



アライアンス・バーンスタイン・サステナブル・グローバル・テーマ株式運用戦略

ESG エンゲージメント・レポート: 2024 年 1 月 - 2024 年 6 月

2024 年 6 月 30 日までの 6 カ月間、アライアンス・バーンスタイン・サステナブル・グローバル・テーマ株式運用戦略(当運用戦略)のポートフォリオ・マネジャーとアナリストは、ポートフォリオで保有する 25 社の経営陣・取締役会メンバーに対し、計 34 回のエンゲージメントを行いました。議論のトピックは、炭素排出量、役員報酬、ダイバーシティ・エクイティ・インクルージョン(DEI)など、環境・社会・ガバナンス(ESG)のさまざまなテーマにわたりました。

以下、同期間におけるエンゲージメント活動の代表例をご紹介します。なお、3 ページ目には 2024 年 6 月 30 日までの 12 カ月間における各 ESG カテゴリーに関する当運用戦略のエンゲージメント活動のサマリーを添付しています。

ESG エンゲージメントの事例

カリックス(テクノロジー)

通信会社カリックスに対しては、同社会長と面会し、役員報酬や、改選時期の異なる複数のグループからなる取締役会制度について理解を深めるために対話を行いました。

AB の運用チームでは、同社の 2023 年の役員報酬プランに関する懸念を表明しました。同プランの短期キャッシュ報酬部分では、年間売上高と営業利益の 2 つの財務指標を目標として用いていましたが、報酬決定委員会は最終的に、未達に終わった売上目標を放棄するとともに、引き下げられた営業利益目標に基づいて支払いを決定しました。その結果、最高経営責任者(CEO)への現金支給額は 129 万米ドルとなり、本来の上限額 126 万米ドルを超過しました。同委員会が、将来における目標調整の必要性を軽減するために、最終的な支給額をプラスマイナス 20%の範囲で調整できる仕組みを導入したためです。

会長は当初、恣意的な目標の下方修正を否定していましたが、対話が続ける中で運用チームの懸念点を理解しました。同氏は、2023 年はカリックスにとって前例のない年であり、委員会が目標の調整を行い、未達だった売上高目標を放棄したのは正しい決定だったとの見方を示しました。さらに、20%の調整機能は、経営陣にとって、短期的な指標は最大化できなくても長期的な観点からはより良い結果を生む決断を下すための柔軟性をもたらすと述べました。また、野心的な行使価格のストック・オプションが大半を占める長期インセンティブ・プログラムと

比べ、短期キャッシュ・インセンティブは相対的に少額であることも強調しました。

AB の運用チームはまた、カリックスの取締役会が改選時期の異なる複数の 3 年任期のグループで構成されていることや、議決要件を厳しくする「スーパーマジョリティ」制を採用していることが、株主への説明責任を阻害し得るとの懸念を伝えました。会長は、こうした懸念に対し理解を示しましたが、現在の制度は取締役会がより長期的な戦略に集中することを可能にすると主張しました。これに対し、AB の運用チームは、1 年任期制でも多くの企業が十分長期戦略に取り組んでいると反論しました。

会長はインセンティブ調整機能やその結果としての当初目標以上の報酬を擁護する立場を堅持しました。これに対し、AB の運用チームは、目標の下方修正は控えめに行われるべきであるとし、報酬が当初想定を上回る結果にはなるべきでないと主張しました。運用チームでは、20%の調整機能が業績不振の際に役員報酬を守るために利用されないよう、引き続き監視していく方針です。

WSP グローバル(資本財・サービス)

カナダのコンサルティング会社である WSP グローバルとは、同社の取締役会の多様性と質、会計の健全性、そして企業倫理をより深く理解するために対話しました。空売りをういたアクティビスト投資を行うスプランス・ポイント・キャピタル・マネジメント社のレポートが、WSP に関し複数の問題があると指摘したことを受けての面談でした。

