

第5回

新時代の株主総会プロセスの在り方研究会 事務局説明資料

2020年1月15日（水） 10：00～12：00

経済産業省 第1特別会議室

1. 目的に応じた効果的な対話・情報開示に向けた方策について

2. 議決権電子行使プラットフォームの利用促進について

3. 新しい意義を踏まえた当日及びプロセスの在り方について

1. 目的に応じた効果的な対話・情報開示の在り方について

<前回議論のまとめ>

対話先の選定・スケジュール

<機関投資家側>

- ✓ 議決権行使精査要領を用いてスクリーニングを行い、対象となった全会社と年間を通じて対話を実施。
- ✓ 不祥事や低収益が続く企業など、重大な課題が顕在化した企業については、重点的に対話を実施。1回の対話にかかる時間が増えてきている傾向。
- ✓ 議案が公表されてからでは時間的制約があるため、通年での対話を通じて企業理解を深め、その結果を議決権行使判断に活かしている。
- ✓ 議案を作る前が議決権行使に関する対話のピーク。

1. 目的に応じた効果的な対話・情報開示の在り方について

<前回議論のまとめ>

対話の主体・部署間の連携

<機関投資家側>

- ✓ トップマネジメントとの対話を重視。
- ✓ 対話は専門部隊が実施し、その結果を受けて議決権行使判断をアナリストが行う。対話の専門人材は、企業分析や株式投資業務経験者など、一定水準レベルの対話ができる人材。
- ✓ 議決権行使の方針については、主要な運用チームのヘッドクラスも議論に参加し、運用の観点からの知見は方針レベルに組み込む。
- ✓ 年間を通じて実施した対話の結果は、すべてデータベースとして記録し、世界中の運用担当者と共有。
- ✓ 会社への要望や考え方については、社内で共有してもらうために文書で通知する。

<企業側>

- ✓ 年間を通じた対話活動はIR部門が実施し、ガバナンス等アジェンダに応じて関係部署も同席。
- ✓ 基本的に機関投資家との対話はIR部門で担当するが、EとSのアジェンダが増えてくる中でCSR部が同席することも多くなっている。

1. 目的に応じた効果的な対話・情報開示の在り方について

<前回議論のまとめ>

対話の内容

<機関投資家側>

- ✓ ESGを重視するが、中でもガバナンスを重視（EやSも最終的にはガバナンスの実効性に帰結する）。特に取締役会の実効性については、どのようにガバナンスを機能させようとしているかという点について対話を通じて明らかにする。
- ✓ 対話のアジェンダは世界共通の部分もある中で、日本での対話における特徴的なアジェンダとしては、事業ポートフォリオマネジメント/グループマネジメントに対する取締役会等の経営陣の体制や対応、政策保有の考え方や今後の方向性、人的資本についての人事制度や人材マネジメントの対応の方向性についてなど。
- ✓ 取締役のスキルセットについては、戦略との一貫性を企業がどのように考えているかという点を重視。

<企業側>

- ✓ 社外取締役の独立性についての形式的判断だけでは、コーポレート・ガバナンスに関する対話は進展しないので、全般的なガバナンス態勢や取締役会の構成等を踏まえた上での、より実質的な判断を機関投資家の方にお願いしたい。
- ✓ ESG/SDGsに対する関心が高まる中、昨年初めて、機関投資家向けにESGに特化した説明会を実施したが好評であった。

1. 目的に応じた効果的な対話・情報開示の在り方について

<前回議論のまとめ>

対話の活用・情報開示

<機関投資家側>

- ✓ 改善すべき論点がある場合、改善に向けた取り組み状況を対話で確認し、対話内容を踏まえて複数年のスパンで判断。論点解消に向けた取組方針などは、（FDの観点からも）極力公表してもらうことが望ましい。
- ✓ 一年で結果が出るような対話項目は少ないため、マイルストーンを置いて進捗率を管理していく対応が望ましいが、対話の成果を対外的に公表しようとする、現在進行形の対話については開示しにくいこともあり、単年度で結果が出るテーマを選びがちになってしまうというリスクもある。透明性を高めるための開示は重視するが、あくまでも対話の実効性とセットということがポイントになる。
- ✓ 議決権行使プロセスとエンゲージメントを一体的に実施。

