

株主総会資料の電子提供制度について

平成30年2月20日

日本証券業協会

1. 株主総会資料の電子提供制度の検討背景・経緯

- 株主総会資料の電子提供については、資料の印刷や郵送に要する費用削減のみならず、株主に対して早期に情報提供することや資料に盛り込む情報の充実を図ることが可能となることから、株主総会資料の電子提供制度を導入して、株式会社と株主との間のコミュニケーションの質の向上を図ることが相当とされ、政府の日本再興戦略等において以下のような方針が示されていた。

(参考) 日本再興戦略における記述

○日本再興戦略2015（平成27年6月30日）抜粋（45頁）

イ)株主総会プロセスの見直し等

株主総会集中の問題を解決し、株主の議案検討と対話の期間を諸外国並に確保するための方策として、企業が適切な総会日や議決権行使の基準日の設定を行うとともに、招集通知関連書類や議決権行使の電子化等を通じて徹底的なプロセスの合理化が図られる環境を整備する。

具体的には、株主総会については、企業において株主の議決権行使や対話の機会を十分に確保するとともに、株主総会に近い時点の株主の声を反映するような適切な基準日を設定するよう、関係団体等が本取組の円滑化に向けた方策等について、来年中に検討することを促す。

また、IT利活用促進に係る政府全体の対応方針も踏まえ、米国における制度(「Notice&Access」制度)も参照しつつ、招集通知添付書類の提供を原則として電子的に行う上での課題や必要な措置について来年中に検討し、結論を得る。

○日本再興戦略2016（平成28年6月2日）抜粋（42頁）

②株主総会プロセス電子化

(ア)株主総会の招集通知添付書類（事業報告や計算書類等）の電子提供について、原則電子提供とする方向で、来年早期の会社法上の整備の着手を目指しつつ、講ずべき法制上の具体的な措置内容を検討する。

- 平成29年2月、企業統治等に関する規律の見直しについて検討するため、法制審議会の下に会社法制（企業統治等関係）部会が設置された。同部会では、これまで10回の会合を開催し、株主総会資料の電子提供制度を含む、以下の事項等に係る法制度の検討を行っており、2月中に中間試案を公表する予定である。
 - 株主総会に関する規律の見直し
 - ◆ **株主総会資料の電子提供制度**
 - ◆ 株主提案権（提案することができる議案の数、内容による提案の制限）
 - 取締役等に関する規律の見直し
 - ◆ 取締役等への適切なインセンティブの付与
（取締役の報酬等、会社補償、役員等賠償責任保険契約）
 - ◆ 社外取締役の活用等
（社外取締役を置くことの義務付け、業務執行の社外取締役への委託等）
 - その他
 - ◆ 社債の管理（社債管理補助者、社債権者集会（元利金の減免等））
 - ◆ 株式交付
 - ◆ 責任追及等の訴えに係る訴訟における和解等

2. 法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会 における株主総会資料の電子提供制度の検討状況

法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会では、株主総会資料の電子提供制度について、次のような制度設計が検討されている。

（１）定款の定め

- 株主総会資料について、電子提供措置（※１）をとることを定款で定めることができる。
- 振替株式については、上記の定款の定めを必須とする（※２）。振替株式を発行する株式会社は改正法施行日を効力発生日として定款の変更の決議をしたものとみなす。

※１ 電子提供措置については、現行の電子公告の方法に準じ、ホームページ等による提供措置とすることが考えられている。
また、部会では電子提供措置におけるEDINETの利用の可否についても検討されている。

※２ 上場会社等の一定の株式会社については電子提供措置を義務付けるため、振替機関は、当該定款の定めがある株式会社の株式でなければ、取り扱うことはできないものとする。

（２）電子提供措置

- （１）の定款の定めがある場合には、次に掲げる書類等について電子提供措置を採る。
招集通知、議決権行使書面、株主総会参考書類、株主提案の議案の要領
事業報告、計算書類・連結計算書類等
- 電子提供措置を採った場合には、株主へ当該書類等の交付又は提供を要さない（招集通知を除く）。
- 電子提供措置をとった場合、電子提供措置開始日や株主総会の招集通知の発送期限について、現行法の招集通知の発送期限である2週間前（公開会社）よりも前倒しすることも検討（電子提供措置開始日は株主総会の4週間前又は3週間前、招集通知の発送期限は株主総会の4週間前、3週間前又は2週間前が案）