スプランス・ポイントのレポートでは、WSP の取締役会はせい弱で、多様性に欠け、経営陣に対する十分な監督を行っていないとされていました。さらに、取締役会メンバーが自社株式を保有していないことも指摘されていました。

そこで、AB の運用チームは、WSP の CEO と共に取締役会の構成を入念に点検しました。その結果、取締役会のメンバーには幅広い業務経験があるほか、カナダ以外にも米国、欧州等の出身者がいるなど、多様性に欠けるとは言えないとの結論に達しました。直近ではカーライル社の米国インフラ投資部門責任者が新たに加わるなど、同社は取締役会の多様化と強化を続けています。

一方、AB の運用チームは、CEO 以外の取締役が自社株式を保有していないという点に関しては、スプルース・ポイントのレポートの指摘のとおりであると判断しました。

また、同レポートが内部告発者からの情報として主張しているインドにおける脱税問題に関しては、WSP 側は否定しました。付記すれば、WSP の従業員数と売上高に占めるインドの割合は 1%未満です。

さらに、同レポートは、WSP が業績発表に際し調整後利益率を水増しするために「クリエイティブ・アカウンティング」と呼ばれる会計処理や会計方法の変更などを行っているとしています。これに対し、AB の運用チームは、WSP が同業他社と遜色のない透明性の高い方法で会計報告を行っており、不備はないと判断しています。WSP 側も、大手監査法人 PwC が監査を行っており、会計基準で要求される項目以外

では、受注残高の集計方法や収益の認識方法を変更していないことを確認しました。

その他にも、スプルース・ポイントのレポートは、WSP が M&A 取引に対して過大な引当金を計上しており、近年の買収案件は収益性が低かったなどと指摘しています。AB の運用チームによる評価では、WSP の買収に対する引当金は「慎重かつ保守的」という水準です。積極的に買収を行う企業には、新たな機会を発掘する能力、価格と選択の規律、買収した事業をうまく統合する能力といった高いハードルが付きものですが、WSP の過去 5 年間の業績を見ると、全社ベースの利益率は改善しています。

スプルース・ポイントが懸念を示した項目について、AB の運用チームでは、総じて WSP の財務や株価に大きなマイナスとなるような重大な問題はないと考えています。

補足資料

エンゲージメント活動のサマリー(2023年7月-2024年6月)

各 ESG カテゴリーに関する当運用戦略のエンゲージメント活動のサマリーは以下のとおりです。

テーマ/カテゴリー	エンゲージメント数
環境(E)	
生物多様性及び土地利用	2
炭素排出	16
気候変動に対するぜい弱性	2
気候変動に関するトランジション計画	7
クリーンテックにおける収益機会	8
グリーン・ビルディングにおける収益機会	1
再生可能エネルギーにおける収益機会	1
包装で生じる廃棄物	1
製品のカーボンフットプリント	1
資源管理	4
サプライチェーンの環境問題	2
有害物質の排出及び有害廃棄物	5
水資源管理	2
その他	1

社会(S)	
ダイバーシティ・エクイティ・インクルージョン(DEI)	19
従業員の健康と安全	2
金融商品の安全性	1
人材開発	25
労務管理	8
現代奴隷	2
コミュニケーションによる収益機会	1
金融インクルージョンにおける収益機会	1
栄養やより健康的な製品を巡る収益機会	1
プライバシー及びデータセキュリティ	9
製品の安全性及び品質	7
サプライチェーンに関する社会的問題	2
その他	5
ガバナンス(G)	
会計	2
競争制限的な慣行	1
取締役会の独立性	11
取締役会における多様性	4
事業における倫理	2
CEOと会長の兼務	4
汚職及び不安定性	3
固定した取締役会	10
1株1票制	3
組織のカルチャー	10
報酬	32
議決権へのアクセス	2
特別株主総会を招集する権利	2
その他	11

当資料のお取扱いにおけるご注意

当資料は2024年6月30日現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン(AB)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される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。また、当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。当資料の内容は予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。当資料中の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。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。

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。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

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。上記の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨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

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