

サステナブルな企業価値創造に向けた対話の実質化検討会

第7回 議事要旨

○日時：2020年7月9日 16:30-18:30

○場所：経済産業省 本館17階 第1共用会議室

○出席者：伊藤座長、井垣委員（途中退室）、奥村様（井垣委員代理）、市村委員、岩崎委員、江良委員、奥野委員、加藤委員、亀井委員、古泉委員、三瓶委員、釣流委員、中空委員、京川様（花崎委員代理）、平原委員、藤野委員、松原委員、溝内委員

○ディスカッションの視点

本検討会の中間取りまとめ案について

○議事要旨：

【自由討議】

＜テクノロジードリブンによる多角化経営に対する投資家の評価＞

- 自社のコアコンピタンスを意識して多角化経営を行っているが、投資家から多角化経営が全て評価されないわけではなく、市場が共通する市場ドリブンの多角化経営は投資家からも理解されやすい。他方で、テクノロジードリブンの多角化経営は、投資家に対する説明もしにくいし、投資家からも理解もされにくい。自社の強みであるテクノロジーを活かして新規事業に取り組む場合には、市場が大きく異なることもある。根底にある技術が同じであることについて、投資家の理解を得ることが難しく、理解を得るにも相当な時間がかかり、投資してからリターンが出るまでも時間がかかる。もっとも、このような自社の強みであるテクノロジーを活かして新規事業に取り組むことにより、今のEやS、あるいはSDGsの課題に解決し得るイノベーションを生み出すことができる。
- 多角化経営、新規事業、ESGがそれぞれ別の課題と整理されているが、いずれも、市場が共通又は類似する取組については投資家からも理解されやすいが、テクノロジードリブンの取組について、いかに企業として説明し、投資家の理解・納得を得るかが、現在の社会において、企業として生き残り、あるいはEやS、SDGsの課題を解決する上でのキーになってくるのではないかと思う。
- 顧客や、物流網、あるいは、それに対するマネジメントの知見などを活用する場合には

投資家からの理解が得られやすい。他方で、技術が共通しているというだけでは、従来の顧客軸から違う世界に飛び、顧客も変化する。例えば、デジタル化、クラウド活用により、それまで現地に伺っていた営業員の作業を全てリモート、自動にすると、使用方法は全てクラウドでモニタリングすることが可能となるが、そこで得られたデータを用いてイノベーションを起こそうとすると、何が共通しているのかよく分からなくなり、技術だけでなく、トラックレコードや顧客の動向等の議論になっていく。近接領域については、投資家からも理解を得られるが、そうではない部分も含めて事業を推進しているところの説明が難しい。

- テクノロジードリブンの多様な事業展開・イノベーションをどのように評価するかは難しく、評価する投資家もいれば、経営資源の分散と批判する投資家もある。その中で、投資家はどのようなポイントの評価しているのか、どのような開示・説明があれば、企業のそのような取組を後押しできるのか報告書にうまく書き込むことが必要だと思う。
- テクノロジードリブンについて、なぜ投資家が理解しにくいのかを考えると、平均的なマーケットの受け止め方は、おそらくコア技術、根本的な技術が一緒でも、ビジネスとして知見や経験値があるのか疑問を持っているのではないかと。つまり、幾ら投資をして幾ら回収するのか、回収（売上高、利益）先の顧客が同じなのか、それともこれまでのBtoBからBtoCに変わるのかなどについて疑問を持っている。例えばこれまではBtoBで、BtoCをやったことがないのであれば、ビジネスが全く異なるのに、利益を上げることができるのかについて、きちんと説明できなければ、根っこの技術が一緒でもビジネスとしては違うと慎重な見方になるのではないかと。

<イノベーションに向けた種植えについて>

- これから先、イノベーションに向けた種植え等をやっていないと困ることがたくさんあるが、イノベーションのためには、やったことがないことをやる必要があり、このようなときにこそ対話が必要である。企業側がそれをどのように説明し、投資家がそれをどうやって理解するかが重要であり、その点を報告書に上手く盛り込む必要がある。
- 長期の投資家として、頭の中では長期のことを考えていても、投資行動としてはその長期の部分の考慮しないということは起こりうる。例えば新規ビジネスを始める企業を念頭に置くと、企業として、将来、こんなことを思い描いているというのは、話せばいろいろ出てくるが、具体的にいつごろどのようなリターンを得られる見込みがあるのかを

