



2023年4月19日

機関投資家へのヒアリングから見えてきたこと

～企業、機関投資家共に、「エンゲージメント」に課題が～

ジェイ・ユーラス・アイアール(株)(本社:東京都千代田区、代表取締役:田中康雅)では、毎年、国内に拠点を置く機関投資家(外資系を含む)のエンゲージメント/スチュワードシップ担当者とのディスカッションの機会を設けている。その結果、本年は、例年より一層、投資家と企業の意識の差が顕著になった。今回、弊社がディスカッションを依頼した投資家は、15社*、運用金額として、総額110兆円をカバーする。

*運用を行っていない機関1社を含む

今年は、特に、企業との「エンゲージメント」の実態や、取締役会や社外取締役への問題意識を中心に投資家の意見をヒアリングした。4月1日より、取締役会長に就任した岩田宜子は、「当社の取り組みに関するエンゲージメントと称しながら、実は議決権の賛成行使のお願いをさせていただいただけの企業が安易に投資家にコンタクトする事例が増えている。一方、投資家も企業とのエンゲージメントは、持ち合い株式の縮減や取締役会のジェンダー・ダイバーシティ確保の『依頼』に留まっているケースも見られる。今一度、エンゲージメントの意義について、まずは、企業サイドから意識改革をする必要がある」と述べている。さらに、「投資家の要請で、社外取締役とミーティングを設定するケースも増えているが、社外取締役自身が、その役割や位置付けを理解せず、投資家との対話の内容がちぐはぐになってしまうことがある。この結果、その企業に対して投資家からのネガティブな反応になる恐れがある」と注意を促している。

エンゲージメントとは、投資家とその投資対象である企業とが、「建設的な目的を持った対話」を通じて、理解しあい共に企業価値向上を目指すために行われるものである。しかし、コーポレートガバナンス・コードに「株主との対話を行うべき」と明記されていることから、投資家との対話を持つことが「目的」となってしまう、投資家に訴えたいテーマが曖昧になってしまう企業も中にはあるようだ。

コーポレートガバナンス・コードにおいては、「株主との実際の対話(面談)の対応者については、株主の希望と面談の主な関心事項も踏まえた上で、合理的な範囲で、経営陣幹部、社外取締役を含む取締役または監査役が面談に臨むことを基本とすべきである。(補充原則5-1①)」とあることから、ラージミーティングやスモールミーティングなどで、社外取締役と投資家との対話の場を設ける企業が増えているようだ。そのような場で社外取締役に求められるのは、少数株主の代表であるという意識を持ち、資本市場と取締役会との橋渡しのような役割を果たすことである。しかし残念ながら、経営陣を一方向的に擁護するような発言や、株主と同じ目線ではない発言が聞かれることもある、と多くの投資家が失望している。

ダイバーシティの確保については、社内、経営層、取締役会それぞれにおいて、様々な考え方やバックグラウンドを持った人材がその能力を最大限に発揮し活躍できる場を設け、企業の競争力につなげることが、本来の目的であると投資家は述べている。しかし、議決権行使を通じて企業に直接モノを申せる場が取締役選任に限定されているため、どうしても「女性取締役の選任の有無」に注目が集まりがちである。また、グローバルに見て、日本の取締役会には絶対的に女性が少ないため、ジェンダー・ダイバーシティの確保が最優先であるとの意見もあった。

プライム市場についてPBR1倍以下企業が問題になっているが、機関投資家の株主層を広げるためには、業績をはじめとしたファンダメンタルズを向上させ、しっかりとしたエクイティストーリーを示すことで、その結果、投資家の注目を集めることが基本であり、経営とIR活動の質の向上が、一層、重要になってくるという指摘が中心であった。

主な発言は以下の通り:

エンゲージメントについて

- 株主とただ対話すればよいと考えられている印象を受ける。株主がどう考えているかの意見聴取なのか、議決権行使ガイドラインに関する質問なのか、ミーティングの主旨を明確にしていきたい。
- 目的を持った対話をするためには、投資家との対話内容を経営陣に報告してもらうのがよい。また、私たちの意見を取締役に届けて欲しい。
- エンゲージメントにおいてウルトラCはなく、地道かつ継続的な対話が必要である。

社外取締役との面談について

- 社外取締役は株主の代表者であり、株主がその会社に何を期待して、不満を持っているのかを資本市場からヒアリングし、取締役会にフィードバックすることが役割である。そのうえで、資本市場からの要望に応えた、あるいは応えようとしているという進捗を、資本市場に報告してほしい。
- 社外取締役の存在意義は、CEOの後継者選びにあると思っている。ガバナンスの根幹に関する知見を社外取締役が持って、委員会などを通じて後継者を選任するべきである。

ダイバーシティ

- あるべき経営戦略・成長の方向性に対して必要なスキルから項目を作り、不足部分について今回の役員選任に含めたという流れで説明できるようにしていきたい。
- 企業では女性取締役を入れることが目的になってしまっていると感じている。もちろん女性が入ることは有益であると認識しているが、企業にとっての多様性は何かを考えることが大切で、目的と手段が逆転している状況があるように感じる。

サステナビリティ

- アクティブ運用は、非財務情報を「未来の財務情報」として見ている。
- 日本の生産性が低いことについて、人的資本を付加価値がつけられるように使えていない、ということが根本問題としてある。

- 開示が目的なのではなく、ビジネスを失うかもしれないということを考えてほしい。
- 人的資本の開示は、日本に最も不足しているマージン改善の部分はどう解決していけるかを可視化するためのツールでしかない。

機関投資家の株主層を広げるには

- 機関投資家層を広げるにはやはりパフォーマンスを上げていただくことだ。
- 足元の業績や時価総額の大きさなど、企業によって様々な問題があるだろう。工夫するなら明確な成長ストーリーと背景となる社会的な動きに関する開示があった方がよい。

より詳細な内容については、貴社担当もしくは下記にご質問いただきたい。

当担当連絡先: 岩田・鈴木 03-6273-4032、携帯: 090-6021-1230

本調査の最近の実績:

- 2022 年度機関投資家 14 社日本株運用資産残高 118 兆円

主なヒアリングポイント①プライム市場への移行、②取締役会の構成、スキルマトリックスについて、③ESG の開示など

- 2021 年度機関投資家 9 社日本株運用残高 66 兆円

主なヒアリングポイント①政策保有株について、②ダイバーシティについて、③取締役会の実効性への期待など

.....

ジェイ・ユーラス・アイアール株式会社

日本企業のニーズを満ちし、しかも世界レベルの IR 活動を日本企業に提案・推進する日系初のグローバル IR・ガバナンスのコンサルティング会社。東京のほか、英国・米国に拠点を置く。日本企業への提案力に関しては多くの実績があり、IR に関する経営陣へのコンサルティングでは、時価総額 1 兆円以上企業をはじめ、新興企業も含めた幅広い顧客を得ている。http://www.j-eurusir.com 電話:03-6273-4032

.....