



日本のコーポレート・ガバナンス進化に向けた期待

アライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)*は、グローバルな資産運用会社として、投資先企業のコーポレート・ガバナンスの向上を促進することが株主価値を高めると考えています。長期的視点から見れば、株主や広範なステークホルダーのための価値創造は、企業の事業遂行におけるガバナンスの有効性と深く関わっているからです。この考え方は AB の投資プロセスに深く組み込まれており、議決権行使や企業とのエンゲージメントに反映されています。日本において、近年コーポレート・ガバナンスの改善が進んでいることは喜ばしいことですが、改善の余地は常にあります。投資家が企業に対し、コーポレート・ガバナンスの進化をより強く求めていることを踏まえ、ABは、優れたコーポレート・ガバナンスとは単なるコンプライアンス上の対応にとどまらず、戦略的なイニシアティブであると考えています。ここでは、日本企業がさらなる改善を図ることができるとABが考える主な点について述べます。

- **取締役会の独立性:** 適切な監督を行うために、取締役会は独立した取締役が過半数を占めるべきと考えます。ABはこれまで、日本においては社外取締役の比率をもとに取締役会の独立性を評価してきました。2021年からは、ABの他の地域における評価基準を日本にも適用し、社外取締役であっても関係取締役とみなせる場合は非独立とみなして評価しています。取締役会が過半数の独立した代表性を満たさない場合、私たちはトップマネジメントに反対票を投じます。
- **指名委員会等設置会社:** 指名委員会等設置会社は、ABの期待する取締役会の監督機能に沿ったものであるため、上述のルールの適用から除外されます。指名委員会等設置会社においては、各委員会においてメンバーの過半数が社外取締役であることが法律で定められており、これらの委員会が CEO の任命、経営陣の業績評価、取締役の選任、経営陣の報酬設定を行うため、利益相反が起こらないと考えるためです。ABは、指名委員会等設置会社制の導入を推奨します。
- **株式持ち合い:** 日本市場では、顧客やサプライヤーとの関係を強化するためなど、単純な投資以外の目的で、企業が他の発行体の株式を長期保有することが一般的に行われています。この慣行は株式持ち合いと呼ばれ、一般に不適切な資本配分の一例と考えられています。株式持ち合いは、企業が持続可能な株主価値よりも事業上の関係を優先していることを示しており、持ち合いに使われる資本は、買収、設備投資、配当、自社株買いなどに利用できないからです。また、株式持ち合い先は通常、経営陣に友好的であり、経営陣が提案する決議案を普遍的に支持することから、少数株主の権利と市場の規律をさらに損なう可能性があります。このような背景を踏まえ、ABは、企業が純資産の20%以上を持ち合い株式に配分している場合、長期的な株主価値との整合性を欠く慣行であると捉え、トップ・マネジメントに反対票を投じます。

*アライアンス・バーンスタイン及びABはアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社はABの日本拠点です。

- **資本配分:** コロナ禍においては、過去5年平均で最低5%の株主資本利益率(ROE)を達成するという前提を例年同様に維持すべきかという問題が一部で提起されました。同様に、配当金の支払いや自社株買いについても、未曾有のパンデミックを乗り切るために、企業はむしろ資本を蓄えることを期待されるべきではないかとの指摘もありました。しかし、ABIは、全ての企業が一律にパンデミックの影響を受けたわけではなく、一律にROEの基準を下げることは妥当ではないと考えます。資本配分は個別企業の状況に応じて検討されるべき問題であり、その評価には綿密な企業調査・分析を必要とします。もしある企業が、事業を通常どおり維持しながら従業員や株主に支払うのに十分な資本を持っているのであれば、配当金の支払いや自社株買いには正当性があるとみなせるでしょう。

- **株主総会の日程集中緩和:** ほとんどの日本企業の年次株主総会は例年6月下旬に開催されます。規制により定められた決算発表及び監査のタイミングに起因する部分もあるものの、ABIは、株主総会の開催日程をより分散させることを支持します。これにより、期限に間に合わせるために議決権行使プロセスを急ぐのではなく、株主総会の前後に株主と企業の間でより有意義なエンゲージメントが行われることにつながるからです。

ABIは「[議決権行使及びガバナンス方針](#)」(英語)を継続的に進化させ、日本企業における強固なコーポレート・ガバナンスの実現に向けて引き続き働きかけてまいります。

このステートメントに関するご質問や追加情報をご希望の方は、ABJResponsibleInvestment@alliancebernstein.comまでご連絡ください。

当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定の投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡しますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

● 投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様に帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。

● お客様にご負担いただく費用: 投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります

- 申込時に直接ご負担いただく費用...申込手数料 上限3.3%(税抜3.0%)です。
- 換金時に直接ご負担いただく費用...信託財産留保金 上限0.5%です。
- 保有期間に間接的にご負担いただく費用...信託報酬 上限2.068%(税抜1.880%)です。

その他費用...上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

ご注意

当資料は、2024年1月31日現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断した情報をもとに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。

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。デリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金及び利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。

アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303号

【加入協会】一般社団法人投資信託協会／一般社団法人日本投資顧問業協会／日本証券業協会／

一般社団法人第二種金融商品取引業協会