質問し、その答えが、まだ先である、全体に影響を与えるほどではないということになった瞬間、アナリストが10年モデルを作ったとしても、その中にその新規ビジネスは織り込まず、仮に織り込んだとしても、バリューとしてディスカウントバックしたら価値がないことになるため、今の企業価値評価には入らないこととなる。そのため、その話はおもしろそうだが、今日の投資判断には考慮されないこととなる。

- 企業側の説明が、新規ビジネスについて、こういうことを考えているので、うまくいったらこのぐらい、少なくともこのぐらいにしたいと思っており、今は慎重な話をしているが、できれば3年前倒しをできたらしたいなどと言ってくると、投資行動として考慮するかしないかをより真剣に考え始める。そして、その取り組みが将来おもしろいと思えば、コールオプションと呼んでいるが、メインシナリオに入らないものの、化けるかもしれないというものとして、投資判断の一つのおまけとして、投資行動に織り込むことになる。長期の投資家にとって、対話において、企業からそのようなヒントをもらえるかどうか重要であり、企業側も、新規ビジネスについてどのぐらいのことを考えているかを少しでも具体的に示してもらえれば、100%ではないがある程度の投資家は、それほど重視していなかった新規ビジネスについても、それなりに考慮するということが変わってくるのではないかと。
- 弊社の業界においてもイノベーションに向け、変化を起こしていかなければならないことから、10年後、20年後の自社のありたい姿について長期投資家と対話を始めたが、その時点では、新たなビジネス像は経営トップの頭の中にしかなく、具体的な姿が見えないため、投資家は誰も理解してくれない。イノベーションに向けたビジネスディールやアライアンス等の準備には2、3年かかるため、投資家の理解を得られない状況でも準備を進めていかなければならず、その間にも、企業からは、マテリアリティの把握やコアコンピタンスを意識し、数字も提示しながら投資家の理解を得ようと説明していくしかないが、なかなか理解を得られず、フラストレーションがたまる。そういう段階からスタートして1年、2年経ち、イノベーションに向けた具体的なディールを組むことができる、ようやく、投資家にもその取組の意味を理解してもらえるようになる。ただし、それについても、すぐに投資家から積極的に評価されるわけではなく、3年後の数字等を質問されるため、弊社から、短期、中期、長期のビジョンとモデルと計画数字を出しながら、対話でそれぞれキャッチボールをして投資家の理解を得ていき、それが最終的に株価、企業価値に反映されていくというイメージを持っている。

- 企業側の中にも様々な考えを持った人がおり、現在のコア事業から稼いだ利益を新規事業に向けて使うと、それに対して企業内部から批判的な意見もある。そういう意味で、今回、企業の中でも資本効率性と企業のサステナビリティと社会のサステナビリティというものを両立させるのが投資家から見て非常に妥当なロジックだということを厚く緻密に記載できれば、企業の中でも理解がぐっと深まり、企業が三層化しているという状況の中でも、その実現に向けた取組が進むのではないかと。

＜債券サイドの取組について＞

- 事実として株のほうからいろいろなエンゲージメントが始まっており、事業会社も、株の投資家はエンゲージしているが債券の投資家はエンゲージメントしない、債券を発行していないので債券の投資家は関係ないということも多かったのでは、と思うが、今は債券のファンドもESGをやろうという動きが出てきている他、エンゲージメントについても試みが始まっている。さらに、グリーンボンドなどは一定程度の市場の成長も見られている以上、グリーンボンド状況などについては触れるべきではないかと。
- クレジットアナリストの課題だけでなく、債券側の現状について、発展形態で期待感はあるということについても記載すべきではないかと。具体的には、株に比べて債券は少し遅れて見えるが、新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、コロナボンド（コロナ債）というものも出されている。特にそうした動きに象徴されるのは、ガバナンスや環境からソーシャルのほうに焦点を当てつつあるということである。このような現実を捕まえて、これからサステナブルファイナンスに当たっては、債券市場の活性化や債券市場と企業とのエンゲージメントも期待されるということを現状認識として記載すると、債券投資家も興味を持つ報告書になるのではないかと。

