

# 提言「企業と投資家による建設的対話の促進に向けて」

## 概 要

2020年9月15日

一般社団法人 日本経済団体連合会

# I . はじめに

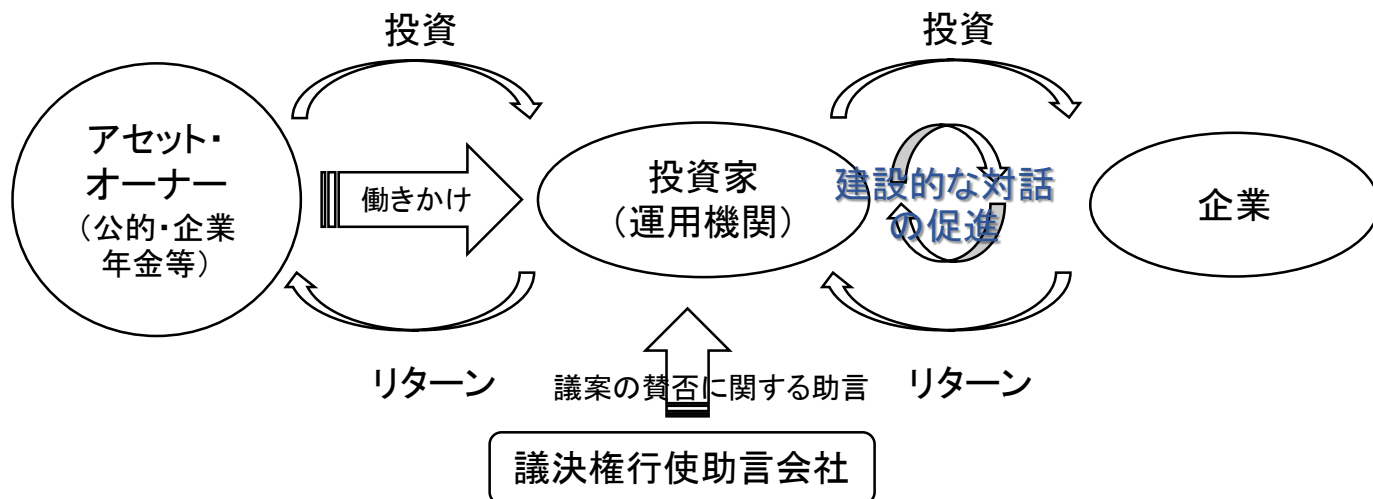
---

- **わが国**では、“Society 5.0 for SDGs”の実現に向けた取組みが進められてきたが、コロナ・ショックに直面し、よりレジリエントな経済社会を早期に構築する必要。その実現のためには、**中長期的な視点で安定的な資金供給が行われ、持続可能な社会づくりに資する金融・資本市場の構築が不可欠**。投資家によるSociety 5.0分野への投資と企業による価値創造の好循環を生み出す必要。
- すでに**金融・資本市場**では、ショートターミズムに対する反省・批判から、企業の将来性や持続性など中長期的な価値向上を重視した**ESG投資等が急速に拡大**。また、今般のコロナ・ショックが、長期的な視点に立った投資や投資先企業の持続可能な社会に対する価値創造の重要性を再認識させる契機に。
- 目下、**企業**は、ポストコロナ時代の新しい価値観や事業環境を見据えた経営戦略の策定を迫られている。投資家には、**より中長期的な目線で説明する必要**。その際、データの提供だけでは限界があり、投資家との「**建設的な対話(エンゲージメント)**」を通じてこそ、企業は自らの課題の克服や中長期的な価値向上のための“気づき”を得、投資家は企業の成長による果実を享受。
- 企業と投資家による対話は進展を続けてきたが、**いまだ多岐に亘る課題が存在**。
- 本提言は、①**企業と投資家の対話の現状と課題を整理**し、②**今後の建設的な対話の促進に向け各主体に求められる取組みを提示**。

# 提言の構成

- I. はじめに
- II. 企業と投資家による対話の進展状況
- III. 建設的対話の促進に求められる取組み
  1. 建設的対話に資する情報開示の充実
  2. 質の高い対話の好循環へ
  3. 議決権行使助言会社の適切な機能発揮
  4. デジタル技術等の活用
  5. より長期の視点に基づく対話
- IV. おわりに

