

## 【第3・4回 投資家フォーラム会合 報告書】

投資家フォーラム

テーマ：業績ガイダンスについて～本当に有用な開示とは～

日時：①2015年9月17日 18:30-20:30  
②2015年10月22日 18:30-20:30

場所：株式会社 QUICK 会議室

参加者：①27名、②23名

目的：

- 本年4月に経済産業省が公表した「持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会報告書～対話先進国に向けた企業情報開示と株主総会プロセスについて～」や「『日本再興戦略』改訂2015年—未来への投資・生産性革命—」に明記された、「統合的開示に向けた検討等」などが、企業と投資家の質の高い建設的対話を促進するために企業情報開示の見直しを提示している。こうした取組みを踏まえ、企業情報開示の利用者としての機関投資家が本当に有用と考える開示とは何かについて合意点を見出し公表する。
- ただし、投資家フォーラムに参加している機関投資家は、「機関投資家と投資先企業との建設的な対話を実現し、当該企業の持続的な成長へ貢献する」という当フォーラムの目的に賛同し参集している。したがって、本報告書で発信する内容は、長期的視点に基づくアクティブ運用型の機関投資家が必要・有用と考える開示書類のあり方と捉えていただきたい。

以下では、第3・4回投資家フォーラム会合にて参加者から提出された主な意見をなるべくそのまま列挙している。なお、議論の所在および内容を明らかにするため、必ずしも両立しない意見が提出された場合にはこれを併記している。

### I 問題意識

#### 1. 内容が重複した開示書類の集約

- 会社法で作成・開示が要求される計算書類は、決算短信の公表と有価証券報告書の開示の中間に発送されるため、開示の時期が中途半端だ。内容に関しても、前年の比較情報やキャッシュフロー計算書、セグメント情報を含んでおらず、投資判断への利用という観点からは不十分だ。また、XBRLによるデータベース化がされておらず、使い勝手もよくない。
- 計算書類は誰が使うのか、投資家としては疑問を感じるが、法務省はこれが正式な決算書類だと思っているようだ。
- 決算の内容をきちんと精査して議決権の行使へ反映させる観点からは、総会の開催前に有価証券報告書を開示すべきだ。

- ・ 会計や監査の関係者は、計算書類と有価証券報告書の両方について 2 回の監査が必要だとしている。
- ・ 投資家の立場からみれば、近接した時点で複数回監査を行うことは意味がない。一元化して、丁寧に監査して欲しい。
- ・ 早く入手したい情報と、後で精査すれば足りる情報に区分して、モジュール的に開示を進めてゆき、最終的に一つのあるべき開示内容になるといいのではないか。このような方向性は、昨年からの経産省の会合でも議論されていた。
- ・ 決算短信を作成する段階で、財務情報はほぼ固められているはずだ。非財務情報など、定性的な記載の準備は後からでもよいから、数字など出せるものは簡素化せずなるべく早く出して欲しい。投資家と企業の対話は短信が出た直後が多いため。

## 2. 有価証券報告書「事業の状況/業績等の概要」は外部要因に責任転嫁

- ・ 決算短信や有価証券報告書では、冒頭で我が国経済のマクロな動向について説明し、次に業界の動向を述べ、その上で自社の業績を記す例がよく見られる。こうした記載では、自社の経営成績について受動的な評価となりがちだ。どうしてそうなったのか、理由がわからない。定型文言的な表現にもなりがちだ。能動的に自社が何に取り組みそれがどのような結果に繋がったか、どのような取組みがうまくいかなかったかといった情報が不足している。
- ・ どの部門が経営不振の原因かを書くと、担当役員の責任と捉えられるので、世の中が悪いという説明になっているのだろう。原因を明記してガバナンスコードの補充原則 4-11-③にある取締役会の評価などにもつなげてゆくべきだ。
- ・ 法定開示書類である有価証券報告書への記載について誤りがあれば、訂正報告書を出す、訂正命令を受ける、虚偽記載について法的責任を問われるといった事態が生じうる。こうした懸念から、有価証券報告書は簡潔な記載に留めておき、統合報告書などの虚偽記載の懸念のない任意開示書類で充実した開示をしている会社もある。
- ・ 他方で、三井物産のように、IR ミーティングで使用するような図表を有価証券報告書にも掲載している例もある。開示書類の様式が一元化されており、開示内容に辿り着きやすいのは有難いが、有価証券報告書のページ数やファイルサイズが膨大となりがちだ。

