

アクティブ・ファンドマネージャー宣言

【要旨】

- 私たちアクティブ・ファンドマネージャーは、投資リターンの最大化のため、特に企業の個性を重視し他の企業との差異に注目して株式運用を行います。
- 企業との建設的な対話を重視する私たちのようなアクティブ・ファンドマネージャーにとって、「価値協創ガイダンス」は有用なツールたり得ます。
- 企業が能動的に明瞭な形で「価値協創ガイダンス」を踏まえた情報開示を実施するならば、対話を重視する私たちのようなアクティブ・ファンドマネージャーはそうした情報開示の内容を参照し、精読・咀嚼した上で対話に臨みます。
- 対話することの自己目的化や対話の形骸化は避ける必要があります、私たちアクティブ・ファンドマネージャーはその責任の一端を担う必要があります。

【説明】

- 私たちアクティブ・ファンドマネージャーは、投資リターンの最大化のため、特に企業の個性を重視し他の企業との差異に注目して株式運用を行います。
例えば企業のビジネスモデルや戦略について企業に問いかけ、また企業と議論する際にも、アクティブ・ファンドマネージャーは「それらが他の企業とどう違うのか」ということを常に考えています。この点では、企業の経営陣の考え方とも共通するところが多いと思われれます。企業からの各種情報の開示・発信にあたっては、アクティブ・ファンドマネージャーのこのような性格を考慮に入れていただくことを期待しています。
- 企業との建設的な対話を重視する私たちのようなアクティブ・ファンドマネージャーにとって、「価値協創ガイダンス」は有用なツールたり得ます。
アクティブ・ファンドマネージャーの投資哲学や運用手法は多様であり、企業との対話の効果に対する考え方もそれぞれ異なります。ただし、中長期的な企業価値向上を期待し企業との建設的な対話を重視する私たちのようなアクティブ・ファンドマネージャーにとっては、「価値協創ガイダンス」は実りのある対話を実現するために重要な論点を提供するもので、非常に有用なツールとなり得るものと考えます。また、企業が能動的に「価値協創ガイダンス」を踏まえた情報開示を実施するならば、多くのアクティブ・ファンドマネージャーがそれを非常に有益なものとして歓迎すると確信しています。
- 企業が能動的に明瞭な形で「価値協創ガイダンス」を踏まえた情報開示を実施するなら

ば、対話を重視する私たちのようなアクティブ・ファンドマネージャーはそうした情報開示の内容を参照し、精読・咀嚼した上で対話に臨みます。

ビジネスモデル・戦略・KPIといった「価値協創ガイダンス」の主要な論点について明瞭な形で開示されていることは、多くの投資家層にとって非常に有益なものであると考えます。とりわけ、中長期的な企業価値向上を期待し建設的な対話を重視する私たちのようなアクティブ・ファンドマネージャーは、「価値協創ガイダンス」の各論点の内容に強い関心を持っており、それらについて明瞭な形での開示が実施されていれば、事前に開示内容を参照し精読・咀嚼した上で対話に臨みます。このように事前準備を行うことで、当事者にとってより効率的な対話の実現が期待できます。

- 対話することの自己目的化や対話の形骸化は避ける必要があります、私たちアクティブ・ファンドマネージャーはその責任の一端を担う必要があります。

対話を一時の流行ではなく継続的に推進するためには、企業側と投資家側の双方にとってメリットが感じられるものであることが必要です。そのため、対話を実施すること自体が目的になったり、投資家側の提示する問いかけや論点が **Box Ticking** 的なものになったりすることは許されません。アクティブ・ファンドマネージャーは、実りのある対話が成立するための知識を深め「対話力」を高める責任を、インベストメント・チェーンの他の主体とともに担う必要があります。

【補足としての FAQ】

- 投資家によって質問や問題提起の論点がばらばらで、対応に困る。運用の目的、投資手法、時間軸などについて投資家側から説明する必要もあるのではないか。

→ 的を射た指摘です。投資家側からの質問や問題提起の意図や背景を企業側が知ることで、対話がより生産的なものになることは多いでしょう。必要に応じて、運用の目的、投資手法、時間軸などについて企業側がアクティブ・ファンドマネージャーに質すことは有益であると考えます。アクティブ・ファンドマネージャーも、いつでもそれらを簡潔かつ明確に説明できるように準備をしておく必要があります。

