

特集 1 ステークホルダー座談会 (2017年7月18日実施)

# ダブルコード<sup>\*</sup>への 対応と 企業経営における サステナビリティ

SMMでは、持続的な企業価値の向上をめざして、中長期的な戦略に取り組んでいます。

その姿勢をステークホルダーの皆様にご理解いただくためにさまざまな情報を開示し、そこからフィードバックされる声を積極的に経営に取り込んでいます。

その活動の一環として、機関投資家をはじめとする方々にご参加いただき、ステークホルダー座談会を実施しました。コーポレート・ガバナンスとSMMのサステナビリティをメインテーマに、当社グループに対するご意見や期待など、貴重なお話をお伺いすることができました。

<sup>\*</sup> ダブルコード：日本版ステewardシップ・コードとコーポレートガバナンス・コード



住友金属鉱山株式会社  
常務執行役員 広報IR部長

## 浅井 宏行 (司会)

1980年住友金属鉱山(株)入社。別子事業所、菱刈鉱山などでの勤務を経て、2008年機能性材料事業部青梅事業所長、2011年人事部長、2015年人材開発部長を歴任。2016年より現職。

アセットマネジメントOne株式会社  
運用本部 株式運用グループ  
アナリスト

## 竹元 宏和様

1991年千代田生命保険(株)入社。千代田投資顧問を経て、2001年みずほ信託銀行(株)入行。日本株アナリストとして鉄鋼、非鉄金属セクター等を担当。2016年よりアセットマネジメントOne(株)株式運用グループ所属。

一般社団法人 日本IR協議会  
専務理事

## 佐藤 淑子様

1985年(株)日本経済新聞社入社。1993年(一社)日本IR協議会に入社。2015年から現職。対話を重視して協議会運営と講演・執筆などを続ける。著書に「IRの成功戦略」(2015年、日本経済新聞出版社)など。

野村アセットマネジメント株式会社  
責任投資調査部  
シニアESGスペシャリスト

## 宮尾 隆様

1988年野村投資信託(株) (現 野村アセットマネジメント) 入社。調査部、(株)野村総合研究所出向を経て、1993年より投資信託の運用を担当。2016年から責任投資調査部、ステewardシップ活動とESG調査を行なう。

## 企業と投資家との対話 その変化と活性化

**浅井** 2017年にステewardシップ・コードの改訂が行われるなど、ダブルのコードの浸透とともに企業と投資家との関係が変化しつつあるように感じます。

**佐藤** 確かに企業の経営者の方などと話をしても変わったなと感じることが多いですね。これまで日本の企業は、IRについてはどちらかという受け身だったのが、最近では投資家の声を積極的に経営に取り込んでいこうという変化が見られます。私たち日本IR協議会が実施している調査でもIRを実施する上場企業の約4割が「変化がある」と回答しています。

多くの企業が長期のビジョンや中長期の経営計画などで明確な目標を掲げ、それをステークホルダーと共有して進捗をチェックしていこうという姿勢が感じられますね。

**宮尾** 3年ぶりに日本版ステewardシップ・コードが

改訂されましたが、私からは機関投資家への主な影響や変化をいくつか述べたいと思います。まず、機関投資家は企業との対話や議決権行使などのステewardシップ活動の内容に関して、PDCAサイクルで自己評価をしていくことになります。2つ目として、グループ内の証券会社や銀行などとの利益相反管理の取り組みと開示の強化が求められています。また、企業に密接に関連する変化としては、機関投資家による議決権行使結果の個別開示がスタートすることが挙げられます。これが3つ目ですね。

**竹元** 佐藤さんがおっしゃるように、企業側に投資家と向き合うような姿勢が見られることは大きな変化だと思いますね。しかし、どうすればいいのか戸惑っている企業がまだ多いようにも感じます。その意味では、エンゲージメントをはじめ、企業と投資家とのコミュニケーションがもっと必要になってくると思います。

