

## セッション 2 : 投資家は企業に何を求めているのか？—アクティブ投資家の視点によるディスカッション

- **アクティブ投資家が何を考えているのか？**

⇒本質的なアクティブなアプローチはまだ健在、優秀な FM も存在する。ただ、資金のマスがパッシブに行く中で、アクティブ投資家の考えが伝わりにくい、発信する機会が日本ではあまりないという印象。

⇒アクティブ FM の交流が少ないのは日本独特。海外のアクティブ投資家は SNS を活用した交流が盛ん。

⇒アクティブ投資は自己表現。ガバナンスがしっかりしているか見極めるのが重要。

- **アクティブ投資家として、企業に投資をする時に、何を大事にしてきているか？**

⇒財務・非財務データ、データ化されていない情報を使って、本質価値を見極めて、売買する。表面に出ているデータも重視しているが、それ以外の情報（経営者、開示されているデータの温度感など）を取ったり、持っている情報を掘り下げたり、背後を見極めたりすることが重要。そのやり方は、運用会社によって異なる。

⇒ESG は、アクティブ投資家やアナリストは、以前からずっと重視してきている。

⇒成長企業に投資するにあたって、財務分析は勿論だが、非財務的なことを重視。例えば、ミッション、ビジョン、起業家のオーナーシップ（投資家とのエンゲージメント）、企業のビジネスモデル、人材へのインセンティブ、会社の特色・独自性（同業他社と比較）。

⇒会社のミッションは、企業との対話から感じる。企業は、ESG のスコアリングなどでテクニカルなことに行きがちだが、本質的な違いは何か？を見る。文化、組織力、個性など。

⇒必死にアニュアルレポートを読むと、その会社の意図や伝えたいことがよくわかる。

- **どんな時間軸で運用しているか（していたか？）どんな時間軸で企業を見てきたのか？**

⇒今期など短期軸では、ステークホルダー間の利害が反することもある。最低でも数年以上必要。JP モルガンではアナリストは 8 年予想をいれて、30 年後までで収れんするモデル。株価も関連するので平均的な保有期間は 2 年だが、ビューは数年先で 30 年モデル。

- **アセットオーナー（年金、投資信託（個人が最終受益者）など）の時間軸は？**

⇒年金は定義上超長期であるべきだが、最終受益者への説明のために四半期毎のパフォーマンスの説明を求めてくる。そのために、FM が当初考えていたことから離れて、ファクト分析的な説明を求められる。

⇒時間軸は、相場の局面によって変わってくる。

⇒30 年前にさかのぼって分析する。そうすることで、会社のキャラクターが見えてくる。また、海外の会社をモデルに立てて仮説を立てる。

- **社会との関連性の中で企業を捉えて評価する流れも出てきているが、アクティブ投資においてどう関わってきているか？ S や E の話をどう考えていくか？**

⇒個人的な意見だが、社会的インパクトが最後、企業価値創造プロセスに跳ね返ってきたときに捕まえる。インパクトだけにフォーカスすると株主を無視することになるリスクがあるので、返ってきたところを見るほうが、マルチステークホルダーを考慮できる。S については、価値創造に組み込まれていると思う。

⇒企業に投資するのは、穴埋め（課題を解決する）している企業を応援しているというスタンス。社会とのつながりという点では、穴埋めしている企業は社会とつながっている。投資スパンの長さは、企業のミッション、ビジョンが長いほうが、長くなる。社会の課題を長い視点、大きなプロジェクトとして取り組んでいる企業であれば、長期で応援していける。

- **サステナビリティなどで数字を出しているという流れはどう思うか？**

⇒人的資産をグローバルで横並びで数字で比較したいというニーズは投資家も持っている。基礎的なデータはあったほうが良い。でも、非財務情報は数値化できないもの、エンゲージメントの進展、クオリティーなどもある。そこはデータが無いからと軽視しないで欲しいし、投資家是对話をしたい。基礎的なデータのハードルは、個々の企業のマテリアリティを考慮すべき。

- **最後にメッセージを**

⇒PBR, PER を多用してきたが、PCFR（将来の）をこれからはもっと使っていきたい。将来の CF に投資したいが、日本ではそれが足りない。海外の投資家は CF をよく見ている。

⇒日本の企業が投資（設備投資、人的資本）が足りていないことが話題になっている。様々な理由があると思うが、株主が主張している資本コストを企業が敏感に受け止め過ぎていて、投資を抑えるマインドセットになってないか？株主は企業が守りに入って停滞して良いとは思っていないので、その部分を、投資家と企業とのコミュニケーションにきちんと織り込んでいくべき。

⇒株式投資は、成長性にベットするから投資する。企業がリスクを取らないのは最大のリスク。投資家に対してリスクをとる背景、長期の目線とのつながりをきちんと伝えていけば、投資家は理解する。海外の投資家の視点でいうと、日本語を読めない人にとっては、日英の情報の差がある。カンファレンスコールのプレゼンだけでなく QA も含めてアーカイブがあると良い。