋になると考えています。

小幡氏：一点だけ付け加えると、その法律的にも学問的にもその株主って言うと、一般株主ですよね、外部株主じゃなくて、例えば、ファンドが30分持っていて、そいつの代表送り込むってのは本来取締役って正しくなくて、潜在的な投資家も含めて一般株主を代表する、そっちの方でも結構間違っている人多いから、どっちも間違っているってことですよね。江良さんはどうでしょうか。

江良氏：目的を再認識するのが大事だと思います。時に、最近はガバナンスのためのガバナンスの議論になっている傾向があるような気がします。ガバナンスの形式が整っていてガバナンスだけがよくても、企業としての結果が出なかったら、投資家としては困ってしまう。ガバナンスは手段であるということ再認識すべきだと思います。

小幡氏：ちょっと時間もあれなので、最後にダイバーシティも何も言えなかったけどいいですか。私のせいで言えなかった論点、最後に一点ずつ何かあれば、一言言って去って行っていただきたい。

奥野氏：特にダイバーシティは、どうぞ。

小幡氏：ダイバーシティじゃなくてもいいけど。なんか言いそびれた論点が。

江良氏：残り1分で、お話できるテーマではないですけど、重要なのは、考え方のダイバーシティ。属性も当然1つのダイバーシティのカテゴリだと思いますが、それだけではなく、表面ではなくて深層のダイバーシティという、目に見えない多様性が本当に大事だと思います。

小幡氏：投資家としてチェックしますか。この企業のダイバーシティが有る無いが…

江良氏：非常に定量化が難しいのですが、企業と対話して、多様性ある議論を奨励する企業文化があるか、人材の育成方針をどのように考えているのか、経営トップの意識認識などをお聞きします。定性面を中心に、独自の経営力やガバナンス力の評価軸に基づいて、判断しています。

小幡氏：わかりました、不手際で申し訳ないですけど、怒られてるんで、はい。今日は唐突ですが、お二人の率直なお話が大変興味深かったと思います。どうもありがとうございました。

奥野氏：ありがとうございました。

江良氏：ありがとうございました。

(終わり)