機関投資家における議決権行使の開示も大きな変化でしょう。それをより実質的なものにしていくためにも、

議決権行使とエンゲージメントとを両輪で連動させた取り組みを進めていくことが大事になります。

**浅井** 最近では、GPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)が超長期投資を表明するなどユニバーサルオーナーの意向が強まっているように感じます。

**宮尾** 超長期という部分はともかく、アセットオーナーも他の機関投資家も基本的な姿勢は同じだと思いますね。サステナブルな成長に期待して長期的なリターンをめざすということでは変わりはないでしょう。

## 表裏一体な「リスク」と「機会」 さらなる情報開示を

**浅井** 当社は、セクターとしては資源系に所属する一方で、資源・製錬・材料の3事業を連携させる世界でも数少ないユニークなビジネスモデルで事業を展開しています。このような当社グループへの期待や課題をお聞きし

たいと思います。

**竹元** 資源系セクターでは「機会」と「リスク」が表裏一体のような関係にあります。なかでもリスクは、環境や人権的な問題、紛争鉱物など非常に多岐にわたります。そのあたりのリスクをどのように認識して事業機会につなげていくのか。それをしっかりと説明していくことは今後も継続して取り組むべき課題だと思います。

また、3事業連携のビジネスモデルは、世界的にも希でチャレンジングであるがために理解が難しい。SMMのサステナブルな企業価値の増大にどう貢献していくのかなど、投資家への説明をもっとして良い、まだ足りないというのが私の実感ですね。

**浅井** 3事業連携については電池材料のニッケルビジネスがよい例なのですが、お客様や当社側の商流や技術上の理由などもあってお伝えできない情報もあります。しかし、確かにご意見のとおりであり、今後の改善点としてしっかり受け止めていきたいと思っています。

ところで、宮尾様はESGスペシャリストとしてこの点

について、どのようなご意見をお持ちでしょうか？

**宮尾** じつは私は、ファンドマネージャーの頃も含めると20年以上にわたってSMMをフォローしています。そのなかで感じるのは、人材、財務という2つの資本のどちらも厚く、「軸が太い企業だな」ということです。これが、私を感じるSMMへのイメージですね。

ESGという視点で着目するのは、エコカーに搭載され、地球温暖化ガスの低減にも貢献する電池材料です。先日、廃リチウムイオン二次電池からニッケルと銅を回収する再資源化の取り組みを発表されましたが（P60 参照）、



サステナブルな成長に寄与する取り組みとして注目しています。

**浅井** ありがとうございます。佐藤様はIR活動のスペシャリストとして当社の事業をどのように受け止めていらっしゃるでしょうか。

**佐藤** 資源系の企業は、環境をはじめとする多様なリスクがあること、そのリスクと機会を表裏一体としてサステナブルに事業を進めていくという特徴については竹元さんと同じ考えです。

もう一つIR的視点で見ると、そのあたりのリスクと機会の情報について、SMMには、さらに踏み込んだ情報を開示してほしいと感じています。リスクについてはタイムリーな情報開示で定評がありますが、機会についてはもっと具体的に競争力の源泉について開示するなど改善の余地があるのではないのでしょうか。

説明会資料などももう少しビジュアル的に遊び心を加

えるなど、わかりやすさへの工夫があってもよいかもしれませんね。「住友の事業精神」など守るべきものは守り、その一方でグローバル企業として変えるべきところは変えていく。そのバランスを説明していくことが大事だと感じています。

## キャッシュアロケーション 中長期的な視点による経営資源の配分

**浅井** 当社では、2021年を念頭に置いた長期ビジョンを掲げ、中長期の視点で経営を進めています。こういった経営方針や事業運営など、当社の情報開示についてのご意見をお伺いしたいと思います。

**竹元** おっしゃるようにSMMの場合、資源事業のように長期にわたるプロジェクトが多いという特徴があります。非常に長いスパンを要するビジネスであることは私たちも十分理解していますが、投資を回収できる時期や期間、想定されるリスクなどについてSMMがどう認識し、どう対応しようとしているのかをさらに踏み込んで情報開示してほしいと感じています。

