



日本株月次レポート | 11月

エンゲージメント・セミナー：東証の取り組みと、企業と投資家の建設的な対話



中塚 浩二
株式, 日本CIO

2024年10月11日、J-moneyオンラインセミナー「企業価値向上に向けた『建設的対話』」と題するウェブカンファレンスが開催されました。東京証券取引所、上場企業、投資家とそれぞれの立場からの議論が展開されました。

第1部は東京証券取引所・上場企画グループの門田耕一郎様による基調講演「上場企業の価値向上実現に向けた東証の取り組み」、第2部のパネルディスカッションでは、アクロポリス・アドバイザーズの古木謙太郎様がモデレーターを務め、スピーカーとして双日株式会社・執行役員の遠藤友美絵様と、当社から私が登壇いたしました。

2年以上にわたり多くの関係者と議論を深め、資本コストと株価を意識した経営の考え方を浸透させる活動に尽力なさっている門田氏から東証のこれまでの取り組みが紹介されました。経営陣の意識改革は初動に過ぎず、今後はその実効性が評価されるステージへすすむこと、企業と投資家が価値向上という目的に向けて継続的に対話することが当たり前となるような環境整備を進めていきたいとの考えが示されました。

パネルディスカッションでは、双日の遠藤様から、企業側の観点から資本コストの低減に向けて将来財務情報につながる定性情報の開示と、企業の潜在力と金融市場での評価のギャップを埋めるため引き続き資本市場との対話を続けてゆかれるとの意気込みが示されました。同社は第1回目経統合報告書アワード・グランプリを受賞なりの価値創造の説明力が高く評価されています。

投資家の立場として当社の取り組みを私からお話しさせていただきました。当社の運用哲学に基づき、長期投資に資する企業が議論するための貴重な情報源としてESGを捉えています。

長期投資の確信度が高いことは運用者としては時間を味方につけて運用戦略を練ることができ、企業側からみても、長期保有の投資家層が拡大することは株価の変動幅が縮小（資本コストの低下）し、結果として“長期投資”を通じて企業と投資家のウィンウィンの関係が構築できると考えます。当社のエンゲージメントの目的は長期投資の確信度を高め、それを通じて企業価値向上という道筋を描いています。

非財務情報がどのような経路で定量的目標に寄与するのか、その道すじを担保する役割を担う取締役会でガバナンスが機能しているのか、という軸を対話の切り口とします。特に少数株主と同じ目線を持ちながら取締役会での発言権をもつ社外取締役の方々が企業価値向上のストーリーを共有し監視なさる仕組みができていない企業、すなわち、自浄作用の効いた取締役会であることを確認できれば、確信をもって長期的な投資判断ができると考えます。

取引所、上場企業、投資家の三者間で共通していた点は、経営の意識改革や情報開示は終わりがあるものではない、企業と投資家の対話を通じた相互作用により好循環を作り出す、との考えでした。

PBR1倍を超過するべきという論調のメディア報道が先行してしまいましたが、1倍を上回ればそれでよいというのではなく、持続的成長につなげるため自社の現状分析と投資家との対話を継続することが重要であること、投資家側も議論が短期的・表面的にならないよう努め、価値向上に向けた方法論を共有しインタラクティブな議論を推し進めるべきであること、そして上場企業はその市場の声を取り込み経営施策へ反映させる仕組み作りを継続することが重要という考えをお伝えすることができたと思います。

日本株市場は他の先進国市場に比べ変動幅の大きい値動きが続いています。投資家との対話に真摯に向き合う企業が増え、資本効率が悪化していけば、長期の時間軸をもつ投資家の資金流入が増加すると思います。多くの上場企業が長期投資に資する企業となり、日本株市場自体がより魅力的な株式市場になることを期待し、当社も微力ながら貢献できるよう対話を続けたいと思います。

* 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