



日本株月次レポート | 3月臨時版

## 上場会社役員ガバナンスフォーラム：「建設的な『株主との対話』を目指して」



中塚 浩二  
株式, 日本CIO

3月上旬に、上場会社役員ガバナンスフォーラムの主催による「建設的な『株主との対話』を目指して」と題する講演とパネルディスカッションが開催されました。上場会社役員ガバナンスフォーラムは、プライム市場上場企業を中心に、経営トップ、社内外の取締役、常勤・社外監査役、執行役員など多くの経営陣幹部が登録しているフォーラムです。

コーポレートガバナンスのグローバルコンサルティングを行うMorrow Sodali社が進行を担い、同社シニアアドバイザーを務める浜辺真紀子氏が講演なさいました。浜辺氏は、外資系銀行を経て事業会社でIRの執行役員、現在は複数の企業の独立社外取締役としてもご活躍しておられます。

私もパネリストとして投資家の観点から考えをお伝えする機会をいただきました。

浜辺氏からは、株主以外のステークホルダーも意識すること、株主の意見を経営陣へフィードバックすること、そして資本コストの認識の必要性といった重要なテーマを中心に、わかりやすい説明がなされました。

印象深かった点は、企業を代表して面談に臨む方は、**長期的経営の視点を持つべき**という点と、**投資家との対話はインタラクティブであるべき**との浜辺氏のご指摘でした。

私自身、企業の経営陣と面談させていただく機会は多く、業績動向だけでなく、中長期展望とESGの取り組みなど多岐にわたり議論いたします。もし**自分自身が経営陣の一員であったら**という**経営施策を提案する**だろうか、と想像しながら面談に臨んでいます。しかし現実には、あらかじめ想定問答集を作成していて、紋切り型な回答となっていると感じることがしばしばあることも事実です。

もちろん、フェアディスクロージャーの観点から同様の質問に関して回答を統一する必要があることは理解できます。しかし、この投資家がこの質問をしている背景は何かを考慮し、**長期的視点をもったコミュニケーションを心がけていれば、自分の言葉で経営の方向性を説明できるもの**と考えます。**自分の言葉で話す人との対話は自ずとインタラクティブになるもの**と思います。

打てば響くような回答をいただくと、再度この企業のこの方とお話したいと思うようになり、それを積み重ねて実際の投資行動につながるものと考えます。

このパネルディスカッションで、私から投資家の観点として要望させていただいた点は、このインタラクティブな対話をもう一步広げて**社外取締役の方々にも輪を広げていきたい**という点です。私たちは、**経営陣と適度な緊張感・距離感をもち“中長期で幅広い多様な視点”**(注1)をもつ社外取締役の役割に大いに期待しております。

社外取締役の皆様がどのような**企業価値向上の道筋**を描いているのか、また**少数株主の代弁者**として、どのような議論をなさっているか、ご自身の言葉で話していただくことは投資家にとって大変有意義であると考えます。**自浄作用をもつ取締役会こそが、持続的成長をもたらす原動力**となると考えます。

同時に、私たち機関投資家は、**ESG情報を長期的な財務価値に結び付ける触媒として機能すべき役割**を担っているとも考えます。企業の社会的存在意義は長期的に利益成長を維持する重要な要素であり、長期的な企業価値向上に向けた投資家の観点からの道筋を伝えることは、私たちの責務と考えているからです。

上場企業の情報発信を受け取る側の機関投資家の咀嚼力・対話力も必要であり、切磋琢磨していくことの重要性をあらためて感じさせるパネルディスカッションでありました。

注1：経済産業省「社外取締役の在り方に関する実務指針」<https://www.meti.go.jp/press/2020/07/20200731004/20200731004-1.pdf>

注2：当社のエンゲージメント活動に対する考え方の詳細はHP掲載のホワイトペーパーを参照：

<https://jp.allianzgi.com/-/media/allianzgi/ap/japan-v2/pdfs/engagement-and-corporate-governance.pdf>

\* 当資料及びコメントはあくまでも参考として情報を提供しており、第三者等への配布物用では無い旨ご留意ください。

#### 【ご留意事項】

- ・ 本資料は、アリアンツ・グローバル・インベスターズまたはグループ会社（以下、当社）が作成したものです。
- ・ 特定の金融商品等の推奨や勧誘を行うものではありません。
- ・ 内容には正確を期していますが、当社がその正確性・完全性を保証するものではありません。
- ・ 本資料に記載されている個別の有価証券、銘柄、企業名等については、あくまでも参考として申し述べたものであり、特定の金融商品等の売買を推奨するものではありません。
- ・ 過去の運用実績やシミュレーション結果は、将来の運用成果等を保証するものではありません。
- ・ 本資料には将来の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における当社の見解または信頼できると判断した情報に基づくものであり、将来の動向や運用成果等を保証するものではありません。
- ・ 本資料に記載されている内容・見解は、特に記載のない場合は本資料作成時点のものであり、既に変更されている場合があります。また、予告なく変更される場合があります。
- ・ 投資にはリスクが伴います。投資対象資産の価格変動等により投資元本を割り込む場合があります。
- ・ 最終的な投資の意思決定は、商品説明資料等をよくお読みの上、お客様ご自身の判断と責任において行ってください。
- ・ 本資料の一部または全部について、当社の事前の承諾なく、使用、複製、転用、配布及び第三者に開示する等の行為はご遠慮ください。
- ・ 当社が提案する戦略および運用スキームは、グループ会社全体の運用機能を統合したものであるため、お客様の意向その他のお客様の情報をグループ会社と共有する場合があります。
- ・ 本資料に記載されている運用戦略の一部は、実際にお客様にご提供するにあたり相当程度の時間を要する場合があります。

#### 対価とリスクについて

##### 1. 対価の概要について

当社の提供する投資顧問契約および投資一任契約に係るサービスに対する報酬は、最終的にお客様との個別協議に基づき決定いたします。これらの報酬につきましては、契約締結前交付書面等でご確認ください。投資一任契約に係る報酬以外に有価証券等の売買委託手数料、信託事務の諸費用、投資対象資産が外国で保管される場合はその費用、その他の投資一任契約に伴う投資の実行・ポートフォリオの維持のため発生する費用はお客様の負担となりますが、これらはお客様が資産の保管をご契約されている機関(信託銀行等)を通じてご負担頂くことになり、当社にお支払い頂くものではありません。これらの報酬その他の対価の合計額については、お客様が資産の保管をご契約されている機関(信託銀行等)が決定するものであるため、また、契約資産額・保有期間・運用状況等により異なりますので、表示することはできません。

##### 2. リスクの概要について

投資顧問契約に基づき助言する資産又は投資一任契約に基づき投資を行う資産の種類は、お客様と協議の上決定させていただきますが、対象とする金融商品及び金融派生商品(デリバティブ取引等)は、金利、通貨の価格、発行体の業績・財務状況等の変動、経済・政治情勢の影響を受けます。従って、投資顧問契約又は投資一任契約の対象とさせて頂くお客様の資産において、元本欠損を生じるおそれがあります。ご契約の際は、事前に必ず契約締結前交付書面等をご覧ください。

アリアンツ・グローバル・インベスターズ・ジャパン株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第424号  
一般社団法人日本投資顧問業協会に加入  
一般社団法人投資信託協会に加入  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会に加入