

第1回 議事要旨

○日時：2021年5月31日 16:00～18:00

○場所：WebEx 開催

○出席者：伊藤座長、井垣委員、井口委員、市村委員、江良委員、大塚委員、大森委員、奥野委員、加藤委員、有沢様（河村委員代理）、菊池委員、三瓶委員、伊達委員、寺沢委員、中空委員、西口委員、京川様（花崎委員代理）、平原委員、松島委員、松原委員、溝内委員、藤村様（村越委員代理）、芝坂様（プレゼンター）

①：本研究会について

- 「価値協創ガイダンス」は、事業会社、投資家双方に分かりやすいことから、開示に向けて入門される方々からの評判はよく、裾野の拡大には適している。皆様との議論の上、ぜひとも今回、このアップデートを図っていくべき。
- 本研究会は、最終的に価値協創ガイダンスのアップデートをすることであれば、価値協創ガイダンスは対話のサポートツールとして企業はどのように情報発信をすべきかを示すものだと思うので、ゴールは企業価値の創造ではないか。
- 伊藤レポートが出てから、いろいろな形式的な進捗はあったものの、いまだに日本全体として達成できていないのは、企業価値の向上である。企業価値の向上という観点で具体的に何か変化があったかというところ、ここはまだまだである。企業価値の創造ができていないのに、どんなに開示を工夫しても投資家には全く興味はない。企業価値を向上するために対話をしていく、そのためにどういったものがあれば有用なのかというところが本研究会の議論の軸である。
- サステナビリティ・トランスフォーメーション、企業の持続可能性と社会の持続可能性の同期化をどのように進めていくかというのが本研究会の主な論点だと理解している。その観点からすると、昨今、21世紀型のビジネスモデル、経済モデルというのは、2つの両者の持続性が急速に接近していると、理解している。その枠組みがハードローからソフトローへという枠組みになってきており、外部性の内部化というものが急速に進んできている。その観点から、ビジネスの制約条件、外部性の内部化に伴って、企業の取り組みとして、ビジネスとの連動性が非常に高まってきている。また、それが機会のオポチュニティも生んでくるという観点があるのではないかと。さらに内部性における深掘りといった観点で、やはり社会課題のビジネス化という観点は非常に重要で、両者というものをどう定義づけるか、位置づけていくかというのは、非常に重要なテーマだと理解している。

## ②：グローバルなマルチステークホルダー議論をどのように捉えるべきか

- 各ステークホルダーは、短期の視点で見ると利害にコンフリクトが発生することがあるが、10年以上の長い視点を時間軸で考えることで、その利害のコンフリクトは解消され、最終的には株主価値に還元されていく。
- シングルだ、ダブルだというところをあまり追求しても、特に昨今、この区別の実益というのがなくなっている。環境をわざわざステークホルダーと置かなくても、シングルマテリアリティであっても、環境や社会に対して価値を創造するということが経済的な企業価値に直結している時代が来ている。それぞれのサステナビリティ課題に対応するということは、長期的な企業の経済的な価値について高めるとするのが自然な考え方。ステークホルダーは株主なのか、それ以外なのかというところを議論することより、今その時代、これが一致している時代になってきている。
- 短期で物事を考えたときには、ステークホルダーと株主の価値というのは、どちらかというところと相反するケースがあるが、長期の時間軸をとった場合には、両者統合していく以外の何ものでもない。事務局資料の90頁は改善などともっと強い言葉を使ってもいいのではないかと。顧客を含めたステークホルダーの問題解決こそが、企業の存在意義であり、ステークホルダーに価値を提供できない企業の長期的な企業価値は棄損され、結果的には株主価値も棄損される。事務局資料の90頁が表現しているような「循環的な捉え方」は、時間軸を長期にとった場合には、当然といってよいくらいに重要な概念である。
- 競争優位性のない事業活動をしたら、企業価値を毀損する。競争優位性をどのように築くかということが経営者の本当の仕事である。そういう意味で、事務局資料の90頁に記載されていることは全て正しいが、記載していることを総花的にそうだ、そうだという感じになってしまうので90頁の図にある「競争優位性のある事業活動」という言葉を、もう少強調したほうがいいのではないかと。
- マルチステークホルダーの対象の拡大につれて、従来の投資家向けの報告や開示の方向性が定めていくようになっていく。マテリアリティについてもシングル、ダブル、ダイナミックとは一体何だろうと混乱している。さらにパーパスという言葉が出てきて混乱に拍車がかかってきているというのが、今の状況である。
- これまで、多く見られたアニュアル・レポート+CSRレポートで統合報告という形のスタンスをしていた会社は、今困っているのではないかと。長期間でのサステナビリティというのが、サステナビリティ・トランスフォーメーションに表されてコミットしているかどうか、その意気込みと道筋の示し方が最も重要。
- マルチステークホルダー論には、ある意味賛成である。長期の企業価値向上に向けては、非常に重視すべきである。ただ、日本は、諸外国に比べるとROEの水準も低く、現状の株主価値が、やはり諸外国と違うというところも意識しなければならない。最終的には、投資家に向けて、マルチステークホルダーを意識した上で、どのように株主価値が現れるかというストーリーを統合報告で示すことになるのではないかと。

