

2019年9月期 活動報告
(2018年10月～2019年9月)

1. 経営理念

「機関投資家の適切なスチュワードシップ活動に資するよう、機関投資家と企業との協働エンゲージメント(対話)を支援する。」

2. 主要な事業内容

一般社団法人機関投資家協働対話フォーラム(以下、当法人)は、「機関投資家協働対話プログラム」(以下、当プログラム)を主宰します。当プログラムは、当法人が事務局を務め、参加した投資家間(以下、参加投資家)で投資先企業の課題を議論し、建設的な対話に資する共通のアジェンダ(対話の議題)を設定します。そして、アジェンダ毎に、事務局が対象となる企業との協働対話を主宰し、ミーティングをファシリテート(司会、進行および議論の整理)しながら、企業と参加投資家との建設的な対話を支援します。

当プログラムは、当法人と参加投資家が個別に契約を結び、参加投資家相互の契約関係はありません。これにより、「共同保有の合意等」は存在せず、また、協働対話の場では「重要行為の提案」は行わないコンダクトガイドラインを結んでいます。当プログラムは、短期的な株主利益の追求ではなく、企業の長期的な企業価値の向上と持続的成長に資することが目的です。

3. 事業の経過及び成果

(1) 機関投資家協働対話プログラムの運営

① 法人の運営と参加投資家

日本版スチュワードシップ・コード改訂(指針4-4)を踏まえ、2017年10月2日法人設立以来、日本で初めての複数の投資家と企業との協働対話を実施してきました。

2019年9月30日現在、主にパッシブ運用を行う機関投資家5社、企業年金連合会、三井住友DSアセットマネジメント(2019年4月1日より三井住友アセットマネジメントと大和住銀投信投資顧問が合併)、三井住友トラスト・アセットマネジメント(2018年10月1日より三井住友信託銀行から分割・統合)、三菱UFJ信託銀行、りそな銀行(2020年1月1日より運用業務をりそなアセットマネジメントに集約)が参加しています。

② プログラムの運営会議

参加投資家による協議の場として運営会議を計 12 回開催し、プログラムの運営方法、テーマの検討、アジェンダの設定、対象企業の選定、協働対話の方法を検討するとともに、対外セミナーにおけるプレゼンテーションや関係諸機関との個別面談等の状況の報告、有識者による勉強会などを行いました。

③ アジェンダとレター送付

超長期保有の投資家の視点で、日本企業全般に共通する課題であるガバナンス、ESG、資本効率性などのテーマの中から、単に企業に外形的な改善を求めるものではなく、経営陣に根源的な課題認識を問うものであり、かつ企業側の納得性が高く、さらに、政策当局、市場関係者の共感・支援が得やすい要望事項を検討し、アジェンダとして設定しました。アジェンダの検討に際しては、テーマに詳しい専門家によるレクチャーや情報提供・データ提供、意見交換などを踏まえ、考え方の論理的な整理を行いました。

そして、背景にある投資家の考え方を説明するとともに、具体的な要望事項を記載したレターを、対象企業毎に、社長や社外役員などに送付しました。

なお、社長等宛レター送付に際しては、IR 担当などの IR 窓口にて、事前にレターの PDF ファイルのメール送信や窓口宛の郵送を行い、対象企業内での情報共有を図りました。また、これまでの商慣習や法制度の変遷などの経緯から様々な議論があり、現段階で共通見解としてまとめる前段階にあるテーマについて、協働ヒアリングとして、投資家の現時点の考え方をまとめた説明資料の提示やレター送付を行い、企業の考え方や現状をヒアリングしました。

こうした活動の結果、各アジェンダにおいて徐々に成果が表れてきました。

(図表) 各アジェンダの概要と成果

A) ビジネスモデルの持続性に関する重要な課題(マテリアリティ)の特定化と開示

目的	投資家が求める「ESG マテリアリティ」への認識の促進、取り組み・開示充実
送付日	2019 年 10 月～
対象企業	ESG に先進的な企業で、投資家が求める情報の開示が明快ではない企業
成果	2018 年の活動開始以降、日本企業の約 18%が当アジェンダで求める投資家視点のマテリアリティを特定化し開示。これらの企業は株式市場の評価が比較的高い傾向にあることがデータで示された。