## 3. 任意開示の有効活用

- ・ 年次報告書での充実した記載の例として、例えばオムロンがある。トップを選出する過程について対談形式で明らかにしており、興味深い。
- ・ オリンパスの年次報告書では、社外取締役が取締役会の議論のレベルについてまで対談で言及しており、開示が充実している。
- ・ 企業は自社の株価を正しく評価してほしいから IR に取り組むはずだ。業績が振れやすい企業なら頻繁に開示した方がよいだろう。他方で、業態が安定している企業にとっては、異なる判断もありえるだろう。企業自身が開示の方法やあり方を決めることがある程度までは認められるべきではないか。
- ・ 四半期開示や業績予想の問題について、企業ごとの多様性という考え方は一案だが、銘柄数が多すぎて、企業ごとに開示の在り方の妥当性を評価するのは現実問題として困難だ。資本市場がより良くなるかも疑問だ。
- ・ 業種での横並びでなく、各企業が自社の開示のあり方について哲学を持つことが重要だ。
- ・ 統合報告書はワンストップですべてわかり、社外取締役や ESG なども含め欲しい情報が結

構入っている。企業が何を考えているかがわかると、三菱重工のように評価も高まる。みずほFGも統合報告書を出して、わりと長い期間の展望を示している。

- ・ ウェブサイトでの開示の仕方は工夫すべき。現状では、決算短信・有価証券報告書以外は見つけにくい会社が多い。せっかく任意開示資料で重要な情報を開示しても、投資家の目に触れなければもったいない。ばらばらだと見つけるのが大変なので、統合報告書のような一元化へ向けたアプローチが重要だ。

## II 四半期開示

### 1. 四半期開示の有用性についての意見

#### (四半期開示に否定的な意見)

- ・ ショートターミズム（短期主義）を助長しかねない。
- ・ 欧州は取り止める方向に進んでいる。
- ・ 四半期開示を行っているため沈黙期間が年4回設定されてしまい、累計で年間5か月くらいにもなる。
- ・ 企業の業態によっては、開示の頻度は半期あるいは1年に1回でもいいのでは。
- ・ 四半期決算のために監査法人の負荷がかかり監査の質が落ちているという発行会社もある。
- ・ 四半期毎に開示はするが、四半期を超えて説明しようとしめない会社がある一方で、競合会社である他社は、経営哲学、キャパシティ、値段、環境変化への対応についてきちんと話し信頼されている。

#### (四半期開示に肯定的な意見)

- ・ 中期経営計画の進捗確認の手段として四半期決算は重要だ。中長期の経営戦略などについて対話するのであれば、沈黙期間中であっても実施可能な場合もある。
- ・ 企業は管理会計を通じて実績値を把握しているのに、その開示を受けずにディスカッションしようとする対話の実効性が減殺される。
- ・ 年度予算や長期的な経営計画の達成状況の確認という面からみれば、四半期開示について違和感はない。
- ・ 新興企業や急成長中の企業だと社長が自社の現在の業績を把握していない場合がある。適時にこれを認識させる意味で四半期開示は有用だ。そうした企業では、社外取締役でも四半期で業績をチェックする必要性が相対的に高い。社長を律する面でも四半期開示は重要だ。
- ・ 経営不振の企業については、会社の現状の開示は頻繁な方がありがたい。その観点からは四半期開示は重要だ。
- ・ 開示、ガバナンス、業績のすべてが良い会社でもないかぎり、最低限の四半期業績の発表や年度の業績予想の開示は必要だ。
- ・ 四半期開示が開始される前より良くなっている例も多い。また中堅以下の会社が四半期開示をしないことは心配だ。
- ・ 沈黙期間の長さの問題は開示タイミングを早めれば改善する。
- ・ 決算発表が遅いから沈黙期間が長いというイメージもあるが、国際比較すると日本の決算発表は平均的には遅くない。

