

エンゲージメント・アジェンダ

ビジネスモデルの持続性に関する重要な課題（マテリアリティ）の特定化と開示

この度、機関投資家協働対話フォーラム（以下、当法人）は、当法人が主宰する機関投資家協働対話プログラム（以下、当プログラム）に参加する企業年金連合会、三井住友アセットマネジメント、三井住友信託銀行、三菱UFJ信託銀行、りそな銀行（50音順、以下、参加機関投資家）の5社とともに、企業の「ビジネスモデルの持続性に関する重要な課題（マテリアリティ）の特定化と開示」をお願いする手紙を複数の企業に差し上げ、協働対話をお願いいたしました。

1. 対象企業

これまで積極的にCSR、ESG（環境・社会・ガバナンス）に取り組まれるとともに、日本企業のなかでも先進的にESGに関する非財務情報の統合的な開示に取り組まれている企業のなかで、当アジェンダに関する取り組みと開示を充実することにより、長期投資家からの事業の持続的成長に対する確信がより一層強まる可能性のある企業を対象としました。該当する企業のうち、時価総額上位から順に手紙を差し上げています。

なお、具体的な対象企業名の公表は差し控えさせていただきます。（ただし、対象企業による公表を拒むものではありません。また、対象企業からの承諾が得られた場合、当法人の一般向けの活動報告などに具体的な企業名を記載することがあります。）

2. 内容

当アジェンダについて、参加機関投資家が時間をかけて議論し、相互の違いを踏まえながら以下のような共通の見解を手紙にまとめ、対象の企業にお送りしています。

(1). 環境・社会課題に対する投資家の視点

昨今、環境や社会を巡る課題は、グローバルに関係しあい、各国の法令・規則の強化や労働意識、消費行動の変化をもたらし、企業の研究開発、調達、生産、販売から製品の消費、廃棄に至るさまざまな場面で事業活動に影響を与えています。特に、最近の環境・社会課題は、温暖化対策や地域コミュニティとの関係といったよく知られていた課題から拡

大し、グローバルな人権問題やサイバーセキュリティ、働き方に関する課題など多岐にわたるようになっていきます。もはや環境・社会課題への対応は、自然保護や社会貢献という視点ではなく、企業経営の持続性という視点で重要な経営課題になっていることはご承知のとおりだと思います。

ESG情報は、長期的視野に立つ投資家にとって、企業を評価するための情報として重要性が非常に高まっています。投資家が求める ESG 情報の多くは、企業が社会との関係をどのように価値創造におけるリスクや事業機会として捉え、戦略的に行動しているのかというものです。投資家は、ESG の各要素について、それぞれを個別に外形的に評価するのではなく、企業のビジネスモデルの持続可能性にとっての重要な課題（マテリアリティ）に対する情報、つまり、中長期的な企業価値向上の中で ESG をどのように位置づけているか、企業のビジネスモデルの持続性や戦略の実現可能性にどのような影響を与えるのかを理解するための情報として捉えています。

投資家にはさまざまな投資方針、企業評価分析の手法があり一律ではありませんが、一般的に、企業の成長の可能性を「機会」として評価し、将来のキャッシュフローとして見積もると同時に、ダウンサイドの「リスク」を割引率や資本コストに見積もることも行います。投資家が想定するリスクを企業がリスクとして認識せず、十分な対策をとっていないならば、資本コストは高く見積もらざるを得ません。逆に、企業がリスクとして認識し十分な対策を採っているのなら、投資家は資本コストを低く見積もることができ、結果として企業価値を高く評価することができます。つまり、企業のみなさまは、投資家に、成長への取り組みを説明するだけでなく、リスクへの取り組みを説明することも、企業価値評価を高めることに結びつけることができます。

このような投資家の企業評価の方法をご理解いただいたうえで、以下のように「ビジネスモデルの持続性に関する重要課題（マテリアリティ）の特定化と開示」について、取り組みと協働対話をお願いするものです。

(2) ビジネスモデルの持続性に関する重要課題（マテリアリティ）の特定化と開示のお願い

現在、企業の競争力や持続的な収益力を決定づける要素が、施設・設備等を量的に拡大することではなく、人的資本や技術・ノウハウ、知的財産等の無形資産を確保・強化することにシフトしつつあります。環境・社会課題により、これらの価値創造の源泉、競争優位の源泉である経営資源や無形資産等が優位性を失う、消失するといったリスクがあるとすると、このリスクは、中長期的な企業価値やビジネスモデルの持続性に影響を及ぼす重大なリスクとなります。例えば、持続可能な漁業・農業の問題に対応しきれず重要な原

