

関西分科会報告書別紙 ～ 意見交換まとめ

1 ESG・非財務情報の開示や対話のあり方（総論）

1.1 マテリアリティと網羅性

1.1.1 マテリアリティの特定・絞り込み

- 企業が開示するマテリアリティは絞り切れていないことが多いが、それをどのように特定しているのか。【企業】
 - SWOT 分析をまとめることから始め、それぞれについて業界内での序列もつけている。そうすることで企業が強みと言っているけれども業界シェアが低く、実は強みではないのでは、といった企業の真の姿が見えてくる。それがKPIの設定にも繋がっている。マテリアリティの特定では、ある会社にとって重要でも他社では重要でないものがあるので、業界共通で重要なことと個別企業で重要なことを整理しておく必要がある。【アナリスト】
- SWOT 分析は自社でもできること。【企業】
 - 自社でも取り組んでほしい。もしくは、アナリストレポートとして発行されるかもしれないが、アナリストはコンサルタントと違って無料で分析してもらえるので、有効活用してほしい。【アナリスト】
 - バイサイドアナリストも同様に活用してほしい。外部コンサルタントに依頼するより、自社で苦労して分析してまとめたものを世の中に問うてフィードバックを得る方が生産的、かつワークすると思う。【投資家】

1.1.2 開示の網羅性

- 網羅性と比較可能性、そして一方ではマテリアリティの絞り込みも重要だと思うが、この矛盾はどのように解釈すればよいか。【企業】
 - マテリアリティは事業継続に密接に関係するものを企業が主体的に選ぶもの、ありたい姿を実現するにあたって機会とリスクで設定するもの。一方、情報開示の網羅性と比較可能性はビジネスリスクなどを判断するうえで最低限開

示してほしいもの。ESG に関する情報開示が少ない段階なので、まずは全体として情報量を増やしてほしい。それをできるようにすれば、会社として何をやりたいのかという議論になる。情報量が少ない中でマテリアリティだけを開示されても困るので、ステップ・バイ・ステップで進めてほしい。【投資家】

- 社内で統合思考の浸透を図っているが、これまでと比べて開示する情報が少なくなる可能性があるが、それは開示の劣化と捉えられるのか、それとも醸成されていると捉えられるのか。【企業】
 - 劣化と捉える人もいると思うが、全ての方に満足してもらえぬを出すのは難しい。貴社として大事なものを出しながら、10社のうち9社から開示を要請されるような項目があればそれは開示していけばいいのではないか。【アナリスト】
 - 覚悟さえあればよいのではないか。必要なものは必要な形で出してもらいたいが、100人いれば100人それぞれが欲しい情報は異なる。全部開示すればアナリストが気持ちよくなるだけで、アナリストは出されたヒントをもとに考えることが仕事。【投資家】
 - 情報開示のポリシーを定めればよいのでは。企業価値に繋がりの深い ESG 情報は開示し、それ以外はポリシーに則って開示判断をする。毅然とした対応をした方がいい。開示を変更した直後は非難されるかもしれないが、1年後に同じことを言うてくる人はそうはいないはず。それよりも、CSR 部門が出している情報を IR 部門が把握していない方が問題。【投資家】
 - 後退として見られないようにストーリーをつくることが重要。ただし、ESG 情報ベンダーのスコアを気にしているのであれば、その影響は事前に確認し経営判断として、開示する、しないを決めればよいのでは。【投資家】
- 統合報告書はコンパクトかつ詳細に、という説明があったが、この解釈はどうか。【企業】
 - 集中力をもって読める時間が限られている中で、視覚的に訴えたり、要点をまとめたりしたものが前段にあり、詳しい情報は後段、さらに詳しい情報は

WEB への案内があるものが読みやすい。本で例えると、タイトル⇒目次⇒本編のような流れが欲しい。また、次年度以降に構成が変わっているのを見ると社内でディスカッションしたことや経営者が何を訴えたいのかが伝わり、そうした改善の熱意は信頼感に繋がる。【投資家】

