

2021年9月期 活動報告  
(2020年10月～2021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、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を目的として実施します。

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、対象となる企業との協働対話の事務局を務め、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、企業と参加投資家の間の建設的な対話を支援します。

なお、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。

3. 事業の経過及び成果

(1) 法人の設立と運営

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日に当法人を設立。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。

(2) 機関投資家協働対話プログラムの運営

① 参加投資家

2021年9月30日現在、企業年金連合会、第一生命保険、三井住友DSアセットマネジメント、三井住友トラスト・アセットマネジメント、三菱UFJ信託銀行、明治安田アセットマネジメント、りそなアセットマネジメントの7社が参加しています。

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、アナウンス状況と渉外の状況の報告などをしました。

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、さらに官公庁、市場関係者の納得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 窓口へ、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。

こうした活動の結果、いくつか成果が表れてきました。

(図表) 各アジェンダの概要

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  
→非財務情報の開示(アジェンダ名変更)

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
幹事	りそな AM
検討内容 と経緯	日本企業の約 3~4 割がマテリアリティを特定化し開示した。その内容はまだ社会マテリアリティとなっている企業が多いが、3割の企業が投資家視点のマテリアリティとなっている。当アジェンダは一定の成果をあげたと判断できる。 一方、ESG 投資の拡大とともに企業側に非財務情報開示の機運が高まっている。その反面、投資家にとって適切な非財務情報となっておらず、企業側も何を開示すればよいのか、戸惑いの声が多い。 そこで、どのような非財務情報の開示を求めているのかを、フォーラムとして明らかにしつつ、企業の将来財務に影響しうる重要な非財務情報の開示を求めるため、その情報と考え方の整理を行っている。

B) 不祥事発生企業における情報開示と対話

目的	重大な不祥事への対応についての説明等
送付日	2020年11月16日
成果	会社側主催による投資家向け説明会実施(参加投資家以外も含む)

目的	議決権集計未処理問題についての正しい理解と課題認識
対象企業	三井住友信託銀行
説明会	2021年3月31日
成果	参加投資家7社ほか、国内投資家6社が出席し、議決権集計業務の正しい理解と同問題を巡る課題を整理。

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
幹事	三菱UFJ信託銀行
送付日	2020年12月11日
対象企業	5、6月株主総会でトップ選任議案に20%以上の反対があった会社のうち、一定の基準で選定。昨年までの送付先を除く5社
成果	2社が分析結果と対応策を説明。1社が回答書を送付。本格的な取り組みやIR/SR説明に投資家訪問するなど改善傾向が見られるようになった。

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・継続の本当の必要性の検討を通じた経営課題の認識
幹事	三井住友DSアセットマネジメント
送付日	2021年3月30日
対象企業	時価総額1000億円以上、2021年に買収防衛策の期限となる企業13社
成果	13社中、4社が検討を返事、6社が買収防衛策を非継続。 (買収防衛策の継続を株主総会に付議した企業のうち、投資家が納得する理由を説明した企業はなし)

E) 親子上場会社のガバナンス課題

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
幹事	三井住友トラスト・アセットマネジメント
送付日	2020年10月14日
対象企業	親子上場をしている日本を代表するような企業グループの親会社・子会社
成果	親会社、子会社、双方と協働対話ミーティングを実施。 投資家の懸念のポイントを主張し、どこに問題を感じているかを伝えることができた。また、企業の考え方の背景や事情、取締役会での検討の様子や、これまで説明されていなかった実際の取組みなどを詳しく聞き、認識が深まるとともに、企業に再考を促す機会になった。

F) 政策保有株式に関する方針

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
幹事	企業年金連合会
送付日	2020年9月10日(前期)
対象企業	CGコードで遵守を掲げているものの、明確な方針や分析結果の開示がなく、依然として保有株数が多い代表的な企業、持たせている側の企業
成果	協働対話ミーティング、回答書受領、個別の対話を実施。 投資家の課題認識を伝え、一部の企業では政策保有の削減や開示の改善が見られた

G) コロナ後を踏まえたガバナンス発揮、安全を確保した総会への対応

目的	コロナ対応の事務、コロナ後を見据えた積極的なガバナンスの発揮
送付	当期はなし

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、オンライン方式を主に、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。ミーティング終了後は相互にフィードバックを行い、改善につなげています。

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。回答企業には、投資家からのフィードバックを行いました。

