

発行体企業と機関投資家による 建設的対話のさらなる促進に向けて

2019年11月8日

スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会

メンバー 松山彰宏

I. 発行体と機関投資家の対話の進展

1. 機関投資家との対話の進展
2. 対話を踏まえた発行体企業の取り組みの進展
3. 「建設的対話」の深化に向けた課題

II. 議決権行使助言会社の活動のあり方

議決権行使助言会社の活動のあり方

III. アセットオーナーの役割

経団連の取り組み

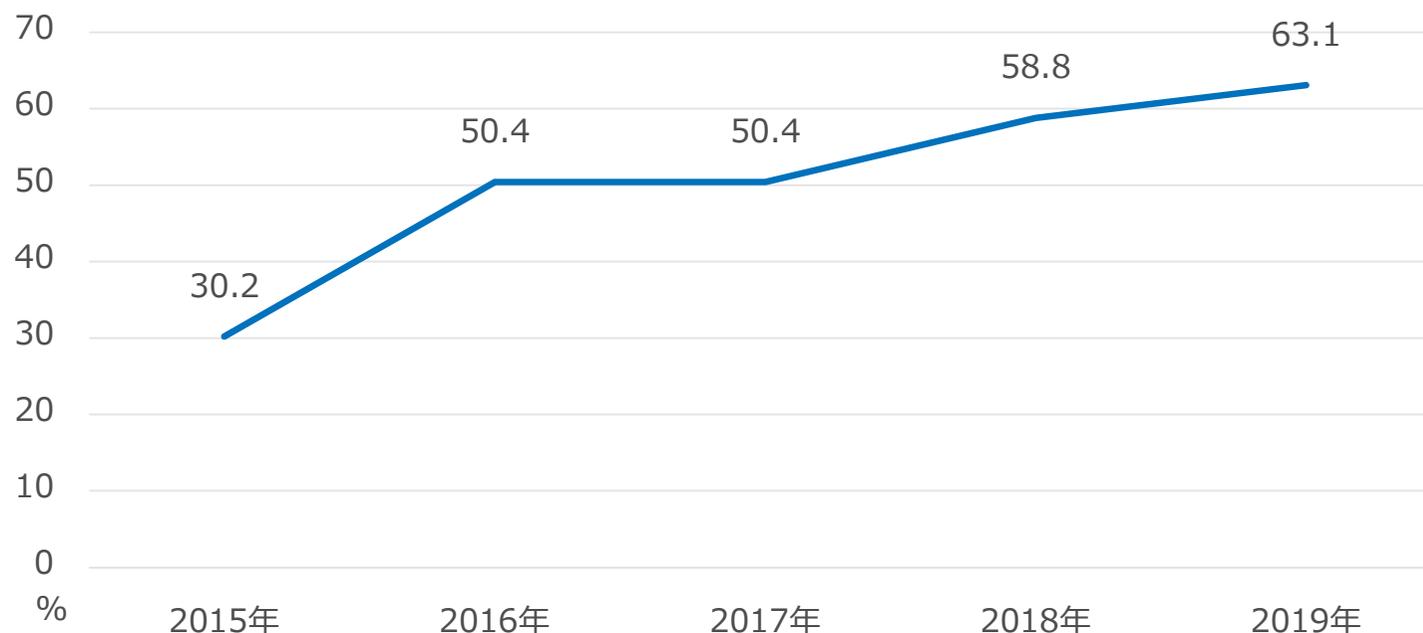
I . 発行体と機関投資家の 対話の進展

1. 機関投資家との対話の進展

- わが国では、成長戦略の一環として、中長期的な企業価値・リターンの向上を目的としコーポレートガバナンス・コードならびにスチュワードシップ・コードを策定。これを踏まえ、発行体企業と機関投資家による対話が進展。
- 多くの企業が、機関投資家との対話が促進されていることを実感。

