

# 企業と投資家による 建設的対話の促進に向けて

——真に実効ある対話に向けて  
企業・投資家・政府に求められる取り組み

新型コロナウイルス感染症は、世界経済・社会に大きな衝撃を与えた。既存の社会システムが抱える脆弱性を浮き彫りにし、より強靱で持続可能な経済社会を早期に構築する必要性をあらためて認識させられた。こうした中、金融・資本市場においても、コロナ禍以前から関心が高まりつつあった、企業の中長期的な価値向上に向けた取り組みを重視する「ESG投資」や、株主のみならず従業員や地域社会など、多様なステークホルダーに貢献する「ステークホルダー・キャピタリズム」への支持が、今回の地球規模の危機を契機として、一層加速するものと考えられる。

目下、企業は、ウィズコロナ・ポストコロナ時代に向けて、新しい価値観や事業環境を前提とした長期的な視点での経営戦略の見直しに取り組んでいる。企業の中長期的な価値向上に向けた動きを後押しする、持続可能な社会作りを目指す金融・資本市場を作っていく

くためには、企業と投資家が長期的な視点に立つて建設的な対話を行う「エンゲージメント」が重要となる。そこで、企業・投資家・そして政府に求められる取り組みについて提言を取りまとめ2020年9月に公表した。本稿では、その内容を紹介する。

## 企業と投資家による 「対話」の着実な進展

我が国では、2013年6月に閣議決定された「日本再興戦略」において、コーポレートガバナンスの強化が成長戦略の一環として位置付けられて以降、コーポレートガバナンス・コードやスチュワードシップ・コードの策定・改定をはじめとする様々な環境整備が進められ、企業のガバナンス改革は着実に進展してきた。もともと、本来、コーポレートガバナンスは経営そのものであり、経営環境のドラスティックな変化に対応し、経営者自

副会長／金融・資本市場  
委員長／三井住友フィナンシャルグループ社長

**太田 純**

おおた じゅん



審議会副議長／金融・  
資本市場委員長／大和証券グループ本社会長

**日比野 隆司**

ひびの たかし



金融・資本市場委員長／  
JFEホールディングス  
特別顧問

**林田 英治**

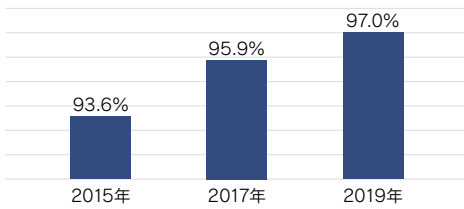
はやしだ えいじ



らが、自社の実情に応じた実効あるコーポレートガバナンスを主体的に確立すること（「攻めのガバナンス」）が不可欠である。それを実現するために重要な鍵となるのが、企業と投資家による「対話」であり、昨今、双方の努力により着実に進展している。

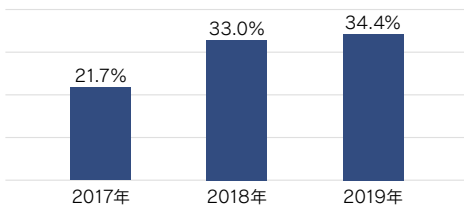
※本提言については、[http://www.keidanren.or.jp/policy/2020/075\\_honbun.pdf](http://www.keidanren.or.jp/policy/2020/075_honbun.pdf) 参照

図表1 IR活動に経営トップが関与する上場企業の割合



出所：日本IR協議会「IR活動の実態調査」(2019年4月)調査結果概要より経団連事務局作成

図表2 エンゲージメント活動の結果、会社からの事前説明を受けて議案の賛否等を変更した機関投資家・投資助言会社の割合



出所：日本投資顧問業協会「日本版スチュワードシップ・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

### 建設的対話の促進に求められる五つの取り組み

企業と投資家の対話はこのように着実に進展してきたが、より一層実効あるものとする

上場企業を対象とした調査によれば、9割を超える企業において、経営トップ(代表権を持つ会長、社長、CEOなど)が自らIR活動に関与している。また、機関投資家や投資助言会社を対象とした調査でも、「会社からの説明を受けて議案の賛否等を変更したことがある」と答える割合がここ数年上昇しており、エンゲージメント活動の結果を議決権行使に反映させる動きが強まっている。また、ESG投資への関心の高まりを受けて、財務情報への任意開示を拡充する例や、ESG投資の推進を担当する組織を設置する例も多々みられる。

ために、以下の五つの取り組みが求められる。一つ目は、対話の元となる情報開示について、より一層の充実を図ることである。企業は形式にこだわらず、重要度(マテリアリティ)と優先度(プライオリティ)を意識しながら、自社の考えについて自主的に情報開示を充実させるよう努めるべきである。二つ目は、質の高い対話と持続的な成長の好循環を図ることである。対話の内容を経営や議決権行使など、その後の行動に反映させる体制を整えるだけでなく、その結果を互いにフィードバックすることで、対話がより建設的なものとなる。

三つ目は、議決権行使助言会社の適切な機能発揮である。かねて、助言会社に対しては、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、さらには助言基準の運用が画一的・形式的であるなどの指摘がなされている。

機関投資家による議決権行使に与える議決権行使助言会社の影響力が強まる中、2020年に再改定されたスチュワードシップ・コードで新たに定められた通り、助言会社は人的・組織的体制の整備や助言策定プロセスの透明化を進めつつ、必要に応じて、自ら企業と積極的に意見交換することが求められる。四つ目はデジタル技術の活用である。例えば、議決権電子行使プラットフォームの活

用は、株主総会前の議案検討期間を実質的に拡大させるほか、昨今、活用が進んだオンラインでの面談により、場所や時間の制約を受けずに対話することが可能となった。こうした手段を活用して議案検討期間を少しでも長く確保するとともに、年間を通じて継続的に対話を重ねていくことが望ましい。

五つ目は、より長期の視点に基づく対話の促進である。企業の経営戦略に関する機関投資家との対話の時間軸が長期化している点を踏まえ、より長期的な視点で自らの将来像を示し、対話を持続的な成長に繋げていくべきである。また、ESG関連情報をネガティブ・スクリーニング目的で利用するだけでなく、持続可能な成長に繋がる取り組みをポジティブな面から評価出来るよう、ESG投資の進化を模索する必要がある。なお、ESGをはじめとする非財務情報の開示方法に関しては、国際的に様々な機関や団体が異なるガイドラインを提示しており、その選定や対応において企業への負担が生じている。そうした基準を整理・統合する動きに対して、我が国も積極的に参画していくべきである。企業と投資家による建設的な対話は、Society 5.0実現に向けた価値創造とそうした取り組みへの投資の好循環を生み出すキープアクターである。今後、企業・投資家の双方が創意工夫と積極的な姿勢で、対話をより一層意味のあるものにしていくことが期待される。経団連としても先進事例の共有や情報発信、国内外の機関投資家などとの対話を積極的に進めていく。