材料の調達に支障を来したり、問題のある労働環境を放置したために、重要な人材の流出や労働力不足を招いたり、NGOからの指摘を受けたり、または、消費者の安全性に関する意識の高まりへの対応を怠り、品質保証や個人情報保護に関する重大な事故を起こしたりするなどのリスク案件が頻発しています。これらの価値創造の源泉、競争優位の源泉に重大な影響を与えるリスクとして、企業の事業活動における具体的な環境・社会課題を特定し、それらを重要課題（マテリアリティ）として、経営陣をはじめ社内で認識、共有し、リスクを防ぐための具体的な対策をとっていただくことが重要と考えます。

一方、価値創造の源泉、競争優位の源泉を活用したグローバルな環境・社会課題への対応は、新たな成長機会ともなり得ます。国連サミットで採択された「SDGs」（Sustainable Development Goals 持続可能な開発目標）は、世界的なビジネスチャンスです。昨今、SDGsへの対応を表明する企業が増えていますが、企業が行う事業活動の社会的意義を示すに留まる例が多く見受けられます。企業は、自社の価値創造・競争優位の源泉を活用し新たな事業を展開できるSDGsの領域を成長機会として認識し、重要な役割を果たすそれらの源泉に積極的な成長投資を行っていくことが重要と考えます。例えば、自社の事業のひとつがSDGsに貢献できるとするならば、その取り組みにどれくらいの投資を行い、どれくらいの期間をかけて、どれくらいの収益を見込むのか、その事業の成長ドライバーとして戦略性を示していただくことも重要です。

このようなビジネスモデルの持続性に関する重要課題（マテリアリティ）について、取締役会などでの検討プロセスを含め、社内で認識している重要課題（マテリアリティ）と具体的な対応を、リスクと成長機会の2つの側面に分けて整理し、情報開示をお願いしたいと思います。こうすることで、投資家は、経営陣の認識と取り組みをより正しく評価することができ、企業の持続的成長に対し確信をもつことができると考えます。

(3). ご留意いただきたいこと：ビジネスモデルと価値創造・競争優位の源泉の明確化

そのためには、まず、ビジネスモデルと価値創造の源泉、競争優位の源泉を、改めて明確化していただく必要があります。長年の事業活動の進化により、ビジネスモデルが複雑化し、価値創造の源泉が変化していることがあります。ビジネスモデルの持続性に影響を及ぼす重要な環境・社会課題（マテリアリティ）の特定化プロセスを、自社の持続的成長を考える絶好の機会として、自社のビジネスモデルは何か、価値創造の源泉、競争優位の源泉は何かを、改めて整理、確認し、明確化していただきたいと考えます。

(4). ご留意いただきたいこと：投資家が用いる「重要課題（マテリアリティ）」の用語

重要課題（マテリアリティ）の開示に関して、多くの企業が、自社の環境・社会貢献的なCSRの活動領域を示すに留まり、投資家が求めるビジネスモデルの持続性に関する重要な

リスクと機会の課題として明確化されていません。

これは、「マテリアリティ」という用語をさまざまな開示ガイドラインが用いているために起きている影響と考えています。多くの企業が、CSRに関する開示ガイドラインである「GRIサステナビリティ・レポーティング・スタンダード」で用いられる「マテリアルな側面」を記載しており、環境・社会に関するステークホルダーを重視した開示が多く見受けられます。このようなGRIに準拠したマテリアリティ分析の結果の開示には、投資家は、企業がビジネスモデルの持続性に関する重要課題を認識し、十分な対応をしているかどうかを評価することができず、正しい企業価値評価に結び付きにくいのが実状です。

投資家を主たる利用者として想定する「国際統合報告フレームワーク」では、「重要課題（マテリアリティ）」は、「組織の短・中・長期の価値創造能力に実質的な影響を与える事象に関する情報」と定義され、また、2017年に経済産業省が発表した「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス-ESG・非財務情報と無形資産投資-(価値協創ガイダンス)」では、「自社のビジネスモデルの持続性にとっての重要性(Materiality)」と示されています。

もちろん、情報開示にあたっては、「マテリアリティ」という言葉に固執するものではありません。現在のCSR報告書などにおけるGRIに準拠した「マテリアリティ」に関する記載はそのまま、別の言葉、例えば、「ビジネスモデルの持続性に関する重要課題」「価値創造・競争優位の源泉に著しい影響を与えうる重要課題」などの投資家にわかりやすく理解されやすい言葉を用いて、アニュアルレポートや統合報告書、有価証券報告書などの投資家向けの資料に、CSRの文脈のマテリアリティとは別に記載していただけたらと思います。

以上のような内容で協働対話を開始いたしました。他にご興味のある協働対話のテーマをお持ちの投資家の方々、あるいは企業の方々からの率直なご意見・ご質問等がありましたら、ぜひご連絡をいただきたいと思います。

連絡先

一般社団法人 機関投資家協働対話フォーラム 事務局
〒103-0027 東京都中央区日本橋 3-2-14 新槇町ビル別館第一 東京アントレサロン
担当 代表理事 事務局長 山崎直実
メールアドレス info@iiccf.jp

以上