機関投資家との対話が1年前と比べ

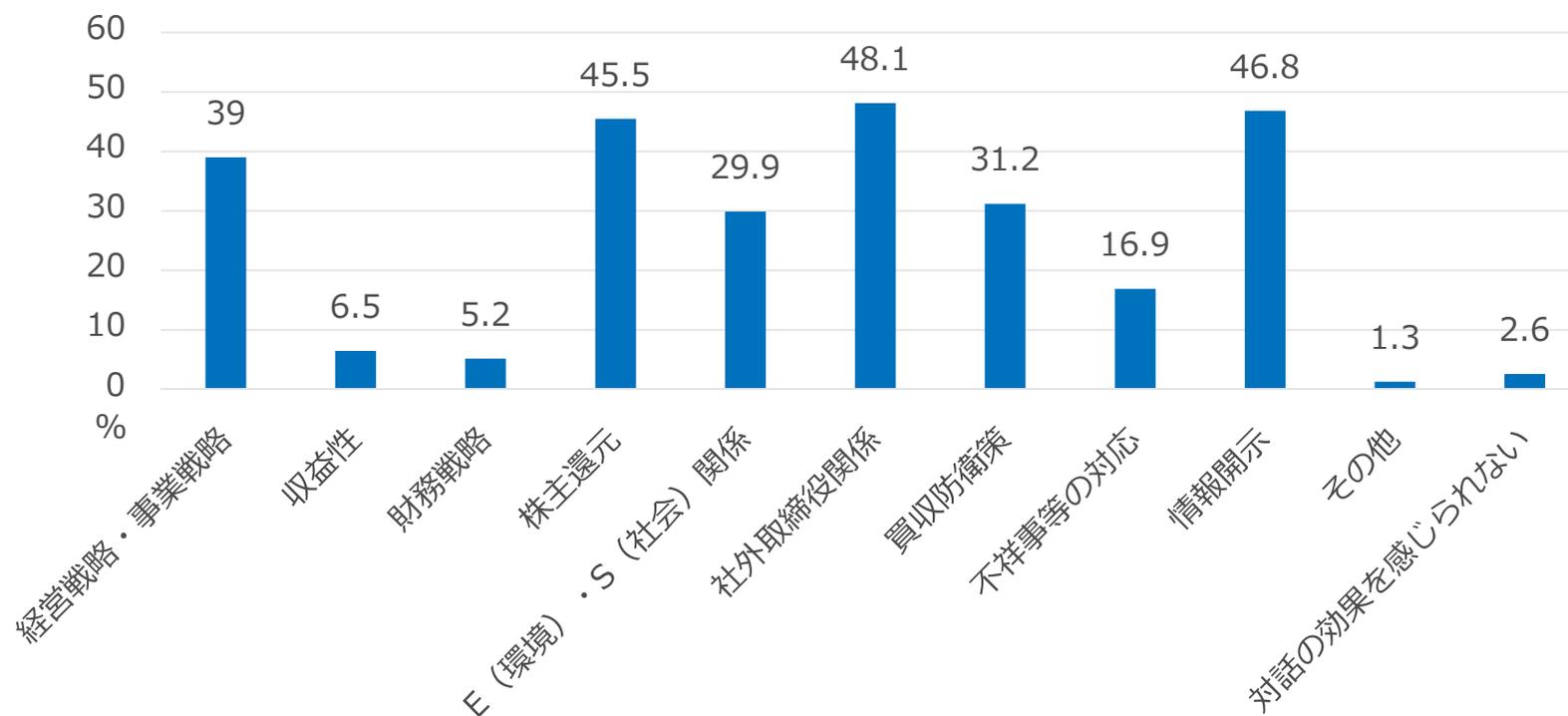
「促進されている」と答える上場企業の割合



2. 対話を踏まえた発行体企業の取り組みの進展

- 機関投資家との対話を通じ、社外取締役のあり方、情報開示、株主還元、経営戦略・事業戦略のあり方等、各種論点に関する発行体企業の取り組みが進展。

投資家によるスチュワードシップ活動を通じ、投資先企業に
変化が見られる論点、投資家が対話の効果を感じている論点



3. 「建設的対話」の深化に向けた課題

- 持続的な成長に向けて建設的対話を更に深化するうえでは、発行体企業・機関投資家双方に課題。

(1) 発行体側の課題

(a) 長期的ビジョンと収益のつながり(価値創造のストーリー)の説明

持続的な成長に向け、機関投資家との対話をより建設的なものとするうえでは、情報開示の質をさらに向上することが重要。

具体的には、社内で設定した長期的ビジョンと収益との具体的なつながり等、機関投資家との対話の充実に寄与する情報を、各社の状況に応じ適切に開示することが考えられる。

(b) 自社のマテリアリティを踏まえた、ESGに関する情報の十分な開示

ESGに関する自社の情報については、ただ網羅的に開示するのではなく、重視すべきポイントを明確にしつつ、外部にわかり易く開示することが重要。

(c) 対話を踏まえた投資家へのフィードバック等、対話の実効性の向上

対話の結果に基づく自社の行動の変化等について、機関投資家へのフィードバックを積極的に行うとともに、対話内容の経営陣・社内への報告をさらに充実する、対話への経営陣の関与をさらに増やす等の取り組みを進めることで、対話の実効性を向上することが求められる。

3. 「建設的対話」の深化に向けた課題

(2) 機関投資家側の課題

(a) 更なる情報開示や、発行体へのフィードバック等、対話の実効性の向上

投資に至るプロセスにおける対話の位置づけを、発行体企業に対し可能な限り明確に示すとともに、対話の結果どういった投資判断を行ったのかを発行体企業に積極的にフィードバックし、発行体企業のさらなる取り組みを促すことが必要。対話の実効性を高めるうえでは、株式の保有状況等を発行体に開示することも重要。

また、受託者責任を果たすうえでは、議決権行使助言会社の助言や自社の基準を形式的に適用し画一的な議決権行使を行うのではなく、対話の内容に基づいた判断を行うことが求められる。同時に、アセットオーナーも、運用機関の議決権行使等を形式的な基準に基づくのではなく実質的に評価すべき。

(b) 運用部門・議決権行使部門・ESG評価部門等、内部の連携

発行体企業との対話を建設的なものとし、対話の結果を機関投資家側が十分にその後の取り組みにつなげるうえでは、運用部門・議決権行使部門・ESG評価部門等、機関投資家側の内部連携が重要。

