



性と株式時価総額には相関関係は見られない。次に、4つのステークホルダーの観点から、企業の付加価値分配について見ると、世界的には、従業員への分配割合が少なくなり、株主に帰属する分配の割合が大きくなっている傾向が見られた（配布資料の「企業の付加価値分配」からの12頁までをご参照）。政府への分配に関しては、租税回避の蓋然性を確認した（配布資料の「企業の租税回避」からの14頁までをご参照）。これらから、日本企業は、租税回避が少なく、配当が多いことから、他国と比べてもステークホルダーに利益をより還元していることがわかる。

最後に、企業の富の集中について、売上ジニ係数と純資産ジニ係数を確認すると、世界的に1990年から緩やかに上昇しており、日本ではより上昇している傾向が確認された（配布資料の「企業の富の集中」からの7頁までをご参照）。

《ESGと企業価値（スライド91）訂正》

$$\log(\text{株式時価総額}) = \alpha_0 + \alpha_1 \text{ESG} + \alpha_2 \log(\text{EBIT}) + \log(\varepsilon_i)$$

添付 図A

	切片	ESG	logEBIT	データ数	修正済みR2
世界全体	-0.098 (-0.675)	0.242 (16.835)***	0.621 (52.187)***	2790	0.6265
イギリス	0.321 (0.593)	0.184 (2.220)*	0.604 (13.704)***	95	0.7432
ドイツ	0.461 (0.578)	0.055 (0.602)	0.628 (10.563)***	58	0.6855
アメリカ	-0.089 (-0.242)	-0.001 (-0.014)	0.709 (26.155)***	444	0.594
日本	-0.799 (-2.661)**	-0.007 (-0.236)	0.726 (28.799)***	452	0.7002
中国	2.319 (6.860)***	0.225 (3.236)**	0.401 (13.923)***	599	0.315
インド	1.990 (3.295)**	0.250 (2.808)**	0.469 (9.129)***	599	0.315

対数株式時価総額を被説明変数とする回帰分析の結果

カッコ内はt値

5%水準で有意な値に\*、1%水準で有意な値に\*\*、0.1%水準で有意な値に\*\*\*を付している

☆企業事例：

住友生命の責任投資への取組み～責任投資の実際と、投資先企業様への期待～

住友生命保険相互会社 運用企画部 責任投資推進部

<講演要旨>

2015年頃からESGの分野において急激な変化が起こってきた。2014年から日本に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が導入され、まず形式面からガバナンス体制が整ってきた。2016年から2018年までの間に両コードが定着し、ガバナンス面を中心にESG体制整備が進められてきた。2019年からはESGの概念がますます普及、両コードの再改訂も行われ、またSDGsの考え方が経営にとって必要不可欠という認識が広まり、実効性重視の時代へ移ってきた。これからは脱炭素化等に向けたグローバルな潮流の高まり、企業の事業活動、投資家の投融資行動全体が、SDGsと整合することが基本へ、グローバルな競争と連帯の時代に展開していこうと想定している。

責任投資の実際について、住友生命の取組みを説明する。生命保険の責任投資のベースにあるのは、数百万人のご契約者様の負託にこたえることだ。超長期にわたる保険契約の管理者に負託されているのは、①保険金の確実な支払い、②有利な運用による配当等、そして③これらを支える「未来の社会」が、保険契約者を含めた顧客、ステークホルダーの「ウェル・ビーイング」につながることだ。責任投資の基本は、「インテグレーション」であり、すなわち、すべての投融資活動にESGの視点を織り込むことといえる。そのうえで、①スチュワードシップ活動を通じた、投資先への働きかけ、②よりよい「未来社会」の実現に寄与する「テーマ投資、インパクト投資」に取り組む。ESG課題の大きい先に対する投融資の削減・撤退（ダイベストメント）は最後の手段であり、投資家が、変わるだけでは、本質的な解決に繋がらないだろう。

このような責任投資に関して長期的に世の中に役立つような考え方は住友生命保険の企業理念である「社会公共の福祉に貢献すること」に基づいている。また、責任投資の推進は、社会に信頼され、社会に貢献し、社会の変化に適応するために重要であり、中期経営計画にも取り入れ、経営の本質と考えている。