1.1.3 マテリアリティの開示のあり方

- SR ミーティングに同席して、「G」に関する対話は進んできたが、「E」「S」テーマをどのように開示していくかが課題だと感じている。各社はどのようなアプローチで対話をしているのか、アドバイスをいただけないか。【企業】
 - 開示はレベルアップしてきている。投資家は網羅性についてはそれほど重視していないが、インデックス会社は重視しているので、開示できるものは開示してはどうか。課題はマテリアリティやビジネスモデルの開示。社名を隠してもその内容を見れば、企業名が分かるくらいに核となるDNAをしっかりと主張してほしい。【投資家】
 - こだわりを主張することが重要。これまでは言葉がすれ違っていたかもしれないが、ガイダンスを活用して翻訳するなどして、前後との繋がりを説明して示してほしい。【投資家】
- マテリアリティを特定してエッジを利かせたい一方で、取締役会では、「人権」「贈収賄」などの優先度を下げること、外部からは「その内容を軽視している」との誤解を生むのでは、という懸念の声があるが、どう考えたらよいか。【企業】
 - 「人権」「贈収賄」は貴社のみならず、全ての会社で基盤として必要なこと。まずは、そういったテーマをひとまとめにして、それとは別に、貴社ならではのものを中心に据えてはどうか。【投資家】
 - 貴社のビジネスにおいて、5つか6つの重要なマテリアリティに「人権」「贈収賄」は入らないはず。ただし、ノンインフォメーションにせず、問題のないことを開示した方がよい。マテリアリティは貴社固有の項目が望ましい。【投資家】
- CSR のマテリアリティと、投資家に説明するマテリアリティはどのように整理す

ればよいか。【企業】

- 評価機関のレポートには漏れなく記入することで点数は上がる。ただし、大多数の投資家は点数をあまり重視していない。統合報告書で事業と絡めながら説明されている重要課題や取り組みの方が重要。誰に向けて開示したいかによるのでは。【投資家】
- 投資家向けであれば、ビジネスモデルに直結しているものに絞って開示した方がよい。【投資家】

1.2 ESG 情報の時間軸

- 事業を運営していく中で中期経営計画は短期的な取組であると思うが、それと同じ軸で ESG を説明しているものか。それとも企業理念に基づいた ESG の説明をした方がいいのか。【企業】
 - ビジネスモデルの時間軸の違いで、自ずと ESG の取組の説明は異なるであろう。まずは、ビジネスモデルを明確に説明してほしい。それをサポートするのが ESG の役割。ビジネスモデルにも長いもの、短いものがあるので、それによって ESG の説明も変わる。また、ビジョンの弱い企業も多いので、どのような企業になりたいのかをまず決めて、そのバックキャストで描いていくのがよいのでは。【アナリスト】
 - 経営者と対話を重ねる理由はビジョンを知りたいため。確固たる理念があれば、いざとなったときにビジネスモデルさえ捨てる決断ができる。統合報告書を見ている、ESG 部門と経営部門が分かれていて誌面の上だけで統合されている印象を受けるものがある。長期的な ESG 情報と事業の KPI がどのように結びついているのかを示してほしい。【アナリスト】
 - どのような方向（ビジョン）に向かうのか、現在の取組がその方向感に沿っているかどうか重要。寄付を例にとっても、業績の悪化ですぐに止める企業があるが、そもそも何のために始めたのか、そこに確固たる考えはあったのか。めざす方向を常に把握し、それに向けて現時点で取り組めることをできたかどうか。そのために、一定の目標を設定して評価・見直しを繰り返し