2. 法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会 における株主総会資料の電子提供制度の検討状況

（３）株主総会の招集通知の記載事項

- 株主総会資料の電子提供を行う場合には、書面又は電磁的方法による株主総会の招集通知に以下の事項を記載する。
 - 株主総会の日時及び場所
 - 株主総会の目的である事項があるときは当該事項
 - 電子提供措置事項に係る情報を掲載するウェブサイトのアドレス等

（４）書面交付請求

- 株主総会資料の電子提供を行う場合には、**株主は、株式会社に対し、電子提供措置事項を記載した書面を交付することを請求することができる。その場合、基準日までに書面交付請求をする。**
- 振替株式の株主が書面交付請求するには振替機関・口座管理機関（証券会社等）を経由して行う。**
- 株主総会の２週間前までに書面交付請求した株主に対して書面を交付する。

※書面交付請求できない旨を定款で定めることができるようにするかは更に部会で検討することとされている。

※日証協では、部会の検討の過程において、次のような点について意見を申し述べた。

- ✓ 口座管理機関が書面交付請求に関与するとなると、その体制・システムをゼロから構築する必要があり、実務上の負担やオペレーショナル・リスクの発生が懸念されること。また、これらの負担等の関係者間における配分が大きな課題となること
- ✓ 書面交付請求制度が適正・適切に運営されるためには、簡素でわかりやすい仕組みが構築されるべきであること
- ✓ （仮に、口座管理機関が書面交付請求の取次ぎを行うのであれば）口座管理機関の義務・責任の範囲をあらかじめ明確にする必要があること

3. 株主総会資料の電子提供制度に係る検討WG の設置（案）

株主総会資料の電子提供制度及び同制度に係る書面交付請求について、法制審議会会社法制部会における検討状況等を踏まえ、証券会社における対応等について検討するため、証券戦略会議のもとに、以下のとおり株主総会資料の電子提供制度に係る検討WGを設置することとしたい。
また、WG委員の選任は、証券戦略会議議長に一任することとしたい。

株主総会資料の電子提供制度に係る検討WGの設置について（案）

1. 設置

政府の「日本再興戦略」等において、株主総会資料について原則として電子提供する方向で会社法制の整備に着手する方針が示され、現在、法務省の法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会において、株主総会資料の電子提供制度について検討が行われている。

会社法制部会では、株主総会資料の電子提供について、株主に株主総会資料の書面交付請求権を付与すること及び振替機関・口座管理機関（証券会社等）を経由して同請求を行うことが検討されている。

今般、会社法制部会における検討状況を踏まえ、株主総会資料の電子提供制度及び同制度における書面交付請求の仕組み等について検討を行うため、標記WGを設置する。

2. 検討事項

WGでは、当面、株主総会資料の電子提供制度及び同制度における書面交付請求の仕組み等について検討を行う。

3. 構成・運営

- （1）WGには主査・副主査を置く。
- （2）WGにはオブザーバーを置くことができる。

4. 事務局

WGの事務局は日本証券業協会企画部が行う。



日本証券業協会
Japan Securities Dealers Association

資料 6

第10回 日本証券サミット(米国 ニューヨーク)等の 模様について

平成30年2月21日
日本証券業協会



1. 開催概要

1) 開催期日	平成30年2月7日(水)
2) 会場	米国 ニューヨーク SIFMAカンファレンス・センター
3) 共催機関	米国証券業金融市場協会
4) 参加者	約230名
5) 今回のポイント	6) 当日の様様
■ 今回のイベントでは、日米の金融資本市場関係者を中心とする懇談会(ラウンドテーブル・ディスカッション)を開催したほか、これに続くセミナーでは、基調講演・プレゼンテーション及び2つのパネル・ディスカッションがおこなわれた。 ■ スピーカーとして、日本の財務省、金融庁、日本銀行、日米の証券・金融業界、学界の参加・協力を得た。また、麻生太郎副総理・財務大臣兼金融担当大臣からメッセージが寄せられた(イベントガイドに掲載)。 ■ 日米の証券会社、金融機関、機関投資家、情報ベンダー、報道機関等から約230名が来場した。 ■ また、本イベントと合わせて、本協会会員会社等15社の方々の参加を得て、米国の金融機関、証券業界団体、シンクタンク、取引所、報道機関を訪問するツアーを実施した。	