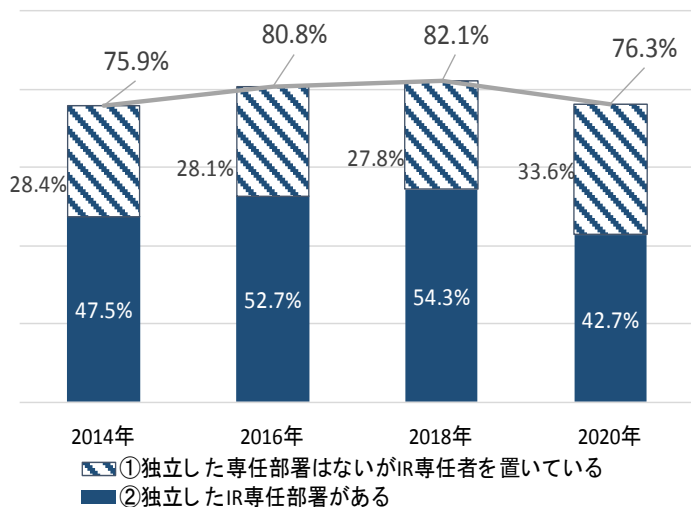
(参考)インベストメント・チェーンにおける各主体と建設的な対話の位置づけ



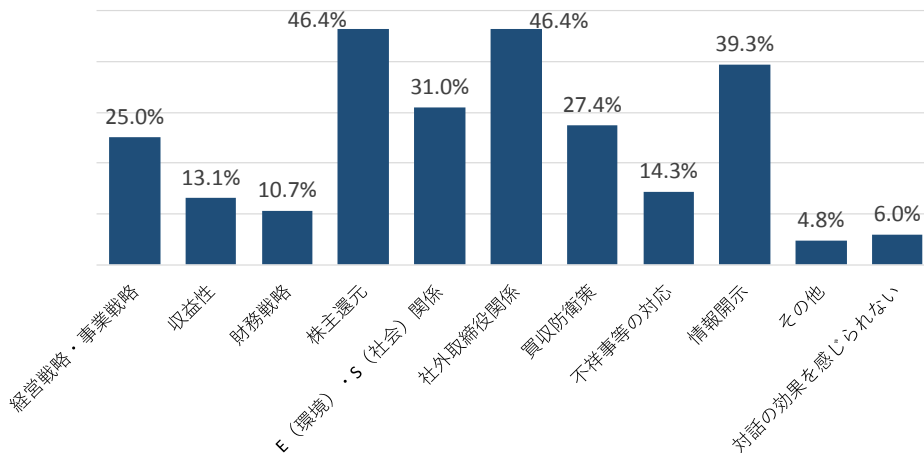
## II. 企業と投資家による対話の進展状況

- ✓ わが国では、スチュワードシップ・コードやコーポレートガバナンス・コードの策定等を契機に、企業と投資家による対話が着実に進展。
  - 対話のための体制強化
  - 対話の結果を経営や議決権行使へ反映
  - 対話内容の充実に向けた取組み
  - ESGに関する情報開示や議論を進めるための体制づくり、等

独立したIR専任部署または専任者を置く上場企業の割合



スチュワードシップ活動を通じて、投資先企業に変化がみられる論点、もしくは対話の効果を感じている論点



出所：日本IR協議会『IR活動の実態調査』(2020年5月)調査結果概要」

生命保険協会「企業価値向上に向けた取組みに関するアンケート集計結果一覧(2019年度版、投資家向け)」

### Ⅲ. 建設的対話の促進に求められる取組み

#### 1. 建設的対話に資する情報開示の充実

- ✓ まず、企業と投資家による対話の「出発点」となるのが、企業による情報開示。
- ✓ 投資家は依然として情報開示の充実を求める。投資家が中長期視点での投資判断をするためには、企業の将来像、長期ビジョンの評価に資する情報が不可欠。
- ✓ 企業からは、開示すべき情報の一貫性や重複開示、事務負担増大等が指摘。特にESG関連の情報については、開示すべき内容、範囲、質等に関する悩みがある。