責任投資の取組みに関して、体制面では2019年にESG投融資方針を策定した。その方針は、安定収益につながるよう企業価値の向上に働きかけることと、社会課題の解決に投資活動を通じて貢献することである。この二つの方針を両立させることが重要だ。2020年3月の日本版スチュワードシップコード改訂により、ESG要素の考慮が明示されたことを踏まえ、「ESG投融資」と「スチュワードシップ活動」を「責任投資」として推進している。PRI（責任投資原則）の評価結果を踏まえ、更なるレベルアップに取り組んでいく。

今般、責任投資の考え方を再整理し、特に環境と社会の面から、基本的な考え方や、重点的に取り組む社会課題をさらに明示した。2021年度の責任投資は全資産を対象にESGインテグレーションを進め、国内上場株式・社債を対象にスチュワードシップ活動を行い、目標金額を増

額したテーマ投資にも、資金使途のモニタリング強化しつつ取り組んでいく。また非人道的兵器製造企業と石炭火力発電プロジェクトを資金使途とする投融資は投資禁止の対象としている。その他、資産ポートフォリオ 2050GHG 排出量ネットゼロをコミットし、開示の充実に取り組んできた。

スチュワードシップ活動について。まずエンゲージメント（対話）の目的は、投資先企業の中長期的な企業価値向上と、社会課題の解決だ。大きな環境変化の時代を迎え、事業会社、投資家ともに、1社でできることには限界があり、従来にない枠組みの連携が重要となる。機関投資家として企業価値向上のための問題意識や要望を伝えることで、課題の改善を働きかけていく。SDGs 目標達成に向けての各企業独自の取組についても、中長期的な企業価値向上に結びつくよう取組を後押ししていきたい。対話先については、課題の大きさや、保有額、前回対話の内容等を踏まえ、実効性を重視して選定する。

議決権行使について。株主にとって大切なのは、「誰に経営を託すか」だ。取締役選任議案は、メッセージの伝達ではなく、あくまで経営を託する取締役を選ぶことが目的。従って、反対数、反対率と「責任ある投資行動」は基本的には無関係であり、ガバナンス面の実効性向上は、形式的には限界があり、実質的な「開示」と「対話」がますます重要となる。指名委員会等設置会社や独立社外取締役の人数が多くても、実質が伴わないと機能しないことがあり得る。株主提案は、「中長期的な企業価値の向上につながるか」ということから判断すべきだ。不祥事に関する議決権行使の目的は罰するためではなく、将来に繋げるためであり、一番重視するのは、「再発防止策」。そして、「原因分析」と「責任の所在の明確化、対応」がその前提となる。コンプラ・倫理面での問題が認められる候補者は、不適格であり、そのうえで、「結果責任」よりも、取締役候補者に続投してもらう方が、改革が進み、「今後の企業価値向上にプラスになるか」という視点から判断すべきと考える。

また、住友生命保険は 2050 年 GHG 排出量ネットゼロの目標を設定しており、日本政府の努力目標を踏まえ、2030 年目標を「▲42%（2019 年度対比）」とし、削減指標は、資産ポートフォリオ規模の増減による影響を除くため「保有残高あたり GHG 排出量」とした。本質的な課題解決を重視し、GHG を多く排出することのみをもって、直ちに当該企業への投資から撤退するのではなく、移行へのプロセスをサポートしたい。具体的に対話やファイナンスの直接手法と脱炭素化に資するプロジェクトや他の投資家等と連携した各方面への働きかけ等の間接手法を用いて、今後は 2050 年ネットゼロに向けた移行経路を検討・確認しつつ、他の投資家等とのグローバルな連携の強化をしていきたい。

投資家は金融機関として直接的にできることは限られるが、間接的に一緒になり動いていくことはできる。投資先企業に対してメッセージを送りたい。まず、①「ESG 対応」と「企業価値向上の両立」は対立概念ではなく、相乗関係であること。②自社の存在目的の再確認、設定が重要。③「経営陣」と「各事業部門」「子会社・関連会社」従業員とのベクトルを合わせる。さらに現在という歴史的な環境変化の時―「コロナ」「カーボンネットゼロ」「DX」は、リスクでもあるが、「大きな機会」でもある。環境問題対応は、長丁場であり「世界的な動き」をクールに捉え、「経営計画」に埋め込み、常に検証をしていくことが大切である。