2. ラウンドテーブル・ディスカッション

平成30年2月7日（水）

12:00-
13:15

ラウンドテーブル・ディスカッション

主な 内容

セミナーに先立ち、国際銀行協会事務局長のポール・ハンター氏が司会を務め、日米の証券業界関係者、セミナーのスピーカーら18名が、最近の関心事項につきフリー・ディスカッションを行った。

取り上げられた主なトピックは以下のとおり。

- ・ 規制と経済成長を支える金融市場の機能との間の適切なバランス
- ・ トランプ政権下での規制見直しの動き（危機後に策定された規制の一部導入停止・緩和）
- ・ 日米欧間の規制の調和
- ・ 米国第一主義が金融資本市場に悪影響をもたらす懸念
- ・ 直近の市場のボラティリティと金融資産が世界的に過剰評価されているリスク
- ・ 日本企業におけるコーポレート・ガバナンス（主要企業で不祥事が露見したことの懸念）
- ・ 投資先としての日本の中小企業のポテンシャル
- ・ 日本の投資家の関心（成長余力が限られた国内よりも海外へ向いている）
- ・ 日本の商品・観光の魅力（むしろ日本人は気づいていない）
- ・ 日本における個人投資家ベースの拡大（NISA、つみたてNISA、確定拠出年金等を通じ成功体験を得てもらうことが重要）

3. セミナー(1)

13:30- 歓迎の辞
13:35 ケネス・ベンツェン 米国証券業金融市場協会(SIFMA) President and CEO

- 主な内容** ニューヨークで4回目となる本イベントの開催にあたり、日米金融資本市場間の緊密な関係を例示し、協力関係を更に強化していくことが重要であることを指摘した。
- 2016年の米国の資産ポートフォリオにおける日本国債への投資額は8,500億ドル、また日本の投資家の米国株式保有額は2兆ドルに増加するなど、金融資本市場における二国間の関係は極めて緊密になっている。
 - SIFMAとJSDAは1980年代から継続的な協力関係を築いている。引き続き、持続性のあるグローバルな成長という共通の目標の下で、両協会の協力関係を維持していきたい。

13:35- 開会挨拶
13:40 鈴木 茂晴 日本証券業協会 会長兼CEO

- 主な内容** 共催機関であるSIFMAや、本イベントに協力いただいた関係機関やスピーカーに感謝するとともに、以下の点に言及した。
- 証券市場は、急速に高齢化が進む日本社会における個人の資産形成を支援しながら、成長企業に効率的に資金を供給することを通じ、経済を持続可能な成長軌道に乗せる政策努力を支える重要な役割を担っている。
 - 本協会及び日本の証券業界は、ESGファイナンスの活性化をはじめ様々な方策を通して、国連が唱えるSDGsに貢献するため持続可能で公平な社会の実現に取り組んでおり、本イベントにおいても、資本市場がグローバルなサステナビリティに貢献できる役割について議論する。

3. セミナー(2)

13:40- ゲスト・スピーチ
13:45 高橋 礼一郎 在ニューヨーク総領事・大使

主な 内容

- 日米両国のリーダーの信頼関係の深まりもあり、外交・安全保障や経済分野で両国の協力関係は一層強化されている。証券市場における両国間の投資も増加しており、今後も拡大していくことを期待している。
- 安倍総理は就任以来「経済最優先」の姿勢を掲げ、過去5年間、ニューヨーク訪問時は毎回米国の投資家向けに講演を実施。昨年のニューヨーク証券取引所等での講演では、抜本的に経済構造を転換させる「革命」にあらゆる政策資源をつぎ込んでいくという強い決意を示した。
- 安倍総理が初めてニューヨークで講演したのは昨年と同じく証券取引所で2013年のこと。その際、安倍総理は「Japan is Back」と宣言した。事実、安倍政権発足後、日本の名目GDPは10%増加し、企業利益は過去5年間で60%増加、失業率は過去23年間で最低水準を記録、海外の訪日観光客は3000万人近くに達し過去最高を記録するなど、様々な成果が見られている。
- 日本経済は、米国をはじめとする諸外国とともに着実な成長軌道に乗っている。しかしながら、これに満足することない。少子高齢化の中で、持続的な成長を続けていくための基盤を築くため、AIやロボットを利用した「生産性革命」と働き方改革を通じた「人づくり革命」を強力に推し進めていく。
- 長期にわたり、日本はデフレに苦しんできたが、これまでの政策によってデフレギャップは縮小してきている。今後の成長戦略による生産性や賃金の上昇、投資の拡大を通じてデフレからの着実な脱却を果たす、これが日本政府の描いている絵である。