＜コロナ問題の最中において出す報告書として＞

- 今回、この時期に報告書を出すという観点から、新型コロナウイルスの感染拡大による問題（以下コロナ問題）をもう少し入れたほうがいいのではないかと。コロナ問題は、大きなダイナミズムの変化になるのではないかと考えており、コロナ問題による企業側、投資家側双方の変化や、その辺りの先見の明的なことが触れられていると、この時期に出す報告書として意義深いものになるのではないかと。
- コロナ関係では、弊社でもスモールミーティングなどは対面ではできなくなるというこ

とで、我々の強みにしていたお酒を飲みながらアナリストの方と語り合うということができなくなってしまったなど、ポストコロナで対話の仕方自体を考えていかななくてはならない。海外にも全く行けない状況ではあるが、逆に、リモートで経営のトップが話すチャンスは増えていくはずであり、こういうことをうまく使って、対話の仕方自体も変えていくということを考えていく必要があるのではないか。

- 実質的な対話の要素に関する「対話の内容」の中に、コロナウイルスについての影響として、サプライチェーンや、リスク対応、BCP等の従来の仕組みがいかに強くできているか、また、それをさらに強くしていくかということが触れられているが、コロナの影響は、各企業の経営に影響を与えるだけではなく、世界の人々の価値観も変えている。その価値観が変わったことによって、長期的なESG投資をする投資家の方々の考え方も変わってきているのではないか。CO₂の削減もいいが、もっと重要だとみなす項目が増えてきて、例えば健康経営、働き方、従業員の雇用をいかに守っているかなどがもっとクローズアップされるのであれば、企業側の開示もそれに合わせていかなければ評価が落ちるということであれば、対話の内容として、そのような内容も入れ込んでもいいのではないか。

＜企業が自己評価するための指標の必要性＞

- 様々な考えを持つ投資家がいる中で、投資家に対して、ガバナンスを含めてきちんと説明していくことの必要性を痛感している。この点、顧客からの評価については、様々なNPSやユーザーボイスを分析する、データを解析する技術が非常に進歩しているが、各投資家がどう企業を評価しているのかを企業はどう分析すればよいか。投資家のアナリストレポート等の分析は行っているが、今後、サステナビリティを含めた評価機関のスコアも複数あり、株価に対する見方もポジティブサイド、ネガティブサイド様々ある中で、それらを全て対象としてどのように各投資家が企業を評価しているか、満足度がどれぐらいかというのを何らかの形で指標化することができないか。自らアセスメントして、自ら改善するプロセスが回るような何らかのインジケーターがあれば、各企業が努力しやすくなるのではないか。
- 実質的な対話の要素として、対話の原則、対話の内容、対話の手法、対話後のアクションと整理されているが、その一つ一つを企業側がどうはかり、どう捉えればいけばいいかも整理すべきではないか。そのようなものがないと、形式的にやっているだけになる

ことにつながってしまうのではないか。

＜中長期的な企業価値の向上に向けた重要な要素、これまでの一連のレポートとの関連性＞

- 全般的に、長期の企業価値というのが前面に出ているのに、最終的なソリューションとして、例えばESG、R&D、ベンチャーであるなどの記載も見られる。そもそも長期の企業価値といったときに一番重要な対話の要素は、資本コストを上回る収益性、あるいは、その収益性をつくる競争優位がどこにあるのかであり、この議論がない中で、ESGを議論してしまうと、部分最適にはなるかもしれないが、本当に実現しなければならない長期の企業価値の創造にはつながらない。
- 長期の企業価値といったときに一番重要な対話の要素は、資本コストを上回る収益性、あるいは、その収益性をつくる競争優位がどこにあるのかであるという記載で1章作ってもよいくらいである。それがなくて、最後のところのESGとベンチャーとR&Dと記載されると、対話の根本となるべき資本コストという要素が抜け落ちてしまうのではないか。資本コストの意識やそれを踏まえた経営資源の配分が前提にあり、その上で、例えば買収する、しないという議論になってくるのではないか。
- 価値協創ガイダンスの一枚紙はよくできていると思っているため、その一枚紙が中心に据えて対話するというのは、くどいくらいに出したほうがよいのではないか。
- 長期の時間軸の概念を導入して企業と投資家が協調する、これまで中長期という時間軸にそれほど焦点を当てていないという言い方がされているが、これまでの伊藤レポート、伊藤レポート2.0、価値協創ガイダンスにおいても、エンゲージメントは中長期視点でなければできないことが前提とされている。そのため、今までは時間軸の意識が足りなかったと否定的に記載するのは相当ではないのではないか。
- 伊藤レポート、伊藤レポート2.0、価値協創ガイダンスは、それぞれ、その時の必要性・重要性に焦点を当てたものではあるが、さらにそこからこういうことも考えなければいけないのだと発展的に積み上げていくものと理解すべきではないか。