ていくべきものである。【投資家】

1.3 対話の具体的手法～企業と投資家のミーティングのあり方・対話機会の創出

- バイサイドの投資家と3ヶ月に1回、業績を中心としたミーティングを行っているが、それに加えて ESG ミーティングを実施。そこでは、イスラム圏における工場での工夫、女性役員数、など日本ではスタンダードとされていないことを説明し、驚かれることも多いが、普段のミーティングでは伝えきれていない。どのようにミーティングをアレンジしていけばよいか。【企業】
 - 当社では、従来から非財務情報も重視している。エンゲージメントミーティングでは、足元の業績以外に、考え方やめざす方向性、影の努力などの話から気づきを得ることがある。当社では担当アナリストも同席しており、非財務情報についてこれまで以上に関心が高くなっている。調査部長時代、四半期ミーティング以外にオフサイクルミーティングを必ずするよう、指導してきた。特に経営陣との長期視点の話や、これまでの苦労話は、企業文化へのより深い理解に役立つ。そういったテーマに関心はあるが、機会のないアナリストに対して、四半期ミーティング以外のミーティングのアプローチを試みてはどうか。【投資家】
- そういったテーマのミーティングではスピーカーとしてトップが望まれると思うが、ラージミーティング形式でも参加してもらえるものか。【企業】
 - ラージミーティングではライバルが同席しているので、1番聞きたいことは聞かない方が多い。また、整合性を確認しながら質問を組み立てていくが、ラージミーティングではそのようなストーリー立てた質問をすることができない。ただ、全ての投資家にトップが対応するのは非現実的だと思うので、投資家に優先順位をつけるのも1つ。海外ではいまいちな質問をすると、次回のミーティングの優先順位が下がるのは一般的で、そのような環境ではアナリストも準備をしてミーティングに挑むので、アナリスト側も鍛えられる。【投資家】
 - 現在のエンゲージメントの方が緊張感が高い。お互いのためになるからこそ、企業は質問を投げてかけてくれたはずなので、その期待に応えられないと見

捨てられるという緊張感がある。貴社から見て、対話に資する投資家を判断してはどうか。【投資家】

- そういったミーティングは1回限りではなく、3ヶ月に1回の1on1ミーティングに合わせてアレンジし、半年に1~2回程度行うことで信頼を得ていくのがベターか。【企業】
 - それができれば望ましいが、CEO、CFO など輪番制で取締役会に出席されている様々な方と対話できるのも好ましい。冒頭で各社が説明された「企業理念」は末端まで浸透しているのか、それに向けてマネジメントはどのように取り組んでいるか、それに対する想いや苦勞などを聞かせてほしい。【投資家】
- SR、IR、報告書作成担当の計5名が訪問された際に、1on1ミーティングの90分間で30分ずつ、G、ES、業績の話を一通り話したことがある。投資家側からもESG、セクターアナリスト、ファンドマネージャーが出席した。こういった方法も1つ。【投資家】
- ESG情報の開示に向けて、現在はできていること、できていないことを整理している段階で、まだ十分な取組ができていないように思う。例えば、当社はまだ統合報告書も作成していないが、そういった段階でも、投資家の方と対話の機会を増やすためにはどうすればよいか。【企業】
 - ダイレクトにぶつけてもらえればいい。企業によってステージやリソースが違うことは理解しているので、現況と問題意識、今後取り組みたいことを話してもらえれば、投資家はそれに対してアイデアを出すことができる。一人で考え込まずに、ぶつけてほしい。【アナリスト】
- 現段階で十分な取組ができていないのでスクリーニングで弾かれて、対話できる機会さえもらえないのでは、という不安がある。【企業】
 - 各社の立場によっても違うとは思いますが、私はその旨をストレートに伝えていただければ面談は可能。【アナリスト】
 - どのような投資家にPRしたいのか、によるのでは。【投資家】
 - アクティブ投資家は貴社をよく知っているのでは、今更感が出るかもしれないが、