<企業側>

- ✓ 形式基準では反対に該当する場合でも、機関投資家との対話における指摘を踏まえ、実態を説明することにより理解を得られた事例や、機関投資家が注目する点を先取りし、招集通知により詳細な説明を記載しておくことにより、企業側の説明が機関投資家からスムーズに受け入れられ理解を得られた事例もある。

1. 目的に応じた効果的な対話・情報開示の在り方について

<前回議論のまとめ>

議決権行使基準の活用・判断の理由開示

- ✓ 議決権行使の方針に詳しく考え方も記載することで、企業における議決権行使判断の予見可能性を高めている。重点的に対話をした企業や、これまでと考え方を変えたような場合には、極力個別に行使結果理由のフィードバックを行う。
- ✓ 議決権行使判断の予測可能性を高めるために、活動報告や賛否事例の開示を充実させる。

その他

- ✓ 議決権行使助言会社から賛成・反対推奨のレポートが発行される前に、同レポートに含まれる主要データの提供を受け、前提事実の修正を行うことができることもあるが、前提認識の確認のための対話の機会を得られない場合もあるため、相互に確認できるプラクティスを作り上げることが重要。

1. 目的に応じた効果的な対話・情報開示の在り方について

- これまでに事務局のヒアリングで得られた意見や前回の議論も踏まえ、より深い相互理解に基づいた議決権行使につなげるために、いくつかの工夫をまとめられないか。

対話の活用・情報開示

これまでに頂いたご意見

忙しい総会前の時期に無理に対話を行おうとするのではなく、平時から機関投資家の考え方を聞き、それを受けて透明性をもった形で変化することが大事。
(発行企業)

総会終了後、賛否の調査を行い、反対票を投じた機関投資家とは面談を実施。次年度以降の議案や社内のガバナンス体制の設計に活かすようにしている。
(発行企業)

機関投資家の議決権行使基準をあらかじめチェックし、基準とは異なる判断をしてもらう必要があるときには、早めに対話を行い、どういった情報を開示すべきかを明らかにするようにしている。
(発行企業)

意味のある対話を行うことにリソースを割いている会社は、機関投資家が個別開示をしなくても、結果を個別に聞きに来ている。
(機関投資家)

(6月総会の場合) 5月中に招集通知が出ているのはごくわずか。約半分の企業は2週間前にしか情報が出ない。社外取締役の取締役会への出席率など、議決権行使判断に必要な情報が載っていないこともあり、その場合には個別に確認が必要だがスケジュール的に厳しい。
(機関投資家)

1. 目的に応じた効果的な対話・情報開示の在り方について

対話の主体・部署間の連携について

これまでに頂いたご意見

企業がIR組、SR組、CSR (ESG) 組と分かれているように、投資家サイドもファンドマネージャー、アナリスト、議決権行使担当者が分断。相互の一体的な活動が必要。
(発行企業)

海外では、コーポレートセクレタリーといった社長直属の部署が対話を担っていることがある。
(コンサルティング)

IRは足下の業績の話、SRはガバナンス系の話に偏ることが多いが、本来はどちらも中長期の企業戦略の中で語るべき。価値協創ガイダンスが共通軸になれるのでは。
(機関投資家)

議決権行使担当者にIRの話をするなど、企業側が機関投資家の誰にアプローチしたらよいかということを企業側が分かっていないことが多い。DB化されてれば対話が円滑になるのでは。
(機関投資家)

欧州はアクティブマネージャー自らが議決権を行使することが多いようだ。
(発行企業)