13:45- 基調講演:「日本の経済と金融の好循環の実現」
14:05 森 信親 金融庁長官

主な 内容

安倍政権が発足してからの5年間で、経済は好調に転じた。資金の流れを構造的に変え、金融と経済の好循環を目指す一連の施策を継続的に実施したことが実を結びつつある。

- ・ 経済成長の恩恵を取り込みつつ、安定的な資産形成を行えるよう、家計の金融資産の長期・積立・分散投資を促してきた。日本では家計の金融資産に占める現預金の割合が大きく、米国と比較して、金融資産の伸びは緩やかなものに留まってきた。長期の運用に必ずしも適さない商品の組成・販売が行われてきた結果である。この状況を打破するため、本年1月から「つみたてNISA」を導入し、長期・積立・分散投資を手数料の低い商品で定着させようとしている。
- ・ GPIFやゆうちょ銀行といった機関投資家においては、顧客資産の運用とガバナンスの高度化が図られ、保有資産クラスの多様化が進んでいる。こうした運用の高度化は投資家に安定的なリターンをもたらすのみならず、海外の著名なファンド等を含む幅広い市場関係者と情報を日本に呼び込み、東京の国際金融センターとしての発展にもつながっていくことを期待している。金融庁においても、日本進出を望む海外業者向けに登録手続きを迅速に進める「ファストエントリー」を実現するため、拠点開発サポートデスクを設けた。
- ・ 預金から株式等への資金の流れの変化が投資家の成功体験につながるためには、株式を発行する企業の価値向上が重要。コーポレートガバナンス改革の結果、東証一部の88%が複数の社外取締役を選任、機関投資家の利益相反の管理や議決権行使結果の公表も進展した。引き続き、コーポレートガバナンス改革を「形式」から「実質」へ深化させるため、機関投資家と企業の対話のためのガイダンスの策定やコーポレートガバナンス・コードの見直し等の取組みを行っていく。
- ・ また、銀行においても、中小企業のニーズに応え、その企業価値向上につながる適切なアドバイスとファイナンスを行うことにビジネス機会が存在している。
- ・ 一連の施策の前提として、金融機関が質の高い金融商品・サービスの提供を通じて顧客のニーズに応え、自らの能力と信頼性を向上させていくことが必要。金融庁は、昨年3月に「顧客本位の業務運営に関する原則」を策定し、その定着に取り組んでいる。

3. セミナー(4)

14:05- 基調プレゼンテーション&パネルディスカッション1:
15:25 「日本経済:持続的成長に向けた道のり」
リード・スピーカー/パネリスト: 古澤 満宏 国際通貨基金 副専務理事
モデレーター: アリシア 小川 コロンビア大学ビジネススクール 日本経済経営研究所
ディレクター
パネリスト: ルイス・アレキサンダー 野村証券インターナショナル
マネージング・ディレクター 米国担当チーフエコノミスト
古谷 雅彦 財務省 大臣官房 審議官(理財局担当)
神山 一成 日本銀行 米州統括役

- 主な内容**
- パネル・ディスカッション1では、日本経済の概観と展望、特に財政健全化と国債市場、現在及び今後の金融政策、労働改革等、日本の経済成長を持続させるために必要な施策について議論を行った。
- パネルディスカッションの冒頭に基調プレゼンテーションとして、IMFの古澤副専務理事は以下の指摘を行った。
- IMFの2018年及び2019年の経済見通しでは世界経済は堅調な成長を続ける。そうした外部要因の助けにより日本経済も成長が見込まれており、2018年1月の見通しは2017年10月の見通しから上方修正されている。
 - 国内要因としては、財政、金融政策は一定の効果を示しているものの、インフレーション目標は達成できておらず、雇用及び賃金の改善を消費の伸びに繋げていくことが引き続き課題である。
- モデレーターの小川氏(コロンビア大学)は、議論の導入として以下の指摘を行った。
- 中央銀行が行ってきた経済活性化策は高く評価できるが、今後、経済成長を一層着実なものとするために必要な雇用創出、賃金上昇といった社会的な課題については中央銀行は権限を有しないはずであり、また、有すべきではない。
 - いわゆるギグエコノミー(Gig Economy: インターネットを通じて単発の仕事を受注する働き方や、それによって成り立つ経済形態)が働き方や生産性に変化をもたらす消費を刺激する可能性がある。