- 「グローバルなマルチステークホルダー議論をどのように捉えるべきか」については事務局資料の 88 頁にある MIT のロバート・ポーゼン教授のコメントが非常に簡潔に述べている。
- 「価値」ということと「価値向上」というのは微妙に違う。価値が誰のものかを考えると、つい分配、切り分けて考えるような形になる。価値向上ができていない会社は、事務局資料の 90 頁の左側に記載されている取り分を競争するような形になる。だが、本来、価値向上というのは動的なもので循環していくものであるということからすると、明らかに事務局資料 90 頁の右側に記載のある図のような形になる。価値について議論をするときには、それが動的なものであるということ、循環するものであるということ意識することが重要である。循環しながら、それが新たな価値を生んでいく、そこにリターンがあるのだが、そういったコンテキストで考えると全てのステークホルダーを巻き込むことができる。

### ③：多様なステークホルダーが存在する中、誰に対して、どの媒体で、どのような情報を伝えていくべきか

- 事業報告と有価証券報告書、それから統合報告書の 3 つを「価値協創ガイダンス」に則ったストーリーで、全て一貫したストーリーで法定開示と任意開示を統一していこうということに意思決定をした。事業報告は、その 1 つのストーリーを株主向けに展開していく。そして有報は、投資家向けに過不足なく、非財務情報も含めてしっかりと、投資家にそれで十分伝わるような内容に有報を改善していく。そして最後、統合報告は、その有報では伝え切れなかった情報を投資家向けに補足、補填する役割と、それ以外のステークホルダーに今後の方向性を分かりやすく伝えていくツールとして対話を促進していこうという位置づけで整理をした。
- 統合報告書を「価値協創ガイダンス」なども参考にしながら毎年記載しているが、やはり難しいのは、非財務の取り組みと、長期時間軸の中での企業価値の因果関係について説得力を持って示すということである。非財務の取り組みでも、人材に対する投資や人材の強み、様々な産業に接地面積を持っているという立ち位置の強みを考えているが、それがどのように企業価値向上につながるのかということを示すところを説得力を持って因果関係を示すところに腐心している。
- 価値創造のストーリーというのは、各企業独自のものではないか。非財務の取り組みが、どのように企業価値に直結されるのかというところは、企業それぞれに歴史的背景、業態、業界、今強みと思っているところ等、全く違う。一方、開示基準は、IFRS、世界経済フォーラム、欧州においても統一化がどんどん図られている。企業価値の影響する情報であれば、当然資本市場において横比較が必要の部分もあるため、情報の基準をつくっていくのは自然の流れだと思うが、価値創造のストーリーが企業によってそれぞれ違うということをどのように整理していくのかというところは、1 つの論点ではないか。
- 「非財務情報」という言葉が、やや死語化している。この研究会で非財務情報というのをどれほど使っていくかというのは、報告書等で考える必要がある。現在、非財務情報という言葉は「サステナブル情報」という言葉に統一されている。