##### 企業

- 重要度(マテリアリティ)と優先度(プライオリティ)を意識した情報開示。
- 形式にとらわれず、自社の考えについて自主的に情報開示を充実させる姿勢。

##### 企業・投資家

- 対話を通じて、開示すべき情報の特定に役立てる。

### Ⅲ. 建設的対話の促進に求められる取組み

## 2. 質の高い対話の好循環へ

- ✓ これまで、一方的な質疑応答など、対話が形式的なものに陥りがち。
- ✓ 対話内容が、自社の行動や、投資・議決権行使の判断等、具体的な行動に結びついていない。

#### 企業・投資家

- 双方が相手の関心事項や目指している方向性等について議論を深めることが必要。

#### 企業

- 対話の結果に基づく自社の行動の変化等について、投資家に積極的にフィードバック。
- 経営陣の関与を高め会社一体として対話に臨み、その内容を取締役会等に報告する等、自社の行動の具体的な変化につなげるための体制づくり。

#### 投資家

- 投資判断や議決権行使に至る一連のプロセスにおける対話の位置づけを企業に対して明確に提示。対話の結果どういった判断を行ったのかを企業に積極的にフィードバック。
- アクティブとパッシブを含む運用部門・議決権行使部門・ESG評価部門などの内部連携。
- あらかじめ投資スタンスを明らかにし、対話のテーマや目的を明確化。

#### 政府

- 実質株主把握のための制度づくり。

# Ⅲ. 建設的対話の促進に求められる取組み

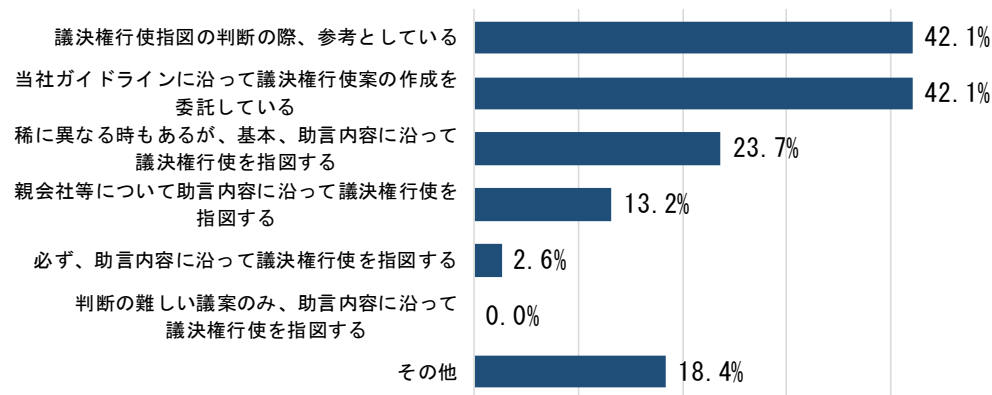
## 3. 議決権行使助言会社の適切な機能発揮

- ✓ 議決権行使助言会社の影響力が拡大する一方で、「助言基準策定のプロセスが不透明かつ検討体制が不十分」、また、「企業と異なる認識に基づく助言や合理性に欠ける助言がなされていることがある」との指摘。
- ✓ こうした状況は、企業において助言基準を単に形式的に満たすようなガバナンスの対応を助長する懸念。不十分な情報に基づく助言に従って議決権行使されれば、企業・投資家双方に対して不利益をもたらし、健全な市場機能が発揮されない恐れ。

### 議決権行使助言会社

- 人的・組織的体制の整備、助言策定プロセスの透明化、企業との積極的な意見交換など、ステewardシップ・コードの遵守。

### 機関投資家による議決権行使助言会社の活用方法



出所：日本投資顧問業協会「日本版ステewardシップ・コードへの対応等に関するアンケート(第6回)の結果について(2019年10月実施分)」より経団連事務局作成

## Ⅲ. 建設的対話の促進に求められる取組み

### 3. 議決権行使助言会社の適切な機能発揮

#### 運用機関・アセットオーナー

- 運用機関は、議決権行使助言会社の選定・活用において、スチュワードシップ・コードの視点※を反映。また、投資先企業との対話で得られた情報を踏まえ、助言会社とも適切な対話を行い、助言能力の向上を図り、インベストメント・チェーン全体を高度化。
- アセット・オーナーも、運用機関による実効的なスチュワードシップ活動を促進。(例えば、運用機関の議決権行使に対する評価を、議案への反対率等の形式的な基準に基づいて行うことは、運用機関の形式的対応を助長しかねない。)