また、初の試みとして、不祥事発生企業に対し、トップや社外取締役による投資家向けの説明を要望したところ、会社が幅広く投資家向け説明会を自主的に開催、事務局とフォーラム参加投資家 7 社以外に、複数の投資家がオンラインミーティングに出席。さらに、三井住友信託銀行の投資家向け説明会ではフォーラムが開催の協力を行い、フォーラム参加 7 社以外、国内投資家 6 社が出席しました。

⑤ アナウンス活動・セミナー講演

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、官公庁、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。

また、各種セミナー・研究会で講演し、当法人の紹介とアジェンダの概要を説明しました。

(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

E) 親子上場会社のガバナンス課題

サイト公開	2020年10月8日
案内メール送信	13か所

⑤-2 セミナー・研究会での講演活動

セミナー・研究会	3回
----------	----

(3) 訪問・オンライン説明

IR 支援会社に訪問・オンラインで説明し、当法人の活動の報告、アジェンダの説明、意見交換を実施し、企業に対する間接的な説明や対応に関する助言など、側面支援を依頼しました。

(図表) 訪問・オンライン説明の実施状況

訪問・オンライン説明	7回
------------	----

(4) 渉外・ロビー活動

官公庁、国外関係団体などと面談し、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。

金融庁フォローアップ会議メンバーへの情報提供を行い、コーポレートガバナンスコード改訂の内容に対する投資家の意見を伝えました。

また、コーポレートガバナンスコード改訂のパブリックコメント募集にコメントを提出しました。

(図表) 渉外の実施状況

訪問説明・意見交換	計7回
パブコメ	コーポレートガバナンスコード改訂に向けて
取材対応	なし

4. 対処すべき課題

機関投資家による協働対話を支援する組織として4年間の経過し、7本のアジェンダを設定し、延べ200社以上の企業へのレター送付や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。さらに、省庁や関係団体などへのロビー活動を実施してきました。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3の事業の経過および成果のとおりの実績となりました。アジェンダは、初年度から継続しており、一部のアジェンダにおいては、成果が出てきています。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の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。

この協働対話の手法確立という課題に対し、レター送付と協働対話ミーティング、およびアナウンス活動やセミナーなどでの講演活動を中心に臨んできました。しかしながら、現在の手法は、企業に投資家の考え方を伝え課題認識を深めてもらうことにはつながり、非財務情報開示(ESGマテリアリティ)など、企業が投資家の考え方を受入れやすく、自主的な改革の参考情報となるアジェンダについては有効ですが、親子上場や政策保有株式など長年にわたり日本企業の経営に根を下ろしてきた慣行の見直しを求めるアジェンダについては、多くの企業で、投資家の課題認識を経営トップ層が十分に理解し納得して具体的な変革につながるまでには至っておらず、今後さらに対話を工夫していく必要があります。

また、欧米では一般的な「協働対話」(協働エンゲージメント)という手法自体が、まだ日本企業には十分に認識されていないことも、協働対話促進の障害の一つになっていると感じています。協働対話に対する社会的な認知度を高めることも引き続き課題です。

加えて、新型コロナウイルス感染症による影響は、前期に引き続き当期も残りました。フォーラム内の会議や企業との協働ミーティングもオンライン上で開催するなど、フォーラムの運営方法自体もリモートワークを前提とした方法を継続しました。今後も、情報テクノロジーの進化や企業の対応などを踏まえながら、適切な手法を工夫していく必要があります。

さらに、7本のアジェンダの継続による重層化と対話企業の増加に伴い、事務局業務も増大しています。依然として一般社団法人として持続的な成長を果たせる経営基盤の確立も課題となっています。

これらの課題に対処するため、第5期以降は、協働対話の手法に変化を加えるとともに、新たに参加する投資家を募っていきます。

具体的には、送付対象企業を広げたミーティングの実施を求めないレターの送付、外部機関の協力によるアナウンスの充実などを図り、より数多くの企業に対するメッセージの伝達力を増強します。さらに、アジェンダを改良し、共通見解の内容を充実・深化させるため、外部の専門家の知見を得られる勉強会の開催などの方法も継続していきます。

また、企業との建設的な対話の現状の問題点などを、関係省庁に伝えるロビー活動を第4期以上に充実し、投資家の声を伝える活動を強化することに努めます。同時に、さまざまな各ステークホルダーとの対話も検討していきます。

これらの活動により、参加投資家の増加とそれに伴う経営資源の増加を図り、協働対話の効果を高めるとともに、協働対話ならではのメリットを明確化し、同時に持続的な経営基盤を確立していきます。

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、鎌田博光

メールアドレス info@iiccf.jp