

企業報告ラボ
Corporate Reporting Lab

プログレス・レポート

Progress Report

2014年9月～2015年10月

目次

I.要旨	3
II.企業報告ラボとは.....	4
III.活動と成果(2014.9-2015.10).....	5
(1) 企画委員会	
(2) コーポレート・ガバナンス対話の在り方分科会	
(3) グッド／バッドプラクティス事例分析作業部会	
(4) 投資家フォーラム作業部会	

資料 A： 企業年金の企業行動の影響に関するアンケート
http://www.meti.go.jp/meti_lib/report/2015fy/000501.pdf
(207～246 ページ)

資料 B： 株主総会の招集通知等に対する 機関投資家の評価ポイント
～スチュワードシップ・コードを踏まえて～
<http://www.meti.go.jp/press/2015/04/20150424005/20150424005-1.pdf>

資料 C： 投資家フォーラム作業部会・対話シンポジウム
プログラム
http://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/kigyokaikei/program.pdf
対話質問集
http://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/kigyokaikei/handout.pdf
議事概要
http://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/kigyokaikei/summary.pdf

要旨

- 2012年7月、企業と投資家が、企業価値の向上に向けた対話や開示のあり方を検討、調査、提案する場として、「企業報告ラボ (The Corporate Reporting Lab)」が設立された。
- 本企業報告ラボ (以下、ラボ) は、(1) 企業と投資家が集い、それぞれの認識の違いを理解し、共通の理解や言葉を探ることで、より建設的な対話を促すとともに、(2) 日本市場に関心を持つ海外投資家を含む、内外の関係者とのネットワークを構築や、日本からのメッセージを発信すること、を目的としている。
- 本『プログレス・レポート』では、2014年9月～2015年10月までのラボにおける議論の過程と成果を紹介する。
- 本ラボの運営は、メンバーからの提案を実現していく形で進められている。2015年10月現在、ラボの企画・戦略を策定する**企画委員会**において意見交換や運営・プロジェクトの提案がなされ、特定の活動を行うサブグループとして、**コーポレート・ガバナンス対話の在り方分科会**、**グッド/バッドプラクティス事例分析作業部会**、**投資家フォーラム作業部会**、**アセットオーナー実態調査作業部会**が設置されている。
- まず、企画委員会においては、企業側、投資家側、市場関係者から、企業と投資家の対話や、企業の持続的成長に関する取組について、プレゼンテーションを頂いた。加えて、『企業年金の企業行動の影響に関するアンケート』について野間座長からご報告を頂いた(資料A)。
- コーポレート・ガバナンス対話の在り方分科会では、2014年の株主総会について総括を行うとともに、ACGA(The Asian Corporate Governance Association) を招き意見交換を行ったほか、独立系資産運用会社からみた日本企業のコーポレートガバナンスの現状、監査役制度の目的や機能について、有識者や分科会メンバーよりプレゼンテーションを頂いた。
- グッド/バッドプラクティス事例分析作業部会は、2014年5月に公表した、『株主総会の招集通知のグッド・プラクティス事例調査の結果について』(http://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/kigyokaikei/pdf/goodpractice.pdf)の続編として、アンケートの送付先や調査項目を拡充のうえ、2015年1月～2月に掛けて調査を行い、2015年4月に当該調査結果を『株主総会の招集通知等に対する 機関投資家の評価ポイント ～ステewardシップ・コードを踏まえて～』(<http://www.meti.go.jp/press/2015/04/20150424005/20150424005-1.pdf>)として公表した。本調査は、株主総会招集通知の事例について、機関投資家がどのよう

な点に注目しているか、投資家から見て良い（悪い）事例とはどのようなものかを明らかにすることを目的として実施した（資料 B）。

- 投資家フォーラム作業部会では、機関投資家等によるエンゲージメントのあり方について、企業との対話の深さ、相手、対話軸といった観点から知的な共通基盤を提供することを目的として、2014年2月以降、対話シンポジウムの開催に向けた協議、準備を行い、2015年2月末に東京証券取引所において、当該シンポジウムを開催した（約300名参加）（資料 C）。