14:05- 基調プレゼンテーション&パネルディスカッション1:
15:25 「日本経済:持続的成長に向けた道のり」
(続き)

主な 内容

- 移民規制が労働コストに影響を与えているほか、エネルギー政策の動向が経済活性化に影響を及ぼす。
- 非正規労働等雇用形態の多様化は、賃金格差を発生させ、保護主義や過激主義を台頭させる危険性もあり、これを回避するためにも非常に民主的であり高い結果を出している日本の教育システムは維持すべきである。
- 技術革新、生産性・賃金改革、労働環境改革をベースにして、流動的な労働市場、さらに起業家により簡便な参入・退出を可能とする社会を構築するためには、政治のリーダーシップが必要である。

アレキサンダー氏(野村證券)は、米国経済を概観しているエコノミストとしての立場から下記の見解を示した。

- 時期の予想は難しいが、米国も将来低金利状態での不況に陥る可能性があり、その際には日銀の政策が参考になるだろう。
- 低金利状態での不況に陥った場合、そこから脱却するための選択肢としては、資産買入ガイダンス、マイナス金利政策及びリスク資産買入があるが、マイナス金利政策については、導入された各国においてその効果が認められておらず、リスク資産買入についてはFRBはその権限を有しないことから採用できず、FRBとしては資産買入ガイダンスにより対応することになるのではないかと。
- QQEについては、バーナンキ氏が「理論的には効果的だが実際には機能しない」と発言している。また、物価目標については様々な欠点があることから採用することは難しいだろう。

14:05- 基調プレゼンテーション&パネルディスカッション1:
15:25 「日本経済:持続的成長に向けた道のり」
(続き)

- 主な
内容
- ・ イールドカーブ・コントロールについては、第二次世界大戦中及びその直後において債務対GDP比率が1938年に38%、1945年に150%となった一方、この頃は、イールドカーブを効果的にくぎ付けできていた。次回不況時においても同様のことができれば、有効な対策となりえるのではないか。

古谷氏(財務省)は、以下の見解を示した。

- ・ 2012年以降、日本経済は堅調に推移。しかしながら、コアCPIは日銀の2%の「物価安定の目標」には到達していない。この要因の一つとして、労働市場はタイトだが、非正規労働者比率が上昇しており、全体としての賃金の上昇が緩やかに留まっていることが挙げられるだろう。政府は、昨年12月に「新しい経済政策パッケージ」を策定したが、人づくり革命および生産性革命を両輪として、持続的な経済成長を成し遂げていく。
- ・ 歳出削減努力により近年の歳出総額は100兆円以下に抑えられており、更に経済成長や消費税増税等により税収は増加。この結果、歳出・歳入のギャップは狭まっている。しかし、依然として債務残高は多く、財政再建は喫緊の課題。
- ・ 2018年度の国債発行計画は、中長期的な観点から投資家の需要動向等を踏まえて策定した。全体の発行総額が減少する中、各年限バランスの取れた減額としつつ、流動性供給入札を増額することで市場の流動性にも配慮した。

14:05- 基調プレゼンテーション&パネルディスカッション1:
15:25 「日本経済:持続的成長に向けた道のり」
(続き)

- 主な
内容
- 神山氏(日銀)は、以下の紹介及び指摘を行った。
- 日銀は、バブル経済崩壊後のデフレ下におけるゼロ金利制約を克服するために、様々な創意工夫を重ねてきた。その手法は、①操作目標をより長めの金利にシフトすること、②リスク性資産の買入れなどを通じてリスクプレミアムに働きかけること、③短期の名目金利にマイナス金利を適用すること、④人々のインフレ期待に働きかけることを通じて実質金利を引き下げること、の4つに整理できる。「量的・質的金融緩和(QQE)」は、これら4つの手法を全て盛り込んだ。
 - 一昨年9月には、QQEを更に強化する観点から、「イールドカーブ・コントロール」および「オーバーシュート型コミットメント」を導入した。
 - これらの結果、QQEは、実質金利を自然利子率を大幅に下回るレベルまで引き下げることに成功した。日銀としては、今後とも、経済・物価・金融情勢を踏まえ、2%の「物価安定の目標」に向けたモメンタムを維持するため、必要な政策の調整を行っていく。