十分伝えきれていないと思うのであれば、面談を希望する方法もある。投資家の中にも網羅性を重視するタイプとビジネスモデルを重視するタイプがいる。【アナリスト】

- どのような株主構成をめざして、そのために何を伝えたいのかを考えた方がよい。最も懸念することは、項目だけを埋めにかかること。統合報告書を制作して面談の機会をつくるのも1つの方法。繁忙期でなければ時間をとることは可能なので、遠慮なく声を掛けてほしい。【投資家】
- 機関投資家は投資が好きで企業が好きて、そこに関わってほしいという想いがある。そして意見を言いたい人が多い。自分が関わった企業の時価総額が上がって、それにより、日本全体の時価総額があがってほしいと真面目に考えている。証券会社に投資家と面談したい旨を伝えればアレンジしてくれるはず。私たちも、企業との対話で自分たちも発見があるので、歓迎する。【アナリスト】
- 投資家の中には色々な投資スタンスの方がいることも事実。投資家が企業を株（モノ）として見ているのか、進化する生命体として見ているのかで分かれる。モノと考えている投資家よりも生命体として考えている投資家のほうが長期思考であり、企業の成長そのものに投資して将来の繁栄に貢献したいと考えていると思う。また、企業とのエンゲージメントは私たち自身が学ぶこと、気付くことも多々あり、それは他の企業とのエンゲージメントに役立てることができる。【投資家】

1.4 議決権行使と開示・対話

1.4.1 ESG 情報の開示と議決権行使

- ESG への関心の高まりを受け、まずはこれまで未開示だった取組の開示を進めている。ESG 情報の開示が評価機関の点数 UP に繋がることは理解できるが、機関投資家の議決権行使の判断にはどのような影響を与えているのか。【企業】
 - 「G」は議決権行使に直結。「E」「S」に取り組んでいないと反対するかと聞かれれば、反対はしない。そもそも、著しく悪い場合は議決権行使で反対票

を投じるだけでは済まず、突っ込んだエンゲージメントを行う。【投資家】

- 「G」は議決権行使の判断にどのように直結するのか。【企業】
 - 企業によってSRミーティングの担当者が異なり、参加する方によって対話の内容も変わる。法務担当の場合はガイドラインの文言に関する確認などのテクニカルな対話が多く、IR担当が同席の場合は今後のガバナンスの課題やその解決に向けた取り組みの説明、投資家からもそれについてアドバイスを行うことがある。SRミーティングを通じて対話を行うのも1つの方法。【投資家】

1.4.2 議決権行使結果の開示と対話

- SRミーティングが去年と様変わりした。議決権行使の結果を開示してから、議案に関するやり取りは15分、残りの時間で理念についての説明や課題取組の方向性など、本質的なことに関する対話が増えてきている。【投資家】
- SRミーティングの内容が変わってきた要因は何だと思うか。【企業】
 - 議決権行使結果の開示により、賛成・反対が明らかになったことが大きい。結果が出てからの対話では遅いので、その手前で理念やビジョン、〇〇をめざしている、それをサポートしてほしい、といった話が増えてきた。そうした企業に対しては、診断書を作成して自社から見た当該企業の評価や課題、解決策などを提示している。このように、全体像から細部への説明は、「整合性」という話にも合致してくるようになったのではないかと。【投資家】

2 ESG・非財務情報の開示や対話のあり方（各論）

2.1 KPIの設定方法と評価

- 投資家が企業価値創造ストーリーに使用するKPIは、企業が設定しているKPIと同じものを使うのか。【企業】
 - KPIには絶対値で示せるものと業界間で相対的・定性的に示すものがあり、個別KPIの程度は企業規模に必ず紐づくものではない。例えば、定性的な項

目に関して、業界内で基準となる企業を5点として他社を相対的に採点するという方法。自動車メーカーの場合、研究開発力のベースにデジタル設計能力があるが、外資系メーカーと提携したことで飛躍的に改善されたA社を5点として大手B社は3点しかない。また、グローバル仕様のCADを使用していたC社がスムーズにグローバル展開できたのに対して、B社は自社オリジナルCADを使用していたために海外の部品メーカーが扱えずグローバル展開が遅れて、巨額資金を投入してCADを入れ替えてようやくC社に追いついた、という事例があり、これも一つのKPIとなる。