＜アクティブ運用とパッシブ運用＞

- 日本の大手金融機関では、パッシブ運用とアクティブ運用の両部門を持っていることが多いが、グローバルで見たときには、一般論としてそうだとは言えないのではないか
- アクティブ投資家とパッシブ投資家は、その両者のグラデーションが出てきているとい

う実務も紹介されていることからすると、明確に区別できるものではないのではないかと。アクティブ投資家がインベストメントチェーンの中心を担うこともあるが、他方で、一般的にパッシブ投資家と認識されている機関投資家であっても、ケースによっては、いわゆるアクティブ投資家よりも深くリサーチすることもあり濃淡がある。また、アクティブ投資家が持っていない銘柄に対しても、エンゲージメントが必要となる場合には、非常に深くリサーチすることもあり、その会社に対するガバナンスのかけ手の主体が、パッシブ投資家となっているケースもある。

＜アクティブ投資家とは何か、投資家側の課題＞

- アクティブ投資家にも様々な人がいる。中長期の観点からビジネスモデルやそれに付随する様々なサステナビリティの課題、長期的な課題について関心があり、そういった観点を踏まえた分析に基づき投資判断をするアクティブ投資をする投資家もいれば、より短期の時間軸で、企業についてあまり深い調査はせずにアクティブ投資をする投資家もいる。あるいは、定量的な分析に基づき、例えば個別企業への取材はしないようなクオンツ運用を得意とするアクティブ投資家も存在する。そのため、単にアクティブ投資家というだけでは、対象となる投資家の範囲が広過ぎる。真に対象としてイメージしているのは、長期的な企業価値に強い関心があり、例えば価値協創ガイダンスに基づいた対話に関心が高い中長期のアクティブ投資家、あるいはアクティブ、パッシブにかかわらず、そのような観点を持つ投資家であるということをもう少し丁寧に示したほうが、真意が伝わりやすくなるのではないかと。
- 報告書の主な対象は、伊藤レポートの続きということもあり、企業、あるいは、企業のIR担当者ということになると思われるが、長期的な視点での投資家との対話には、資本コストの議論などかなり高いレベルの負荷を企業サイドにかけることになる。半面、対話の相手方である投資家にも長期的な視点が求められるが、長期のアクティブ投資家は実際にはそんなにいないように感じており、もしかするとそこが最大の問題なのかもしれない。企業側は長期的な視点での対話の準備、例えば資本コストの話などの準備をしたが、企業側に話を聞きに来る投資家は、短中期で売買するアクティブ投資家ばかりだという話になると、せっかく準備したものが役に立たなくなる。私は別に長期の投資家こそが尊いなどとは全く思っていないが、この報告書のメッセージは長期的な観点からの対話の重要性を論じていることからすると、企業に対して高い要求をするだけでは

なく、長期の投資家ももっと頑張るべきだというメッセージも同時に伝えられると、イコールフィッティングになるのではないか。

- 企業側が対話に対して懸念している観点から見ると、一体資本市場とは何か、投資家は何かという資本市場についての理解がまだまだ十分ではないのではないか。これは投資家側の課題でもあると思っており、資本市場にどういう投資家がいる、それぞれの投資家がどういうアクティビティを持っているのか、具体的に言うと、対話とは何か、対話の目的とは何か、対話を通じてどう企業を評価するのかというような一連の投資家の考え方というのを丁寧に説明していくということも大切ではないか。これが、結果的に企業が、投資家さらには金融市場と対話をしていこうというきっかけになれば、対話の進化・深化につながっていくのではないか。
- 企業のサステナビリティと社会のサステナビリティの同期化というサステナビリティ・トランスフォーメーションの話をしていたが、実はもう1つ大切なサステナビリティとして、投資家のサステナビリティがある。そして、大切なアクターであるアセット・オーナーとどうアライメントしていくのか。資本市場が脆弱化していくことは、結果として実質的な対話を失わせていくきっかけになるだろう。資本市場を支えていく仕組みというのも実質的な対話においてはとても大切であり、それを支える仕組みを何かの形で出すことができないか。そういう観点から、アセット・オーナーが果たす役割というものも併せて記述していくことが重要であり、公的年金はもとより、企業年金も含めて、そういったものに対して、企業自身がどうやって接点を持っていくか。これだけの企業がこういう問題に対して真摯に取り組んでいる中において、自らの企業年金がどうあるべきなのかといったところも併せて考えていくことも検討すべきではないか。