I. 企業報告ラボ

2012年7月、企業と投資家等が、企業価値の向上に向けた対話や開示のあり方を検討、調査、提案する場として、「企業報告ラボ (The Corporate Reporting Lab)」が設立された。

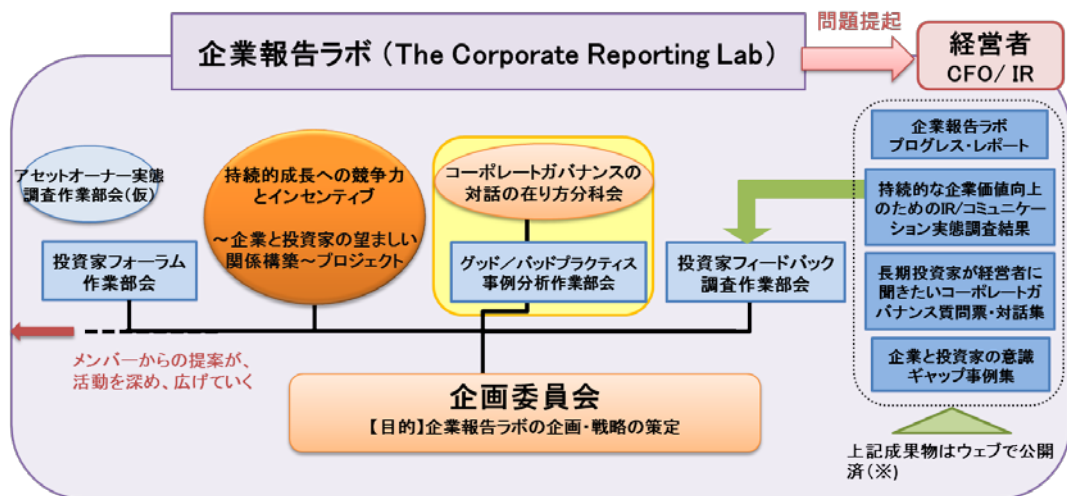
企業報告ラボは、以下の2つを大きな目的としている。

- (1) 企業と投資家が集い、それぞれの認識の違いを理解し、共通の理解や言葉を探ることで、より建設的な対話を促すこと
- (2) 日本市場に関心を持つ海外投資家を含む、内外の関係者とのネットワークを構築するとともに、日本からのメッセージを発信すること

企業報告ラボでは、参加するメンバー自らがプロジェクトを提案し、それを実現する形で活動を進めている。

「企画委員会」を中心にラボの進め方やプロジェクトが提案・実施されており、2012年7月からこれまでの間、「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～特別プロジェクト (伊藤レポート)」が2014年6月にまとめられたとともに、1) 投資家フィードバック調査作業部会、2) コーポレート・ガバナンス対話の在り方分科会、3) グッド/バッドプラクティス事例分析作業部会、4) 投資家フォーラム作業部会、5) アセットオーナー実態調査作業部会といった場が立ち上げられ、それぞれが検討作業や調査プロジェクトを進めてきている。

また、企業報告ラボでは、上記(2)の観点から、多くの資料や議事概要を英語および日本語で公表しており、国際的な発信・対話を通じてフィードバックを得ながら、相互理解を深めることを目指している。