人材という点では、経営トップに対しても採点している。例えば、決算説明会での話し方も評価の一つであるが、話下手な方が必ずしも悪いのではなく、隣にそれを補完できる人がいればよい。また、次期社長候補者リストを作成し、それぞれの方になった場合の将来像も描いている。

KPI=財務数値と勘違いされやすいが、KPI化した非財務情報を比較することで、各社の肝がどこで、どう違うのかが見えてくる。【アナリスト】

- 日常生活で入手できる非財務情報を組み合わせることで、企業の実態を読み取ることができる。例えば、コンビニの売れ筋棚に商品がどれだけ陳列されているか、テレビCMのスポンサーがどう移り変わっているのか、など。そのため、アナリストには現場を必ず見なさい、食品は全て食べなさい、そして断片的な情報を組み合わせて事件を未然に防ぐシャーロックホームズのようになりなさい、と伝えている。【アナリスト】

2.2 価値創造ストーリーにおける「繋がり」

- ビジネスモデル、戦略、KPIの繋がりを説明することが重要だとお伺いしたが、抑えるべきポイントがあれば教えてほしい。【企業】
 - 戦略で重要なのは競争優位を支える経営資源の確保。バリューチェーンのどの部分を強化していくのか、をビジネスモデルと紐づけて説明してほしい。その戦略を実行することで競争力が強化されるか、儲かるようになるか、が知りたいところ。【アナリスト】

- 「E」「S」という観点では、魅力的な企業でも特定の産業でビジネスを展開していることで投資対象外となることがあり、株価が上昇しないことがある。ただし、投資対象外となるからと言って成長可能性があるのに特定産業への参入を止めるのは誤りで、企業はそれに対する反論を、自社のストーリーに沿って行う必要がある。その一方で、20～30年後の変化を見据えて、社会課題を意識した経営戦略を並列して走らせておく必要もある。【アナリスト】

2.3 歴史への理解がもたらす投資判断への影響

- 企業の歴史が重要であるという説明があったが、ファンドマネージャーはそれをどのようにして投資判断に活かしているのか。【企業】
 - 確信度を高める作業の一つ。企業理念をどのように実現しようとしているのかを図るために、経営トップの発言、過去からの流れとの一貫性などを確認している。また、マテリアリティはシンプルに考えていい。企業は理念を実現するためにビジネスを展開しているので、理念を実現するために重要なものは何か、がマテリアリティになる。【投資家】
 - あるファンドマネージャーからは、歴史の中でも大変だったときに何をしたのか、を聞きたいと言われた。確信度と似ているが、株価が下がったときに買っていいかどうかを判断する材料とするそうだ。事業特性によっても変わってくると思うが、歴史への理解はそういった側面もあるのかもしれない。【企業】

2.4 ガバナンスについて

2.4.1 ガバナンス評価の視点

- 投資家は、本質的にはガバナンスのどのような点を評価しているのか。【企業】
 - 投資家によって違うと思うが、コーポレートガバナンス・コードにコンプライしているかどうか自体は本来重要ではない。具体例を上げて説明すると、報酬諮問委員会を設置したかどうかは重要ではなく、なぜ設置しようと考えたのか、どのように活用していくのか、正しい情報が入るように設計されているか、など「背景」や「実効性」を高める部分に対話の中で確認し、評価

