

# 新型「コロナ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

さんべい ひろき



## 「コロナ前後で変わらないこと

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つて異なる。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な要素は、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る。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。①～③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にその重要性が響かなければ時間の無駄である。

そのためには、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。つまり双方向の対話である。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。

③決断、④取り組み加速、の四つであると考える。これが難しい分、また、リモートで参加して説明し、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。

いる全員が同じ情報を共有し議論に参加するため、議題に関する分析資料や指摘事項の資料共有は一層重要な役割を担っている。

## 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おり、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いる。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い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れば、GR<sub>I</sub><sup>(注3)</sup>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れ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。

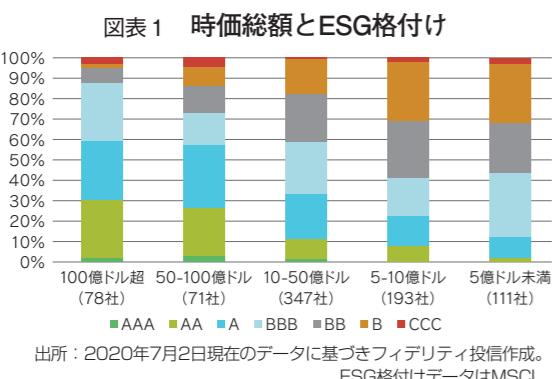
## マテリアリティの特定

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、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うことが肝要である。

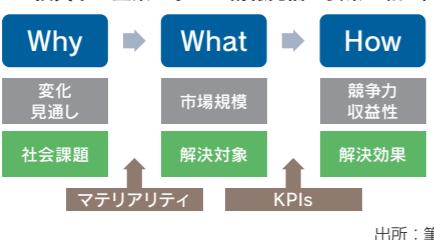
（注1）コーポレートガバナンス・コード原案（2015年3月5日）日本コード（原案）の目的7、「会社は、株主から経営を付託された者としての責任（受託者責任）をはじめ、様々なステークホルダーに対する義務を負っていることを認識して運営されること」が重要である。

（注2）「責任ある機関投資家」の諸原則（日本版スチユワードシップ・コード）について、経緯と背景2（2014年2月26日策定）より、「略」（日本版スチユワードシップ・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い、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する非営利団体（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



図表2 投資家が企業に求める情報発信の要素と相互関連性



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、コロナ禍で危機感をバネに日本企業に取り組んでほしい改革があつた。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

（注1）コーポレートガバナンス・コード原案（2015年3月5日）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義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（日本版スチユワードシップ・コード）について、経緯と背景2（2014年2月26日策定）より、「略」（日本版スチユワードシップ・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い、適切に受託者責任を果たすための原則」