

▶ 機関投資家に買ってもらえなくなる?

「非財務開示」の充実が株主との対話のカギだ

年金や投資信託など巨額の資金を運用する機関投資家は何に注目しているのか。

Morrow Sodali Japan ディレクター 古木謙太郎



投資家との対話に失敗すれば、総会で株主提案に発展することも

巨

額のマネーを運用する機関投資家が「非財務情報の開示に目を凝らしている。企業側が開示で手を抜けば、対話で改善を求められたり、株主提案に発展したりする可能性がある。

そもそも中長期で資金を投じる機関投資家は、企業の業績や財務状況など、決算資料でわかる内容だけを見ていたのではない。以前から、将来の事業パフォーマンスの基盤となる、非財務的要素も重視していたのだ。

ESGへの関心の高まりは非財務情報重視の風潮に拍車をかけている。二酸化炭素(CO₂)を大量

に排出する企業への投融資には厳しい視線が向けられる。環境対策を装うESGウォッシュを防ぐ目的で導入された、欧州のサステイナブルファイナンス開示規則(SFDR)など規制当局の圧力もこれらの流れを後押しする。

当社が、総額約29兆米ドル(約3300兆円)を運用する世界の主要機関投資家42社に行った「機関投資家調査2021」によれば、95%の投資家が「ESG関連リスク・機会を考慮する重要性が高まった」と答えた。

環境や社会への影響を考慮した投資は国内でも日々拡大している。日本サステナブル投資フォーラムによれば、日本におけるサステイナブル関連の投資残高は足元で急拡大、2021年3月には約514兆円に達した(左ページ上図)。

ESGを重視した銘柄選択は今後もさらに加速するだろう。機関投資家が投資対象の企業を分析する際に必要な非財務情報の提供は、機関投資家を選ばれるための最低条件となっている。

最大の関心は気候変動

数あるESGテーマのうち、機関投資家が最も高い関心を寄せるのが気候変動だ。機関投資家の97%が気候変動を投資判断で「非常

に重要」または「やや重要」と回答している。

中でも注目すべきなのが気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)提言だ。というのも調査によれば、機関投資家の75%が、TCFDをESG情報開示で最も信頼する枠組みと見なしているからだ。これはSASB(米サステイナビリティ会計基準審議会、53%)、企業独自の開示(39%)、CDP(英環境評価NGO、33%)など、ほかの開示枠組みを大幅に上回る水準である。

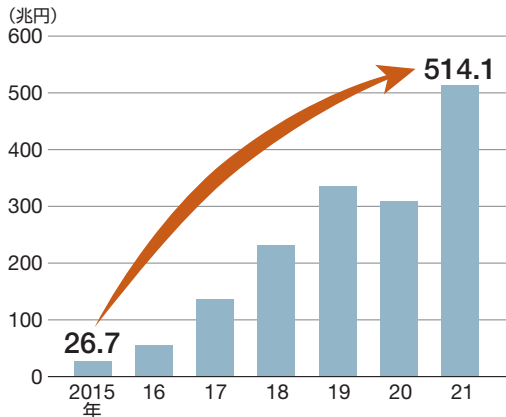
TCFD提言は単に温暖化リスクを分析する枠組みではない。企業が気候変動リスクと機会を把握・評価し、経営戦略とリスク管理に反映させ、財務上の影響を計測、開示することを求める。投資家が長期的に企業を評価するうえで戦略的思考に基づく情報開示が求められている。