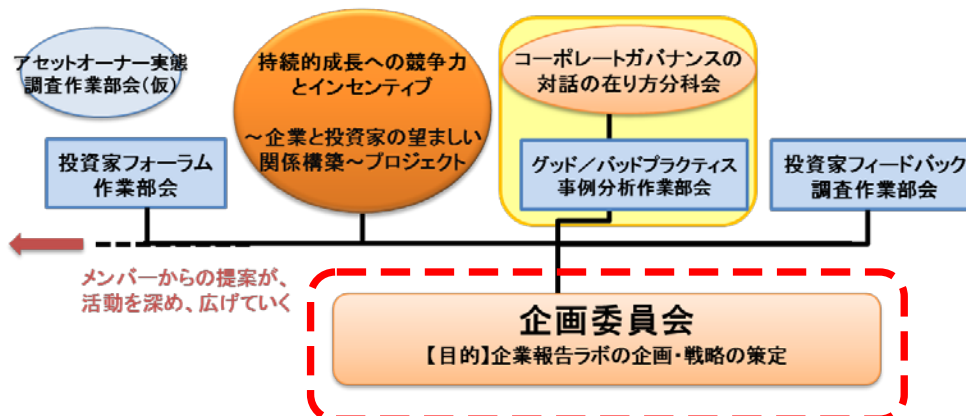
※メンバーは、企業、投資家、学者、関係組織・制度関係者（オブザーバー）で構成され、経済産業省と一般財団法人 企業活力研究所が事務局となっている。

(ご参考：企業報告ラボの活動と成果)

プロGRESS・レポート 2012-2013	プロGRESS・レポート 2013-2014	プロGRESS・レポート 2014-2015
(1)企画委員会	(1)企画委員会	(1)企画委員会
(2)企業価値・IR 作業部会	(2)持続的成長への競争力 とインセンティブ～企 業と投資家の望ましい 関係構築～特別プロジ ェクト(伊藤レポート)	(2)コーポレート・ガバナ ンス対話の在り方分科 会
(3)コーポレート・ガバナ ンスの対話の在り方分 科会	(3)投資家フィードバック 調査作業部会	(3)グッド/バッドプラク ティス事例分析作業部 会
(4)コーポレート・ガバナ ンス企業意識調査作業 部会	(4)コーポレート・ガバナ ンス対話 の在り方分科 会	(4)投資家フォーラム作業 部会
	(5)グッド/バッドプラク ティス事 例分析作業部 会	
	(6)投資家フォーラム作業 部会	
	(7)アセットオーナー実態 調査作業 部会	

II. 活動と成果(2014.9-2015.10)

(1) 企画委員会



1. 目的

企画委員会は、主として企業のIR責任者や投資家（ファンド・マネージャー／議決権行使担当者）によるメンバーと、関係組織や規制当局（日本取引所グループ、日本IR協議会、財務会計基準機構（FASF）、監査法人、金融庁）がオブザーバーとして参加し、企業報告ラボの活動に係る企画や全体の方向性・戦略に関する議論を行っている。

2. 実績

2014年9月～2015年4月の間に、3回の企画委員会が開催された。各回の議題は以下のとおり。

	日時	議題
第12回	2014年9月18日	(1) 「スチュワードシップ・コード、ESG、統合報告書」 井口 譲二委員 (2) 企業報告ラボ関連プロジェクトの報告・意見交換等 (3) 今後に向けた提案（新たな論点等） (4) その他
第13回	2014年12月19日	(1) 「新しい価値の創造と対話の進化」 藤井 佳子委員 オリックス株式会社 経営企画部長 (2) 企業報告ラボ関連プロジェクトの報告・意見交換等 (3) 新規プロジェクトの提案

		(4) 今後に向けた提案
第14回	2015年4月23日	(1) 「S&P ダウ・ジョーンズのサステイナビリティ・インデックスについて」 Julia Kochetygova 氏 S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスシニア・ディレクター, プロダクト・マネジメント (2) 企業報告ラボ関連プロジェクトの報告・意見交換等 (3) 新規プロジェクトの提案 (4) 今後に向けた提案

第12回では、ニッセイアセットマネジメント株式会社の井口様より、スチュワードシップ・コード、ESG、統合(的)報告(書)と題して、運用会社にとってのスチュワードシップ・コード、ESGの動向、統合報告、企業報告の行方等について、プレゼンテーションを頂いた。企業報告におけるガバナンス情報やアニュアルレポートに関しては、個社の事例を取り上げながらご説明を頂いた。