## 2. 四半期ベースの業績予想は不要（ショートターミズムを助長するだけ）

- ・ 四半期ベースの業績予想は不要。開示してもらおうとする投資家が怠慢だ。区間区間の数字を出してくれさえすれば満足と言っている投資家側の問題もある。
- ・ 年度の業績予想は出さず、毎四半期に次の四半期の業績予想しか出していない会社もある。顧客の動向が不明だから次の四半期までしかわからないということなのだろうが、会社自身がショートターミズムに陥っているというべきだ。そうした会社が四半期予想を立てても、大抵当たらない。そのような開示には意味がない。
- ・ 例えば GE のように、主な事業ごとに＋とか－とか＋＋などと開示したり、業績予想をレンジで開示したりする例もある。
- ・ 四半期ベースの決算があれば、年間ベースの業績予想は不要ではないか。信越化学も第一四半期を終えてから年間の業績予想を出している。中期計画も出していないが、数字としての実績があり評価されている。
- ・ 四半期ごとに開示される数値が監査によって裏付けられないとしても、通期の監査済みの数値と整合的であることは、少なくとも求められるべきである。

## III 中期経営計画

### 1. 中期計画の問題点

- ・ 中期計画を作成しても実際にはほとんど達成できていない。
- ・ 経営陣との対話の際に、社長自身が中期計画の数字を把握していないことが明らかになる場合がたまにある。経営陣が計画の内容を理解していなければ、コミットの程度も低くなり、達成の確率も低いだろう。
- ・ 全事業部門が右肩上がりとなる計画がしばしば見られる。本当に達成するつもりで作成しているか疑問だ。
- ・ 将来になればなるほど不確実だから、最終年度で過去最高益を達成するといった内容を作ったりしている。為替水準など、作成の前提となる情報を明記する必要がある。
- ・ バラ色の内容の計画がどういう思考回路の下で作成されているかを知ること、会社自体のレベルが明らかになる。
- ・ 中長期の計画がほとんど達成されないから、投資家も中長期ベースで会社の業績を捉えることなく、四半期の数字ばかり重視するようになる。
- ・ 中期計画を発表している会社はまだ少ない。
- ・ 中期計画をウェブサイトに載せていない会社も多い。説明会の説明資料だけという会社もあるし、ウェブサイトからいつの間にか消えていたりする。
- ・ 計画の時間軸は、企業によって3年であったり30年であったり差がある。
- ・ 日本以外の国では、中期計画で何年何月期に営業利益〇億円とP/L上の項目について詳細に記載する例は少ない。会社によって、記載するKPIや時間軸、純利益かEPSのどちらにコミットするかなど、様々なスタイルがある。
- ・ 会社の業績にもサイクル性があり、数年後において単年度ベースで予測をされても、正確性は疑わしい。
- ・ 日本の中期計画はP/L偏重の傾向にあり、キャッシュフローに関する議論が少ない。ローソンやNEC、花王などは以前から、また最近では日立、三菱重工が、キャッシュフロー重視で計画を立てており、評価されている。
- ・ 中期計画の作り方がわからないという会社もある。計画の骨格や、投資家の視線で重視す

るポイント等の情報を提供し、企業と一緒に成長していくというのも長期投資家として一つのあるべき姿だ。

- ・ 業績予想だけでなく、戦略も具体的に落とし込んで書かれることが必要だ。
- ・ 10年後、20年後の姿を示し、その中で今後3年間という位置づけがされていると納得感がある。為替要因などで短期の数字は達成できないとしても、10年後、20年後のあるべき姿へ向けて事業を継続してゆく、その姿勢を信頼して投資をしてほしい、というメッセージ性が重要だ。そうした論理展開の中で、マージンや ROE はこの程度を保っていくという話の順序となる。
- ・ 10年か15年先のあるべき姿から現在のあるべき姿を作っていくことが重要だ。3年後の姿からその先を伸ばしていくというものではない。
- ・ 現在の開示実務は、我々投資家側のためというよりは証券会社のアナリストや四季報などのために行われている印象だ。投資家側が何を求めているかを発信してゆく価値はある。
- ・ アサヒ GH の中期計画は、計数目標について ROE などのパーセンテージや変化率で示しているだけで、何年何月期に P/L のどの項目がいくらという形ではない。味の素もロードマップを示すことを重視しており、細かい損益項目の目標を示すことに重きを置いていない。両者とも、キャッシュフロー見通しへの目配りもある。
- ・ 米国だと、MD&A（経営者による財務・経営成績の分析）を読むと会社がどういう方向に進みたいかがわかる。日本の有価証券報告書の開示ではそのような点は伝わってこない。
- ・ 米国だと CEO が自分の会社を投資家にきちんと評価させるため、ビジネスモデルや目標を投資家に理解させようとする姿勢が強い。