＜伝えるべきポイント、ストーリーの明確化＞

- 報告書で網羅的に記載すると、却って、メインのストーリーが見えにくくなってしまうおそれがある。そのため、何がメインで発信したいポイントなのかを整理し、その点を強調するように工夫をすべきではないか。それをせずに、各論点を並列的に記載するだけではメッセージ性が非常に多岐にわたることになるため、特に伊藤レポート、伊藤レポート2.0、価値協創ガイダンスを読んでいない人にとっては、結局どこがポイントなのかが分かりにくくなるのではないか。

＜中長期的な収益性・ROE向上に向けた無形資産投資の重要性＞

- 伊藤レポート公表後の現状認識として、日本企業のROEは上昇傾向にあるが、頭打ちになっている可能性もあると思う。ROEの改善に向けて、既存事業の構造改革をしてきたが、その先を投資家から求められる段階になっており、今後の中期経営計画をどう立てていくかを考えたときに、既存事業への投資でROE10%以上を維持していくのは相当厳しいため、有形投資ではなく無形投資のほうにシフトしていくことを説明する必要性が生じている。従来型の企業の投資では、ROE10%など一定の数値を更を超えていくことは厳しくなる傾向があると思われ、その観点から、人材開発、研究開発等の無形資産投資の重要性が指摘されていると考えている。そのため、研究開発や人材投資等を個別に論じるのではなく、無形投資という一つのまとまりとして論じ、無形資産投資を増やすことにより、収益性・ROEを改善していくというメッセージをだすとよいのではないか。

＜対話の回数について＞

- 対話を積極的に行うと、年間で200社ぐらいの投資家と対話することになるが、最近は考え方を変え、普通の決算後の取材など、投資家からの取材は対話の回数にカウントせず、企業側が目的を持って設定した対話だけを回数にカウントし、それを中長期的なKPIとしても設定している。経営陣による投資家との対話の回数が少ないことが問題なのではなく、重要なのは対話の中身ではないか。そのため、通常の実業後の取材や数値確認のための取材と、企業側が目的を持って設定した本当の対話を分けて回数をカウントすることも検討すべきではないか。
- 日常的に会っている投資家とは中長期の話になりづらい。日常的にはあまり会っていない投資家とは、中長期的な話をすることもあり、それは対話の回数にカウントしているが、日常的に合っている投資家とは、企業側にとっての発見がないケースが多く、そのようなものは、対話としてカウントしていない。もちろんそのような投資家と会わないというわけではなく、会社の内容をきちんと説明することが重要であるということは理解しており、現に実践もしているが、弊社のIR部の目的として企業価値向上に貢献することがあり、その観点からの対話という意味で、企業側に何か得るものがある対話だけをカウントしている。
- 投資家側も、スチュワードシップコードの受入れ表明をすると、自己評価として、対話

の回数を開示しなければならないが、弊社では、決算の数字を聞くなどの通常のIRミーティングはその回数に一切カウントしておらず、目的を持って事前にアジェンダを交換するなどの本当の対話のみを対話の回数としてカウントしている。そのため、公表している対話の回数は桁違いに少ないが、通常のIRミーティングとは異なる本当の対話は多く実施できるものではないと考えている。例えばプライベート・エクイティ・ファンドは、経営に深く関わるが必要になるため、多くの投資先企業を保有することができず、20社程度しか保有できない。他方で、通常の投信であれば、80銘柄、100銘柄保有することができるが、それはそこまで経営に深く関わらないからである。これと同様に、本当に質の高い対話を行おうとしたら、数を追うことは難しいということをメッセージとして強調するというのは考えてもよいのではないか。