※2020年3月に再改訂されたスチュワードシップ・コードでは、議決権行使助言会社に対して、人的・組織的体制の整備や助言策定プロセスの透明化、さらには議決権行使助言会社自身が、必要に応じ、企業と積極的に意見交換することが求められている(原則8、指針8-2、8-3)



### Ⅲ. 建設的対話の促進に求められる取組み

#### 4. デジタル技術等の活用

- ✓ わが国企業における株主総会開催日等の事情により、議案に関する対話を行う時期は集中する傾向。このことが、対話を含む議案の精査を実務上難しくし、さらには機関投資家による議決権行使助言会社の硬直的な活用拡大の背景となっている。

##### 企業

- 招集通知や株主総会関連資料のウェブでの開示、バーチャル株主総会の開催等により、効率化を一層促進。

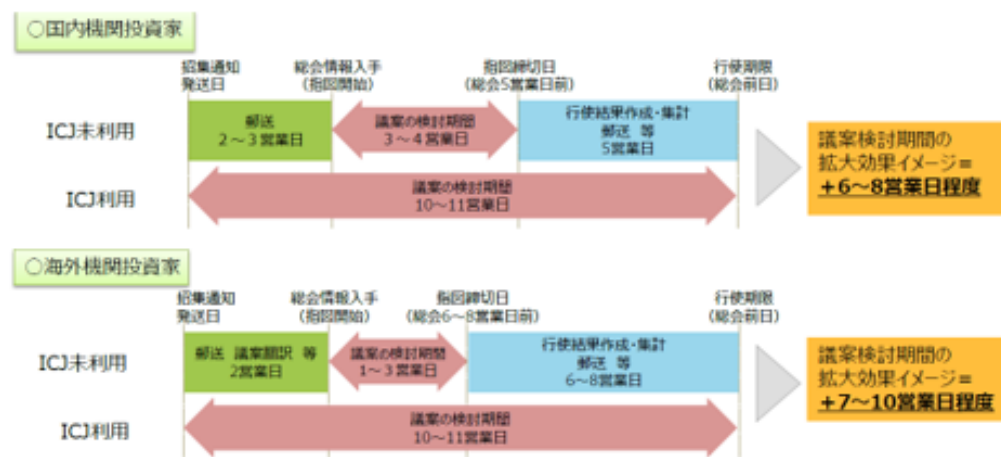
##### 投資家

- 議案の早期把握と議決権行使検討期間の確保のため、議決権電子行使プラットフォームの積極的な活用に向けた業界横断的な取組み。

##### 企業・投資家

- オンラインでの対話等、対話手段の工夫・充実を図り、年間を通じ継続的な対話の機会をより一層拡充。

(図11) 議決権電子行使プラットフォーム利用による議案検討期間の拡大



出所：2016年、経済産業省「株主総会プロセスの電子化促進等に関する研究会報告書」より抜粋。

### Ⅲ. 建設的対話の促進に求められる取組み

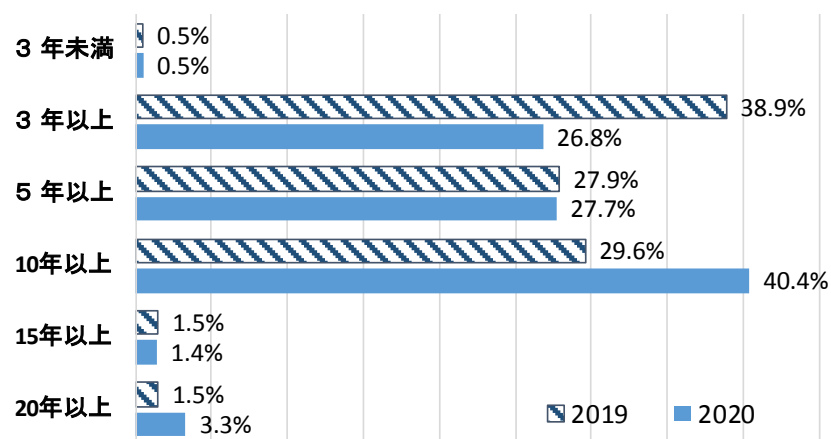
#### 5. より長期の視点に基づく対話

- ✓ 対話は中長期的視点になってきているが、「長期ビジョン」の具体的な想定期間にギャップが見られる。
- ✓ 企業は、非財務情報と長期のキャッシュフロー創出とのつながりや、価値創造に向けたストーリーの説明に難しさを実感。
