

パネルディスカッション「日本企業の環境力と社会的責任投資」

- パネリスト 君塚秀喜氏(経済産業省 産業技術環境局環境政策課 環境調和産業推進室長)
菅野伸和氏(パナソニック(株) 環境本部 環境渉外担当顧問)
海野みづえ氏(株創コンサルティング 代表取締役)
加藤正裕氏(三菱 UFJ 信託銀行(株) 投資企画部業務戦略グループ主任調査役)
速水禎氏(朝日ライフ アセットマネジメント(株) 資産運用部チーフファンドマネジャー)
- ファシリテーター 水口剛氏(高崎経済大学 経済学部教授)

《水口氏》

みなさん、こんにちは。

第一部では、末吉さんから、私たちの社会がどういうふうに進んでいかなければならないのか、その道標となる話を頂きました。

君塚さんからは、政府もこの問題に真剣に取り組んでおり、環境力評価フレームという指針を公表されたとのお話を伺いました。

そして菅野さんからは、日本の企業がいかに頑張っているかというお話を伺いました。このお話をうかがうと、日本企業の環境力は十分高いのではないか、と思うわけですが、パナソニックだけが凄くても世界の環境問題は解決しませんので、これがいかに日本企業全体、ひいては世界全体に広まるかが重要だと思っております。

最初に、パネルディスカッションをはじめるに当たっての私の問題意識を簡単にご説明いたします。

私達の社会は全体として、持続可能性という基盤に支えられています。その社会の中に経済システムがあり、経済システムの中に企業活動があります。ところが、その企業活動と経済システムが、逆に持続可能性という社会の基盤に対して大きな影響を与えるようになってきました。そこをなんとかしなければなりません。そこで、環境力評価フレームや環境力評価指標が開発されました。この環境力フレームを利用する主体の1つとして想定されているのが金融機関や機関投資家です。なぜなら、金融システムや機関投資家の投資行動が経済システムや企業活動にインパクトを与えているからです。日本には個人金融資産として1400兆円のお金があり、公的年金では200兆円の資金があります。これだけの資金が企業活動に影響を与えているのです。ここをどう変えていくのかを考えなければならないというのが、今日の議論のポイントだと思います。そのためには、企業がCSRに取り組む、それを環境力として正しく評価する、その評価に基づいて投資や金融というものの行動が変わる、つまり責任ある投資というものが広がっていく、そういうことが一連のこととして起こらなければならないと思うわけです。

そこで、具体的にどういう順番で議論するかですが、大きく3つのテーマがあると考えています。

第一に、そもそも日本企業の環境力は高いのか。またどうすれば環境力をもっと高められるのか。第二に、もし仮に日本の企業の環境力が高いとするならば、その環境力は正しく評価されているのか。どうやって高い低いを評価するのか。そして第三に、環境力の評価を SRI や責任ある投資にどうやって組み込んでいけば良いのか。SRI は今後、どのように発展していくべきなのか。こういったテーマについて、順に議論していきたいと考えています。

君塚さんと、菅野さんからは既にお話を伺っていますので、最初に、海野さん、加藤さん、速水さんから、今、どんなことをされていて、どんなことをお考えか、簡単にお話を伺いたいと思います。

《海野氏》

本日は、「日本企業の環境力と社会的責任投資」というテーマにおきまして、投資家と企業という2つの側面、評価する側と評価される側の両者が存在するという観点を中心に話をしていきたいと思います。私の立ち位置としましては、企業の側で CSR をどう高めるかといった立場です。企業の中でさえ CSR の関係部署、IR 担当部署、経営企画部などの間には考えの違いがありますが、投資家と企業の間にも壁があります。どういった考え方の違いがあるのか、その違いをどうクリアすればいいのか、投資家と企業を繋げるような話をしたいと思います。

企業の CSR 担当者は、消費者や行政などを始め、様々なステークホルダーに対応する必要があります。非常に対応の幅が広いのが CSR ですが、本日はあえて投資家とその他一般のステークホルダーに分けて考え、その中でも投資家に焦点を絞って考えたいと思います。投資家は、企業に対して社会全体への対応の改善を迫るというよりも、企業の業績にどういった影響を与えるかを考えています。投資家の関心事は企業価値にどういった影響があるか、時価総額にどう影響するかであり、すぐに時価総額が上がる下がるというものでもないのですが、機関投資家はリターンをどう向上できるかを常に考えています。そのリターン向上の為に、例えば ESG、環境のような要因が強く影響するのなら、企業の評価に考慮するようになってきています。

今まで、SRI というところか宗教投資家的であり、社会理念を持った投資家といった一部の社会派投資家が中心でした。今でもそういった部分が無くなったわけではありませんが、最近の傾向は、メインストリーム投資家が、社会環境要因がリターンに影響をもたらしているという観点から強く関心を持ちはじめています。

企業は社会を向くだけでなく、投資家も社会の要因を投資判断に入れるようになってきたのですから、企業価値にどういった影響があるか、機関投資家に対して説明できないとコミュニケーションにギャップが生じると非常に感じています。一昨年、企業と投資家を招いた勉強会を開催しましたが、機関投資家と企業に溝があるのを感じました。同じ方向を向いて、同じ言葉を使っていますが、イメージしているものがかなり違うといった印象でした。機関投資家にとってリターンに対

する関心、業績に対する関心は非常に強いと感じました。企業にとっての共通項は、業績に影響するような環境の要因は何であるかを選択的に情報として出すことが必要で、それは企業によって違ってくる。我々の会社では考えています。いったいどういう影響が、どういう要因で、財務に影響するかが投資家の関心事であり、企業はそれを説明することで企業価値を高く見てもらえるようになると考えています。

次に、企業評価における分析の視点についてです。企業の CSR レポートは、例えば市民に対してこのような事を行っていますなど、現在行っていることを報告するという形です。そもそも投資家やアナリストが企業を評価する場合には、温暖化防止が政策のトップに掲げられ環境が最重要とされるようなマクロ経済環境の動向分析があり、次にそれが産業に及ぼす影響を評価するステップがあって、そして個々の企業がどのような対応をするのかと、大きな視点から絞り込むようなステップとなります。このような部分と、企業の側は環境を主に考えるという部分の相違があると思います。

