

2020年9月期 活動報告  
(2019年10月～2020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。

2020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(うち1回は書面開催)、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、サステナビリティ、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、学術研究者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、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、アジェンダの中には徐々に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

目的	投資家が求める ESG 課題に関わる「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15日、2020年1月6、7日
対象企業	2018年版統合報告書に投資家視点ではなくマルチステークホルダー視点のマテリアリティを開示し、2019年版統合報告書もマルチステークホルダー視点のマテリアリティであった、時価総額5000億円以上の企業
成果	レターの送付だけでなく、企業からの要望により協働ミーティングを実施。日本企業の約30%が当アジェンダで求めるマテリアリティを特定化し開示。当初設定のゴール(50社が特定化・開示)は達成。

##### 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	当期における送付はなし [後発事象] 2020年11月16日 IR部門の設置・投資家向け説明会の開催の要望

##### 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	2019年12月3日、2020年1月7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16社
成果	12社から分析結果と対応策の回答を受領。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企業もあった。

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
送付日	2020年2月12日、3月3日
対象企業	時価総額1000億円以上、2020年に買収防衛策の期限となる企業29社
成果	29社中、15社が検討を返事、13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
ヒアリング	2019年11月7日
参加企業	ICJの協力のもと、5社に参加いただき、協働ヒアリングを実施 [後発事象]
レター送付	2020年10月14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・子会社
状況	協働ミーティング、文書での回答のほか、個別対話を実施。 親子上場における問題点の論点を共有化できた企業もある。

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
送付日	2020年9月10日
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
状況	協働ミーティングを実施したほか、個別訪問を受け対話を実施。開示が不十分であったが削減に向けて前向きに取り組んでいた企業がある一方、削減の意思はなく、議論が平行線のままの企業もあった。今後も対話を継続。

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
告知方法	サイト掲載、IR支援会社・代行機関・監査法人からメール配信

公表日	2020年4月10日、5月9日
対象企業	全上場会社

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、対面方式だけでなく、オンライン方式も取り入れ、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

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。

同時に、IR 支援会社や証券会社によるセミナーで講演し、当法人の紹介とアジェンダの概要を説明しました。

(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) 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

サイト公開	2019年10月16日
案内メール送信	10か所

B) 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	2020年2月12日
案内メール送信	11か所

C) 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	2020年2月25日
案内メール送信	11か所

D) 親子上場会社のガバナンス課題〔後発事象〕

サイト公開	2020年10月8日
案内メール送信	13か所

E) 政策保有株式に関する方針

サイト公開	2020年9月9日
案内メール送信	14か所

F) 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

サイト公開	2020年4月10日、5月8日
案内メール送信	17か所

⑤-2 セミナー

セミナー	7回
------	----

(2) 訪問説明

IR支援会社などを訪問し、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。

(図表)訪問説明の実施状況

訪問説明	2回
〔後発事象〕	
訪問説明	6回

(3) 渉外

官公庁、海外公的機関、国内外機関投資家、国内外関係団体、エンゲージメント代行などと面談し、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。

(図表)渉外の実施状況

訪問説明・	10回
〔後発事象〕	
オンライン説明	3回

(4) その他

2020年7月30日、スチュワードシップ・コードを受入れ表明しました。

#### 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3年間が経過し、7本のアジェンダを設定し、200社以上の企業との直接の協働ミーティング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、第2期に引き続き、成果が見えてきています。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。官公庁や市場関係者、未参加の投資家や海外の関係団体なども関心を寄せています。日本企業に対する影響力が徐々にできつつあり、支援や協力の関係が広がりつつあります。

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。

加えて、新型コロナウイルス感染症による世界的なパンデミックにより、協働対話にも大きな影響がありました。参加投資家や企業側の業務方法だけでなく、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に大きく変化しました。今後も、情報テクノロジーの進化や企業の対応の変化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。

これら課題に対処するため、第4期以降は、これまで得た経験とノウハウをもとに、効率的に活動の規模を拡大するとともに、参加投資家の拡大を図ります。

具体的には、オンラインミーティングの特長を生かしたミーティングの実施回数の増加や、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を送付、メルマガなどの外部機関の協力によるアナウンスの充実などにより、より数多くの企業に対するメッセージの伝達力の増強を図ります。特に、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検討していきます。

同時に、引き続き、他の投資家の参加勧誘を行うとともに、アクティブ投資家が参加できるような仕組みの検討や企業からの協働対話要望を受ける仕組み、官公庁・公的機関へのロビ

一活動、アセットオーナーに説明する方法などを実施していきます。

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、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  
メールアドレス info@iiccf.jp