1. 目的に応じた効果的な対話・情報開示の在り方について

対話の内容、議決権行使基準や助言会社の活用について

これまでに頂いたご意見

社外取締役の人数や独立性の判断など、それが唯一の解のように基準を設けるのではなく、全体としてのガバナンス体制が適切かを判断すべき。
(発行企業、機関投資家)

個別開示の在り方を工夫しなければ、形式化な議決権行使が増えるおそれがある。
(機関投資家)

エンゲージメントはコストがかかるので、追加でフィーが支払われないと、きめ細やかな対応は体制的に難しい。
(機関投資家)

議案によっては、そもそも対話によって判断が変わることが無いようなものもある。事前に議決権行使基準を開示していることもあり、理解を得たいところ。
(機関投資家)

アセットオーナーへの説明が、助言会社のレポートや自社基準との整合性に終始しないための工夫も必要。
(機関投資家)

日本は規模の小さいパッシブファンドが多く、スチュワードシップ活動を行おうとすると形式基準に依らざるを得ないのではないか。
(投資家)

1. 目的に応じた効果的な対話・情報開示に向けた方策について

2. 議決権電子行使プラットフォームの利用促進について

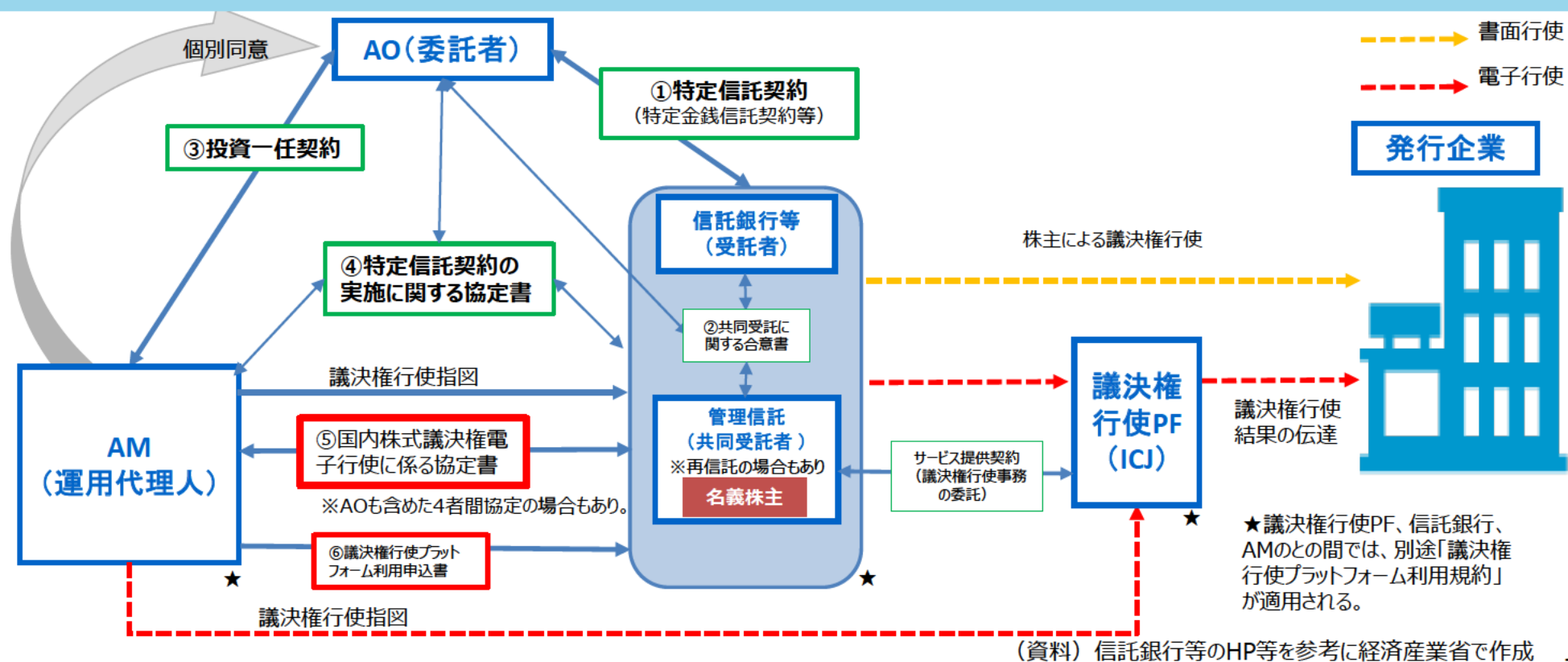
3. 新しい意義を踏まえた当日及びプロセスの在り方について

2. 議決権電子行使プラットフォームの利用促進について

第4回事務局資料再掲

AMがプラットフォームを通じて議決権行使を行うためには

- 現状、議決権行使はアセットオーナー（AO）が、アセットマネージャー（AM）と結ぶ投資一任契約、および信託銀行と結ぶ信託契約に基づき実施する。これらの契約の詳細を取り決めるため、AO・AM・信託銀行等で信託契約の実施に関する協定書を結んでいる。これらの契約書・協定書において、議決権行使はAMが信託銀行等に「指図」することで実施することとなっている。
- AMが電子行使PFを通じて議決権行使指図を行う場合、前述契約書・協定書と異なる取扱いとなるため、AMはAOの同意を得ることとしている。



2. 議決権電子行使プラットフォームの利用促進について

第4回事務局資料再掲

それぞれの契約等における議決権行使に係る取り決め内容

- 契約関係により、アセットマネージャー（AM）は、会社法上の議決権行使権者である管理信託銀行に議決権行使指図を行うことになっている。
