

2022年9月期 活動報告  
(2021年10月～2022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) 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

2022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

長期の視点で幅広く日本株式に投資する機関投資家として、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。

＜レクチャーのテーマ＞

- ・環境問題株主提案
- ・人的資本
- ・TOBと買収防衛策
- ・不祥事問題

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、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
公開日	2022年10月12日
発送日	11月～12月 プライム上場企業 1,836社にレター発送 [後発事象]
検討内容 と経緯	<p>統合報告書発行企業の約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。</p> <p>一方、企業側に非財務情報開示の機運が高まり、何を開示すればよいか、戸惑いの声が多いなか、開示フレームワークの収斂しつつあり、欧州などでの規則化の動きもある。</p>

	そこで、非財務情報の開示に関し投資家が求めるものを明らかにし、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と共に、一連の企業価値向上に向けたストーリーとして整理することを要望するレターの送付を開始した。尚、対象企業は東証プライム上場企業全てであり、統合報告書発行企業、未発行企業それぞれに応じたコンテンツとした。
--	--

B) 不祥事発生企業における情報開示と対話

事案	品質不正問題
幹事	三井住友 DS アセットマネジメント
送付日	2021年9月8日 11月5日
成果	CFOより、投資家の意見を受け止め、しっかりと対応していく旨の説明

事案	ガバナンス不全問題
幹事	第一生命
送付日	2022年1月27日
成果	社外取締役、取締役会事務局との継続協議。今後の状況を注視。

事案	品質不正問題
幹事	明治安田アセットマネジメント、三井住友 DS アセットマネジメント
送付日	2022年10月31日(後発事象)
成果	担当役員からの状況説明、社外取締役との協働対話実施予定

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	2022年1月27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、昨年までの送付先を除く14社
成果	3社が分析結果と対応策を説明。5社が回答書を送付。未回答6社

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	2022年2月9、15、21、28、3月11、17、24日

対象企業	プライム上場、2022年に買収防衛策の期限となる企業 53 社
成果	53 社中、8 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	2021年10月28日、2022年8月18日
対象企業	親子上場をしている代表的な企業グループの親会社など 8 社。
結果	6 社と協働ミーティング実施。1 社日程調整中、1 社今後の対応を注視。 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。中間報告を開示(2021年10月26日)。 好事例開示:住友化学(2021年11月26日)

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	2022年9月15日
対象企業	減少傾向になったものの、依然として一定の保有がある現状を踏まえ、減少策を打ち出し取り組みを進めている企業へのヒアリング 7 社
結果	ミーティング実施:4 社 [後発事象] 調整中:1 社、実施検討中 2 社

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。

⑤ アナウンス活動・セミナー

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

A) 非財務情報の開示(アジェンダ名変更)

サイト公開	2022年10月12日[後発事象]
案内メール送信	16か所[後発事象]

⑤-2 セミナー・研究会

セミナー・研究会	4回
----------	----

(3) 訪問・オンライン説明

IR支援会社に訪問(オンライン含む)し、当法人の活動の報告、アジェンダの説明、意見交換を実施しました。

また、非財務情報の開示のアジェンダについて、統合報告書・サステナビリティレポート・WEBサイト制作会社の社員向けに説明会を実施しました。

さらに、フォーラムに参加していない国内外の機関投資家と意見交換を実施しました。

(図表) 訪問・オンライン説明の実施状況

訪問説明	3社、6社[後発事象]
統合報告書制作会社向け説明会	10社[後発事象]
投資家意見交換	5社

(4) 渉外・ロビー活動

官公庁、証券取引所、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との意見交換を行い、コーポレートガバナンスコード改訂に関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提出しました。

2022年10月に東京証券取引所に市場区分に関する意見を提出しました。[後発事象]

(図表) 渉外の実施状況

訪問説明・意見伝達	3回 フォローアップ会議メンバーとの意見交換(2回)
パブコメ	2回
取材対応	1社

4. 対処すべき課題

機関投資家による協働対話を支援して5年間が経過しました。この間、7本のアジェンダを設定し、2022年12月までに延べ2,122通のレターを送付するとともに、延べ65社と協働対話ミーティングを実施してきました。また、証券会社やIR支援会社、証券代行機関などの協力を得てセミナーや企業への情報提供を行ってきました。さらに、省庁や関係団体などへのロビー活動も実施してきました。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1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、各アジェンダにおいて、一定の成果が出ています。特に、単独の対話にはない協働対話ならではのメリットとして、企業と複数の投資家がひとつのアジェンダで時間をかけて議論できることが挙げられ、実施企業に投資家の考え方や要望の背景を理解してもらうことができました。企業の取り組みにも変化が出始めています。

引き続き、一定の基準で選定した企業との協働対話を実施しつつ、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。日本企業と資本市場の状況に適した協働対話の手法を確立させていくこと。これは当法人のマテリアリティ(重要課題)のひとつです。これまでレター送付と協働対話ミーティング、さらにセミナーなどのアナウンス活動に取り組んできました。しかしながら、親子上場や政策保有株式などの企業側と投資家側の考え方に開きがあるアジェンダについては、一層の工夫が必要になると考えられます。

また、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、持続的な活動を支える経営基盤の確立も課題となっています。これは当法人にとって、もうひとつのマテリアリティです。

これら2つのマテリアリティに対し、具体的には2つの取組みがあります。第一の取組みは「影響力と協働対話ならではのメリットの増大」です。複数の投資家による協働対話として、いかに効果的でメッセージ性のあるアジェンダを設定し、いかに数多くの企業に協働対話やアナウンス活動を通じて投資家の考え方に理解、納得、共感してもらい、いかに企業内

の課題認識を促進し、経営改革を促すかという取り組みです。

第二は「持続的な経営基盤の確立」です。第一の課題を解決するために、財政面・人材面の充実を図るという取り組みです。

この2つの課題に対処するため、第6期以降は、アジェンダの進化を図りながら、協働対話の手法をさらに工夫するとともに、参加投資家の拡大を図ります。

まず、5年間実施してきた7つのアジェンダの中には、協働対話による効果が見られ、企業の取り組みが変化したものがあることから、これらのアジェンダの見直し、進化を図ります。当法人の最初のアジェンダである「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」は、統合報告書発行企業の約4割の企業がマテリアリティを特定化し開示していることから、アジェンダ内容を見直し、「非財務情報の開示」に変更しました。また、ガバナンスの進化や、無形資本・資産に対する関心の向上などを踏まえ、新たなアジェンダの設定も検討していきます。

さらに、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に加え、より数多くの企業に対するメッセージの伝達力を増強できる方策を検討します。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。

加えて、関係省庁に対し、協働対話の推進において重要となる重要提案行為と共同保有の合意等に関する法令や指針の明確化や協働対話に関わる諸問題の解決を促すロビー活動を第5期以上に充実するとともに、国内外の諸団体と連携するなど、投資家の主張を強化することに努めます。引き続き、幅広い銘柄に長期視点で投資する投資家の参加勧誘などにも取り組んでいきます。

これらの活動により、日本企業に対する協働対話の影響力を高め、協働対話ならではのメリットを増大するとともに、持続的な経営基盤を確立していきます。

以上