

2023年9月期 活動報告
(2022年10月～2023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提案行為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(現行指針4-5)を踏まえ、2017年10月2日に当法人を設立。以来、日本における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

2023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、ミーティング、回答受領

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、非財務情報開示、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。レクチャーは、スチュワードシップ研究会と合同で実施するなどの工夫も行いました。

- ・2022 年 12 月 20 日 山井翔平氏(経済産業省産業資金課)
:「価値競争ガイダンス2. 0および伊藤レポート3. 0」(スチュワードシップ研究会合同)
- ・2023 年 4 月 17 日大崎貞和氏(野村総研)
:「TOB・大量保有報告制度見直しの視点」(スチュワードシップ研究会合同)
- ・2023 年 8 月 22 日高橋恭仁子氏(Board HR Initiative)、伊沢千春氏(味の素)
:「人的資本を考える-WICI 人的資本分科会報告書から」
(スチュワードシップ研究会合同)

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 窓口宛てにレターヘッドとレター本体を同封して郵送し対象企業内での情報共有をお願いしました。

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、投資家からのコメントを返しました。

(図表) 各アジェンダの概要

A) 非財務情報の開示

目的	投資家が求める「財務的マテリアリティ」への認識、取組み、開示充実
幹事	りそなアセットマネジメント
公開日 発送日	2022年10月12日 11月～12月
対象	多くの企業にマテリアリティが浸透し、企業側に非財務情報開示の機運が高まってきた。開示フレームワークが収斂し規則化も進んでいる。そこで、投資家が求める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、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。 対象企業は東証プライム全上場企業1,836社とし、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。
経過	企業からのミーティング要望に応じた。 3社(事務局とのミーティング2社、取締役会で説明1社) ミーティング1社(予定)[後発事象]

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	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
対象	東レ
ミーティング	社外取締役へガバナンス改革・企業風土改革を促すレターを送付。 ・須賀専務 経営企画室長、品質保証本部長、HS 事業部門統括 平林常務 CSR・IR統括、総務・コミュニケーション部門長から状況説明(2023年1月17日) ・伊藤社外取締役、神永社外取締役、二川社外取締役、城野社外監査役との協働対話ミーティング(2023年2月20日) 実施結果を両社で公表。

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	2023年2月2日
対象	2022年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、前期送付先も含め17社
回答	分析結果と対応策の面談説明:3社、回答書受領:8社、未回答:7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	2023年3月13日・4月27日(2023年期限企業)、7月12日(2023年導入企業)
対象	プライム上場企業で 2021年買収防衛策継続企業57社、2023年導入企業1社
成果	2023年に期限を迎える57社中、7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	当期はなし
対象	2021年より実施。親子上場をしている代表的な企業グループの親会社7社と、子会社上場計画を公表した会社 計8社
成果	2021年にレター送付 2022年に協働対話を実施した親会社6社中、2022年に1社が上場子会社1社を完全子会社化、2023年に1社が上場子会社2社を完全子会社化。1社が上場子会社1社の完全子会社化を発表。主な親会社は、上場子会社の少数株主に対する親会社の責務を求める投資家の考えについての理解は進んだ。

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	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、削減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を継続実施。 5社および資本提携を解消した1社
成果	ミーティング:5社 政策保有に対する投資家の反対意思は企業に認識されるようになった。 政策保有する企業の持ち合い解消は、やりやすいところから進んでいる。 しかしながら、依然として、岩盤と言われる企業に対しての売却の意向は伝えることも出来ずにいるのが現状。持たされている側への協働対話による働きかけは限界になりつつあり、今後は法令等による規制が待たれる。 当局へのロビー活動に注力していく。

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

H) 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応

目的	低収益・低成長性の中小型株企業の改革
幹事	三井住友トラスト・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	2023年9月25日以降、385社に発送 [10月以降は後発事象]
対象	2023年3月の東証の要請に沿い、プライム上場企業のうち、TOPIX500と流通時価総額約100億円以下を除き、PBR1倍未満の企業をスクリーニング。機関投資家との対話の機会が少なく、対話を積極化することで資本コストや株価を意識した経営を進めたいと考えている中堅企業への対話機会の提案。
経過	2023年9月以降に3社と協働対話ミーティング。[後発事象] ミーティング受諾回答企業16社と日程調整中。(2024年1月末時点)

また、有価証券報告書への法定記載化などにより、非財務情報のなかで関心を呼んでいる「人的資本」をテーマにアジェンダ策定を参加投資家間で検討を進めていたところ、レゾナックより、同社の人的資本への取り組みに関する協働対話の申し入れがあり、協働対話ミーティングを実施しました。

人的資本経営に関する協働対話

出席投資家	日程の都合が合った5社 三井住友 DS 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、第一生命
実施日	2023年4月21日
対象	レゾナック
結果	今井 CHRO をメインスピーカーに、「レゾナックの人的資本経営」と「レゾナックの人材マテリアリティの考え方や非財務目標」についての説明と質疑。実施概要を両社で公表。