- プラットフォーム利用にあたっては、契約書・協定書と異なる取扱いをすることについて、アセットオーナー（AO）の同意取得後、「国内株式議決権電子行使に係る協定書」や「議決権プラットフォーム利用申込書」にてその取扱いを明確化している。

	①特定信託契約	②共同受託に関する合意書	③投資一任契約	④特定信託契約の実施に関する協定書	⑤国内株式議決権電子行使に係る協定書	⑥議決権プラットフォーム利用申込書
契約当事者	AO(委託者) ↓ 信託銀行(受託者)	AO ↓ 信託銀行 ↓ 管理信託	AO ↓ AM	AO(委託者) ↓ AM(運用代理人) ↓ 信託銀行(受託者) ↓ 管理信託(共同受託者)	AM ↓ 信託銀行(受託者) ↓ 管理信託(共同受託者)	AM ↓ 信託銀行(受託者) ※さらに、AMがICIに利用申込書を送付しICIから承諾書が出される。
議決権行使に係る主な取決め内容	<ul style="list-style-type: none"> 委託者(AO)は、受託者(信託銀行)に対して議決権行使の指図をすることができる。 委託者(AO)は、受託者の承諾を得て、議決権行使の指図の権限を運用代理人(AM)に委任することができる。 	<ul style="list-style-type: none"> ①の契約で管理信託を共同受託者とすることをAOと信託銀行間で合意。管理信託は、AOからの議決権等株主権の行使についての指図書を受領し、行使する。 	<ul style="list-style-type: none"> AOは、①の契約に基づく資産の運用に関し、投資を行うのに必要な権限をAMに委任する。 議決権等の株主権の行使の指図については、AMが行い、AOは自ら指図を行わない。 	<ul style="list-style-type: none"> 運用代理人(AM)は、①の契約に係る指図権を行使するときは、共同受託者(管理信託)の所定の方法又は合意に基づいた方法に従う。 	<ul style="list-style-type: none"> 共同受託者(管理信託)は、議決権行使指図の接受に関する事務をICIに委託する。 AMは、プラットフォームの利用につき①の契約の委託者(AO)へ事前説明を行い同意を得るものとする。 	<ul style="list-style-type: none"> ③の契約における議決権行使に関する指図について、プラットフォームの利用を申込みます。 利用については、プラットフォームの利用規約を含めて委託者(別紙記載AO)より同意を得ています。