- そもそもビジネスモデルや持続性の話など、アクティブ・ファンドマネージャーやアナリストとの面談で質問されることはほとんどない。本当に関心があるのか。

→ それらの論点に関心を持っているアクティブ・ファンドマネージャーは決して少なくはないはずですが、特に経験の長いファンドマネージャーやアナリストの場合、いわば「暗黙知」として既に把握・理解しており、その結果として対話の場で別の論点にほとんどの時間を割くということも多いと考えられます。企業側は、「暗黙知」としてわかる人にはわかる、でよしとするのではなく、例えば統合報告書における記載などでビジネスモデルや持続性についての考え方を言語化しておくことが、より多くの投資家が企業を深く理解するために有益であると考えます。

- 最近、投資家から経営トップへの面談依頼が増えているが、有益な議論ができたと感じられる機会は少ない。このままでは経営トップが対話に消極的になってしまう。

→ 対話の当事者の双方がメリットを感じられる形にならなければ、対話は長続きしません。アクティブ・ファンドマネージャー側の勉強不足で議論が的外れになる状況や、形式的な質問が繰り返され経営トップがうんざりするような場面があるのなら、そのファンドマネージャーには企業側が率直に苦言を呈するのが当然だと考えます。アクティブ・ファンドマネージャー側も、対話実績（回数）の確保を主目的とするような姿勢は厳に慎まなくてはなりません。対話の自己目的化や内容の形骸化を排除するための環境整備を、インベストメント・チェーン全体で確実に進める必要があります。

- アクティブ・ファンドマネージャーは、短期の材料で売り買いしたり、株価が十分上があれば株を手放したりするもので、中長期の企業価値向上とは疎遠な存在ではないのか。

→ アクティブ・ファンドマネージャーの運用手法は非常に多様であり、短期間での売

買が多い投資家や中長期のファンダメンタルズ見通しに興味のない投資家も存在します。また、企業を分析・評価するアプローチとして中長期的な観点を採用していても、「投資運用」を生業にしている以上は「良い企業に投資する」ことだけではなく運用環境や市場動向によっては「運用」すなわち売却することで受益者の資産を守る義務もあることから、結果的に投資期間はさほど長くないというケースは、十分にあり得ます。例えば、良好なファンダメンタルズ予想が維持されていても、株価が相対的に高くなったという判断で株式を売却するケースもあります。投資家のこのような行動が、中長期視点という文脈から逸脱しているように映ることもあるでしょう。しかし、このような行動は中長期の視野に立って「良い企業を投資と言う形で応援する」という本筋から外れているものではありません。広範囲の投資家層を対象に、建設的な対話を通じて企業への理解を促す企業側の継続的な努力は、現在保有する投資家がさらに保有を継続しようとする動機となり得ますし、またある投資家が売却した銘柄を別の投資家が（株価水準の大きな変動をとまわずに）購入する可能性を大きくする側面もあります。

- ▶ 本宣言はアクティブ・ファンドマネージャーに限定されるものか。パッシブ・ファンドマネージャーやアセットオーナーが本宣言に賛同することも必要ではないか。

→ 本宣言の主な対象はアクティブ・ファンドマネージャーですが、パッシブ・ファンドマネージャーやアセットオーナーも賛同できる宣言と考えます。まず、パッシブ・ファンドマネージャーであっても「価値協創ガイドランス」を主に対話・エンゲージメントの場面で活用することは大いにありうると考えます。また、ファンドマネージャーが企業との対話実績（回数）などの形式面のみでステewardシップ責任を果たしているかどうかを評価されるようなことがないか、こうした「対話することの自己目的化や対話の形骸化」に対する懸念はアクティブ・ファンドマネージャーに限らずパッシブ・ファンドマネージャーにも存在します。次に、アセットオーナーの中には、アセットマネージャーに運用を委託する機関もありますが、企業への直接投資を行い自ら「対話」を行う機関もあります。その意味でアセットオーナーにとっても本宣言は重要なものと考えます。こうした観点から分科会にはアセットオーナーに分類される投資家も参加しており、宣言案作成において、企業との対話に関して参考となる意見を伺っています。

(以上)