している。一方で、このような内容はコーポレートガバナンス報告書に記載しきれないと思うし、投資家もすべて読み込めるわけではないので、対話を通じてになる。【投資家】

- コーポレートガバナンス・コードはリスクテイクさせるための仕組みがあまりにも少ないように感じるが、どのように考えているか。【企業】
 - 何を目的にガバナンス強化を図るのかを整理する必要がある。企業からも声を出してほしい。【投資家】
 - 形式的だという声があるのも事実。我々がコーポレートガバナンス報告書で確認するのは取締役会評価の結果で、工夫している点やコミュニケーションの仕方などの努力を見ている。【アナリスト】
 - 取締役会の議論内容はインサイダーに関わることもあるので、企業と投資家の間には情報の非対称性があることを前提に考えることが重要。どのような考えで指名委員会を設置したのか、などのプロセスを確認するのが1つ。透明性を確認するには、社外取締役との面談が有益。ただし、社外取締役のみが参加したグループミーティングでは模範回答しか出ないケースもある。社長と社外取締役の両方が参加した取締役会の様子が分かりやすかったケースもあるため、参加者についても企業には留意してほしい。実効性評価をどのように活用して改善を図っているのかは経年変化を追う上で重要。報告書の内容よりも実際の対話で確認している。【投資家】
 - コーポレートガバナンス・コードへのコンプライと株価は関係しないと考えている。では、なぜコーポレートガバナンス・コードが重要なのかと言うと、日本企業があまりにもガバナンスを意識できていなかったのが、まずはやってみるということに意味があったのではないか。アメリカで ROE や ROA の議論がなされないのは、できていないのではなく既にできていて次のステップに移っているためであって、日本とは違う。コーポレートガバナンスが適切に設計・運用されているかも重要だが、それによって利益が改善されることが最も重要。ガバナンス強化自体を目的にするのではなく、ビジョンの実現に向けてガバナンスを強化していくというメッセージが欲しい。【アナリスト】

ト】

- 現段階で取り組めていないことをまずはやってみようという方針で、全てが網羅的に入っているので窮屈に感じるのだと思う。自分たちで設定した経営指標を活用しているアメリカも以前は、日本と同じようにコーポレートガバナンス・コードに網羅的に取り組んで自社に合わなかったからこそ、自分たちの強みを図るための各社毎の指標を模索したという背景がある。業種やステージによって適切な指標が変わると思うが、まずは吸収し、それからどのように離れていくかという「守破離」という姿勢で取り組んではどうか。投資家はその指標が正しいのかを確認していく。例えば「ダイバーシティ」について現在のコーポレートガバナンス・コードには女性取締役を推奨するかのような内容になっているが、本来の意味は多様性なので、取締役の職歴が各企業のステージ、経営戦略、マネジメントの人員構成とマッチしているかどうか重要。取締役会のダイバーシティはまだ過渡期でそこまでの議論がされていないが、形式から実質へのシフトの中で今後は活発化してくるだろう。【投資家】

2.4.2 同族企業の取組、経営者の任期、後継者育成

- 同族企業は意思決定が速いなどのメリットもある一方でデメリットもあると思うが、その点に関して投資家からはあまり質問されないが、それはなぜか。【企業】
 - 同族かどうかよりも、経営者が優秀かどうかを見ている。コーポレートガバナンス報告書で取締役の選任・退任基準、後継者の育成方針などを開示することになっているが、同族企業でも同族以外の企業と同じように取り組むべきであると思うので、他社事例を見ながらすすめてほしい。日系企業の弱みは経営者の育成ができていないこと。取締役、執行役、部長などには昇格に際する一定の基準を設け、該当者が内部にいない場合は外部から採用する必要がある。【アナリスト】
 - 社外取締役から自社の課題を率直に説明してもらうことが投資家にとって有益。それに対して得られた意見を社内にフィードバックして活用してほしい。【投資家】

- 経営トップの任期が短くマネジメントが弱いという指摘があったが、逆に経営トップの任期は長過ぎても支配が強くなりすぎてよくないと思う。この点についてはどのように考えているか。【企業】
 - 短すぎても長すぎても良くない。事業構造やビジネスモデル、事業ステージに応じた任期の考え方の提示を期待しているが、実際に企業からはそのような回答がされることはあまり多くない。一方で、長く社長を務めるためには就任年齢も重要。若くして社長に就任させるためには、トレーニングを前倒しにするなど仕組みも変える必要がある。【投資家】
- 後継者の育成プログラムはどの程度まで開示すれば、きちんと取り組んでいると認識されるものか。【企業】
 - 内部研修はどのようなものか分からないが、有名な外部研修の受講実績は勲章になる。コア人材はそういった外部研修に送り出し、学んだことを社内で共有することも重要。他流試合した成果を社内に活かしてほしい。【アナリスト】

