「物言う株主」を再考する

2024年3月1日

お伝えしたいポイント

- いわゆる「アクティビスト」だけが「物言う株主」ではない時代になった。
- 現代の「物言う株主」は、短期的利益だけでなく、中長期的な企業価値向上も考慮する。
- サスティナビリティ課題（ESG課題）についての株主提案を行うこともある。
- 東証の各種要請等もあり、今後ますます活動が活発化していくことが予想される。

「物言う株主」の過去と現在

「物言う株主」のイメージと言えば、短期的な利益の追求を目的として、企業に対して敵対的買収を仕掛けたり、巨額の株主還元を迫ったりする「アクティビスト」や「ハゲタカ」と呼ばれる強面な投資家を思い浮かべるのではないでしょうか。しかし、このイメージは過去のものとなりつつあります。

現在の「物言う株主」は、企業との「建設的な目的を持った対話（以下、エンゲージメント）」を前提に行動します。その意味では、「アクティビスト」だけが「物言う株主」ではありません。弊社のような一般的な「機関投資家」もエンゲージメントを日常的に行っており、「物言う株主」の一員と言えます。対話内容についても、中長期的な企業価値向上を前提として、経営戦略や財務戦略だけでなく、サスティナビリティ課題（ESG課題）の改善等も含めた幅広いものとなっています。この点が、過去と現在の「物言う株主」の大きな違いと考えます。

「物言う株主」とエンゲージメント

とは言え、投資家の目的は「投資リターンの最大化」という点では共通しています。その達成に向けた時間軸に違いがあるからこそ、エンゲージメントへの強弱も生まれ、過去のイメージのような強圧的な「物言う株主」も存在するのです。その点を「対話コスト（対話への手間や頻度等）」の違いによるエンゲージメント・スタイルで分類すると、以下のように大別することができ、弊社を含めた多くの投資家が日常的に「物言う株主」を実践していることになります。

「対話コスト」の違いによるエンゲージメント・スタイル分類

対話コスト	エンゲージメント・スタイル	投資家イメージ　/　概説
大	ストロング型	アクティビスト。分厚い提案書を作り、経営トップとの対話を重ね、決裂した際には、キャンペーンや株主提案まで行う。時には、買い増しによる圧力もかける。
中	セミストロング型	エンゲージメント・ファンド等を運用するアクティブ投資家。原則、株主提案等は行わないが、経営トップとの対話を通じて、投資リターンの最大化を追求する。
小	ウィーク型	パッシブ投資家。企業からの面談要請に応じた対話や、マーケット全体の底上げを目指したESG関連等の特定テーマ（気候変動対応など）に関する対話を行う。

洗練されてきた株主提案

少し前までの株主提案は、企業価値向上よりも提案者自身のリターン最大化を目的とした大幅増配等の短期的利益の追求が多い印象でした。もちろん、短期的利益の追求は投資家として決して悪いことではありません。しかし、弊社のようなパッシブ運用も行っている機関投資家にとっては、途中売却という選択肢が基本的に無いからこそ、提案内容が「中長期的な企業価値向上に資するか否か」が重要になります。その意味で、過去の株主提案は、投資家として理解はできるが賛同しにくいものが多かったと言えます。

それが、ここ数年の株主提案は過去の経験を踏まえて洗練されてきたため、弊社としても賛同できるようなケースが増えてきました。加えて、ESG投資の拡大もあり、企業の脱炭素化を促すような株主提案も出てくる等、明らかに短期的利益の追求だけではない高次元な提案も見受けられます。役員選任議案の株主提案についても、中長期的な企業価値向上に繋がると考えられるような人選が増えてきており、近年では選任議案含め株主提案が可決されることが珍しくなくなってきています。

2023年株主総会の株主提案（事例）

提案株主	対象企業	総会日	株主提案の議案内容　/　結果
Oasis Management	フジテック	2023/2/24（臨時）	取締役選解任等：一部可決
ValueAct	セブン＆アイHD	2023/5/25	取締役選任（会社提案と共同候補者）：可決
Amundi 等	電源開発（Jパワー）	2023/6/28	温室効果ガス排出量削減等：否決
Asset Value Investors	NCホールディングス	2023/6/29	剰余金の処分等：一部可決

今後への期待

ご存じの通り、約34年ぶりに日経平均株価はバブル超えを達成しました。しかし、日本企業のファンダメンタルズが十分改善されたかというと、まだ道半ばではないでしょうか。ただ、企業がマーケットを意識しするようになった点は間違いなく評価できます。そのきっかけの一つが、昨年3月に東証から出された「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」の要請です。この1年で多くの企業が対応を公表し、実行してきたからこそ、現在の株価に繋がりました。しかし、要請に未だ応じていない企業や、小手先の対策を開示したに過ぎない企業も散見されるのが現実です。

このことから分かるように、日本にはまだ多くの課題が残っております。この課題を改善に導くサポートを行うのが「物言う株主」であり、受益者である皆様の声を届ける使命を負った我々機関投資家です。バブル期最高値を超えた日本企業が、今後も持続的な成長を続けていくためにも、責任ある投資家として今まで以上に「物言う株主」となり、企業とのエンゲージメントを深めていく必要があるのです。

（責任投資部 作成）

当資料のお取扱いにおけるご注意

■当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
■当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
■当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。