## 2. 海外の好事例を紹介

- ・ アストラゼネカ： 会社の将来展望を概括的に示し、売上以外計数目標はほとんど出していない。何年何月期に売上、営業利益、経常利益はいくらという日本企業の中期計画とは違う。
- ・ ノボノルディスク： 示される計数目標は営業利益伸び率、営業利益マージン、総資産営業利益率、Cash to earnings の4つだが、最後のものは税引き利益の90%までのキャッシュを超えた分は株主に還元するか投資をするという方策を示すもので、ユニークだ。会社が必要だと思うものに絞っており、理想・哲学が現れている。
- ・ GE： 主な事業ごとに+とか-とか++で見通しを示している。株主還元についても100億から300億ドルとしている。日本の企業も、低い数字を出して文句を言われるより、レンジでだせばいい。
- ・ シーメンス： 重要視している KPI をレンジで出している。チェックリストのように途中経過でどの程度までできているかを書き、コメントしている。
- ・ インテル： 去年からの進捗で何を变えていくかがわかるように1ページ目に載せていてわかりやすい。

## IV 業績予想

- ・ 半年かけて来年度予算を作って、その中で上期を振り返り、四半期ごとに上げたり下げたりする会社もある。
- ・ オムロンだけでなく、キーエンスも一年先の業績予想の開示をしていない。
- ・ オムロンは中長期志向の株主に保有してもらいたいから短期の情報開示についてはあまり

積極的でないのだろう。ただ、その他の情報開示が充実しているから投資家も許容している。単に短期の情報開示を控えるだけでは株価は下がっていくだろう。

- ・ 積極的な開示は、資本コストの引き下げる効果がある。
- ・ 東証の上場規則では業績予想の開示は義務付けられていない。それでも皆が開示しているのは、対話の手段として必要だと考えているからだろう。業績予想を出さないと投資家との対話が成り立たないと言っている企業もある。
- ・ 企業は単年度予算で運営されており、投資家と経営者との目線を揃えるためにも、単年ベースでの業績予想があった方が対話を行いやすい。
- ・ 海外では業績予想を出さない企業が多く、アナリストの側も、会社のビジネスモデルや外部環境を把握し、能動的に分析を進めている。そうした自分の役割を棚に上げて、会社予想が未達だといってアナリストが会社に対して文句を言うのはおかしい。
- ・ 海外では年度予算を立てていない会社もある。一方、目標とする利益率は明らかにした上で、その水準を維持するために部門の入れ替えを実施するなどして、投資家へのコミットメントを守っている。
- ・ 日本では、販売費や一般管理費などについてまで金額を数字で示したがる。
- ・ 決算期末は関係なく、時点時点で一定期間の予算を策定し更新していくという会社が海外にはある。

## V プレビュー取材の問題

### 1. 長期投資家にとってプレビュー取材は不要

- ・ プレビュー取材の慣行には、企業側と証券会社側、投資家側いずれにも問題がある。
- ・ 企業は、プレビュー取材を受けるインセンティブとして、証券会社側からの評価への期待、投資家側・アナリストからの評価への期待がある。これは、企業の期待に安易に答えてしまう投資家側の問題でもある。
- ・ 証券会社が弁当付きでプレビュー・ミーティングを開催すると、プレビュー自体に大して価値を見出していなくても出席する投資家側の担当者が存在し、その積み重ねとしてプレビュー・ミーティングが慣行として続いている側面もある。
- ・ アセットオーナーが短期収益を求めるインベストメント・チェーンの問題もある。
- ・ 決算レビューの1ヵ月後にプレビュー予想はばかげている。プレビュー取材は受けないという会社もあり、これは肯定的に捉えるべきでないか。
- ・ 決算の締め新时期に会社に行くと、聞かなくても着地のレベルを教えようとする場合がある。
- ・ マスコミのプレビュー予想を投資家などが第三者的な立場でチェックする制度を作るという選択肢もある。
- ・ 運用会社による過度なプレビュー取材に対するモニタリングも必要かもしれない。

### 2. メディアによるプレビュー取材は重大な問題

- ・ 新聞などのメディアによるプレビューはインサイダー取引に係わる問題があるのではないかと。メディアのプレビューは報道目的で売買取引が伴わないため、インサイダーの問題はないという見方もあるかもしれないが、問題であることに変わりはない。昨年は40数件の報道があった。どのアナリストの予想と比較しても正確だった。
- ・ 四季報予想なども同様に予想の精度が高かった。