- 開示媒体について、アメリカでもレギュレーション S-K を今回改訂するという話もある上、欧州では非財務情報報告開示指令が改訂されてくるというような状況であり、基本的には世界では法定開示の方向に向かっている。投資家としてもポートフォリオの様々なサステナビリティ情報を開示することになると、監査という議論も入ってくる。その観点では法定開示の方向が、より重要になってくる。ただし、法定開示かどうかという議論をするのではなく、どうしたら企業側に法定開示、有価証券報告書に開示をしてもらえるかというような議論をしていかなければならないのではないか。IFRS 財団も財務情報とサステナビリティ関連情報は両方ともアニュアル・レポートで出してくるのではないかと考えている。
- シングルマテリアリティで、ダイナミックマテリアリティの概念を取り入れていけば、十分こういったレポーティングの範囲になってくる。企業価値の文脈を位置づけた上で、サステナビリティの同期というのは非常に重要。
- 様々な基準が乱立している中で、今後、統合報告書の位置づけに関して見直しが求められるのではないかと。統合的な思考の重要性は一段と高まってくると思うが、統合報告書とは何なのかということをも根本から考えないと、本当にこれを出す意味があるのか、という状況になってくるのではないかと懸念を持っている。統合報告書にはいろいろな観点からメスを入れる必要がある。よりストーリーにウエイトを置いたものが統合報告で、より数字に重きを置いたものが有価証券報告書であるという整理が分かりやすいと感じる。
- どこに向けて、どうしていくか、これは社内での徹底的な議論を積み重ねることが、やはり最も重要。コーポレートガバナンス報告書など、コンプライの確認という観点からはよいのだろうが、社名を隠すと、中身はほとんど同じにも映る。どのように企業のオリジナリティを出していくかが最も重要。ただ、いきなりオリジナリティを出せと言われても企業側も困るため、その示し方も含めて、社内での議論のプロセスを紹介するというのが、裾野を広げる上では非常に有効ではないか。株主価値を投資家に向けて発信する上でも、マルチステークホルダーやサステナビリティに触れないということは今やあり得ない。統合報告に関しては、企業と投資家とのコミュニケーションとして最も重要なツールである。
- 統合報告書、アニュアル・レポート、有価証券報告書、サステナビリティ・レポート、いろいろな開示の仕方があるが、日本の場合は、法定開示という話になっていないため、どこで開示してもいいと基本的にはなっている。そのため、どういうレベルでどういうものを、どのタイミングで出せばいいかというのは、やはり自然とばらつきが出る。日本は統合報告書を遅れて出す企業が多いが、これは法定でないため仕方がない。その上で、果たしてひな形は要るのか要らないのか、この是非は考えていかなければいけないのではないかと。日本は、法定ではなく自発的な開示を自由にやることとなっているため、事業会社がどのような開示が適切であるのかについて一生懸命模索している。その中で、どうすれば、短い時間でやってもらえるか、ひな形なのか、法制化なのか、あるいはコストをどれだけかけずに、どういう形式でやればいいのかということを考えないと、たくさんリソースを割ける大企業はいいが、それ以外のところはついていけないのではないかと。この点については、この研究会でも議論をしなければいけないのではないかと。未だに

進んだ企業ばかりではない。意識はあるけれども、なかなか、取っかかりを見つけられていない企業もある。企業は何を開示していくといいのか、それに関しては、投資家も、こういう基準が必要である、こういうところを見ているということ、もう少し言わないといけないのではないか。