日本はTCFD提言に賛同する企業が世界で最も多く、積極的な取り組みを評価する声もある。21年10月現在、542の日本企業・機関が賛同を表明している。

だが現段階で機関投資家の高い期待に応える開示を行う企業は少ない。東京証券取引所によれば、21年3月末時点でTCFD提言に賛同済みの上場企業259社のう

投資残高は6年で19倍に急伸

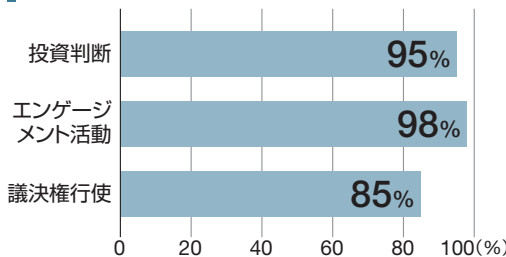
—国内のESG投資残高—



(注)各3月末 (出所)日本サステナブル投資フォーラムの資料を基に東洋経済作成

投資判断への影響は大きい

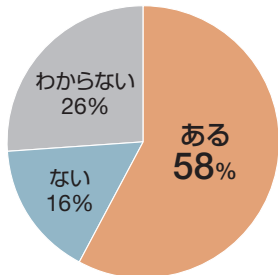
—高まるESG開示への関心度合い—



(注)各項目について「昨年と比べて、ESG分野のリスクや機会に関する開示の重要性が増していますか」という質問に対して「はい」と答えた運用会社の割合 (出所)モロー・ソダリ「Institutional Investor Survey 2021」を基に東洋経済作成

6割近くの投資家が株主提案を検討

—ESG関連の株主提案検討比率—



(注)「ESGに関する株主提案を行う可能性がありますか」という質問への回答 (出所)モロー・ソダリ「Institutional Investor Survey 2021」を基に東洋経済作成

機関連投資家が非財務情報を重視する場面は投資判断に限らない。ESGリスク・機会を考慮する重要性が昨年に比べ高まったタイミングを尋ねた調査では、98%が投資先企業へのエンゲージメント(対話)活動の際、85%が議決権行使の際と回答している(左中図)。

預かった資金の運用成績を最大化する責任がある機関連投資家は、

機関連投資家によるエンゲージメント活動の対象分野は多様化している。過去1年間に機関連投資家とくに重視したテーマは、①気候変動、②取締役会の構成と実効性

企業に改善を提案することで運用成績の向上と社会的責任の両立を目指す。開示や取り組みが不十分だからといって、すぐに株式を売却しては、ESGに無関心な投資家に株主の権利を移転することになりかねないからだ。

そのため、年金の運用会社など幅広い資産や株式市場全体に投資する機関連投資家も、企業への働きかけには積極的だ。ESGパフォーマンスや情報開示において、機関連投資家の期待を満たさない企業に対する改善要求は、今後ますます高まるだろう。

もし企業との対話では十分な成果が得られない場合、機関連投資家は議決権行使を通じて企業経営の改善を求めることになる。調査に協力した機関連投資家の58%が、今後ESGに関連して自らが株主提案を行う可能性がある、と回答している(左下図)。

さらに機関連投資家の不満を放置すれば、モノ言う株主(アクティ

株主提案に至る事例も

や人材マネジメント、③役員報酬、④新型コロナウイルスへの対応であった。また、サプライチェーン・マネジメント、サイバーセキュリティ、エコシステムへの影響にも関心が集まった。企業にはこうした関心の高まりへの対応が求められる。

機関連投資家のESG重視の流れは不可逆的である。投資戦略上の動機に加え、顧客の要望や社会的要請という運用会社に直結する圧力が背景にあるからだ。

他方、こうした流れは、長期的視点で企業価値の最大化を目指す経営陣を支援するものである。より多くの企業が、積極的な非財務情報の開示と機関連投資家との建設的な対話を通じ、企業の本源的価値を深く理解する株主を発掘・育成してほしい。

株主提案に至る事例も (ピスト)の介入を招き、機関連投資家はその活動を支持する可能性もある。当社調査では66%の機関連投資家が、多くの株主が支持しうるアクティビストの提案に対して企業の対応が不十分な場合、提案に賛同する可能性があるとした。

近年は日本でも気候変動に関する株主提案が増えている。環境NPOの提案に対し、一定数の機関連投資家が支持を表明した事例があった。今後、ESG関連の株主提案がほかの企業や業界、そして別のESGテーマに拡大することは、十分に考えられるだろう。

こぎ・けんたろう シンティグループ証券 アリアンツ・グローバル・インベスターズなどにて、株式調査、エンゲージメント活動、議決権行使に従事。2021年11月から現職。中央大学非常勤講師。