3. セミナー(8)

15:45- ゲスト・スピーチ:「持続可能な開発目標(SDGs)のためのファイナンス」
16:05 鈴木 彩果 国際連合 事務総長室 戦略企画・モニタリング部門 ディレクター

主な 内容

国連において、持続可能な開発目標(SDGs)の企画・策定・実施モニタリングに携わる鈴木氏が、モハメド副事務総長に代わり、以下の概要のゲストスピーチを行った。

- 国連の加盟国は、2015年に健康、教育、雇用、食料、気候変動、エネルギー、インフラ、持続可能な都市等をテーマとする17のゴールから成るSDGsを採択し、2030年までの達成を目指している。
- 各加盟国政府はその達成にコミットしており、国連も他の主体とともにこれを支援していく。
- SDGsは、政府及び公的セクターの努力だけでは達成できない。民間レベルのサポートが不可欠であり、証券業界の貢献も期待されている。
- 特に、グリーンビジネスへの投資、グリーン・エコノミーは民間企業にビジネス機会を提供し、気候変動対策を支える原動力となる。
- SDGsの達成には数兆ドルの資金が必要であり、国連では、SDGsビジネスフォーラムやSDGs投資フェアの開催を通じ、持続可能な開発に必要な民間資金の調達を促進している。
- 巨額の運用資産を保有する国際的な機関投資家が一層ESGに配慮した投資を行うことを期待するとともに、これを支える格付け機関や取引所の役割も重要である。
- 安倍総理のリーダーシップによる日本政府の取組みは印象的であり、今後GPIFによるESG関連投資の拡大等を通じ、日本におけるインパクト投資やグリーンボンド市場が更に拡大することを期待する。

16:05- 基調プレゼンテーション:「日本の株式市場とJPXの取組について」
16:20 清田 瞭 日本取引所グループ グループCEO

主な 内容

- 日本の株式市場の魅力向上及び様々な市場インフラの改善に向けたJPXの取組みを紹介した。
- 日本の株式市場では、外国投資家の比率が売買代金で6割、株式保有額で3割を占めるに至っているが、海外から日本への投資を更にうながしたい。
 - 金融危機後、さらに第二次安倍内閣成立後の株価の回復の動きには力強いものがある。時価総額も700兆円を超え、バブル期を上回っている。
 - これら市場の好調さと拡大の背景には、バブル以降にIPOを果たした新しい企業により上場企業数が増大したとともに、新旧の上場企業の多くが収益を拡大し、成長していることが挙げられる。
 - JPXは、上場企業のコーポレート・ガバナンスの向上に注力しており、その成果が、独立社外取締役の増加、ROEを経営指標に採用する企業の増加のような形で見え始めている。
 - 日本においても、ESG投資は、スチュワードシップ・コードの導入、GPIFによるESG指数の選定などの動きに促され、近年拡大している。JPXも、ESG関連情報の開示促進、ESGをテーマとする指数を対象としたETFの上場、再生可能エネルギー発電設備を対象とするインフラファンドの上場、グリーンボンド・ソーシャルボンドに関する情報プラットフォームの開設等を通じて、この動きをサポートしている。
 - JPXは、昨年12月、国連の関連機関が設置した、Sustainable Stock Exchanges Initiative（証券取引所が サステナブルな社会の構築に向けて、投資家や上場会社などのステークホルダーと協働しながら、主体的にその取組みを検討していく活動）に参加した。

3. セミナー(10)

16:20- パネルディスカッション2:
17:30 「日本の資本市場:求められる役割と機能向上のための方策」
モデレーター: ポール・ハンター 国際銀行協会 事務局長
パネリスト: ジュディ・マリンスキー フィデリティ・インスティテュショナル・
アセット・マネージメント プレジデント
根本 直子 アジア開発銀行研究所 エコノミスト
キューン・アー・パク ゴールドマン・サックス(US)
マネージング・ディレクター 環境市場ヘッド
田代 桂子 大和証券 専務取締役