- 統合報告書を見ても、企業それぞれの独自性というのは、ほとんど見られない。名前を隠して、同じセクターだったら、結局最後までどの会社か分からないというような報告書も多々ある。同じセクターの中でも独自性があると言えるのかということが、出せるような部分というのは一体どこにあって、どういうことを出していくと独自性が出せるのかということが、少しずつ見えていくべきである。
- 裾野を広げるために、また、先ほど申し上げた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にかかる時間をできるだけ短縮して、いいものを出していくために、さらに、日本企業だけなぜか発表が遅いのかという非難を浴びないためにもどんな工夫が必要かということ提言していきたい。
- 有価証券報告書については、これからも有効活用できると考えている。有価証券報告書は法定開示なので、ある程度のひな形があり、比較可能性が追求できる。例えば最近のTCFD等、気候変動に対する各社統一したレベルの開示ができるようになるのではないかと。有価証券報告書においても、最近はリスクなどを中心に定性的な情報を詳しく書くようになっており、そのあたりは、これからの発展性に期待したい。ただし、過去の財務情報という観点では、有価証券報告書には非常に細かいところまで載っているが、将来の予想、あるいはそれに類するものはほとんど載っていないという弱点があり、有価証券報告書という法定開示の中で、将来予測を期待するのはなかなか難しい。そのため、企業のボランタリーディスクロージャーだが将来予測を記載する統合報告書などに、それを補完してもらおうという機能を求めるべきだ。過去、現在、未来を価値創造ストーリーでつないで語っていくというのが、統合報告書の基本なので、気候変動への対応など今後のプラスアルファは、やはり統合報告書のほうに重点を置いたほうが、投資家あるいはその他のステークホルダーに対しても大きなメリットが出るのではないかと。
- 有価証券報告書は発表の時間軸が遅過ぎるため、アナリストも、財務情報などの確認のときしか使っていないケースがほとんどである。決算発表の当日に有価証券報告書は出ない。決算発表の当日には会社の説明会資料が出るので、これには、有価証券報告書には載っていない売上内訳とか、為替影響とか、将来予想をするときに非常に重要なデータが載っており参考になる。そのあたりを、どのようにして有価証券報告書に取り込んでいくのか、あるいはそれが取り込めないとしたら、統合報告書のほうにいかにしてプラスアルファで使っていくのか、こういう議論が、もう少し必要ではないか。
- 読み物としての統合報告書とかは非常に有用であり、各社のホームページに有価証券報告書を筆頭にいろいろなIRツールが載っている。ただ、基本的にはパッシブの開示である。ホームページに訪れた人は分かるが、それ以外の人には、何が載っているか分からない。これからの開示のスタイルとしては、これだけ情報通信の世界が進化しているので、やはりアクティブな情報発信とし

て、もともと登録している人に対してだけではなくて、ある程度うまい形で自分たちがこのようにして考えているということアピールするやり方を考えていくべきではないか。一部の会社は既に実行しているが、ビデオを含めたいろいろなツールを使っていくというやり方が必要。

- 現在、セルサイドアナリストがカバーしているのは、400社～500社であり、残りはセルサイドアナリストがカバーしておらず、そのためレポートは証券会社から発行されていない。それをカバーするためにスポンサードレポートを書いている会社があるが、全部が出しているわけではない。会社自らがアクティブにそのようなレポートなどを発信していくときに有用になるのが、統合報告書である。やはり「価値協創ガイダンス」の発展系を早めに作って、ある程度の具体的なひな形も添えてあげて、そういう開示ができていないところをサポートするというのが、次のステップで重要になってくるのではないか。当然、上場企業を対象で考えていいが、非上場のほうが数は圧倒的に多いため、非上場会社の経営に対してもプラスアルファになるようなことも含め、考えていくということも、次のステップでは必要ではないか。
- 価値協創活動自体、会社が存在意義に基づいて存在感を出して、最終的には競争力を高めていくということが、本来、ここで私たちがやろうとしていることで、それがレポートになるというのが、本来の姿。現実には、統合報告書をつくらなければいけないというところが出発点となり、そこから、統合報告書には何を書かなければいけないのかという、そのカタをつくる議論になり、今いろいろ議論もあるし、社内実践されていることなどいろいろなことをまとめて、最終的にはやはり報告書の形をつくる、そのカタをつくるというところにもものすごいエネルギーを、企業の現場では使っている。
- マーケットは本来、競争力を高めていく活動の情報共有でなければいけないが、実際は報告書のカタをつくるというところから入ってしまう。一つは、実はそういったカタをつくることを業としているプレイヤーの方もいるので、どうしてもそういう活動になりがちである。そういう意味では、この研究会の結果として、統合報告書を作る仕事をされている方々も、こういったことを本質的よく分かっていただくことで、やはりいいものが世に出るようになる必要がある。究極は、やはり競争力を高めていくという話であると思う。