第13回では、オリックス株式会社の藤井様より新しい価値の創造と対話の進化と題して、オリックス株式会社におけるコーポレート・ガバナンスの取組、企業価値創造、資本市場との対話に関する取組についてプレゼンテーションを頂いた。長期的な企業価値の向上を目指すためのコーポレート・ガバナンスとリスク管理のあり方、企業活動を通じて、社会課題の解決を目指す、企業価値創造のあり方、企業情報開示のあり方を含めた対話における課題についてご説明を頂いた。

第14回では、S&P DOW JONES INDICESのJulia Kochetygova様より、Sustainability Indices: Corporate and Investment Caseと題して、投資にSustainabilityを考慮する動機、Sustainability indicesの重要性が増している理由、その役割等についてプレゼンテーションを頂いた。また、柳様より、統合報告パイロット・スタディに関し、「目的を持った対話」のツールとしての統合報告について、自社の取組をご報告頂いた。加えて、野間座長より、『企業年金の企業行動の影響に関するアンケート』(資料A)についてのご報告を頂いた。同調査は、企業年金が企業経営に与える影響の解明を目的として実施したものであり、企業経営に対する影響に大きな関心を払っている企業年金のスタンスが示された。

【企画委員会 参加メンバー】

座長： 野間 幹晴 一橋大学大学院国際企業戦略研究科 准教授

<企業>

- ・味の素
- ・エーザイ
- ・オムロン
- ・オリックス
- ・東京海上ホールディングス
- ・日産自動車
- ・ユニテッドアローズ
- ・ユニ・チャーム
- ・電通
- ・楽天

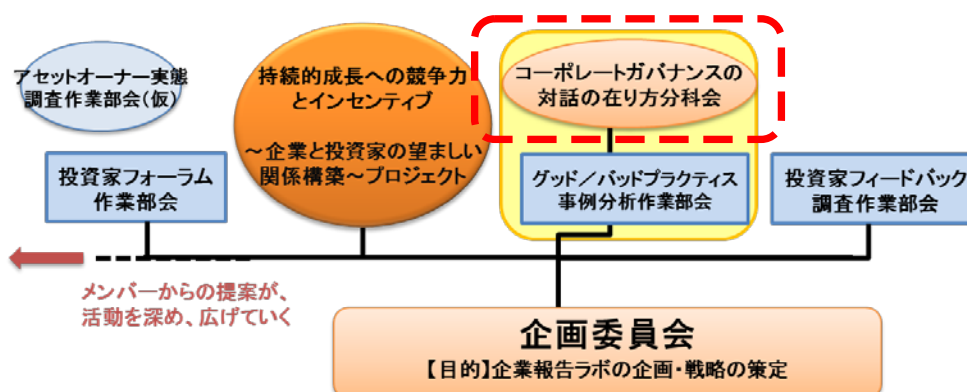
<投資家>

- ・コモンズ投信
- ・ニッセイアセットマネジメント
- ・フィデリティ
- ・ブラックロック
- ・リム・グローバル・アドバイザーズ

<オブザーバー>

- ・金融庁
- ・東京証券取引所
- ・日本 I R 協議会
- ・財務会計基準機構 (FASF)

(2) コーポレート・ガバナンスの対話の在り方分科会



1. 目的

コーポレート・ガバナンスの対話の在り方分科会は、各企業（事業会社）が開示と対話を通じて海外投資家とどのように向き合うか、また、日本全体のコーポレート・ガバナンスをどのように海外に発信するか等について、議論・調査・提言等を行うことを目的としている。

2. 実績

2014年9月～2015年3月の間に3回のコーポレート・ガバナンスの対話の在り方分科会が開催された。各回の議題は以下のとおり。

	日時	議題
第6回	2014年9月2日	(1) 「今年度株主総会の総括」 藤島 裕三 EY総合研究所 ビジネス調査部 主席研究員 ACGAとのダイアログ・セッション -伊藤レポート最終報告書について -企業報告ラボの最近の活動状況について -日本市場のガバナンスの見方について (“CG Watch 2014”の概要を含む)
第7回	2014年12月8日	(1) シンプレクス・アセット・マネジメント 代表取締役社長 水嶋浩雅氏 講演 「運用者(Simplex)からみたコーポレート・ガバナンスの現状」 (2) ISS議決権行使助言方針(ポリシー)改定について (3) グッド/バッドプラクティス事例分析作業