2.4.3 ネガティブ情報の開示

- ネガティブ情報を開示することで企業への評価はどう変わるか。【企業】
 - ネガティブ情報が五月雨式に出てきた場合は、株価はただただ下がり続ける。さらに、実態を把握できていないのでは？というガバナンスに対する疑問にも繋がる。ネガティブ情報は見極め方と開示の仕方、次に対策が重要で、一気に処理しなければならない。このようなときこそ IR が必要で、人間関係が試される。アナリストは好調なときにリスクを質問し、その対応策を検討しておく。そして状況が悪化したときはよい話を聞くようにしている。【アナリスト】
 - 社内でリスクを浄化できるシステムになっているかが重要。ある会社では、報告はネガティブな情報からという仕組みを構築している。そうすることでネガティブ情報を早く把握でき、影響を僅少に留めることができるので、リーズナブルでよい取り組みである。【投資家】

- 「人の振り見て我が振り直せ」ということわざがあるが、他社で発生したコンプライアンス違反の事例を全執行役員に配布している企業がある。それにより、自社で同様のリスクがないか、対策は行っているかを調べるきっかけになり、事前にリスクを低減できる。【アナリスト】

2.5 財務情報と非財務情報の関係

- 企業価値の算出において非財務情報の分析はどのように盛り込まれているか。【企業】
 - 非財務情報の分析のみで投資しているのではない。非財務への取り組みが結果として財務に表れてくると考えている。【投資家】

2.6 企業からの10分間のプレゼンテーション（関西分科会第4回）に対する投資家・アナリストからのコメント

- ビジネスモデルをシンプルにストーリーとして語るという視点では、「今後、現在の経営資源を活かしていかに持続的に利益を出していくか」という点にもっとフォーカスしてほしい。10分間のプレゼンテーションの時間内で全てを伝える必要はなく、競争優位性が強い部分のみ伝えることができれば十分ではないか。投資家もその部分をより知りたくなるので次回の個別ミーティングに繋がるだろう。また、各社ともガバナンスに関する記載はあるが、「環境」「社会」への取り組みを含めながら価値創造ストーリーを語る如果能够できれば、更に多面的に伝えることができるのではないか。【投資家】
- 各社とも「強み」をアピールしていたが、投資家に刺さるものと刺さらないものがあつた。強みが現在も活着しているものであればどうやって維持していくのか、強みが過去のものになっているのであればどのように再生していくのか、について説明がほしい。社外に開示できない内容もあると思うが、企業風土など開示しても真似されない部分をアピールしてもらえると分かりやすいのでは。また、課題を的確に捉えている会社と曖昧になっている会社があつたが、強みを脅かす要因（リスク）への自己認識とそれに対する対策などについて説明がほしい。永続的に続く強みとそうではなさそうな強みがあると思うので、リスクへの自己認識と対策について言及してもらえると、分かりやすい。【投資家】