産業に及ぼす影響にしても、例えば温暖化の問題では CO2 を減らすのが共通の問題ですが、産業ごとに非常に違いがあると感じる部分です。例えば鉄鋼業であれば生産工程の製鉄のプロセスで大量のエネルギーが消費され、大量の CO2 が排出されます。それをどのように抑えるかが最大の要因になります。しかし、自動車会社やパナソニックさんでは工場での要因もありますが、特に自動車では製品として市場に出た後の 10 年、20 年の CO2 排出をどう減らせるか、良い製品を作れるかが企業の力となります。自動車会社では、工場での CO2 排出量を減らす努力をしていますが、それよりもハイブリッド車、燃料電池などが評価の視点が向きます。証券アナリストは産業セクター別に見ており、常に競争要因は何かを見ています。環境の要因も既に評価軸に入っていると思いますが、このような違いがあるため、CO2 排出量だけを見ても一律に公表しても比較評価できません。こういった部分が、企業と投資家の間で企業がしっかり報告しているのだが伝わらない、ということになると思います。

次に経営の分析アプローチの部分ですが、事業方針や事業戦略として、それをどう実際のマネジメントに組み込むか、そしてそれがパフォーマンスにどう反映するかが評価をする流れとなります。しかし、そのビジョンが示せていないと投資家からよく言われます。経営方向の大きな視点から落としていく見方と、こんな技術力がありこんな開発をしているといった今やっていることの説明だけでは、なかなか企業全般の評価には繋がらないという大きな違いがあると感じます。

業績への貢献の区分では、企業は利益をどう実現するのかを区分していくと、売り上げを最大化し、費用を最小化するというのが投資家の評価の視点となります。開発力があるか、マネジメントシステムが出来ているかといった利益を生み出す基盤、どこに影響するかがわかっていないと評価が出来ません。企業は目先の利益のためだけでなく、将来の基盤の為に、例えば技術系の会社であれば、将来の新製品の為には研究開発をする技術者が必要になります。だから、今、人材強化で技術者を増やすことが必要であるといった説明がないと、企業力の評価までいかないのではないのでしょうか。

自動車などの日本の強い業種と、小売業や金融などでは全く違う要因がありますが、そういった部分に踏み込んでいくことが、環境力、企業力の強化に繋がっていくと思います。

これから企業が評価される要因としては、セクター別の要因と、人材やガバナンスなどの共通の要因とをしっかりと分けて、両方を見ていく必要があると思います。企業としては、経営資源のリソースを選択的に投下して利益を生むというのが企業体ですので、その仕組みをどのように説明していくかに多少のギャップがあると思います。企業の環境力は非常にあると思いますが、説明の仕方、業績との連動の仕方、例えばどれだけ研究開発費を投じ、これだけ CO2 の削減が可能になるから、3年後の売上がこれだけになりますというような、CO2 の減らし方と財務とが連動したような説明の仕方も必要になると思います。

私のほうは、評価のされ方によって、投資家の SRI に対する認識が変わってくるのではないかと考えています。

《水口氏》

ありがとうございました。皆さんお気づきだと思いますが、海野さんを挟んで向こう側に投資家、運用機関のお二人、こちら側にメーカーと経済産業省という企業側の方がお二人座っています。この間に溝があるというお話しでしたが、本当に溝があるのかどうか（笑）、いろいろ議論したいことが沢山ありますが、その前に加藤さんのお話を伺いたいと思います。

《加藤氏》

三菱 UFJ 信託銀行で年金基金向けの SRI の企画と推進を担当しています。

今考えていることを端的に一言で申し上げますと、「CSR や SRI は特別なものなのか」、という点です。CSR の情報は取材できたとしても非常に定性的な情報であり、評価も難しく、データで分析できる財務的な情報とは違うという話をよく聞きます。しかし、本当でしょうか。

SRI にはいろいろな種類があり、環境をテーマにしたものや、日本の問題である少子高齢化をテーマとしたものもあれば、いろんな考え方、いろんなコンセプトが混在している状況であり、それぞれに良いところ、課題などがあると思います。

そもそも SRI は株式投資であり、言い換えると、企業の取り組みを評価することです。CSR の評価の際に、企業の視点に立って考えてみるとどうでしょう。企業の側に立って見ると、例えば企業の限られた経営資源の配分先の一つである設備投資を考えてみた場合、将来景気が良くなって車が売れると考えた際に設備投資を増やす必要がある、といった経営判断に基づき、お金を使っていきます。CSR も同様ではないでしょうか。環境問題や社会問題が重要でこれから企業が取り組まなければならないとすると、大切な企業の経営資源を配分する必要があります。CSR を行うには、ヒト、モノ、カネがどうしても必要だと考えると、CSR もなんら他の企業活動と変わらない、経営資源の配分先の一つであると考えられるのではないのでしょうか。

従来からある株式運用の評価事例としてファンドマネージャーやアナリストの考え方について見てみると、日本の経済成長率はどうなるのかといったマクロ環境の分析から始まり、次に自動車などの業界成長率の先行きはどうか、その業が環境の中で企業毎の自動車販売はどうかというよう

に、マクロ、セクター、企業の道すじで大きいところから小さいところへ落としていくやり方があります。これら情報は比較的數字で捉えやすいですが、将来を予想するのが株式運用です。これだけで投資する銘柄を考えているわけではなく、経営陣の質や方針、実績や体制といったことを加味して、時にはむしろ數字にしづらい定性的な情報をより重んじて投資する銘柄を決めていきます。

SRI の運用もステップ的には従来からの株式運用と同じで、マクロ、セクター、企業の順で分析するやり方がありますが、違いとしてはこれら CSR 関連は、數字にすることが難しい情報が多いことです。しかし、數字に出来ないからといって投資プロセスの中で考慮しないで良いといえるでしょうか。従来からある伝統的な株式運用の中でも経営陣の質といった數字にしづらい部分は考慮してきました。CSR の活動の中でも重要だと思う部分は、定性的な情報でも考慮していくべきではないでしょうか。

ニューヨーク大学の教授は、企業の取り組みは、最終的には全て業績に結びつくものであり、今まで CSR が考慮されてこなかったのは、ただ単に投資家の関心が無かっただけと言っています。