4 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、各種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。

さらに、前期に引き続き、「日経統合報告書アワード」の審査委員を務めました。

(図表) 具体的なアナウンス活動・セミナー・メディア寄稿の実施状況

⑤-1 メール配信

A) 非財務情報の開示

サイト公開	2022年10月12日
案内メール送信	IR支援会社、証券代行機関、コンサルティング会社 計16社

⑤-2 セミナー・研究会

セミナー・研究会	4回
----------	----

⑤-3 寄稿

オンラインメディア寄稿、取材	2回
----------------	----

⑤-4 表彰制度等の審査員

日経統合報告書 アワード審査員	第1次審査16社(2022年12月～2023年1月) 2023年度第1次審査20社 第2次審査員1名[後発事象]
--------------------	---

(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。

加えて、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サイト制作会社の制作担当の社員向けに説明会を実施し、統合報告書制作やIR/SR支援の現場から企業の意識改革、理解促進を図りました。

(図表)訪問・オンライン説明の実施状況

訪問説明	9回
投資家意見交換	7回
IR支援会社等 社員向け説明会	12社

(4) 渉外・ロビー活動、パブリックコメントの提出

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、金融審議会「公開買付制度・大量保有報告制度等ワーキンググループ」委員、内閣府「知的財産推進事務局」委員、経済産業省「公正な買収の在り方に関する研究会」委員ら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や金融に係る各法制度、経済産業省 M&A 指針の内容にフォーラムの意見の反映を図りました。

また、2022年10月に東京証券取引所に市場区分に関する意見を、2023年8月に経済産業省に M&A 指針(案)に対する意見を提出しました。

(図表) 渉外の実施状況

訪問説明・意見交換	5回
パブリックコメント	2022年10月東京証券取引所「市場区分に関する意見」 2023年8月経済産業省「M&A指針(案)に対する意見」
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6年間が経過しました。当期に新たなアジェンダを開始し、合計9本のアジェンダで、延べ2,253社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。特に、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という単独の対話にはない協働対話のメリットや、多くの日本企業に、投資家の集団として共通する考え方を代表して発信するという協働対話の機能が発揮されました。

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。発足初年度から継続しているマテリアリティに関するアジェンダは、企業側の変化を踏まえ、非財務情報開示のアジェンダに進化させました。また、企業側の改革が進み、そろそろアジェンダとしてゴールを考える時期となったものもあります。

当法人として経営資源が限られ、協働対話ミーティングを実施する企業数に限界があるなか、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が、当法人のマテリアリティ(重要課題)のひとつです。また、厳しい財務資本と人的資本のもと、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、当法人の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つの取り組みがあります。

第一の取り組みは「協働対話による影響力と協働対話ならではのメリットの増大」です。効果的でメッセージ性のあるアジェンダを設定し、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、企業内の課題認識を促進し経営改革を促すという取り組みです。

第二の取り組みは「持続的な経営基盤の確立」です。第一の取り組みを推進するためには、参加投資家を拡大し、投入できる人的経営資源を拡充する必要があります。

第7期以降は、この2つの取り組みを推進するため、アジェンダの見直し・進化を図りながら、協働対話の手法に変化を加えます。

まず、現在の9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、進化を図るとともに、成果が出てきたアジェンダはクロージングを検討します。すでに、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、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、当期から、対象企業の範囲を拡大し、レター送付を増加させ、日本企業全体に対する影響力の増大に努め始めました。アジェンダ「非財務情報の開示」のレターは、プライム上場企業全1,836社への送付を行い、投資家が期待する情報開示について多くの上場企業に伝えるとともに、当法人の認知も広がりました。2023年に発行された企業の統合報告書が企業価値向上のストーリーに沿ってきているという感触があることから、投資家の考え方を上場企業に理解してもらう効果があったと考えます。この対象企業の範囲の拡大、送付レター数の増加策は、日本企業に対する投資家の考え方の浸透や協働対話の影響力拡大の効果が感じられることから、次期以降も継続していきます。9月から開始した新アジェンダ「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」は、次期以降、さらに対象企業の範囲を拡大することを検討していきます。

また、コロナ禍の収束で再開された外部機関の協力によるアナウンスを充実させます。同時に、企業経営者や担当者が目を通すマスコミ媒体への登場を図り、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。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、重要提案行為と共同保有の合意等に抵触しないように注意しなければならない協働対話の法的な障害も、金融庁で法令等の改定に向けた検討が始まるなど、明るい兆しが見え始めています。今後も、関係省庁に対し、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など協働対話に関わる諸問題や日本企業に共通するコーポレートガバナンスの課題の解決を促すロビー活動を充実するとともに、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パブリックエンゲージメントに努めます。

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 理事長・木村祐基、事務局長・山崎直実、理事・大堀龍介、鎌田博光

メールアドレス info@iiccf.jp