



RBC BlueBay  
Asset Management

# 日本企業のガバナンス改革とエンゲージメント

RBCアジア株式チーム

For professional investors only | Marketing Communication

- 日本では最近、「コーポレートガバナンス改革」が大きなテーマとなっています。先日、あるグローバル投資銀行が日本の上場企業と海外のロングオンリー機関投資家とのリレーション構築を目的とした、エンゲージメント・パートナーシップのイベントを開催しました。
- RBCブルーベイ・アセットマネジメントは本イベントに招かれた3社の運用会社の一角として、日本株戦略のリード・ポートフォリオマネージャーであるマヤ・フナキと、ポートフォリオマネージャー兼リサーチヘッドのデビッド・ソーが基調講演を行いました。
- イベントに参加した100人を超える上場企業のCEOやIR担当者に対し「資本の硬直性を改善することが何故重要なのか」について訴求するとともに、当社がESGをどのように投資判断に組み込んでいるかについて紹介しました。

RBCブルーベイ・アセットマネジメントは、責任投資においても長い歴史を有しており、アジア株式チームは2014年の運用開始以来、環境(E)・社会(S)・ガバナンス(G)の問題に取り組んできました。日本株への投資に際しては、ESGを投資プロセスに組み込んでおり、長期的な目線での企業とのエンゲージメントや議決権行使を通じて積極的なスチュワードシップ活動を行ってきました。当社ではこの長期的な視野に立つということが、投資先企業の価値向上に繋がり、お客様のリターン向上に繋がると考えています。

「S」は人材不足の日本では関連深いテーマであり、「G」は効率的な資本政策の基盤を作るうえで重要です。「労働市場の硬直性」は日本の構造的な問題の一つですが、これは足元の人手不足のおかげで改善しつつあります。

また、「資本の硬直性」を改善するチャンスであるとも考えています。日本の家計や企業は、長引くデフレ下で節約志向を強めてきましたが、足元のインフレ圧力の高まりを受け、マインドセットは変化しつつあります。当社では、今回こそはこれまでとは違うと考えています。

賃上げ、サービスセクター主導のインフレ、インバウンド消費の活発化、外国人投資家の資金流入、そしてガバナンス改革とバリュエーションの再評価といった好循環が、数十年にわたるデフレからの脱却に繋がり、企業文化と市場センチメントの双方に「アニマルスピリット」を呼び起こさせる可能性があります。これら各要素はベース効果が低いため、より実現する可能性が高いと考えています。

配当や自社株買いは増えていますが、それでも日本企業のROEは依然として低く(10%以下)、欧米の半分程度に過ぎません。先の講演では、これらの株主還元策だけでなく、収益性・投資戦略・事業ポートフォリオの再構築など、あらゆる戦略的手段を通じてROEを高める、すなわちビジネスモデルの抜本的な見直しの重要性を指摘しました。また、PERなどのバリュエーションは、日本のTOPIXよりも米国のS&P500の方が50%程度高い状況にありますが、投資家とコミュニケーションを密に取り、定量計測可能な長期目標や適切な経営陣のインセンティブを設定することで、改善可能であることを主張しました。

ガバナンス改革の目標を掲げる企業が増えており、日本企業に対する市場の期待は高まっています。この勢いが続けば、有意な変革が可能と考える企業も増えるでしょう。こうした構造的変化は追い風で、日本株市場で超過収益を生み出す魅力的な機会を見つけることができます。

世界第2位の先進国市場である日本ですが、一方で海外投資家から過小評価され、リサーチも不十分であるため、ヒストリカルに見ても銘柄選択が有効な市場であると考えています。有力なビジネス・モデルを有する企業や、コア事業とガバナンスの改革に踏み切れた企業は、長期的にアウトパフォームすると考えており、そのような銘柄に投資するアクティブ運用こそが長期的に最良の日本株エクスポージャーになると信じています。

<sup>1</sup> Nomura Research, 2023年6月

著者

## マヤ・フナキ



ポートフォリオ・マネージャー

BA (Financial Economics) (2011), Columbia University, U.S.

RBCブルーベイ（RBCグローバル・アセット・マネジメントにおいて北米以外の運用を担当）におけるアジア株式チームのポートフォリオ・マネージャー。日本株戦略のリード・マネージャーであり、チームの「資本財・サービス」セクターのスペシャリストでもあります。2015年に入社する以前は、グローバルな投資銀行の投資銀行部門でアナリストを務めていました。2011年から運用業界でのキャリアを開始。

著者

## デイビッド・ソー



リサーチヘッド、ポートフォリオ・マネージャー

Certificate in ESG Investing, CFA Institute (2022); MSc (Investment Management) (2013), Hong Kong University of Science and Technology, Hong Kong; BSc (Political Science) (2005), Korea University, South Korea.

RBCブルーベイ（RBCグローバル・アセット・マネジメントにおいて北米以外の運用を担当）におけるアジア株式チームのリサーチヘッド兼ポートフォリオ・マネージャー。2014年に入社する以前は、グローバルな投資銀行でアジア株式のクオンツ投資戦略を担当。それ以前はグローバルなコンサルティングファームで経営コンサルに従事。2007年から運用業界でのキャリアを開始。

### ディスクレーマー

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1029号

加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

当資料は、RBC Global Asset Managementの一部であるRBC Global Asset Management (UK) Limitedによって作成されたものです。当資料は受領者への情報提供のみを目的としています。当資料の全部または一部を複製することはできません。また、RBC Global Asset Managementの同意なしに他人に配布することもできません。当資料は、証券またはその他の金融商品の売買または投資戦略への参加の申し出を勧誘するものではなく、税務または法律上の助言として解釈されるべきではありません。ここに記載されているすべての製品、サービス、または投資がすべての法域で利用できるわけではなく、地域の規制および法的要件により、一部は限定的にのみ利用できます。

過去の実績は将来の結果を示すものではありません。このレポートに含まれる情報は、RBC Global Asset Managementおよび/またはその関連会社によって、信頼できると思われる情報源から編集されていますが、その正確性、完全性、または正確性について、明示または黙示を問わず、表明または保証は行われません。すべての投資で、投資額の全部または一部が失われるリスクがあります。

この資料には、RBC Global Asset Managementの現在の意見が含まれており、特定のセキュリティ、戦略、または投資商品の推奨を意図したのではなく、またそのように解釈されるべきではありません。特に明記されていない限り、ここに記載されているすべての情報と意見は、このドキュメントの日付時点のもので、ここに記載されているすべての情報および意見は、予告なしに変更される場合があります。

RBC Global Asset Management (RBC GAM) は、カナダロイヤル銀行 (RBC) のアセットマネジメント部門であり、RBCグローバルアセットマネジメント (US) Inc. (RBC GAM-US)、RBC Global Asset Management Inc.、RBC Global Asset Managementが含まれます。RBC Global Asset Management (UK) Limited、およびRBC Global Asset Management (Asia) Limitedは、別個ですが、関連する企業体です。

RBC Global Asset Management (UK) Limitedは、金融行動監視機構によって認可および規制されています。

®/™ Trademark(s) of Royal Bank of Canada.



RBC BlueBay  
Asset Management