

2024年2月26日

## 実効性のあるエンゲージメントとは？

### ～AIにはまだ負けない！～



責任投資推進室  
ESGアナリスト 小出 修

近年、ESG投資の普及に伴い、ESGスコアの重要性が高まっています。ESGスコアとは、企業によるESG活動の取り組み度を示す指標です。数値化しづらいESGに関する情報を可視化したESGスコアがあることで、投資家は効率的に投資

先企業のESGの取り組みを比較検討することが可能になります。このレポートでは、当社独自のESGスコアと、スコアを活用したエンゲージメントについてご紹介します。

### 国内上場全銘柄にESGスコア付与を開始

当社はプロダクトごとの運用ニーズに即したESGスコア体系を整備しています。国内企業に関しては、従来から継続的なリサーチ対象である大企業を中心に詳細なESGスコア（Comprehensive）を付与していました。これに加えて、評価のエッセンスを絞り込み、中小型企业を含む広範な企業を対象としたESGスコア（Core）の付与を進めています。当社独自のESGスコアは、①基礎評価（公開情報をベースとした体制面・情報開示に係る評価）、②アナリスト評価（対話等を踏まえた独自調査に基づく定性評価）で構成されており、2023年8月にはESGスコア（Core）の①基礎評価

項目について、国内上場全銘柄に対しての付与を開始しました。

ESG評価の説明は図表1および図表2に記載していますが、基礎評価はあくまでも公開情報に基づく外形的な定量判断となります。

外形的な判断とは言え、上場全銘柄に対してのスコア付与は、中小型企业とのエンゲージメントにおいて、幅広く投資先企業を比較検討する上で実効性のあるツールとして利用できるようになり、強力な武器を手に入れたものと自負しています。

## 【図表1：当社のESG評価】

当社は投資対象とするアセットクラス、企業等の属性、ESGデータの入手可能性、および重要性（マテリアリティ）を考慮して、複数のESG評価スコア体系を開発し活用しています。また、より広範な情報を活用するため、自社で入手が難しいESG情報については、外部ESGベンダー等から得られるESG関連データも補完的に活用し、各ポートフォリオのESG特性を多面的に分析する態勢を構築しています。評価項目および評価ウェイトについては、責任投資推進室が中心となって決定し、評価方法の有効性を担保するため、定期的にそれらを見直します。

### （1）ESGスコア（Comprehensive）

主として、セクターアナリストやクレジットアナリスト等が継続的にカバーする国内の投資先企業等を付与対象とする。基礎評価、アナリスト評価から構成され（REITを除く）、E・S・Gそれぞれについて広範な評価項目にわたる評価を行う。評価の有効性を担保するため、定期的に評価項目および評価ウェイトを見直す。

### （2）ESGスコア（Core）

主として、セクターアナリストやクレジットアナリスト等による継続的なカバーがない国内の投資先企業等を付与対象とする。基礎評価、アナリスト評価から構成され、ESGスコア（Comprehensive）の評価項目のうち、特に重要性の高い項目に絞り込んで評価を行う。評価の有効性を担保するため、ESGスコア（Comprehensive）に合わせ定期的に評価項目および評価ウェイトを見直す。

## 【図表2：ESGスコア（Core）基礎評価項目】

G（ガバナンス）4項目、E（環境）3項目、S（社会）2項目

Code	項目名
G1	ESG開示の総合充実度
G2	重篤な法令違反・不祥事・反社会的行為の有無
G3	コンプライアンス体制
G4	取締役会モニタリングの実効性
E1	環境関連データ開示の充実
E2	気候変動抑制
E3	環境目標の設定/高度イニシアティブ
S1	ダイバーシティの取り組み
S2	サプライチェーンマネジメント（人権、CSR、サステナビリティ、トレーサビリティなど）

## 実効性の確認

私がこのツールの実効性を実感できたのは、昨年10月、あるサービスセクターに属する企業に対するエンゲージメント活動においてのことです。

企業の経営トップの方に当社の ESG スコア (Core) の基礎評価点がセクター内約 300 社中の中位であり、スコアが低い要因の一つにコンプライアンス委員会が未設置であることを

伝えたと、同年 12 月のコーポレートガバナンス報告書でコンプライアンス委員会の設置が確認できました。私が直接経営トップと対話をしてから実に 2 カ月という速さで対応して頂けたということになります。その後の対話においても、他にもできることは積極的に取り組んでいきたいというコメントを頂いています。広範な企業を横比較した客観的なスコアを示すことで、企業側との課題認識がしやすくなりました。