#### ④：第2回目以降で議論を深めるべき論点

##### 【パーパス】

- 企業のパーパスを定義するというが、企業の目的、存在理由に、社会や顧客に価値を提供する以外に何かあるのだろうか。問題解決する以外に何かあるのか。パーパスという別の言葉を使って企業の存在意義を述べる意味が本当にあるか。
- パーパスについては、一部のミッションから始まったようなまれな企業は別として、多くの企業は、未来志向をいかに醸成していくか、というようなところからスタートした議論が重要ではないか。
- 統合報告に関しては、What（何をやっているか）という開示は非常に多いが、WhyとHowのところが少ないという印象を持っている。結局、それらが少ないことで、ストーリーとして成り立つ

ていないところがあるので、What がなかなか生きてこない。こういう構図が生じてしまっているのではないか。

- パーパス、バリュー、ミッションというのは、それぞれ Why と How と What で充てているが、Why というところが本当に欠けている。Why というところについてちゃんと書こうとすると、社内だけではなくて社外の人が、どんな違う認識、どんなギャップがありながら見ているのかということを理解しないとできないので、この Why にもっと注目した情報発信というのが必要になってくる。

#### 【マテリアリティ】

- 2030 年をゴールとする長期ビジョンと、次の中計の策定をおこなっており、2030 年に向けた今後 10 年間のマテリアリティといったものを、企業価値との関係性の中でどのように設定していくべきなのかというのを経営チームのメンバーで議論した。2030 年に向けて、今後もマルチステークホルダーを意識したマテリアリティの設定を行っていくということと、その前提として、今後もダブルマテリアリティの考え方を採用していくということを、経営チームで合意している。それを前提に、今後、具体的な詳細を詰めていく。{各ステークホルダーは、短期の視点で見ると利害にコンフリクトが発生することがあるが、10 年以上の長い視点を時間軸で考えることで、その利害のコンフリクトは解消され、最終的には株主価値に還元されていく。(再掲)}
- 1 年がかりで長期計画をつくったが、その中で、マテリアリティの重要性というのも認識した。今までどちらかというとマテリアリティは統合報告書に記載するものということで、経営で真剣に議論してこなかったという反省があり、今回は、最終的には取締役会で討議するというようなプロセスを経て、長期計画の中身に織り込んだ。取締役や社外取締役も長期計画の中にマテリアリティが入り込んで、一部混乱した部分はあったが、最終的には御理解いただいた。長期計画であるが 10 年間変えないというわけではなく、マテリアリティについては、基本的に取締役会においても、頻繁に、毎年議論するような形で進めさせていただくという話もしている。
- 価値協創ガイダンスはシングルマテリアリティの観点で位置づけている。投資家としては、ここは絶対に外してはならないポイントだと感じる。経験的にもそのサステナビリティに適合して企業価値に取り込んでいる会社は、すごく業績も伸び、レジリエンスも高い。企業側にとっても、ダブルマテリアリティだとステークホルダーの順序を分けているという話も出て苦勞される。シングルマテリアリティでやっていくのがいいのではないか。
- マテリアリティは、社会、企業の 2 軸で評価して、その右上にあるものが重要である設定をされることが多いが、何年か経過すると、どの企業も真面目に真剣に取り組むため、右上にどんどん集中してくる傾向がある。マテリアリティとは何なのかという議論、ダイナミックマテリアリティ、シングル、ダブルの定義についての議論をする必要があるのではないか。
- MD&A の視点の重要性を強調すべきである。足元の状況認識、分析というものがしっかりできていないと、長期の存在意義という話だけではなかなか価値創造につながっていかないのではないか。短中長期の価値創造が統合報告フレームワークで求められているが、原点に返ってどうい

