

# 新型コロナウイルス後の企業と 投資家のエンゲージメントのあり方

ファイデリティ投信ヘッドオブエンゲージメント

三瓶 裕喜  
さんへい ひろき



## 「コロナ前後で変わらないうこと」

企業と投資家のエンゲージメントの目的は、それぞれ（企業・投資家）が受託者責任を果たすため、企業価値向上のための優先課題を共有し取り組みを促進していくことである。鍵となるのは、「ステークホルダー間で共有可能な価値とは長期的視点に基づくもの」という軸をしっかりと持つことである。長期で考えれば考えるほど、ステークホルダー間のバランスを取りやすくなるのが本質である。ただし、バランスは正の仕方は、現状のバランスの偏りによって異なる。こうした基本は、コロナ前後で全く変わらない。

## エンゲージメントの重要要素

企業価値向上に資するエンゲージメントの重要要素は、①議題、②共有共感、③決断、④取り組み加速、の四つであると考え、成果をもたらすか否かは結局、④取り組み加

速の実行力次第である。①③は④に至るまでのプロセスとして必要となる。

①議題・エンゲージメントの議題の特定は、そのエンゲージメントの成果を左右する非常に重要な要素である。企業側、投資家側どちらが議題を設定するにしても相手側その重要性が響かなければ時間の無駄である。そのため、優先課題として特定した根拠を示し、相手側の意見を聞く必要がある。つまり双方の対話である。投資家が質問し企業側が説明するだけではエンゲージメントではない。例えば、投資家側が企業の取り組みの必要性を企業価値向上要因として説明し、企業側がその期待値や時間軸、評価尺度について追加質問することで、双方の当該課題についての認識が共有される。

②共有（共感）…今年3月以降のエンゲージメントは、ほとんどオンラインで行っているが、対面でのよりリアルな反応を把握するのが難しい分、また、リモートで参加して

いる全員が同じ情報を共有し議論に参加するために、議題に関連する分析資料や指摘事項の資料共有は一層重要になっていると実感している。

## ESG協働エンゲージメント

海外を中心にESGに関するNGOと機関投資家参加による協働エンゲージメントの増勢が目立ってきている。この種のエンゲージメントの議題は、社会の共通課題である。そしてその共通課題の当てはめ方はトップダウン、すなわち業種特性や共通課題としての優先度合いによって異なる。例えば、世界の同業種企業のCO<sub>2</sub>排出データと売上高から売上高当たりの排出量を算出し、CO<sub>2</sub>排出量を開示していない企業に適用し推定した結果から問題企業を特定するなどしている。そのため標準よりはるかに効率的な操業をしても問題視される場合がある。したがって、十把ひとからげにされたくなければ、GRIや

CDP<sup>(注4)</sup>などの世界標準規格で自主的に開示し、当該課題の自社にとっての重要度・優先度を示すべきである。

なお、欧州では非財務情報の開示規制強化が進行している。自主的な開示が進まないなら法的に強制するという動きが加速していることには注意を要する。情報開示や対策の道筋を示さず世界の潮流に抗しても理解されない。

## ESG格付け

日本企業のESG評価を時価総額別に見ると、明らかな傾向が読み取れる。格付け分布は時価総額に比例している。新型コロナウイルスへの対応では、規模によらず店舗営業を再開するにあたり、3密を避け、入店にはマスク着用を条件とするなど、営業再開が社会に受け入

られる対策を取っている。ESGへの取り組みも、それと同様に、その企業の存在、活動を社会に受け入れてもらうための新たな条件になりつつあることを認識し、取り組み状況を開示することが重要である。

## マテリアリティの特定

社会の重要課題と自社にとっての優先課題をどのように結びつけるか、それを投資家に示すものとして「マテリアリティの特定」がある。しかし、自社にとっての優先課題との関連性が低い社会の重要課題ばかりを強調する企業がある。そこには、「当社ならでは」や「なぜ、当社が取り組むのか」がない。その取り組みの主体は誰でも良くなってしまいい、結局、存在意義は見い出せない。つまり、その取り組みを通じた企業価値の向上およびサステナビリティは評価されないことになる。本来の目的を見失わないことが肝要である。

## 「正解のない決断」の克服

長らく問題提起されてきたものの解決が先延ばしにされてきたことが、コロナ禍で顕在化した。コロナ禍での危機感をバネに日本企業に取り組んでほしい改革がある。それは、意思決定と意思決定プロセスについてである。具体的には、正解がない事項に対する意思決定である。そして、D&I（ダイバーシティ&インクルージ

ョン）とDX（デジタルトランスフォーメーション）の推進である。複数の変革が急速に起きている状況では、決断する時点で正解はない。正解はないが先延ばしは事態を悪化させる。視野・視点を一段と広げるためにD&Iは不可欠である。判断材料となる確かつたタイムラグのない情報も必要である。DXは取り入れるのではなく、DXを起点とした意思決定プロセスを再構築する必要がある。そして合理的な決断を下すしかない。しかも、後に意思決定に間違いがあればそれを認め修正しなければならない。こうした一連の意思決定プロセスを説明する責任を負う。意思決定の土台となっている組織体制・人材登用の見直しも必要だろう。

企業と投資家のエンゲージメントの意義は、将来に向けた企業のあるべき存在意義を発揮するための経営力を引き出すことにある。互いに本気で向き合うから信頼関係が生まれるのではない。

(注1) コーポレートガバナンス・コード原案(2015年3月5日)本コード(原案)の目的7.「会社は、株主から経営を付託された者としての責任(受託者責任)をはじめ様々なステークホルダーに対する責務を負っていることを認識して運営されることが重要である。」

(注2) 「責任ある機関投資家」の諸原則(日本版ステュワードシップ・コード)について(経緯と背景2、2014年2月26日策定)より、「(略)日本版ステュワードシップ・コード」すなわち「企業の持続的な成長を促す観点から、幅広い機関投資家が企業との建設的な対話を行的、適切に受託者責任を果たすための原則」

(注3) GRI(Global Reporting Initiative)サステナビリティに関する国際基準の策定を使命とする非営利団体が管理するNGO。投資家、企業、国家、地域、都市が自らの環境影響を管理するためのグローバルな情報開示システムを運営

(注4) CDP(Carbon Disclosure Project)英国の慈善団体が管理するNGO。投資家、企業、国家、地域、都市が自らの環境影響を管理するためのグローバルな情報開示システムを運営