**主な
内容** パネルディスカッション2では、日本の市場におけるコーポレート・ガバナンスの改善状況、企業価値向上に向けた取組み、ESG投資拡大に向けた課題等が議論された。

モデレーターのハンター氏(国際銀行協会)は、議論の導入として以下の点を指摘した。

- 日本の市場は世界第3位の規模を持つ経済を背景に持ち、政治的・法的な安定性に支えられている。中国のような急速な成長は望めないが、フォーチュン500のうち50社以上が日本の企業であること、自動車のように世界を販路とする巨大な産業がすること存在すること、一方でGDPに占める調査研究費支出の国際比較でも上位にあり将来の技術革新にも努めていることから、ファンダメンタルズは依然として強固なものがある。
- 市場の規制も合理的で、資本取引に関する制約はほとんどない。
- 東京都の小池知事も、東京の国際金融都市構想の下で、国際金融センターとしての地位向上を図り、ロンドンのように多くの金融機関・ビジネスを呼び込もうとしている。

16:20- パネルディスカッション2:
17:30 「日本の資本市場:求められる役割と機能向上のための方策」
(続き)

- 主な内容**
- マリンスキー氏(フィデリティ)は、13年間日本で勤務し、うち5年間を日本法人のPresidentを務めた経験を踏まえ、日本企業のコーポレート・ガバナンスの現状と課題に関し以下の指摘を行った。
- ・ 日本企業におけるコーポレート・ガバナンスと資本効率、スチュワードシップ及びコーポレート・ガバナンスの両コードの導入を通じ、着実に改善している。ROE目標を開示する企業が大幅に増加している。
 - ・ 配当性向は高まっているが、依然米国に比べると低い。内部留保も多すぎる。
 - ・ 今後は、会社の責任と投資家の責任の間のバランスを取るとともに、利益相反等に関する透明性をより高めていくことが重要であるが、開示に関し、会社側が重要と考える事項と投資家が重要と考える事項にズレがあることにも注意が必要である。投資家は、ROEや投資リターンの見通しとともに、経営ビジョンとそれに基づいた事業の選択と集中に関する情報を求めている。

16:20- パネルディスカッション2:
17:30 「日本の資本市場:求められる役割と機能向上のための方策」
(続き)

- 主な内容**
- 根本氏(ADB)は、GPIFの経営委員、その他数社の社外取締役を務めている経験も踏まえ、以下の指摘を行った。
- 日本企業のESGスコアは相当向上している。ただし、アジア諸国に比べると高いが、先進国との比較では必ずしも上位ではなく、まだ向上の余地は大きい。
 - GPIFもESGについての取組みを強化している。そもそもESGは、長期安定的なリターンを求めるGPIFの方針に合致するものである。GPIFは、環境保護、生産性向上、女性の活躍機会の拡大などを念頭に、アセットマネジャー・企業と対話を行っている。
 - もともと日本企業には古来「三方よし」(買い手・売り手・世間すべてに利する)の理念があり、ESGはなじみやすい。
 - 日本企業のROEは、米国に比べて低い。その要因として、低収益事業の縮小や成長事業への投資判断が遅いことが指摘されるが、コーポレートガバナンス改革によりこれらの課題の改善が期待される。
 - コーポレート・ガバナンスの向上に伴い増加した社外取締役や経営から独立した委員会は、経営に新しい空気を吹き込めるのではないか。

16:20- パネルディスカッション2:
17:30 「日本の資本市場:求められる役割と機能向上のための方策」
(続き)

- 主な
内容
- パク氏(ゴールドマンサックス)は、南アフリカや韓国での業務経験も踏まえ、以下の点を指摘した。
- ・ 気候変動や経済・社会の持続可能性への関心の高まりを背景に、ここ数年ESGファイナンスが急増している。米国は、連邦レベルでは停滞しているが、州レベルでは様々なプロジェクト・ファイナンスが進んでいる。中国でも、クリーンな経済への関心の高まりとともに急増している。日本では、もともとESGファイナンスの規模は小さかったが、スチュワードシップ・コードの導入やGPIFのイニシアティブが奏功し、著しく拡大している。
 - ・ FSB議長でBOE総裁のマーク・カーニーも、「気候変動のリスクが金融安定性への目に見えるリスクになる前に、対策を講じる必要がある。」と指摘し、気候変動への対処に関する財務上の開示を促している。大手石油会社では、気候変動関連の開示が株主の賛成多数で可決された例もある。
 - ・ 発行体、機関投資家のESGへの関心が高まる中で、グリーンボンド等ESGファイナンスが、ビジネスの視点で受け入れられる環境が整いつつある。