実際にどのように評価しているかその考え方の事例について見てみると、医薬品メーカーの例ですが、研究開発費や買収効果でどれだけお金を使ったか、そして将来の新薬パイプライン、5年後、10年後、いつ頃新薬が出そうか、販売開始された時の新薬の市場規模はどれ位で、その新薬はマーケットシェアをどれだけ取れるかなどを考えると、大体の期待売上高を予想することが出来ます。このアプローチは従来からのアナリストの財務による評価のやり方の事例です。社会貢献活動や環境への取り組みを評価する場合はどうでしょうか。その一つの仮説としては、これらの取り組みを行うことで顧客満足度が上がり、企業の評判が良くなり、同じ品質のものを同じ価格で売っているとすればより評判が高い企業の製品を買う人が多いと見込まれ、CSR への取り組みが実際の業績に影響するという考え方が出来ます。

企業業績と株価収益率の相関関係を見ますと、1年や2年といった短いタームではなくて、3年、4年、5年と期間が長くなりますと、企業業績と株価パフォーマンスの間の相関が高まる傾向が見られます。正に業績の良い会社は、株価のパフォーマンスが高くなるという傾向があるといえます。

証券会社のアナリストが、企業業績の予想をしている期間はどれくらいか、業績を予想している銘柄数を期間毎に見てみますと、1、2年はかなり多くの銘柄数がカバーされていますが、4、5年になると急に銘柄数が減っています。言い方を変えますと、期間が長くなると、情報量が少ない、情報が非効率になるということです。CSR の取り組みは、その効果が実現されるまでには長い期間が必要であるとすると、CSR の評価を効果的に行うことができ、CSR 評価が情報量が少なく非効率とされる中長期的な4、5年以降の業績見通しのサポート材料となれば、企業の業績見通しの蓋然性が高まるであろうと考えられます。そして、企業の業績の蓋然性が高まれば、業績と株価の関係は期間が長くなればなるほど高くなりますので、CSR を考慮する意味が投資家の視点からもあるのではないかということです。

ここで申し上げたい点は、持続して社会や環境に貢献していくためには、企業は業績も上げながら CSR への取り組みを行い、業績と CSR 活動を両立させることが重要であり、企業業績への影響

に大きい CSR 活動注力している企業の株価は、パフォーマンスは良好に推移する可能性がある点です。弊社では、CSR を考慮する SRI の意義は、業績見通しの蓋然性の観点からもあるのではないかと考えています。

《水口氏》

ありがとうございました。最後の部分でご紹介頂いた、短期の予想はよくなされているけれど、中長期の予想はなかなか上手いかない、CSR への評価がそこを補う意義があるという点は、大変に示唆のあるお話だったと思います。

それでは、速水さんに最後をお願いしたいと思います。

《速水氏》

朝日ライフアセットマネジメントの速水です。どうぞ宜しくお願い申し上げます。私は環境力のある日本企業に投資をする SRI 運用の最前線の立場から具体的なお話を盛り込んでご説明していきたいと思います。とかくまったりとしがちな CSR, SRI の議論の中にスパイス役になればと思っています。

早速ですが、お手元の資料で、弊社の朝日ライフアセットマネジメントの SRI のアプローチにつきまして簡潔にご説明させていただきたいと思います。

資料の 3 ページ目を先ずお開きください。

投資で成功するためには、激しい変化の中で耐えられる軸となるものが重要です。

それが投資哲学です。

私たちは企業の社会的責任とはビジネスを通じて社会的課題に取り組むことだと明確に定義をし、そして本業によって社会に貢献する会社に長期投資を行うことを投資哲学の第一条にしております。

次のページにお進みください。投資プロセスです。

企業調査の選定から企業価値の分析、企業価値の算出、そしてポートフォリオと進む過程の中で私たちは SRI であるかどうかということよりも、むしろいかに長期的スパンに立って投資をするかどうかということに強くこだわりを持っております。

そして、SRI というのは、あくまでも長期的な投資成果を高めるための重要な手段であると位置付けています。

この図の中では、特に企業価値分析に強いストレスをかけていきます。

ここでは会社の社会貢献度と収益性、この両者についてそれぞれを別々ではなく、一緒に統合した分析と調査をすることが極めて重要であると考えています。

次の投資スタイルにお進みください。

成功する投資家は株価ではなく価値に投資をしていきます。しかし多くの投資家は株価に眼が行

き株価を追いかけ振り回され失敗します。

私たちは先ず、価値を見極めることから始めていきます。

株価は赤い線で示しました価値を中心に3年から5年のサイクルで上下にうねりながら動いていく習性をもっています。相場が冷え込み、株価が価値を大きく下回るタイミングでお金を投じていきます。

そしてやがて、景気が回復し相場が上向き、過熱する手前のところで株式を手離し、手元に資金を取り戻していきます。

これを投資の世界ではリターンと呼んでいます。

このリズムを丁寧に繰り返しながら、私たちは皆様のお金をじっくりと着実に増やしていく運用を行っております。

ここでの問題は企業価値をどう見極めるかということになります。

次にお進みください。

企業の価値とは将来の収益性を反映したものです。それはこの図にあります2つの要素、つまり縦軸と横軸によってほぼ決定されます。縦の軸はその事業の魅力度、そして横軸は同じ業界の中での相対優位性です。

事業の魅力度が高まれば高まる程、また相対優位性が高くなれば高くなるほど、緑の矢印の方向に企業の立ち位置が移動していきます。そして収益性も上がっていきます。

繰り返しになりますが、先ず、事業の魅力度と相対優位性が高くなります。それによって企業の立ち位置が良くなっていきます。そして次に収益性が上がります。

そして、企業の価値が上がります。そして最後に株価が上昇いたします。というのが私たちの投資のロジックとなります。

そして私たちは将来間違いなくベストポジションに立つであろう会社に今から投資を始めていきます。

具体例でご説明したいと思います。次のページにお進みください。

高砂熱学工業は主にオフィスビルの空調設備で企画、設計、施工、メンテナンスを手掛ける会社です。高い省エネ技術力を持っている会社で有名です。

環境省の統計ではオフィスビルを含む業務部門のCO₂の排出量は2.5億トンと90年代に比べて43%増加しており、この分野でのCO₂排出削減は大きな社会的課題です。実はオフィスビルの運転エネルギーの約半分以上は空調によるものと言われております。効率的な空調の効率技術を持つこの会社はますますこれから活躍の場が広がっていくと期待されています。つまり事業の魅力度がこれから非常に高まっていく可能性があるといえます。

一方この会社では業界の中でも受注の実績、人材や技術で他社を圧倒しています。そして新築のビルの受注に加えまして、より収益性の高い既存のビルのリニューアル工事の受注を強化している