情報を出すべきなのか、あるいはどういう情報を報告すべきなのかというような議論ができれば、役に立つのではないか。

- シングルかダブルかというような議論があるが、これはグルッと回って、結局同じところに帰ってくると投資先の会社とは議論をしている。ただ、そこに至るまでのグルッと回って、というところが各社で異なり、議論が回っていくので、ここが一番難しいところ。
- シングル・ダブルという考え方に関して、最終的にはマテリアリティというのは一緒になっていくため、齟齬があってはいけない。マテリアリティが定まっていないため、企業側に、誰に、何を、どういうふうに見られたいかを質問すると、10も20もいろいろなことが出てくる。株主には、この面は見てもらいたい、その他の投資家にはこういうところを見てもらいたい、消費者にこう見てもらいたいと、いろいろな希望があり、マテリアリティはどれかと言われても、やはりよく分からない。揉んでいくと一企業が目指すべき方向は最終的には1つになっていくと思うが、そのためには、結構時間やリソースがかかる。
- 様々な企業がみんな突き詰めて考えていったら、同じようなマテリアリティになってしまっただめではないか。今、5団体等でマテリアリティについての定義の議論がされているが、その議論の中で、投資家は一枚岩として取り扱われている。しかし、投資家というのもバラバラである。特にアクティブとパッシブでは全然違う。アクティブの投資家はシングルマテリアリティ型、パッシブの投資家はダブルマテリアリティ、というように投資家側も違うのではないか。どのマテリアリティの定義を選ぶべきかではなくて、どの立場で、何の話をしているのかの整理が大事である。
- サステナビリティ・トランスフォーメーションというふうに変革する際に、トランスフォームする方向性とか形が、多くの企業でみんな同じになってしまっただめではないか。存在価値がない。いろいろな規制が強化されている中で、選択肢が狭まってきたりする中では、下手をすると、そういうことになりがちである。みんなが同じ方向に向かっていくと、上場会社として存在する価値は下がり、ハーディング、レッドオーシャンに巻き込まれていく。いかにグローバルで社会全体の長期の、ある目的を達成する、問題解決をするのだけれども、そこを自分たちの独自性とか強みというのはどこにあるのかということを確認して、そして自分たちの価値をつくっていく、循環的につくっていく。そういうことが大事なのではないか。

#### 【無形資産投資】

- 「価値協創ガイダンス」の視点としてぜひDXの視点を入れていただきたい。このDXなければCXもないということで、今DXに真剣に取り組んでいる。
- 事務局資料の中で目にとまったのが19頁にあるグラフの中での日本とアメリカの企業の比較を見るとレーダーチャートでアメリカがとんがっていて日本がへこんでいるのは「変化」と「分析」である。これは痛烈な指摘である。日本が変化への備えがないということ、それと、分析をして何をすべきかを把握していないとなると、これは大変なことだというのが端的に表されているなということで、非常に印象的である。