また、それと同時に、こういった事業は中長期の投資とリスクに備えて健全な財務体質の維持が必要であることも特徴だと思います。しかし、あまりに低い財務レバレッジは資本効率という観点から問題もあります。どのレベルをめざすべきなのかなど中長期の視点での議論が必要です。それらを含めてキャッシュフローや会計上の価値や利益などをどのような方向性で定めていくのか、SMMがどう考えているかを中期計画などで開示していくべきだと思います。

**宮尾** 私はCSRやESGの視点から少し話をしたいと思います。SMMでは、6つの重点分野を掲げてマテリアリティを特定しCSR活動を進めています。これらマテリアリティについては、従来までリスクを中心に議論がされてきました。しかし、最近の動向として、ESG的な課題に対する継続的な取り組みが将来の長期的な収益に貢献すると考える企業が増えています。今後、SMMにもそ

のような開示姿勢が期待されると思います。

**佐藤** 中長期的に戦略を進めていくためには、さまざまなリスクや環境変化を乗り越えるための原動力となる強みを的確に把握することも重要です。SMMの強みとなるコア技術、要素技術はどのようなものなのか、過去の実績も交えて明示することも大事でしょう。また、竹元さんもおっしゃっていた財務面については、キャッシュフローだけでなく経営資源配分ポリシーなどをもっと開示していくことも投資家にとって将来を分析するための目安になると思います。キャッシュアロケーション（経営資源配分）と事業戦略の最適化などについても、今後エンゲージメントとして投資家と議論すべき重要な論点であると考えます。

**竹元** 配分ポリシーについては私も同意見ですね。最近では、配分ポリシーを含めて財務戦略を打ち出す企業も増えています。投資家として中長期の投資を検討するにあたって、欠かせない重要な情報となります。

## コーポレート・ガバナンス 企業価値の持続的な向上をめざして

**浅井** 最後にコーポレート・ガバナンスのあり方についてご意見をお伺いしたいと思います。今後、中長期的に企業価値を向上させていくためには、サステナビリティをどのように戦略に織り込み、コーポレート・ガバナンスを整備していく必要があるとお考えでしょうか。

**宮尾** コーポレート・ガバナンスについては、単なる体制づくりだけで終わってしまうような取り組みでは意味がないと思います。私たち投資家が期待するのは、企業価値が持続的に向上し、その成果が投資の見返りとして反映されるコーポレート・ガバナンスです。

**佐藤** サステナビリティの観点を織り込んだコーポレート・ガバナンスとしては、IR活動の一環として進めている企業も多いのですが、投資家からの意見を気づきや改善の契機として経営に反映させ、企業価値を高めていく取り組みがあげられます。また、そこで浮上してき

たESGやSDGsといった社会からの要請を投資家が意識することによって中長期的な成長につながっていくというサステナブルなスパイラルが生まれます。SMMにも、今後このような姿勢を期待しています。

**竹元** コーポレート・ガバナンスについては、はっきりした正解があるわけではなく、常に改善していこうという姿勢そのものが何よりも重要になるのではないのでしょうか。

また、サステナビリティということでは、SMMには420年余に及ぶ歴史があります。私は、この歩みこそがサステナビリティの証ではないかとも考えています。将来を見据えることは大切ですが、この歴史の中にも持続的な価値向上のヒントが隠れていると思っています。

最後にお話したいのですが、IRについては、年に2回経営戦略進捗説明会を開催し、社長が経営戦略について自らの言葉で説明を行ない質問に答えています。また、



日本証券アナリスト協会主催の「証券アナリストによるディスクロージャー優良企業選定」において鉄鋼・非鉄セクターで6年連続1位に選ばれる（P98、112参照）など、アナリストたちからの評価も高く、投資家との対話についてはとても高いレベルにあると感じています。今後もぜひその姿勢を大切にしてもらいたいと思っています。

**浅井** ありがとうございます。本日はとても貴重なご意見をお伺いすることができました。今後も投資家をはじめステークホルダーの皆様の声を大切に、企業価値の向上とその実現をめざしてまいります。