戦略を取っているため、これからますます他社を引き離していく可能性が非常に高いと私たちは分析しています。

ここの図の右手の棒グラフは収益性の代表的な指標である営業利益率を示しています。

受注環境の厳しい建設業界の中で収益性が着実に上がっているのがおわかりになると思います。その理由はこの会社の立ち位置が良くなっているからです。

資料ではこの他、三つほど事例をあげさせていただいていますが時間がせまっておりますので後ほどパネルディスカッションの中で具体的にご紹介する機会をいただきたいと思います。ご清聴ありがとうございました。

《水口氏》

ありがとうございました。今の御三方のお話しの共通のキーワードは企業価値と長期的ということでしたが、この話を聞いている限り、企業の方と運用機関の方との間に溝があるような感じはしないのですが、菅野さんはどのように感じたのでしょうか？ 溝があると感じましたのでしょうか？

《菅野氏》

特段、溝は感じません。ただし、長期的ということでは、どの様に評価していくかについて興味があるところです。

《水口氏》

長期的に企業価値が上がっていくことと、先ほどの末吉さんの危機感の話とがどこでどう結び付くのか非常に興味深いところなのですが。これはやはり温暖化はリスクだ、そして温暖化はチャンスだ、こういうところにつながってくると考えてよろしいでしょうか。政府の立場としてこの環境力ということを言われはじめたのは、そういう危機感があるからでしょうか。

《君塚氏》

まず、この取り組みを始めたというのは、やはり企業の環境の取り組みをまさに企業のメリットにかえていくためです。今のお話にありましたのは、まさにその長期的な視点から環境の取り組みがリターンブルである、投資家の視点からみると投資価値があるということ、それが企業のメリットになっていくことだと思います。

危機感との関係においては、先ほど末吉様のお話もありましたけど、環境の取り組みは当面はコストがかかるかもしれませんが、中長期には温暖化防止対策等の環境に取り組まない企業はサステナブルではないという評価になる。これがまさに中長期的な視点からの評価だと思います。こうした視点から今回の「環境力」評価フレームもまさに企業の価値とか成長を環境の取り組みとイかに結びつけていくのか、そして投資家からみても、それが明らかになり、企業の環境への取り組みがどのように企業の成長なり、経営改善とか価値に現われてくるか等を示すことによって、投資に振

り向けて行く、それによって企業は環境に取り組みやすくなる。そのインセンティブを与えられる。ということです。

今の皆さまからのお話は投資家の眼からみた企業の正当な評価だと思っていますし、私どもも、そういう意味ではそれを目指しているということで、今お話を伺いました。

《水口氏》

経済産業省は長年企業の成長を引っ張ってきた立場であるわけですが、その経済産業省が環境力指標という提案をしたということは、今の日本企業に対して環境力が弱いのではないかという危機感を持っている、そういう理解で宜しいのでしょうか。ズバリ言って日本企業の環境力というものをどう評価されているのでしょうか。

《君塚氏》

概して日本の企業の環境力はやはり高いとみています。

いろいろなデータはもちろんありますが、先ほど少しお話させていただきましたが、行政がきめ細かく推進している中で、私どもの取り組みの中でいっても環境経営手法もISO14001の取得も実質的にどのくらい実現しているかという問題もあります。数も非常に多いです。そしてLCAへの取り組みもかなり普及している。また先ほどの環境と経済の両立のための手法というものも経営の中に取り込まれている。また先ほどの菅野様の話は先進事例ですけども、環境ビジネスとしての、またエコプロダクツとしての需要者サイドでの環境負荷低減というものに大きく貢献されている、こういったきめ細かい分析をしていくと、やはり日本の企業の環境力は概して高いという結果が出てくる。世界でいろいろな環境の評価の仕方があります。それはそれぞれに特徴がありますし、また環境だけでなくESGという視点が世界の潮流にあるということはもちろんあるのですが、特に環境という視点からもう少しきめ細かく分析していくと日本の企業の環境力というものよりは具現化していくのではないかと思います。かつ行政の中でもそういった企業の環境の取り組みのいろんな情報なりデータを持っている、そういうものをうまく活用しながら、よりきめ細かに正当に企業の環境力を評価していくということが我が国の、これは正当な評価ですので決して上乘せしているとか、ひいきしているとかではなくて、客観的にみて環境力が高いということは何らかの形で、まだ精査していく部分はありますが、そういう評価のフレームを作っていくということが目的で取り組んでいます。結論から言うと、ご質問に対する答えは、日本企業の環境力は高いと思っています。

《海野氏》

私、最初にお話ししたのは投資家との接点の話を少し強調したかったので、先ほどの環境力の話しもいろいろなステークホルダーにどういうふうに情報提供するかということで、いろいろなステークホルダーに対する社会の話とかはCSR部でもよくやられていると思います。投資家に、特に業績との環境を説明するという点については少し説明の仕方が弱いという気がします。しかし環境力があるなしと言えば、あると思いますけど、それをどういうふうにうまく説明するか、投

資家に投資してもらいたい、時価評価できちんと評価してもらいたいと思ったら、企業がそういう説明をしないと投資家はそれを受取ってくれないというところが、やはり今まで日本のポテンシャルの伝達だけではなくて、戦略との関係を投資家に対して説明するということが欧米に比べてあまりなかったと思います。

I Rのやり方も、これは例えば先ほどGEの例がありましたので、GEがエコマジネーションをスタートした2005年の時に投資家を集めたエコマジネーションミーティングが行われましたが、その時のプレゼン資料はこういったパワーポイントとかで出ていたのですが、これから環境が伸びるんだと重要なんだというマクロの話をしていって、特に新興国で伸びる、先進国のアメリカではなくて、そういうマクロ全体動向から、だからGEはこの分野に入れるんだと、2005年からですから、まだアメリカは環境が経済を阻害すると言って、振り向かなかったような時です。その計画した時が2004年ですから、でもここが重要だから重点的にやる、それがエコマジネーションだと言って、次に出てきたのは今これから10年間でこれぐらい開発投資をすると、設備投資して10年後にこれだけ2倍にするという筋をボンと、非常に単純なのですが、そういうメッセージを投資家は非常に求めている。

日本の企業はそういうことは、投資家が自分で勉強するべきだという、これだけ力があるんだから評価して下さいというのを私は少し感じます。逆に企業からみると、投資家はいつも決算の数字しか見なくて、これだけCSRをやっている環境に設備投資、技術開発していることをろくに見ようもしないということを、平行線のままで、企業としてはやはり投資家に対してわかる言葉で時価総額が企業の価値につながるという部分は説明をしていかないと、うまく評価されないのが少し残念に思います。