## エンゲージメントのポイント

先ほどの事例を基に、私の考える実効性のあるエンゲージメントのポイントは以下の 3 点です。

### ① 定量データや好事例を用いた対話

先ほどの当社の ESG スコアのセクター内の順位の提示例もそうですが、やはり具体的な同業他社との比較は実効性の効果が高いと考えられます。また、同業他社の人的資本の開示や資本コストの開示などの好事例提示などは興味を持って話を聞いてもらえ、対話に弾みがつきます。

逆に、いくら好事例でも、業界が異なるとなかなか相手の心に響かないのも事実としてあります。以前、大手通信会社の EPS コミットメント経営の好事例を他の業界の企業のトップに伝えましたが、全く経営者の心には刺さりませんでした。

### ② キーパーソンとの対話

例えば、キャピタル・アロケーションや資本コストについての対話であれば CFO、人的資本についての対話であれば CHRO、デジタルの話をするのであれば CDO がキーパーソンであり、実効性のある対話が期待できるということになるのでしょうか、理想的な組み合わせとしては経営トップと CxO 同席での対話ということになるのでしょうか。

必ずしも経営トップとの対話にこだわる必要はないかもしれませんが、言うまでもなくトップとの対話は実効性やそのスピードを求めるには極めて重要な要素となります。とは言え、多忙なトップの時間をもらうわけですので、私は 3A (Anytime, anywhere, anyplace) の精神で粘り強く対話の機会を待つように心掛けており、実際、機関投資家との 1 on 1 ではなかなか会って頂けない企業のトップの方と先方本社へ出張することでの対話を実現したケースも多々あります。

### ③ 熱意を持った対話

企業の投資家および株主担当者 (IR・SR) との日頃からの企業価値向上の為に建設的な対話が行われており、信頼関係が構築できているかどうかは極めて重要な要素です。

ESG 課題に対する形式的な対話ではなく、熱意のある対話を続けていけば、当然厳しい意見を言うことにはなりますが、そこは必ず理解してもらえます。

また、企業の担当者との信頼関係が構築できていなければ、当然②のキーパーソンへのアクセスも困難なものとなります。



## まだまだ AI には負けない！

最後に ChatGPT に『企業とのエンゲージメントに必要なもの』を問い合わせてみると、以下のような答えが返ってきました（図表3）。その中には、私が重要であると思う3項目は一つも含まれていませんでした。

エンゲージメントに関しては、この点からもまだAIにとって代られる仕事ではないと希望的観測をもって、今後もエンゲージメント活動に取り組んでいきたいと思います。

### 【図表3：ChatGPTの返答】

企業とのエンゲージメントを築くためには、さまざまな要素が重要です。以下は、これらの要素のいくつかです。

- 1. \*\*クリアなコミュニケーション:\*\***
  - 目標や期待値を明確に伝え、誤解を避けるためにコミュニケーションが重要です。効果的なコミュニケーションは信頼を築く上で不可欠です。
- 2. \*\*信頼関係の構築:\*\***
  - 信頼はビジネス関係の基盤です。約束を守り、誠実さを保つことで、相手方との信頼関係が築かれます。
- 3. \*\*柔軟性と適応力:\*\***
  - 現代のビジネス環境は変化が激しいため、柔軟性と適応力が必要です。相手方のニーズや市場の変化に敏感であることが重要です。
- 4. \*\*価値提供:\*\***
  - 企業は相手方に対して価値を提供する必要があります。製品やサービスだけでなく、情報やサポートも含まれます。
- 5. \*\*共感と理解:\*\***
  - 相手方の立場やニーズを理解し、それに共感することが大切です。相手方が抱える課題や目標を理解することで、より良い協力関係が築けます。
- 6. \*\*適切なタイミングでのアプローチ:\*\***
  - 適切なタイミングでコンタクトをとることが重要です。重要な提案や情報は相手方が受け入れやすい状況で提供できるよう心がけましょう。
- 7. \*\*問題解決能力:\*\***
  - 問題が発生した場合には迅速かつ効果的に対処し、解決策を提供することが求められます。これにより、信頼感が高まります。
- 8. \*\*長期的な視点:\*\***
  - 長期的なビジョンを持ち、単なる取引だけでなく、長期的なパートナーシップを構築する視点が重要です。

これらの要素は、企業とのエンゲージメントを築く上での基本的な原則です。相手方との信頼を構築し、お互いに利益を生み出すような関係を築くことが重要です。

**重要な注意事項**

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友 DS アセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績および将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。
- 当資料において、個別銘柄に言及している場合がありますが、例示を目的とするものであり、当該銘柄に投資するとは限りません。また、個別銘柄を推奨するものではありません。

三井住友 DS アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 399 号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会