- ✓ ESG情報の開示についてガイドラインが混在。

#### 企業

- 「長期ビジョン」は中期経営計画の期間ではなく十年単位を見据える必要。
- 成長性を想起させる具体性を持った説明を意識。

上場企業が機関投資家に示している長期的ビジョンの想定年数



出所：GPIF「第5回 機関投資家のスチュワードシップ活動に関する上場企業向けアンケート集計結果（2020年）」より経団連事務局作成

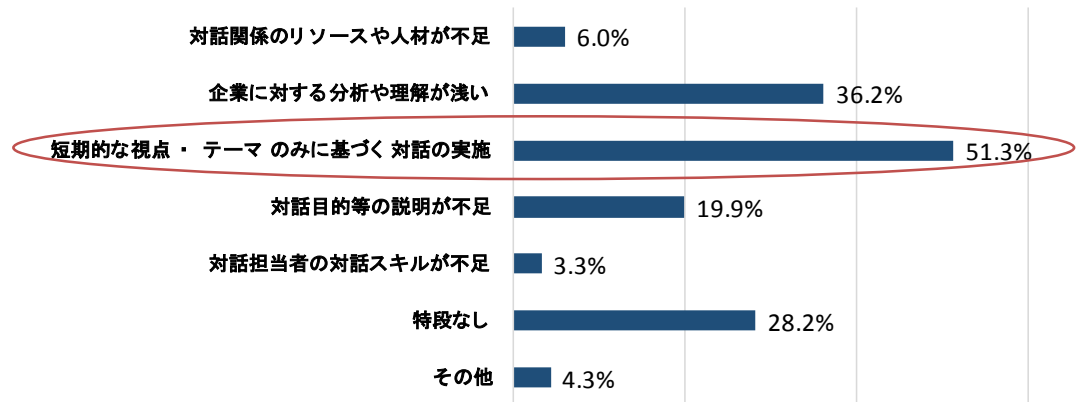
### Ⅲ. 建設的対話の促進に求められる取組み

#### 5. より長期の視点に基づく対話

企業・投資家・政府等

- ESG情報の各種基準を整理・統合。企業は、その枠組みの下で、創意工夫しながら開示。
- アセット・オーナーに対しては、ESG等の様々な観点からの運用機関の評価を期待。
- ESG等の情報開示・評価手法に関する国際的な枠組みや基準づくりに対し、わが国も積極的に参加し議論をリードすべき。

企業が対話において投資家に対し感じている課題



出所：生命保険協会「企業価値向上に向けた取り組みに関するアンケート集計結果一覧（2019年度版、企業向け）」より経団連事務局作成

## V. おわりに

---

- 企業と投資家による建設的な対話は、Society 5.0を実現するキーファクター。
- 企業は、たゆまぬ創意工夫により、経営者の積極的な関与の下で、投資家との対話に主体的に取り組む必要。
- 投資家も、中長期的視点から対話に主体的に取り組む、積極的なフィードバックにより、建設的な対話の好循環を目指す。
- 経団連も、今般のコロナ・ショックを受け、オンラインを利用した面談など多様な対話の在り方が促進された現状を好機ととらえ、先進事例の収集や情報発信、国内外の投資家との対話の機会のより一層の充実に取り組む。