GEの方のプレゼンと並ぶ形で日立の方のプレゼンに対して、私は日立の方にこんなエコテクノロジーがありますと、しかし全体感が見えない、日立全体として、どれだけ環境事業が増えて設備投資をしていくか見えないからそれはどうなっているのかと質問したりして、GEとは違っていいものを持っているのにうまく表すことができないということに少し残念な気持ちを持ちました。

《速水氏》

投資家にもいろいろなタイプの投資家がいると思います。少なくとも企業が情報を開示するまで待てるようでは、もう手遅れだと思います。投資で成功するためには、目先の業績を見ているとどんどん後手後手に回ってしまいます。そうすると失敗します。株価に眼が行って失敗します。短期的な業績に眼が行くと失敗します。

成功するためには、目線を常に3年から5年先に持って行くことです。いかに長期的なスパンに立つかということです。そんな3年から5年後にどうなっているんだなんて企業から情報も出ないし、経済産業省からも情報は出ないし、もちろんメディアではいろいろ出てくるかもしれませんが、

自分たちで推測するのです。

その先の世界がどうなっているのか、そこにもう今から投資を始めていく、それがマーケットなんです。それが市場というメカニズムなのです。だからそれが素晴らしいと私は思っているのですが。完全に情報がすべて出しきってしまっていて非常にいい会社、何千億の企業といった時に初めて腰を上げて投資をしているようでは、これは投資家として、かなりどの辺のレベルかよくわかりませんが、ちょっと頼りない投資家ではないかと、投資家サイドの意見です。

《水口氏》

ある意味で、情報が開示されるのを待っているのではなく、その前にみつけていくんだという感じでしょうか？

《速水氏》

そうです。開示されている情報はすべて利用します。環境報告書、CSR報告書。これらは情報の宝庫です。

例えば、企業の生産プロセスについても、CSR報告書、環境報告書にはかなりつぶさに書いてある、普通の有価証券報告書に書いていないような情報が書かれているケースがあるんです。それを眼を皿のようにして探して、そういうところから情報を取ってきます。とにかくいろいろな所に情報がありますので、これ以上情報を出せという方もいらっしゃるかもしれませんが、私の考えでは今の感覚では、かなり日本の企業の情報開示は進んでいると思います。要するにそれをどう活用するか、受け止め方の方にかかなり問題があると思っています。

例えば、CO₂の排出量については、企業の側が例示する排出量というのがありますが、同時に環境省と経済産業省が協同で取り組んでいらっしゃる温室効果ガス排出量算定・報告・公表制度というのがあります。非常に分厚いレポートが昨年と今年にも出ていますが、これに例えば、私どもが運用している投資している銘柄のCO₂排出量はほぼ確認できます。

それによってCO₂の排出量に今の単価ですと、例えば1トンあたり3000円ぐらいかけ合わせて、そうするとだいたい自己資本に対してどのくらいの負荷がかかっているのか、負債がかかっているのか、仮説として出せるわけですが、そういうこともすでにやりながらこのポートフォリオにCO₂の負荷がどのくらいかかっているのか、今すでに出来るのです。

情報開示を求める圧力はあるのかもしれませんが、今ある情報ですでにそこまで出来ますし、もっと先端的な投資家の方であれば、もっと洞察力を働かせていろいろな運用が出来ると考えています。

《菅野氏》

先ほどのコメントで、長期的ということでは少し説明が足りませんでした。長期的ということが一番重要なのは、事業とか環境に対するビジョンです。どんなビジョンを持っているのか、そしてそのビジョンを実現するための手段を準備しているかということです。そこを評価しなければなら

ないと思っています。

もう一つ環境力といった場合に、私は日本には環境技術力はあると思います。しかし、技術力だけでは事業にはなりません。やはり環境力において欠けているのは、ビジネスモデルを創造する力だと思っています。環境技術力とビジネスモデル創造力の両方がないと、事業として成り立たないと考えています。

反面教師として、私たちの業界では携帯電話の事例があります。日本には世界に冠たる携帯電話の技術はありますが、事業として世界で成功しているかという点で非常に課題があると思っています。環境でも同じことが言えると思います。やはり環境技術力とビジネスモデル展開力の両方が不可欠だと思っています。

もう一つ環境ビジネスが成功するためには、政策力も重要だと思っています。

太陽光発電では、優れた技術を持っていますが、あっという間にドイツに追い抜かれて、その差は何倍も開いてしまったという事例があります。これは日本で補助金政策が無くなった時に、ドイツが固定買取方式を導入したため、大きな差がついてしまいました。このようなことは、今後も起こってくると思います。

特に再生可能エネルギーでは、日本にも高度な技術はありますが、普及率は低いです。また今、スマートグリッドが欧米で注目されていますが、これもどうも日本は遅れをとるのではないかと、危惧をしています。

やはり技術力とマーケットを創造する力、そして、それを支援する様々な政策など、そのトータルをしっかりと評価していくことが重要だと思っています。

《加藤氏》

速水さんのお話はその通りです。

公開情報は業界用語で織り込み済みと言いますが、織り込み済みとは公開された情報を含んだ後の株価のことです。しかし、公開された情報でも受け止め方次第で変わってくることもあります。例えば、薬品メーカーの事例で話をしますと、新薬のマーケット規模、シェア、重要性、将来性に関する前提の置き方で将来の見通しは変わってきます。

環境力の評価については、運用機関の視点からすると企業のビジョンや手段が重要になります。CO2の排出量のような実績の比較が将来予想のスタートになりますが、北海の海氷が予想よりも融けていたなどの環境変化に対して企業がどのように取組んでいくのか、企業を取り巻く状況の変化に応じて、どのように企業が行動するか、その具体的な認識や取り組みなどが投資のポイントになります。日本の経済成長と同様に投資環境が変化していく中、企業のビジョン、手段の変化も捉え、企業業績や企業価値の予想蓋然性を高めていくことが運用機関の役割でしょう。

《水口氏》

いずれも、なるほどと思うお話なのですが、速水さん、加藤さん、菅野さんと私との立場の違いのようなものも感じます。速水さんや加藤さんは、運用機関の立場であり、より早く環境力のある