特に、ESG投資の潮流が高まる中ESGに関する分析を担う専門部署等を設置する機関投資家が増加しているが、こうした取り組みが有効に機能するためにも内部の連携は不可欠。

(c) 持続的成長に向けた中長期的投資の浸透

発行体企業の持続的な成長を促すべく、短期的な利益を追求するのではなく、中長期的視点に立って対話や投資を行うことが重要。

3. 「建設的対話」の深化に向けた課題

(3) その他

(a) 議決権行使助言会社の活動のあり方（後述）

(b) ICJ等のインフラ活用の促進

発行体が総会招集通知の早期WEB開示等を進める一方、議決権行使プラットフォームを活用する投資家は少数に留まる。対話のさらなる深化に向け、インフラの活用を促進することが重要。

(c) ESGに関する統一感のある評価手法の形成

昨今、発行体企業のESG、SDGsに関する取り組みを評価し投資につなげる機運が高まる中、発行体企業の非財務情報の開示、発行体企業と投資家の対話におけるフレームワークとして、国内外問わず複数のガイドライン等が作成されている。こうした中、各社が活用するガイドラインがばらばらのものとなっている。

こうした状況は、機関投資家による発行体企業への評価の基準が一定でないことによるものであり、今後、ESG、SDGsに関する取り組みを進める発行体企業に適切に資金が向かうよう、より統一感のある評価手法を形成することが必要。

3. 「建設的対話」の深化に向けた課題

(d) Society 5.0 for SDGsの推進

企業のESGに関する取り組みに対する評価は、ネガティブスクリーニングによるものが多い。今後は、持続的成長を目指す企業がポジティブに評価され、これらの企業にサステナビリティを志向する資金が向かうことが重要。

経団連では、SDGsの達成に向け、経団連が掲げるコンセプト“Society 5.0”の実現に向けた企業の取り組みと、サステナビリティを志向する資金を結び付けるべく、GPIF・東京大学と共同研究を実施中。



Ⅱ．議決権行使助言会社の 活動のあり方

議決権行使助言会社の活動のあり方

- パッシブ運用が広く行われる中で多くの運用機関が議決権行使助言会社を利用している実態を踏まえれば、企業の持続的成長に資する議決権行使が行われるためには、個々の企業に関する正確な情報を前提とした適切な助言が行われることが重要。
- こうした中、発行体企業からは、基準の策定プロセスが透明性に欠けるのではないか、体制が不十分であったり基準の運用が画一的なのではないか、対話の余地が乏しいといった指摘が多く聞かれる。
- 助言会社の基準を形式的に満たすような対応を発行体企業がせざるを得なくなるようでは、企業の持続的成長を阻害する懸念。