## 【新規事業・イノベーションの種植え】

- 短期的には株主価値、ステークホルダー、マルチステークホルダーコンフリクトがあっても、最終的に、長期的には株主価値に還元されるのだという議論については全く同じのように考えている。そこで、なぜそうなるか、あるいはどうやってそういうふうにするかというところについてだが、トレードオフカーブはあるわけで、その右肩下がりのトレードオフカーブを右上のほうにどんどんシフトしていくのがイノベーションであって、そのために R&D 投資をして、人材投資をやっていこうという形で話をまとめている。
- 「新規事業/イノベーションの種植えの考え方」であるが、ビジネスでは必ずいいときもあれば悪いときもある。イノベーションの種植えから開花までには時間もかかり、開花する確率も低い。なので、5年、10年先に起こりうる事業環境の変化を予見して種植えをしていく、ここがトップマネジメントの一番重要な仕事。具体的な例としては、3年前に出資をしたベンチャー企業の技術を活用した開発中の製品が、今や、当社がステークホルダーに提供できる最も重要な価値の一つとなっているイノベーションの種植えについてどのように開示し、それを投資家の皆様にどのように説明をすれば早期に企業価値として評価いただけるのか、また、それをともにマルチステークホルダーの皆様とサステナブルに企業が成長していく手法に取り入れられるのかというような議論の場で、このような企業における具体例をシェアし、本研究会に協力させていただきたい。
- 両利きの経営、いわゆる新事業、新製品がなかなか生み出せていないということで、ビジネスモデル、単一なビジネスモデルで1つの会社をやっていくというのは、非常に難しい。両利き経営的な考え方も、どう取り入れていけるのかということで悩んでいるため、それについても後ほど、次回以降御議論させていただきたい。

## 【投資家側の課題】

- この研究会で最終的な提言にしていく際の次の課題であるが、本当に長期の投資家と長期というナラティブ（物語）をどのようにつくっていくのか。今の市場はまさに短期化している。また、パッシブ化しているという事実もある。そことどういうふうに対峙していくのかに対して示していけるような研究会になるといいと思う。
- 我々のような機関投資家がどのように長期投資をしていようが、最終的な金主は、やはり年金の受給者や個人の投資家である。そのような個人の投資家に対して、株式に対する長期投資というのが、一体どういうことなのか、オーナーシップなどの教育といった根っこの事業教育、金融教育を、時間がかかってもやっていくべきである。どちらかということ CO2 を何とかしよう、株主とステークホルダーの関係はどうなるのかのような議論に帰着しがちだが、そういった問題を本質的に解決しようとするれば、時間軸を長くとるしかないし、逆に時間軸を長くとれば当然に解決するともいえる。そうするには、結局最終の資金の出し手である年金受給者が、株式投資＝オーナーシップという概念を理解している状態をつくる必要があるのではないか。

- 投資家というのも、また生態系があって、実は様々な役割を担っていると思っている。パッシブ、アクティブを初めとする役割発揮というところだと思っているが、SFDR、投資家の情報開示というスタンスが出てきている。その観点から申し上げると、投資家の哲学、パーパス、こういったものに対する理解というものの、企業の皆様がこれからの対話を行っていく上で重要な論点になるのではないか。企業の情報開示と並んで、投資家が一体何を考えているか、何をよりどころとしているのか、それはなぜなのかと、こういった両者の対話に横たわるギャップを埋めていく上では、我々自身の開示や考え方を披露する、整理する必要もあるのではないか。
- インベストメントチェーンの枠組みで考えていくと、投資家と企業の枠組みで議論するケースが多いが、本来私たちの資金の出し手は、最終的に年金受給者、加入者であり、より具体的には、恐らく個人投資家であり、あるいは預金者である。こういう人たちが社会の資金のマネーを供給しているということをしっかりと共有して、それが一体どういうことなのかというのは、根っこの議論をする必要があるというのは、まさしくそのとおりだと思っているため、こういったホリスティックなアプローチの中で、この研究会が発展していけばと思う。

#### 【EGG 評価機関】

- 直接の当事者ではない第三者として、非常に大事なものは ESG 評価機関である。これは、好むと好まざるとにかかわらず、彼らが企業を外部から評価して、しかも、その開示情報から評価して、その評価結果がいろいろなところで使われる。外部からの評価の重要性が高まってきている。

経済産業政策局 産業資金課

電話：03-3501-1676

FAX：03-3501-6079