- 全体的に情報を詰め込みすぎた印象を受けたので、「強み」をシンプルに打ち出してほしい。「強み」やその持続性を説得力ある形で説明するためには「強み」を仕組み化していることを伝えること。仕組みが機能しているかどうかを確認するにあたって過去の事例や歴史は非常に重要。特に、過去の重要な意思決定の場面における価値基準が分かれば、将来もその価値基準に沿って判断するであろうということが予測できる。【投資家】
- 各社とも良いところだけを説明している印象を受けた。投資家は常に疑いの目をもっており、指摘されたくないがために言及していないということが分かると結果的に高評価を得られない。指摘されたくないところは「〇〇に取り組んでいるけれどもまだ結果としては現れていない」などといった説明が必要。また、価値協創ガイダンスの要素を全て盛り込もうとしているように感じられたが、重要でないところは盛り込まないというのも判断の一つ。改善余地として、めざすものはあっても、なぜそれをめざすことにしたのか、ということが分からなかったこと。また、企業文化や風土の説明から重要な無形資産が隠れていると感じとれたが、無形資産を価値創造の源泉として捉え、見える化することで、投資家を惹きつけることができるのではないか。【投資家】
- 既に対話機会のある企業に対しても、改めて確認したいのは企業理念。事業や製品が理念に沿ったものになっているかどうかを確認するために、まずはベースとしての理念を確認する。今回は理念と事業の結びつきがすぐに理解できる会社とそうでない会社があった。それは「外部からは分かりづらいのか」「社内でも整理されていないのか」のどちらかなのかは分からないが、理念は判断の拠りどころになるものなので、しっかりと伝えていただきたい。【投資家】
- 責任投資部でパッシブのエンゲージメントを担当している立場として、価値創造の源泉がもっとシンプルに伝わればよかったと思う。長期的な視点では理念、人材、企業風土などが価値創造の源泉となると思うが、それが伝わることで、価値創造ストーリーをどのように実現していくのか、という疑問が納得感に変わっていく。また、長期投資家の立場としては、リスクへの対応を注視している。ストーリーとして考えると、特にグローバルイシューやローカルイシューに関心が高い。海外比率が高い企業と国内比率が高い企業ではリスクが異なる。例えば、海

外比率の高い企業では現地のサプライチェーン、国内比率の高い企業では人口減少や災害リスクなどが重要なリスク。将来顕在化する可能性のあるリスクに対してどのように対応していくか、ということは企業価値を守るために重要である。そして、リスクへの対策に関する情報開示は重要であると思う。【投資家】

- アクティブ投資家は、投資するかしないかを自分たちで決める。そのため、運用ポリシーに沿わなければ静かに立ち去るだけ、と普段から企業には伝えている。創業家が経営を担っている企業では、理念が経営層から現場までよく浸透していると感じることが多いが、創業家以外が経営を担っている場合は、理念の共有をどのように図っているか分かりづらい場合がある。また、社長の顔写真が出てこず、人となり分からないと投資判断がしづらい。他にも、お客様視点で自社と競合する企業は必ず存在するはずで、その競合先に対する認識についても説明がほしい。資料作成に関してはフォントやサイズがバラバラになっているものは美しくない。海外では魅せ方やデザインに非常にこだわっている。情報を極力絞って、伝えたいことをシンプルに見せることが差別化に繋がると思う。【投資家】
- 業界内でのポジショニングに加え、異業種でも競合する企業を含めた競争環境でどのように経営を考えているかを伝えることは、特に初対面の投資家に対しては効率的なコミュニケーションに繋がる。各社ともに理念の往きつく先は社会への貢献になると思うが、社会にどのようなニーズあってそれを満たすために存在している、といった形で自社ならではのあり方を示す工夫を行ってほしい。このような提供価値の前提を設定することでターゲットとする市場への理解も深まる。【アナリスト】
- スライドに統合報告書の一部を抜粋していると説明した企業があったが、それは非常に有益。統合報告書で最も重要な1ページを説明会資料に掲載するメリットは、①同じビジュアルを何度も見せることで会社のイメージを刷り込めること、②統合報告書に誘導するきっかけになるということ。決算説明会に参加する投資家は業績に関心が高いことが多いが、このような考え方をもっていたのか、といった発見にも繋がる。③一方、統合報告書で最も重要な1ページを説明会資料に掲載しても投資家の興味喚起ができない場合は、それは投資家にとって響く内容ではないということが分かるので、再考するきっかけとすることができる。【投資

家]

以上