- ・ 確証のない内容を 1 面などの記事にするわけではなく、ある程度企業から聞いているはずだ。
- ・ メディアの記者は短期で代わることから、きちんとした取材に基づかず、一回取材し、聞いた話を、そのまま書いているのが実態ではないか。
- ・ 公的年金のリターンについて、メディアが記事にする際、四半期のリターンを取り上げることが多い。これはあまりに短期主義的だ。
- ・ 決定したこと、具体的な数字などを、公表前に漏らすのはおかしい。
- ・ 経営統合時の統合比率など、個別事案の詳細に関する新聞社のプレビュー発表には大きな問題がある。
- ・ 短期業績のみならず、数千億円調達などのファイナンス記事が朝の新聞に出て、それを受けて、場中に午後 2 時頃会社が正式発表というケースもある。
- ・ 情報を出す側の意識や記者の意識の問題がある。
- ・ 海外でも会社側が意図的に情報を提供して市場の反応を見ようとすることもあるが、数字が漏れてくるようなことはない。大きな方向性などを示すにとどまる。
- ・ ある会社の会計問題が出たとき、大手新聞社では一社を除き「不適切会計」と書き、「粉飾」とはしていない。企業は広告の出稿主でもあり、非常に力が強い。
- ・ メディアと企業とのいびつな関係、ギブアンドテークでの取材も問題だ。
- ・ 記者に限られた情報をもとに勝手に記事を作ってしまうこと、すなわち情報を教えてもらえないのならあたかも事実のように勝手に書いてしまうということもあると聞く。
- ・ プレビュー取材に応じないと小さな会社だとメディアに記事を書いてもらえないなどの問題もあるように聞く。まるで 20 年か 30 年前のアナリスト対応みたいだ。

### 3. メディアが発信するプレビューは HFT（高頻度取引）のインプット情報にもなっており市場形成をゆがめる

- ・ 資本市場における取引の 6 割以上が HFT で動いている中で、メディアのプレビュー記事が取引に及ぼす影響が大きくなっている。
- ・ ヘッジファンドなど短期の投資家の増加も、プレビューに対するニーズの高まりにつながっている。
- ・ 企業の正式発表でない材料で、株価のボラティリティが不必要に高まるのは長期投資家にとっては望ましいことではない。
- ・ こうしたヘッジファンドのような投資家の売りで株価が下がれば、逆に長期的投資のみを行う投資家の買いのチャンスにもなることもある。その意味では、アクティブ投資を行う長期保有の投資家としても、ヘッジファンドの存在意義を全面的に否定できるわけではない。
- ・ 投資家には HFT やパッシブマネージャーなどもいて、開示に対するニーズは多様だ。

### 4. プレビュー取材を受けない企業が出てきており、歓迎すべき

- ・ セイコーエプソンは、明確に四半期プレビュー取材を廃止した。
- ・ 精密周辺セクターではコニカミノルタ、HOYA、東京エレクトロン、ブラザー、富士フィルムが同様の方針を採っていて、一部の会社は証券会社側向けにメールなど書面で「表明」している。
- ・ 日産自動車もプレビュー取材を受けない方針としている。同業他社との関係で証券会社側及び投資家側が不満を表明する可能性を想定していたがそれは今のところないようだ。

- ・東京エレクトロンは昨年からプレビュー取材を断る方針としているとのこと。今年証券会社側・投資家側に一斉に断りのメールを出し、プレビュー取材を受けるのをやめた。理由は公正開示（fair disclosure）だ。沈黙期間の直前だけでなく、四半期を通じての対応方針とのこと。例えば、電話の問い合わせにも、受注見通しの微妙なニュアンスなどは伝えないとのこと。
- ・HOYA も通知はしていないが、やめている。少なくとも、1年半くらい前くらいから、プレビュー取材を受けていない。ただ、明確に対外的に公表したというものではないようだ。
- ・日立は取材は受けるが、プレビューコメントはしないとしており、グループ会社も同様。公正開示が理由だという。
- ・アナリストの感触では、プレビュー取材を受け入れていたのはIRの判断であり、プレビュー取材の断りもIRの判断のケースが多い。