		部会 報告 (4) 今後の分科会の進め方
第8回	2015年3月25日	(1) 慶應義塾大学 大学院経営管理研究科 准教授 齋藤 卓爾様 プレゼンテーション 「監査役会は重要なのか? -監査役会が業績 に与える影響に関する実証分析-」 (2) グッド/バッドプラクティス事例分析 作業部会 報告 (3) 今後の分科会の進め方

第6回では、主に2014年6月の総会シーズンの議決権行使の状況について、社内取締役選任、社外取締役選任、社外監査役選任、役員報酬など議案別の行使状況につきメンバーから分析調査結果のプレゼンテーションを行い、その後意見交換を行った。加えて、グッド/バッドプラクティス事例分析作業部会（後述）の進捗説明が同プロジェクトを提案したメンバーからあった。また、来日中のACGA(The Asian Corporate Governance Association)とのセッションを開催し、わが国におけるコーポレート・ガバナンスのあり方等について意見交換を行った。

第7回では、シンプレクス・アセット・マネジメント株式会社の水島様より、自社のコーポレートガバナンス・ファンドの取組みと、投資家からみた日本企業のコーポレートガバナンスの現状と株式の持ち合い解消についてプレゼンテーションを頂いた。また、議決権行使助言方針に資本生産性(ROE)基準の導入を行った、Institutional Shareholder Servicesの石田氏より、改訂の背景や意図について、ご説明を頂いた。

第8回では、慶應義塾大学の齋藤教授より、監査役制度について、その機能や監査役会構成が企業業績に与える影響等についてプレゼンテーションを頂いた。その後、欧米のガバナンス・モデルがそのまま日本における最適なモデルになるとは限らないといった視点等を含め、望ましいコーポレート・ガバナンスのあり方に関して議論を行った。その他、グッド/バッドプラクティス事例分析作業部会から事例調査について進捗説明があった。

【コーポレート・ガバナンス対話の在り方分科会 参加メンバー】

座長：野間 幹晴 一橋大学大学院国際企業戦略研究科 准教授

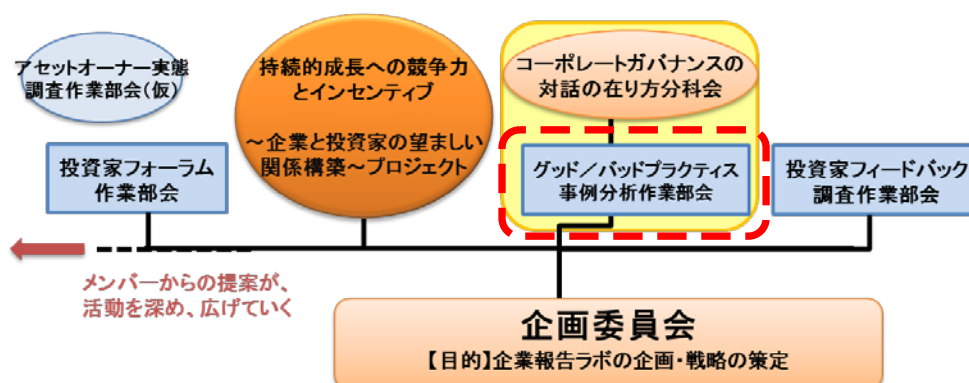
<参加者>

- ・アムンディ・ジャパン
- ・EY総合研究所
- ・インスティテューショナルシェアホルダーサービシーズ
- ・エーザイ
- ・オムロン
- ・ガバナンス・フォー・オーナーズ・ジャパン
- ・慶應義塾大学大学院経営管理研究科准教授 齋藤 卓爾
- ・資生堂
- ・新日鐵住金
- ・スタンダード&プアーズ・レーティング・ジャパン
- ・大和住銀投信投資顧問
- ・日本監査役協会
- ・ブラックロック・ジャパン
- ・ジェイ・ユーラス・アイアール株式会社