3. セミナー(14)

16:20- パネルディスカッション2:
17:30 「日本の資本市場:求められる役割と機能向上のための方策」
(続き)

主な 内容

田代氏(大和証券)は、セルサイドの立場から以下の指摘を行った。

- ・ 大和証券は、日本において、ESG関連の債券商品としてグリーンボンドや社会貢献債を個人投資家向けに販売しているが、個人投資家のリスクアセットに対する投資意欲が低いという状況に直面している。一方で、個人が保有する年金や保険はリスク商品に投資されている。こうした資産をSDGsの観点から流動化することが鍵となる。
- ・ コーポレート・ガバナンスに関しては、日本企業においてもROEが最重要指標となる一方、配当性向や資本の構造も重要性を増している。
- ・ 一方で、日本の企業はキャッシュを持ち過ぎとの指摘があるが、これは、債券市場の厚みが足りず、ベンチャーキャピタルや非投資適格の債券の流動性が低く、市場が十分に流動性を提供できていない状況が背景にある。債券市場の拡充、個人投資家の資金の活用が重要な課題となっている。

この後、パネリスト間での議論及びフロアとの間で質疑応答が行われた。概要は以下の通り。

- ・ 投資家にとって、企業の配当が増加するだけでは不十分で、長期的戦略や資金の効率的・効果的活用の方向性を示す必要がある。経営陣はエンゲージメントの機会を活用すべきである。
- ・ 日本の起業家精神の欠如やリスク回避傾向というよりは、失敗が許容されない文化的背景が障害となって起業や新規参入の少なさを少なさに表れているが、中には起業支援に力を入れる金融機関も出てきている。
- ・ ESG、独立社外取締役の増加や対話の促進は、徐々にではあるがいわゆる日本的な経営や意思決定方法に変化を与えつつある。
- ・ 日本では、規制当局(金融庁)の姿勢も変化しつつあり、監督一辺倒ではなく金融機関との対話を重視する方向に変わりつつある。

4. 国連訪問：国連副事務総長との面談(1)

アミーナ・モハメド国連副事務総長との面談

日時	2018年2月7日(水)午前10時50分～11時20分
場所	国連副事務総長オフィス 応接室
参加者	アミーナ・モハメド副事務総長、鈴木戦略企画・モニタリング部門 ディレクター、小野上級経済担当官、ルイーザ・カースト経済社会局アソシエイト・オフィサー 鈴木会長、森本副会長、川村大和総研副理事長、田代大和証券グループ本社専務執行役、石倉執行役、成松審議役、西村SDGs推進室長

- 面談概要
- 鈴木会長より日本証券サミット開催の趣旨や開催に当たっての国連の協力への謝辞を述べた後、西村SDGs推進室長より、証券界におけるSDGs推進への取組みの進捗状況について報告を行った。
 - 本協会の取組みに関するモハメド副事務総長の主な発言は以下のとおり。
 - ① 「貧困、飢餓をなくし地球環境を守る分科会」
グリーンボンドの発行促進は、気候変動対策の重要なツールである。現在、各国の民間セクターにおいてグリーンボンドが発行されているが、個々のプロジェクトに対するファイナンスの規模が小さいと感じている。UNDPが各国政府のサポートの連携を図っているが、各国政府と民間が連携して、より規模の大きなファイナンスが可能となることを期待している。ソーシャルボンドについては、世銀が2017年3月に起債したSDGsボンドが非常に良い事例であろう。
 - ② 「働き方改革そして女性活躍支援分科会」
非常に重要なテーマであり、企業の投資や政策の在り方を変えることにより、女性に限らず将来を担う次世代にインセンティブを与えて欲しい。

4. 国連訪問：国連副事務総長との面談(2)

アミーナ・モハメド国連副事務総長との面談 (続き)

面談概要 ③ 「社会的弱者への教育支援に関する分科会」

子供の貧困問題は①のテーマとも関連するものであり、アフリカや東南アジアでは、子供の栄養不足が最も問題となっており、それらの国々ではまずは栄養プログラムを実施している。ただ、貧困からの脱却には教育も非常に重要であり、教育をサポートする取組みを評価する。

- ④ 今後もファイナンスに関しては、政府や民間が連携して取り組むべき余地は沢山ある。ファイナンスの規模が大きくなり投資が促進されることで、民間企業のSDGsの取組みがより一層進むだろう。