- 投資家から直近の数字だけを聞かれる対話・取材はないという印象を持っている。入り口として最初の10分、15分ぐらいは足元の数字の話をしたとしても、その後は、年間のガイダンスや、5年後のガイダンスに対して、どのように活動をしているのかというような対話に発展していくものが多い。
- 投資家との対話の中に企業にとって発見があるかという観点では、誰が対話を行っているかということも関係するように思われる。企業側も、相手に応じて、経営トップが対応すべきか、IR担当が対応すべきかを工夫している。本検討会では、企業の三層化、あるいは、対話をどのように行えばよいのか、また、経営トップが対話にどう絡むべきかを悩んでいる企業が多いと指摘されており、そのような企業に対して、対話の回数や経営陣の対話への関与の回数を参考として示し、これぐらいの対話をすれば企業として得られるものがあるというメッセージを伝える意味はあるのではないか。
- 投資家も様々である。ロング・ショートがメインのヘッジファンドのような投資家と対話する場合にも、対話の入り口として、数字や短期のイベントに関する話題から入りながらも、そのような投資家に対して、我々の中長期の企業価値等に関する話に持っていくという努力をしている。
- 弊社の投資家との対話では、基本的にどのようなビジネスモデルかを説明していることが多い。投資家側も、弊社の詳しいビジネスモデルはよく分からないが、すごく伸びている金融機関なので、具体的にどのようなビジネスモデルなのかを把握したいということがほとんどであり、そういう意味では、回数を重ねるIRがほとんどであるかもしれないが、これはこれで営業的なIRともいえると思われる。

＜対話に対するハードルを高めすぎないことの重要性＞

- 企業側から重点的に対話を行う投資家をターゲティングし、積極的にアジェンダを設定していくことが本当の実質的な対話であると思い、そのような対話を実践したいとも思うものの、実際にそれをやろうとすると、社内的には、相当大変なものになると思われ、目指すべき対話としては非常に素晴らしいが、実態としてはそれを実践するのが難しい企業もあるのではないかな。
- 三層化が指摘されており、第二層に属する企業をどう底上げしていくかが大きな課題であると認識している。第二層に属する多くの企業は、必ずしも対話に消極的であるということではなく、どう投資家と対話したらいいかわからない、あるいは、ちょっとしたきっかけがつかめていないだけではないかな。そうすると、目指すべき対話の在り方の一つの例として示すことはよいが、最初から、その全てを実践しなければならないとなると、かえって、高いハードルとなってしまうおそれがあり、その点は配慮すべきではないかな。特に、対話の内容として示されている要素は、一読した限りではあまりに高尚過ぎて、これを実践するのは非常にハードルが高いと感じる。ハードルが高いと、その実践を後回しにするディスインセンティブとなってしまうおそれがあり、そうならないように記載・表現を工夫すべきではないかな。
- 地方の上場企業は一般的に株式の流動性が低く、資金調達に困っている会社も少ないが、いまだに上場することで会社のステータスを上げ、それによりよい人材を確保するなどの目的で上場している会社も少なくない。また、コンシューマー関連企業が多いこともあり、機関投資家よりも個人投資家の開拓に熱心であるというようなことも見受けられる。その中で、企業の経営者と機関投資家の対話を促進させるためには、そもそも対話のメリットが何かということを理解してもらうことが一番なのではないかと考えており、そのメリットというのが、この検討会でも繰り返し議論されている、企業と投資家が対話を通じて中長期的に企業の成長を促すことに尽きるのではないかな。
- 企業と投資家の重視している経営指標を見て改めて感じたが、企業、特に地方企業は、売上高とか、営業利益率などが対話の8割ぐらいを占めており、そのような企業の経営者が、対話のスタートの切り口がE S Gやサステナビリティと言われても、それは一体何のことかというようなニュアンスを受けるのではないかな。競争優位がどこにあるのかなど、意外と自分たちの会社のことは分かっていないこともある。そのため、継続的に

いかに売上利益を伸ばすかということは、とても基本的なことではあるが、そういう切り口で対話を始めて、会話が進む中で、自ずといつの間にかE S Gの話とか、サステナビリティの話になっていくというほうがいいのではないか。