## VI 望ましい開示の日程について

### 1. 有価証券報告書は株主総会前に開示すべき（株主総会の時期についても合わせて柔軟に考える必要がある）

- ・必要な情報がないという点では、議決権行使をしようとする時、政策保有株式の情報は1年前の有価証券報告書の情報しかないという問題がある。
- ・招集通知の段階で保有株式の情報は開示できるはず。
- ・有価証券報告書を先に出してもらった方が、議決権行使をする側としては一番ありがたい。

### 2. 有価証券報告書の「事業の状況/業績等の概要」については、意味ある記載をしてほしい

- ・米国の10-K（法定開示様式）ではMD&Aは普通ちゃんと書いてある。虚偽記載の法的リスクというなら米国でも同様に問題となる筈で、日本でも有価証券報告書で同様の開示がなされて然るべきだ。
- ・有価証券報告書では虚偽記載に対する罰則等をおそれて安全なことしか書けないというのなら、投資家としては、せめて統合報告書など違う媒体で積極的な開示に取り組んで欲しい。
- ・年次報告書や統合報告書など、開示媒体が一元化されると、投資家もその媒体を見ればよいと判断できるようになり助かる。ウェブサイトの同じ場所に開示文書が集まっているとユーザーに便利だ。

### 3. 経産省会合で議論された「モジュール型開示システム」が上記の利便性を満たすことを期待する

- ・有価証券報告書に新任の取締役の名前が記載される形としたいという会社や、株主総会で決議された配当額を有価証券報告書に記載したいという会社もあるようだが、新しい取締役や配当金額などは臨時報告書で出せばいい話ではないか。
- ・株主総会の日程は現状のままで、有価証券報告書の早期開示を進めようとするれば、企業や監査法人の人員確保に困難が生じうるだろう。CGコードの補充原則1-2-③にもあるよ

うに、株主総会の日程を含めて見直すことが選択肢ではないか。3月決算の会社の総会が7月下旬開催となれば、招集通知も株主総会の開催日からかなり前に発送できるようになる。

- 招集通知の電子化が進めば、議案の検討時間の確保にもつながる。

## <投資家フォーラムについて>

日本が高齢化と人口減少に直面する中、いかに国富を維持・形成するかは国民にとって重要な課題です。この課題と取り組むためには、価値を生み出す資本の一層の有効活用、すなわち人的、知的そして財務的資本をより有効に組み合わせて新たな価値を創造することが求められます。それを行う場が企業です。個々の企業が競争力と収益力（稼ぐ力）を強化することが、日本全体として価値を創造する力を養うために必要な条件と考えます。

一方、投資家の役割はこうした課題を担う企業に対して資金を提供すること（新規公開や増資のみならず、内部留保もその一つ）です。投資した資金からリターンが生まれ、それがさらに再投資されて企業に一層の価値創造を促す。そうした好循環をつくりだすインベストメント・チェーンの一端を担う主体として投資家にも重要な役割“スチュワードシップ責任”が期待されています。

こうした観点から我々は企業の長期的な価値創造の取り組みについてより深く理解し、その上で企業が直面する課題について上場企業の方々と虚心坦懐に話し合いたいと考えています。

このような我々の関心に対して、コーポレートガバナンス・コードの施行により「株主との対話」のための環境が一層整うと期待される半面、日本版スチュワードシップ・コードや伊藤レポートが指摘<sup>(注1, 2)</sup>するように、機関投資家等が知識や経験を共有し、企業との対話や判断を適切に行う「実力」を高める必要性が求められています。

そこで我々は、機関投資家が投資先企業に対するスチュワードシップ責任を適切に果たす実力を備えることを支援し、もって機関投資家と投資先企業との建設的な対話を実現し、当該企業の持続的な成長へ貢献することを目的として、「投資家フォーラム」を運営しています。

(注1) 日本版スチュワードシップ・コード指針 7-3

「対話や判断を適切に行うための一助として、必要に応じ、機関投資家が、他の投資家との意見交換を行うことやそのための場を設けることも有益であると考えられる。」

(注2) 伊藤レポート (p.90)

「企業との対話に向けた『実力』を高めるため、機関投資家等が知識や経験を共有し、投資家間での忌憚ない議論や情報発信等ができるプラットフォームづくりを促進することも重要である。対話・エンゲージメントに関し、その深さや相手、対話軸はどうあるべきかといった共通基盤を知的インフラとして提供することなどが期待されよう。」

\* 投資家フォーラムの活動内容については下記の HP をご覧下さい。

<http://investorforum.jp>

以上