<オブザーバー>

- ・日本経済団体連合会
- ・東京証券取引所
- ・金融庁

(3) グッド／バッドプラクティス事例分析作業部会



1. 目的

グッド／バッドプラクティス事例分析作業部会 は、企業報告ラボの中で機関投資家の視点から見た株主総会の招集通知書や株主総会議案の良い（悪い）事例を幅広く集めて紹介することが、企業の総会実務や IR に携わる皆様にとって有用ではないかとの提案を受けて設立されたもの。

2. 実績

2014年10月～2015年3月の間に、3回のグッド／バッドプラクティス事例分析作業部会が開催された。各回の議題は以下のとおり。

	日時	議題
第4回	2014年10月15日	(1) 今後のグッド／バッドプラクティス事例分析作業部会の進め方について
第5回	2014年12月5日	(1) 今後のグッド／バッドプラクティス事例分析作業部会の進め方について
第6回	2015年3月12日	(1) グッド／バッドプラクティス アンケート調査結果のとりまとめについて

同部会では、2015年1月から3月にかけて大手機関投資家を対象にアンケート調査を実施し、その結果を同年4月に『株主総会の招集通知等に対する機関投資家の評価ポイント』～スチュワードシップ・コードを踏まえて～（資料B）として公表した。本調査は、日本版スチュワードシップ・コードの受入表明を行った機関投資家から、年金基金等を抜いた149組織に対し、以下に関する考え方を調査したものである。

1. 株主総会招集通知の記載内容や説明についての評価ポイント

2. 株主総会における各議案の重視度合いや賛否判断にあたり必要な情報開示事項
3. 株主総会招集通知の発送手段等について重視する点
4. 日本版スチュワードシップ・コードに基づく活動において重視する点

回答は 64 組織からあったほか、国際的な投資家組織（ACGA、ICGN、Group of Global Investors 等）の協力もあり、調査結果には海外のグローバル投資家の視点も加わっている。

なお、調査結果から、機関投資家が株主総会の議案や招集通知等の情報提供において、重視するポイントとして、以下のような傾向が明らかになった。

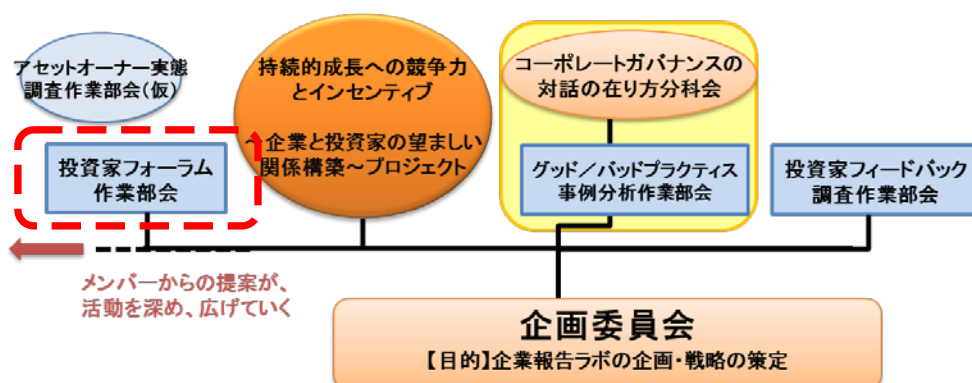
- (1) 内容としては、他の議案・情報に比べて、取締役や監査役の選任、買収防衛策を特に重視していること
- (2) 議案の賛否判断に係る情報提供・開示の媒体としては、招集通知（事業報告）だけでなく他の情報も含めて判断していること、また、議案・内容によってはアニュアルレポート等他の媒体を適切とする面もあること
- (3) 方法としては、招集通知の早期発送や問い合わせへの適切な対応等を希望していること