企業を見抜き投資をするという、いわば勝負をしているわけですね。菅野さんも、競争の中にいるわけです。けれども、社会の立場からみれば、勝つ企業もあれば負ける企業もある、というだけでは困るのであって、日本企業全体の環境力の底上げが必要なのではないか、と思うわけですが、この点、君塚さんいかがですか。

《君塚氏》

加藤さん、速水さんの立場は、出ている情報を解釈して投資するプロとしての目利きが重要ということだと思います。環境報告書、CSR 報告書などは、情報の宝庫であるが比較可能になっていませんが、そこを解釈していくのが投資家のプロの視点ということだと思います。しかし、本当は環境力が高いにもかかわらず、情報提供に関するガイドラインもないのでうまく表現できずに評価されていない企業もあると思います。

裾野を広げていく視点からすれば、環境力の高い企業が正当に評価される評価フレームや適切な情報提供方法を国として整備することにより、企業の環境力を高めるインセンティブになり、多くの投資家や金融機関に企業が評価されると考えており、今回の「環境力」評価フレームはそのような観点からの取り組みです。さらに、このように企業の環境の取り組みとそれへの投資の裾野を広げるに当たり、加藤さんや速水さんのように先進的に企業の環境力を評価されていることは他の投資家や金融機関の模範となるので、環境への投資の推進力になると思います。

《加藤氏》

年金基金向け SRI を企画している担当者としてコメントします。

投資家には、様々な投資家が存在します。その中で短期的なパフォーマンスを追求する投資家もいますが、SRI、年金というキーワードで考えれば企業価値の本質を評価していくことがより重要です。言い換えれば、企業価値に結びつく企業のビジョン、手段を見抜くことがポイントになります。

海野先生の資料 3 ページを活用しますが、環境力を評価する上で人材や体制面などの企業基盤に関する情報を収集し、実際にビジョンや手段を実現できるかどうか考えていくことが重要です。人材や体制面から企業業績への影響を予想するのは難しいことではあります。しかし、これら人材や体制は、企業の中長期的な企業価値を判断する先行指標になり CSR 戦略の持続性を図ることができます。

《水口氏》

なるほど、「早く見抜く」のではなくて、「本質を見抜く」のですね。失礼しました。

それでは、その際に、今回の環境力の評価フレームに関してはどのように考えますでしょうか。

《速水氏》

経済産業省の評価フレームにはショックを受けました。フレームの本レポートを見ると「環境ビジネスを行い、市場シェアを拡大する高い成長率と収益率をもたらしている活動を評価」、「従来の

ビジネスモデルを変革し、環境技術力を最大限にビジネスの競争力強化につなげる新機軸を打ち出す取組を評価」と言う文言が入っています。レポートは、従来の評価フレームとは全く違うレベルで作られています。この評価フレームの矛先は、企業というより運用会社や評価する側に向けられているものであり、これだけの評価ができるのかを問いかけているものです。この評価フレームは、日本の SRI を新しいステージに引上げた画期的なものであると捉えています。

《水口氏》

このフレームがでたことで投資家の責任や資金の出し手としてのご意見があればコメント頂きたいと思います。

《速水氏》

運用の世界では 3 年から 5 年あたりが射程圏内になります。ポスト京都は既に射程圏内に入っています。先程、末吉さんの話もありましたが「ワックスマン・マーキー法案が下院で通過」も大事件です。

また、低炭素社会が視野に入ってくると、その時に世界の成長ドライバが恐らく 2 つになっていると考えます。ひとつは、途上国の生活水準の向上。もうひとつは、先進国の CO2 の削減すなわちグリーンビジネス、クリーンテクノロジーになります。これ 2 つが、10 年、20 年、30 年といったタームで見れば、世界経済を引張っていくものになるでしょう。

有名な本で、トーマス・フリードマンの「グリーン革命」という著書があります。これは、オバマ大統領も熟読したと本の帯に書かれていました。その中で印象的な文章があります。「石器時代が終わったのは石がなくなってからではない。よりもっと便利なツール、つまり青銅や鉄を人類が発明したからである」。これから低炭素時代に入っていく時に、新しいツールの価格を下げていく事に新しい時代への大きなビジョンがあると思ひ、運用に携わっています。

《水口氏》

石油時代を終わらせるのに、石油がなくなるのを待っていたのでは遅いということですよ。

加藤さん、最初のお話の中で、CSR や SRI は特別なことですか、ということをおっしゃっておられましたが、この点、いかがですか。

《加藤氏》

年金基金や主要機関投資家が環境社会やガバナンスを考慮し始めたのは、環境への取組が企業業績に影響するかもしれないとの見方があります。影響するのであれば、株価パフォーマンスを追求していく投資家としては考慮していかなければならないとのロジックになります。

環境問題に取組む企業側の視点に立つか、それとも企業を評価する投資家の視点に立つかにより見方は異なります。見方は異なりますが CSR は経営資源の配分先の 1 つであり、SRI にとって CSR は企業を評価する時の 1 つの視点であり、特別なものではないという見方ができると認識しています。

しかし、投資家側は、企業の全体戦略の中での CSR の位置づけ、ビジョン、手段を調査することで CSR の取組を評価し、企業価値の評価がしやすくなります。

《水口氏》

株価パフォーマンスを追求するということに、次のようなことも言えると思います。例えば、目先の利益ばかりを優先すると、気候リスクや生態系リスクが高まる。そのことにより、企業活動がうまくいかなくなる。すると結果的に、投資家にとって不利益になる。従って、気候リスクや生態系リスクを減らす方向で投資をしていくということは、投資家全体の利益に貢献することであり、投資家コミュニティに対する責任になるのではないかと、ということです。

個人の投資家などは、フリーライダーになればいいのかもしれませんが、大きな資金を動かす投資家や公的な資金を動かす投資家の場合は、そうはいかない。だから、たとえばヨーロッパの公的年金などは責任投資に積極的です。ヨーロッパの公的年金は長期的パフォーマンスを狙って動いていますが、それだけではなく公的な資金の出し手としての責任を感じて動いているのだと思います。こういう点に関して、海野さんはヨーロッパの事情にも詳しいと思いますが、いかがですか。

《海野氏》

速水さんは CSR 報告書を熟読しており、そこは宝庫だとおっしゃっていますが、CSR 報告書は社会向けのものであり、何を言っているのかわからないという反応をする投資家の方が多い。それが業績にどう繋がっていくのかという人たちが多く中で、どう伝えていけばいいのだろうかと思いました。読んでもらえれば違うんでしょうが。