2. 議決権電子行使プラットフォームの利用促進について

<前回議論のまとめ>

同意取得について

<信託協会>

- ✓ 現行の契約では、アセットマネージャーが信託銀行に指図をし、指図に基づいて信託銀行が行使するという形になっており、それに基づいてExcelに入力した指図をメールで受け取って信託銀行が行使しているが、ICJを利用する場合には指図結果が直接発行体に行くようになる。したがって、信託銀行としてはそのような変化は、予めアセットオーナーに説明し、同意を得ることが必要と考えている。
- ✓ 同意取得の方法については、なるべく負荷の少ない形で行うことが望ましいと考える。
- ✓ しかし、現行の契約内において、そのようなフローの変化について個別の説明や同意が不要という共通認識がアセットオーナーも含めてなされるのであれば、個々の同意取得にこだわるものではない。

<ICJ>

- ✓ 議決権行使に関して、ICJは議決権行使に関する履行補助者という位置づけ。
- ✓ プラットフォームの始動当初は、実績がない中でシステムへの不安が大きかったと思われるが、15年経った今ではシステムの稼働の障害に対する指摘というのは少なくなっている。
- ✓ 現在の委託者同意に関する枠組みは、実績がなかった開始当初に必要とされたもの。
- ✓ 関係者間の役割分担の変化について、これまで見えなかったものを情報共有するなどして、参加しやすい枠組みづくりに取り組んでいく。

1. 目的に応じた効果的な対話・情報開示に向けた方策について

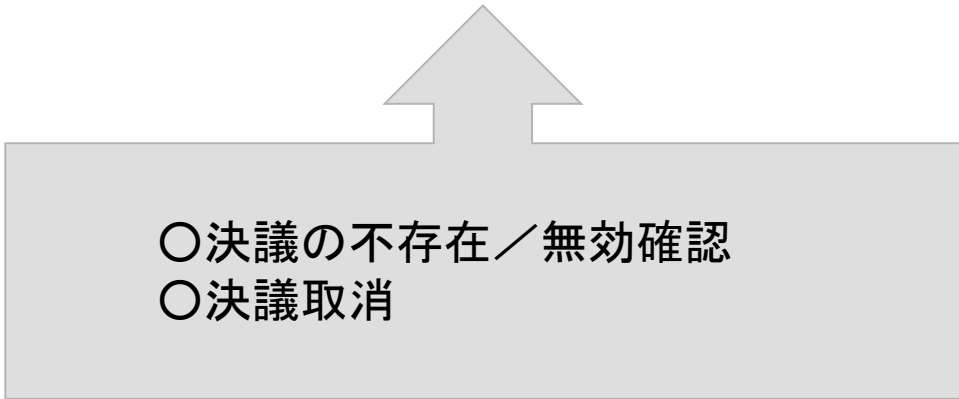
2. 議決権電子行使プラットフォームの利用促進について

3. 新しい意義を踏まえた当日及びプロセスの在り方について

3. 新しい意義を踏まえた株主総会当日の在り方

- 株主総会は、意思決定機関としての機能をより実質的に行うよう、事前のプロセスに比重が置かれるようになっている中で、事前のプロセスを踏まえた株主総会当日の在り方についてどのように考えるべきか。

株主総会プロセス	株主総会当日
<ul style="list-style-type: none">○株主総会の招集・招集の決定○招集の通知、株主総会参考書類等の交付	<ul style="list-style-type: none">○動議○取締役等の説明義務<ul style="list-style-type: none">・日時や場所の選定・議事運営

- 
- 決議の不存在／無効確認
 - 決議取消