また、スチュワードシップ・コードに基づく活動については、情報開示を重視する度合いが高い事項と経営者による直接的な説明や個別の対話を重視する事項において、評価の視点に違いが見られた。企業価値向上に向けた取組や経営戦略に係る事項については、事業報告等による情報開示よりも、経営者からの説明や経営者との直接対話を求める意見があった。その他の事項については、情報開示を重視する度合いが高いという結果が得られた。

【グッド/バッドプラクティス事例分析作業部会 参加メンバー】

- ・ EY総合研究所
- ・ インスティテューショナルシェアホルダーサービシーズ
- ・ スタンダード&プアーズ・レーティング・ジャパン
- ・ 大和住銀投信投資顧問

(4) 投資家フォーラム作業部会



1. 目的

投資家フォーラム作業部会は、企業との対話に向けた「実力」を高めるため、機関投資家等が知識や経験を共有し、投資家間での忌憚ない議論や情報発信等ができるプラットフォームづくりを促進することを目的として立ち上げられた。

2. 実績

2014年10月～2015年2月の間に、11回の投資家フォーラム作業部会が開催された。各回の議題は以下のとおり。

	日時	議題
第6回	2014年10月10日	(1)投資家フォーラム(仮称)に向けた動きについて
第7回	2014年10月16日	(1)シンポジウムに関する交渉進展状況の報告 (2)シンポジウム関連事項についての再検討・確認等 (3)質問票の準備、進め方
第8回	2014年10月27日	(1)最近の進展状況 (2)スピーカーの確保について (3)シンポジウムのタイトル (4)質問内容の検討 (5)英語版の最終確認
第9回	2014年11月7日	(1)シンポジウムの確保について (2)質問内容の検討
第10回	2014年12月4日	(1)シンポジウム準備の進行状態 (2)シンポジウムに関する今後のアクションプ

		ラン (3) 質問表についての議論と最終版の確定(含む質問表タイトルの決定)
第 11 回	2014 年 12 月 10 日	(1) シンポジウムに向けた準備
第 12 回	2014 年 12 月 26 日	(1) シンポジウムに向けた準備
第 13 回	2015 年 1 月 14 日	(1) シンポジウムに向けた準備
第 14 回	2015 年 1 月 22 日	(1) シンポジウムに向けた準備
第 15 回	2015 年 2 月 5 日	(1) シンポジウムについて (2) 会場設定について (3) シンポジウムでの趣旨説明について
第 16 回	2015 年 2 月 18 日	(1) シンポジウムに向けた最終確認

本作業部会では、機関投資家としてのエンゲージメントのあり方について、企業との対話の深さ、相手、対話軸はどうあるべきか等について知的な共通基盤を提供することを目指し、対話シンポジウムの開催に向けて、月に 2 回程度のペースで準備会合を開催した。本シンポジウムに関しての積極的な周知により、当日は三百名近くの聴衆が集まった。また、本シンポジウムにおいては、企業経営者と長期投資家の実りある対話のために、「長期的な戦略課題と持続的な価値創造」「規律ある経営の仕組み」「投資家への向き合い方」というテーマに沿った質問票(資料 C)をベースに、中長期の企業価値創造のための企業マインドのあり方について、議論が行われた。

なお、本シンポジウムの場において、投資家有志による「投資家フォーラム」の発足計画が発表されている。この「投資家フォーラム」(<http://investorforum.jp/>)は、本年 7 月に第 1 回会合を開催し、企業経営者と長期投資家の実りある対話に向けた投資家同士の意見交換等の活動を展開している。

【投資家フォーラム作業部会 参加メンバー】

＜投資家(含む元投資家)＞

- ・アムンディ
- ・JP モルガン
- ・フィデリティ
- ・ブラックロック
- ・リム・グローバル・アドバイザーズ
- ・一橋大学

(以上)