B) 不祥事発生企業における情報開示と社外役員との協働対話

目的	不祥事発生企業の情報開示と社外役員による風土・ガバナンス改革支援
送付日	2018年11月、2019年2月
対象企業	ガバナンスや企業風土に問題があると懸念される企業
成果	当該企業による投資家向け説明が実施された。 社外役員による取り組み状況と今後の考え方を伺い、投資家の懸念を伝えるとともに、社外役員の活動を支援するミーティングを実施した。

C) 株主総会で相当数の反対票が投じられた議案に関する原因分析と対応

目的	株主総会で高い反対率であった経営トップの選任議案の要因分析とガバナンス課題の認識
送付日	2018年10月、2020年1月～[後発事象]
対象企業	2018年:2018年5、6月株主総会でトップ選任議案に一定数以上の反対があった企業30社(特殊な場合を除く) 2020年:2019年5、6月株主総会でトップ選任議案に一定数以上の反対があった企業16社(特殊な場合を除く)
成果	2018年:29社が分析結果と対応策を回答。回答内容に対し投資家のコメントをフィードバックした。 ROEが低いなどの反対理由を認識していながら、資本効率向上への取り組みに真剣さが欠ける企業もあったが、反対の要因であった課題に対して本格的に改善に取り組み、積極的に投資家訪問して説明するなど、企業の前向きな対応も多く見られた。 2019年の総会では約6割の企業のトップ選任議案の反対率が減少した。 2019年:一部の企業から分析結果と対応策を回答受領開始[後発事象]

D) 資本市場の評価を下げるリスクを踏まえた買収防衛策の必要性の開示

目的	買収防衛策導入・継続の必要性の検討を通じた経営課題の認識
送付日	2018年10月、2020年2月[後発事象]
対象企業	2018年:一定の時価総額以上で、2019年に買収防衛策の期限となる企業59社 2020年:一定の時価総額以上で、2020年に買収防衛策の期限となる企業30社[後発事象]
成果	2018年:59社中37社が買収防衛策を非継続。買収防衛策継続を総会付議した企業22社のうち、投資家が十分に納得する理由があった企業はなかったが、社外役員の員数増加や独立性向上などの体制整備は進んだ。 2020年:30社送付[後発事象]

E) 親子上場会社のガバナンス課題に関する協働ヒアリング

目的	少数株主の意向を反映させるガバナンス上の措置・設計の促進
実施時期	2019年1月、10月[後発事象]
対象企業	親子上場の親会社(4社)、子会社(5社)
状況	親子上場会社の実態や取り組みを把握。共通見解策定に向け検討中。

F) 政策保有株式の方針に関する協働ヒアリング

目的	政策保有株式、安定株主政策に対する企業の意識改革
送付日	2019年2月
対象企業	各業界の主要企業複数社
状況	政策保有株式の実情を認識。削減に向けた企業の努力を理解したが、同時に、CGコードに反し、保有株式売却の打診を断る企業の存在を確認し、今後の対話の参考とした。

④ ミーティング・回答受領

レター送付した対象企業のIR窓口とメール、電話などで調整し事務局事前打合せを経て、事務局のファシリテートのもと、参加投資家各社が出席し、担当役員や社外役員、担当部門長と直接対話するミーティングを実施しました。

ミーティングを求めず回答を求めるアジェンダでは、事務局が面談による説明やメール・郵送による説明文書を受領し、参加投資家への報告・共有を進めました。

協働ヒアリングでは、株式会社ICJの協力を得て、意見を持つ親子上場会社の担当者を募集し、複数の企業が出席するヒアリングを実施しました。

⑤ アナウンス活動・セミナー等

アジェンダで取り上げた日本企業全般に通じる課題を、日本企業全体に幅広く伝えるため、レター概要を当法人のWEBサイトで公開するとともに、市場関係者、関連団体、証券代行機関、IR支援会社、アニュアルレポート制作会社などに、メールによる案内を実施しました。

