

アメリカ機関投資家による ESG 関連株主提案の考察 —Long Term Responsible Investing (LTRI) の観点から—

明治大学 三和裕美子

アメリカ機関投資家による株主提案は、近年広く支持を得るようになり、株主の力を示す手段として活用されてきている。2006 年には、機関投資家が推薦する候補者が取締役候補者として認められるなど、機関投資家のコーポレート・ガバナンスへの関与は強まっている。株主提案は従来のコーポレート・ガバナンス事項（CEO の報酬、取締役会構成、反テイク・オーバー関連など）に留まらず、近年ではいわゆる非財務事項に及んでいる。非財務事項を盛り込むことは、持続可能な社会における企業の責務であるとも言われているが、今日、コーポレート・ガバナンス概念が、「ESG」(Environmental, Social Governance) 事項にまで拡大、もしくは移行しつつあるといえよう。

2006 年には、国連が ESG 関連事項を投資分析や投資決定に反映させることを明確化させた Principles for Responsible Investment を発表した。また Conference Board や Business Roundtable の Institute for Corporate Ethics は同年に、株式市場の短期売買がもたらす弊害に関する報告書を出した。1980 年代にも同様な議論が起きているが、今回の議論においては、長期的な責任ある投資が、持続可能な経済発展にとって不可欠であるという点が強調されている。

このような状況下で、2005 年、2006 年ともに 300 件以上の ESG に関する株主提案が提出されている。なかでも環境問題に関する株主提案はもっとも多い提案のひとつである。その他、企業の政治献金に関する提案や雇用機会均等に関する提案も多い。企業の社会的責任を問う声が内外で高まる中で、アメリカの大規模な年金基金は、社会的責任問題を扱った株主提案を通して、企業に変革を求めている。このような株主提案はいかなる意義をもつであろうか。本研究では以下の 2 つの側面から考察する。

① ESG 関連の株主提案は、企業の投資価値を高め、機関投資家の投資パフォーマンス向上に寄与することができる。

② 社会的な要請を株主提案という形に組み込むことで、持続可能な社会における企業を創ることに寄与することができる。

本研究においては、まず拡大したコーポレート・ガバナンス概念の整理をしたうえで、ESG に配慮した株主提案の現状分析を行う。次にこのような提案の具体的事例および投資家の反応に関する実証分析を通じて、株主提案の効果を検討する。最後に、長期的な責任ある投資の主体としての機関投資家に関する考察を行う。