- 今回の取りまとめに関しても、検討会の名前自体にサステナブルという文言があることもあり、E S Gやサステナビリティに重点が置かれるのは仕方ないと思うが、最初に、伊藤レポートや伊藤レポート2.0のおさらいみたいなものを書くことで、初めてこの取りまとめを読む、例えば地方の企業経営者や、このレポートしか読まない方々でも、競争優位がどこなるかという真ん中の話をよく理解した上で、E S Gとかサステナビリティにより企業を取り巻く状況が変わっている中でどう対応していくかということが分かるようにした方がよいのではないか。主従の関係で言うと、やはり主は競争優位がどこにあるのかといったような話が中心にあったほうが入りやすいのではないか。
- この検討会の委員は、事業会社の方も相当程度意識の高い方で、投資家の方も金融市場を代表するような投資家である。しかしながら、この検討会の中間取りまとめは、そういうトップリーダーだけを相手にしているものであってはならず、初めて読む人も、これならやれる、やってみようと思うものであるべきである。あまりハードルの高いものだったらやりたくないと思うかもしれない。将来的にはそうなっていってくださいというメッセージも必要だと思うが、それだけでなく、まずは取り組んでみようというものもあることが望ましい。学習参考書も、レベルに合わせて、あなたはここまで見ましよう、あなたはこれぐらいでいいです、ここだけ押さえましようというのはあると思っているが、それと同様に、読む人のクラス・レベルに合わせた読み方ができるものでなければいけないのだと思う。
- E S Gストラテジストと名乗っているが、債券側ということをいいことに、これまでエンゲージメントに対する努力不足があったように感じている。株式、債券で、あるいは投資家、発行体で、立ち位置が違うというのは明らかである。が、その立場の違いが対話・エンゲージメントに対する参入障壁になってしまっては意味が違ってくるのではないかと思うため、いろいろな人たちが入ってきて、いろいろな意見を言える環境があるといいように思う。それをどう実現するかは非常に難問であるが、一部の先進的な企業と一部の人たちだけのためのものとなってしまうと、理想と違い、また、もったいないものになると思っているため、これから主になっていくと考えている長期的なビジョンに関し、あまりハードルを高めないような工夫が必要なのではないか。

- この中間取りまとめが上級編であってはならず、検討会の名前のとおり、対話の実質化を広く伝えていくものにならないと強く思っている。取りまとめ案は、非常に網羅的ではあるが、専門家を対象の読み手とするものになってはいけない。

＜マテリアリティの捉え方＞

- マテリアリティに基づいてアジェンダを決めることや、マテリアリティに基づいた対話を行うことが重要であることは当然である。以前から、マテリアリティをどう捉えるべきなのか分からない、今社内で検討しているが、どうもしっくりこなくて、経営会議にかけられないという相談がある。対話を繰り返してきた結果、すばらしいマテリアリティの特定と説明や、経営戦略よりもっと先に具体的なマテリアリティを把握することにより、会社として進むべき方向性を整理できている企業も出てきているが、いまだにマテリアリティをどう捉えるべきかに苦慮している企業も多い。
- 例えば、自社の状況を踏まえ、一般的に気候変動問題でCO₂が重要であることから、マテリアリティとして気候変動問題、CO₂を取り上げる企業もあるが、そのマテリアリティが、各企業の長期ビジョンや中期経営計画と全く関係のない、どの会社にも共通するようなものになっており、当該企業にとって、全くマテリアルなものになっていないという例もある。各企業がマテリアリティを把握したにもかかわらず、それが自社の強みを活かして、社会あるいは世界中に対してどのような貢献ができるのかが書いていないというのは、とても違和感があり、マテリアリティは、「我が社ならではの」として捉えていく必要がある。
- マテリアリティを捉えることから始めればよいという流れにはまだなっていないと思われるため、マテリアリティの考え方・捉え方について、「我が社ならではの」ということがマテリアリティに反映されているかを含めて、もう少し説明を補い、マテリアリティに対するハードルを下げる必要があるのではないかと。

＜中期計画と中長期計画との違い＞

- 企業側でよくありがちな中長期視点というと、中期計画であるが、そこにはかなり問題意識を持っている。中期計画の呪縛ともいえるかもしれないが、中期計画策定によって、逆に中期計画に縛られ、その計画を達成できなければ、株価が上がらない、下がるというようなパターンが日本企業に多いように思っている。この検討会において、中期計画

と中長期計画では、意味するものが異なるというようにところに切り込んだことは非常にありがたく、ぜひこういう方向に進んでいくべきだと思っている。この観点からすると、更に踏み込んで、中期計画、中計システムは捨てたほうがいいのではないか、くらいのところまで踏み込んでいくと日本の会社もかなりいい方向に行くのではないか。