オランダのアムステルダムで GRI の会議の時に、敢えて機関投資家を呼んだセッションを行いました。GRI ガイドラインをどう思うか聞いたところ、何なのかわからない、もっと財務に関係しているものにしてくれという反応がボンボン出てきました。それがメイン投資家のビヘイビアなら、それにどう訴えかけていかなければならないか考えていかなければならないんじゃないかと思えます。長期的なものを考えて、リスクをどう織り込むかという評価をしてもらいたいのですが、投資家自身がそれがありません。米国の投資家の方が特にそこしか見ない傾向があるんじゃないかと思えますし、欧州の方はまだ少し深く見ようという傾向があるような感じがしています。

《水口氏》

パナソニックはもはや日本だけの企業ではなく、世界企業であるわけですが、菅野さんは、海外の投資家からの圧力は感じられていますでしょうか。

《菅野氏》

日本だけを相手にしてはいけません。世界経済における日本のウェイトは下がっていますので、海外に目を向けていかなければなりません。消費者や投資家と言った場合にも常に海外の人々を対象にしていくことが、当社でも最も重要なことだと思っています。

SRI で大きなパラダイムシフトが起こるくらい、環境にしっかりとお金が集まらなければならないと考えています。

《水口氏》

はい、環境の分野に資金が集まらないといけないと思いますし、せっかく環境力フレームを公表しても、それが使われないといけないと思いますが、使う先の多くが投資家だとすると、日本ではまだまだ年金などの動きが鈍い。そこで投資家の行動を促すような政府としての何らかのアプローチなり、施策というものも考えられると思うのですが、いかがでしょうか。

《君塚氏》

このフレームを作ったわけですが、これをいかにステークホルダーに活用していくかが次のステップとして重要であることが昨年度の研究会でもご指摘を頂いている所であります。この実際使われるということが投資家の視点から見て意味があるということだと思っております。これは、先ほどから話があるように、環境の取り組みというものが投資家というステークホルダーからすれば、こういう視点で評価をする、具体的にどのような考え方で評価をするのか、かつ投資をするという価値というものを分かり易く説明することが重要だと思っております。

今、それぞれの幅広い評価指標というものを作っているのですが、次のステップとして投資家のニーズをもう少し調査させて頂くなりして、投資家というステークホルダーを相手にするという観点から、投資家のニーズや視点に沿った評価フレームの改善を今後行っていきたく思っております。評価フレームについてのより分かり易い解釈を示していくということと、企業の情報提供をそれに合せて進めていくことということで、企業が環境への取り組みをして、それが比較可能な形で情報提供をされて、投資家の目から見ても比較可能であり、かつ投資価値があるということを解釈として示すことで企業の環境の取り組みを促進し、投資に結び付けることを目指しています。

国の立場としても、特に環境ということに特化した形でフレームワークを作っていくことで、投資家はきちんと企業の取り組みが評価でき投資を進める、投資が進められることにより企業もインセンティブを与えられいく。そうしたことが可能になるような情報発信をし、使っていただくことが次のステップですし、このフレームそのものを精査していくことが今後の方向性です。その際にはパブリックコメントも行い、投資家をはじめとする様々なステークホルダーの皆さんのご意見も聞いていこうと思っております。

《速水氏》

もっと強く、この評価フレームを普及させる一つのご提案としまして、このフレームを活用しました SRI 運用のコンテストをなされてはいかがでしょうか。国が勿論、指揮を執っていただいて。運用会社の知名度、規模、販売力とかマーケティング力とかは抜きにして、純粹に SRI の運用力があるのかないのかを白日の下にさらしてしまう、そのようなコンテストを開催してみたいかがでしょうか。皆さんも見てみたいと思いませんか。

そのようなくらいの政策で動いてもらう方が浸透は早く進むと思います。我こそはという運用会

社はどんどん自由に手を挙げていただく。ただ参加した以上は、運用方針、哲学や運用プロセスをはっきり投資家に提示して頂く。そのようなご提案というのはいかがでしょうか。

《君塚氏》

ありがとうございます。具体的にフレームを活用する方法としては非常に意味があります。SRIに関して競争状態を創出し、国がそのランキングをするという考え方が良いかどうかは別にして、そういった実際に投資をされる方が本当に環境に取り組んでいる企業に投資を振り向けていく、逆にそれが企業にインセンティブを与えていくという手法も含めて検討していきたいと思います。

《水口氏》

ありがとうございました。80分もあるのですごくいろいろなことを議論できると思っていたのですが、あつという間に時間が迫ってきてしまいました。もうそろそろまとめの時間なのですが、もし会場の中で簡単にコメントをしたいという方がいらっしゃったら...

《平塚氏》

経済産業省（経済産業政策局企業行動課）、平塚（企画官）です。君塚さんと一緒に担当課長でやっています。海野さんの問題意識にも関わるのですが、情報が投資家によってどう使われるかということと、それをメインストリームとどう結び付けるかが大事なんじゃないかなと思うのですが。例えば個人向けの投信であればリスクは個人で取れるということですが、年金の運用の場合はリスクを直接担うことはできない。受託者責任の範疇で行うことになる。公的年金でのSRI投資が普通になっている（メインストリーム化）している欧州では、社会環境に関心が日本よりも高いはずですが、投資に対するリターンの評価の必要性が定着しています。欧州で起きていることをよく見る必要があります、本当に企業業績に繋がる情報とそうでない情報とを「マテリアリティ」をキーワードに分けて考えていこうというのが主流になりつつある中で、日本も遅れてはいけないのではないかと思います。開示されている情報の中では業績に繋がらないものもあり、情報の開示を求めるSRI側と出し手の企業に緊張感を持ったせめぎ合いがないとダメだと思います。そうでないと、企業のモチベーションは上がらないし、投資の裾野も広がっていきません。環境対応は良いことだからやりなさいという単純な主張に終わってしまう気もしています。

《水口氏》

ありがとうございました。まだまだいろいろな意見があろうかと思いますが、時間の制約もありますので、最後にパネリストの方から一言ずつ頂いて、まとめさせて頂こうと思うのですが、速水さんから順番でよろしいでしょうか。

《速水氏》

皆さんもお感じだと思いますが、今、運用を行う上で環境を考慮しないではできないと思っています。そういう意味で言いますと、SRIとそれ以外の投資との線引きがぼやけてしまっているとい

