



「建設的な対話の進捗」

2017年2月から4月にかけてGPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）がJPX日経400構成企業を対象としてアンケートを行い「第2回 機関投資家のスチュワードシップ活動に関する上場企業向けアンケート結果」を同年5月に公表した。このアンケートの目的は、GPIFの運用受託機関のスチュワードシップ活動に対する評価と「目的を持った建設的な対話」（エンゲージメント）の実態を把握するため、としている。GPIFと運用受託機関の間ではヒアリングと対話を行っているが、それだけでは客観性を欠くとして企業からもヒアリングを行い、双方の状況を把握することで対話全体の向上を目指しているものだ。

アンケート調査は今回で2回目になるが、昨年実施された1回目の調査以降のスチュワードシップ活動により、企業は機関投資家の変化を感じており、大多数がそれを「好ましい変化」だと回答している。また、前回同様に中長期的な視点での投資や対話を期待する企業がきわめて多く、更にESG・非財務情報に関する議論・理解を期待する企業が増加していることが分かった。一方、IRミーティングに向けた機関投資家の事前準備に対する見方はあまり変化を感じられず、ガバナンス報告書や統合報告書の活用も不十分であるとの意見も見られた。続いてIRミーティングのテーマである「株主還元」「財務状況」「業績」「経営戦略」についてもあまり変化は感じておらず、「資本効率」については潮流とは逆行してショートターミズム化していると回答した企業が70%近くに上り、GPIFが期待しているほどの効果が結果として表れていない事が明確になっている。自由回答の中には「議決権行使で形式的な基準で判断されている」や「まだ細かな数値を聞かれる」など、機関投資家との対話に変化はあまりないと感じている企業もいた。

これらの結果から、GPIFの運用受託機関への長期視点での対話はまだ動き始めたところで、企業と機関投資家との対話に変化が現れるまでには もう少し

時間がかかりそうだ。そのような状況の中でも回答から企業側の対話に対する意識が高まっている様子を垣間見ることは出来た。企業が機関投資家に期待する事のひとつとして「中長期的な視点での対話」が挙げられ、そのために機関投資家向けに「統合報告書」を作成、又はその準備検討をしていると回答した企業が全体の3/4に上った。更に「ESG説明会」などの準備を進めている企業もあり、企業側が情報開示を進化させる努力をしている事が把握できる。

限られた時間で行われる投資家との対話で、効率的に自社の魅力を伝えるためにはどうすれば良いのだろうか。機関投資家は、成長戦略に沿ったKPIで進捗を図り、数字を根拠にしたストーリーを求めている。しかし、企業が伝えたい情報が必ずしも投資家が欲する情報と一致するとは限らない。むしろ異なる場合の方が多そうだ。例えば、企業はシェアや事業規模の拡大を成長の実績として「過去」をアピールしたいが、投資家は事業の選択と集中に対する「未来」の考えを知りたいなど、優先事項に差があるようだ。このギャップを埋めるためには、お互いの視点を合わせる必要がある。持続的な成長をキーワードとして、機関投資家と企業間で目的や課題を共有し、丁寧なコミュニケーションを重ねることで対話の際のギャップは埋められるのではないだろうか。

双方の信頼関係は、コミュニケーションにより少しずつ築かれるもので、目的を持った対話（エンゲージメント）がそれを深めることになる。煌びやかな側面だけを見せようとしても、信頼関係は深まらない。むしろ、混沌とした側面を正直に見せ、課題を共有しながらどうすべきか共に検討していくことで信頼関係は深まっていくのではないか。企業がステークホルダーに真実を報告し、長期的な視点で真摯に説明することはIRの本質でもある。

日本が対話大国になることが期待される。冒頭の調査結果からも分かるように、長期的な視点での対話における準備がこれからの企業でも、まだ十分に間に合うはずだ。

（文責：ESG/統合報告研究室 上席研究員 大津 克彦）