今後の方向性-以下をスチュワードシップ・コードに盛り込むべき

- (1) 検討の体制や対話の回数、助言作成に際して依拠した主な情報ソースの開示
議案に関する助言を行う発行企業数及びその検討体制や、個別の重要提案等について発行体・提案者と対話した回数、ならびに、助言作成に際して依拠している主な情報ソースを開示する。
- (2) 助言内容に関する発行企業とのコミュニケーション機会の確保
発行体企業に対し、事前に少なくとも議決権行使期限までに助言案を提供し、発行体企業がその内容に関して助言会社や運用機関とコミュニケーションできる機会を確保する。また、これらの助言に関して発行体企業からコメントがあった場合には、当該コメントやそれに対する考えを運用機関に提供する。
- (3) 議決権行使助言基準作成プロセスの透明性・妥当性確保
助言基準の策定における意見募集に寄せられた意見に対する議決権行使助言会社側の考え方を一般に開示する。

※利益相反が防止されることは大前提。また、運用機関側についても、助言会社の活用状況の開示を含め、フォローアップ会議の意見書で記載された取り組みが重要。あわせて、発行企業が実質株主にもアプローチできるよう、実質株主の把握を可能とする制度について検討が必要。

Ⅲ. アセットオーナーの役割

経団連の取り組み

- 企業年金によるスチュワードシップ活動の強化は、わが国企業全体のコーポレート・ガバナンスの充実に資するのみならず、従業員の安定的な資産形成や企業自らの財務状態にも好影響。
- 昨年12月、経団連では企業年金のスチュワードシップ活動に関するレターを関係各社に発出し、引き続きの取り組みを要請。本年4月には、金融庁およびスチュワードシップ・コードに署名した企業年金を招き、政府の取り組みや個別企業年金の取り組み・課題・悩みに関する説明会を開催。

2018年12月25日

各位

一般社団法人日本経済団体連合会
常務理事 井上 隆

企業年金のスチュワードシップ活動に関するお願い

ご高承の通り、経団連では Society 5.0 の実現を通じた SDGs の達成を掲げて活動を展開しているところで、Society 5.0 の実現に向けてイノベーションを活性化するためには、投資先としての日本企業の魅力をさらに高め、世界からわが国の資本市場に資金を呼び込むことがきわめて重要であり、実効あるコーポレート・ガバナンスの実現に向けた取組を推進していく必要があります。会員企業の皆様におかれましても、自社の状況を踏まえ、望ましいコーポレート・ガバナンスの確立に向けた取組を普実に進めていただいていることと存じます。

コーポレート・ガバナンスを真に実効あるものとするためには、発行体企業の取り組みに加え、機関投資家の取組も不可欠です。機関投資家には、投資先企業やその事業環境等への深い理解に基づく建設的なエンゲージメントなどを通じて、当該企業の企業価値の向上を促すことが求められます。

こうした中、最終受益者の最も近くに位置し、企業との対話の直接の相手方となる運用機関に対して働きかけやモニタリングを行っているアセットオーナーの役割がきわめて重要であるとの観点から、政府は、昨年5月29日に日本版スチュワードシップ・コードを改訂し、アセットオーナーの役割を一層明確化しました。また、本年6月1日のコーポレートガバナンス・コードの改訂においては、企業年金のアセットオーナーとしての機能発揮のため、母体企業による人事・運営面における取組が求められることとなりました。

企業年金によるスチュワードシップ活動の強化は、わが国企業全体のコーポレート・ガバナンスの充実に資するのみならず、従業員の安定的な資産形成や企業自らの財務状態にも好影響を与えるものと考えられます。こうした観点から経団連としても、企業年金においてスチュワードシップ・コードの受入れが広がり、実効的なスチュワードシップ活動が進められていくことを期待しているところで、

会員企業の皆様におかれましては、自社の企業年金に関して既に様々な取組を進められているところと存じますが、スチュワードシップ・コードの受入れを含め、企業年金のスチュワードシップ活動の強化について引き続きご尽力いただきますようお願い申し上げます。

以上