う状態じゃないかと思えます。そういう中でよく何故 SRI は日本では発展していないんだというご質問があるかと思うんですけど、私個人としてはやはり運用商品としての魅力が足りなかったんじゃないかという反省をしております。本当に運用商品として魅力があるのなら、こちらから営業せずにもお客様の方から買いに来て頂けるものじゃないかと思っております。そのあたりの商品のクオリティの改善余地というのが実は運用会社側にあるのではないかと思っております。

例えば、トヨタのプリウスという車がありますが、プリウスは 12 年間かけて車の魅力を高めていって今の大成功のモデルになってきていると思うんですけど、SRI の運用会社、また運用業界として、今の議論を踏まえてより魅力のある運用商品を作っていけるように取り組んでいきたいと思えます。

《加藤氏》

まさに速水さんが思っていたことを言おうかなと思っておりましたが、違った言い方をしますと、環境問題は非常に大きな課題である点はコンセンサスとなっていると思えますが、SRI ファンドを購入する理由についてアンケートを取ったことがあります。SRI に投資いただいた投資家には、コンセプトに賛同して買ってくださいの方ももちろんいます。ただし、多くの方は SRI においてもパフォーマンスをより重視して実際の投資を決める方が多いという結果が出ました。金融機関としては環境や社会に役立つものにお金が流れる仕組みを作りたいと常々考えています。お金の流れをつくり、SRI を普及させていくためにはパフォーマンスは欠かせないものです。頭の中では環境問題の重要性はわかっているけれども大切な自分のお金をパフォーマンスが期待できなくても SRI に投資する人はどのくらいいますでしょうか。パフォーマンスを追及していくことが投資家として課せられている役割であると理解しています。今日はどうもありがとうございました。

《海野氏》

私の方は、投資家としては、一部では SRI と聞くとそれはリターンが上がらないというジレンマがあるといういろいろ聞いております。いろんな投資家さんがいると思えます。ただ投資家側のビヘイビアが CSR を変えると思えますし、地球環境の問題にもなると思えますので、投資家側にはどんどん取り入れていって欲しいと思えます。それにはパフォーマンスとか業績との関係性は外せないのではないかと思えます。それから企業の側にですが、やっていることも個別の技術とか強いとは思いますが、グローバルで見ると国内のことばかり考えている。個別技術のこととか日本の中の競争のことばかりで、もっと世界でのマーケットに目を向けてもらいたい。企業の側には評価というよりもグローバルに立ち向かってもらいたいと思えます。

《菅野氏》

今、グリーンニューディールが叫ばれていますが、これは単に経済危機に対して短期的に対処するだけでなく、冒頭、末吉さんからも警鐘が鳴らされましたように、温暖化問題に代表されます、人口や経済の爆発に対処するため、地球規模でのパラダイムシフトに繋がっていかねばならないと思っております。そのためには、企業の環境力が非常に重要だと考えています。

まず始めに、国の政策から持続可能な方向への誘導があると思いますが、その後は民間の力で、特にこの SRI ファンドなどが後押しをして、莫大な投資が持続可能な方向に向かい、大きなパラダイムシフトが起これば良いと思っています。持続可能な方向へのパラダイムシフトが実現されることを期待して、結びにしたいと思います。

《君塚氏》

環境の理想を進めていくことと投資家の立場から見た視点との両立は難しいことですが、国としては、企業の環境への取り組みを進めていく。そのために投資家の皆さまが積極的に環境に取り組む企業に投資していくことだと思っています。これは先ほど、仮説ということも申し上げましたが、所与のものというよりも投資家サイドで企業を作っていくものだという視点もあろうかと思っています。つまり、所与のものでリターンブルなものに投資をしていくというよりも、ステークホルダーとしての投資家が企業の環境の取り組みをむしろ進めていく、そのまさに環境負荷低減型の理想社会に向けて市場を形成していくという社会的役割が結果的にマテリアリティに繋がっていく部分もあろうかと思っていますので、企業が環境に取り組む、それが中長期的には投資価値があることをメッセージとして発信し、むしろそうした市場を形成していくという視点も必要だと思っていますし、今日のテーマである社会的責任投資についても、加藤さん、速水さんも取り組み、実際に企業側としても菅野さんが取り組み、それを国としても省庁間連携も必要ですし、民間の様々なステークホルダーとの方々との連携を図りながらサステナブルな市場を作っていくという希望を持って進めていきたいですので今後とも議論をさせて頂きたいと思っています。

《水口氏》

ありがとうございました。長い時間お付き合い頂きましてありがとうございました。最後に私から申し上げたいことは2つです。1つは先ほどのご意見にもありましたように、個人の投資信託であれば個人がリスクを負える。しかし公的な運用をする時にはそのリスクをどう考えるかが問題になります。このとき、公的な資金の運用というのは、資金運用のリスクだけがリスクなのでなく、社会が抱えているリスクと合わせてひとつのポートフォリオになっていると考える必要があると思います。社会全体が抱えるリスクもポートフォリオの一部と考えて全体のリスクを分散しないと正しい投資にならないだろうということです。それが責任投資ということの意味だと私は思っています。従って公的な資金の運用に関しては、単に SRI を拡大するというのではなくて、運用自体のあり方をもう一度考え直してみよう、社会的リスクをもう少し考えた運用をしようということになると思います。環境力評価フレームというのはそういう意味を持っている。そういうふうに感じています。

もう1つは、次のようなことです。今日のセミナーを最初から振り返ってみますと、世界が大きなリスクを抱えているという末吉さんのお話から始まりました。それを解決するためにいかに具体的な取り組みが始まっているのか。投資の世界、そして企業の現場の世界でここまで具体化したということを今回のパネルの中でお伝えできたのではないかと思います。しかし、まだまだ発展途上だということもお分かりいただけたのではないのでしょうか。3年後も5年後も同じような議論

をしていたら駄目だなと思うのです。もし3年後に同じパネルをするのなら、そのときは是非、理念論ではなくて、具体的にこういう投資をしてこうなったという、もっともっと具体的な議論がなされていなければならないと感じた次第です。

今日のこのパネルが、環境力を評価して投資する時代が始まるひとつの屈折点になればいいなと思っています。会場の皆さまにもご協力いただきまして、良い未来が来ますようにと祈って、このパネルを閉じたいと思います。大変雑駁な司会で大変申し訳ございませんでしたが、お付き合い頂きありがとうございました。そしてパネリストの皆さまもどうもありがとうございました。

以上

T61-0907120