同時に、IR支援会社や証券会社、各種団体などによる外部セミナーで講演し、当法人の紹介とアジェンダの概要を説明しました。

こうした活動の結果、アナリストによるカバレッジがないなど投資家との対話機会が少ない中小型の企業も含め、幅広い上場企業にアジェンダ内容を伝えました。

(図表) 具体的なアナウンス活動・セミナー等の実施状況

⑤-1 メール配信

A) 株主総会で相当数の反対票が投じられた議案に関する原因分析と対応

サイト公開	2018年10月1日
案内メール送信	20か所

B) 資本市場の評価を下げるリスクを踏まえた買収防衛策の必要性の開示

サイト公開	2018年10月10日
案内メール送信	18か所

C) 政策保有株式に関する方針(協働ヒアリング)

サイト公開	2019年3月7日
-------	-----------

D) 親子上場のガバナンス課題(協働ヒアリング)

サイト公開	2019年6月27日
-------	------------

E) マテリアリティに関する2018年の日本企業の対応状況と今後の特定化と開示[後発事象]

サイト公開	2019年10月16日
-------	-------------

⑤-2 外部セミナーへの登壇

外部セミナー	10回、2019年10月以降6回[後発事象]
--------	------------------------

(2) IR 支援会社への訪問説明

当フォーラムのアジェンダを日本企業全体に幅広く認識していただくため、IR 支援会社を訪問し、当法人の活動報告、アジェンダの詳細説明、意見交換を実施しました。

(図表)IR 支援会社への訪問説明の実施状況

訪問説明	8回
------	----

(3) 渉外(ロビー活動)

政策当局、中央銀行、海外公的機関、年金基金、国内外機関投資家、国内外関係団体、海外 ESG 調査機関、研究機関などと面談し、当法人の紹介と活動の報告、協働対話に関する意見交換を実施しました。

また、報道機関からの取材に対応しました。

(図表) 渉外(ロビー活動)の実施状況

訪問説明・意見交換	18回 2019年10月以降3回[後発事象]
取材対応	2回

4. 対処すべき課題

日本で初めての機関投資家による協働対話を支援する組織として2年間が経過し、6本のアジェンダを設定し、100社以上の企業との協働対話を実施するとともに、幅広く告知活動を展開してきました。企業、国内外の機関投資家、官公庁および関係各団体などが関心を寄せるなか、短期的な株主利益を追求する活動ではなく、日本企業全体の長期的な企業価値向上を図る活動を行う団体として、日本独自の協働対話の手法を模索しながら、漸進させてきました。

この結果、前述の「3.事業の経過および成果」のとおりの実績となりました。前期から開始したアジェンダでは、成果と言えるものも少なからず出てきており、当法人の取り組み姿勢や参加投資家の考え方や要望が多く日本企業に理解されるようになり、企業の考え方が変化し始めている手応えを感じるようになりました。

また、政策当局、証券取引所、公的年金基金などからも当法人の活動に一定の評価を得ており、未参加の投資家や海外の関係団体なども関心を寄せるようになりました。日本企業に対する影響力が徐々にできつつあり、支援や協力の輪が拡がりつつあります。

しかしながら、協働対話実施企業の数に自ずと限界があり、同時に、経営資源が限られるなか、いかに株式市場全体、日本企業全体に対する影響力の増大を図るかが課題となります。とりわけ、単独の対話にはない、協働対話ならではのメリットは何かを明確化し、日本企業と株式市場の状況に則した協働対話の手法を確立させていくという課題は、依然として残っています。さらに、これらの課題を解決するために、一般社団法人として持続的な成長を果させる経営基盤を確立することが求められます。

以上

一般社団法人 機関投資家協働対話フォーラム

〒103-0027 東京都中央区日本橋 3-2-14 新槇町ビル別館第一 東京アントレサロン

事務局 木村祐基、山崎直実、大堀龍介

メールアドレス info@iiccf.jp