「全員参加」で資産運用立国に

大和アセットマネジメント 代表取締役社長
小松 幹太氏

一橋大学 大学院経営管理研究科 教授
日経統合報告書アワード 副審査委員長
円谷 昭一氏

政府は「骨太の方針2023」で「2000兆円の家計金融資産を開放し、持続的成長に貢献する『資産運用立国』を実現する」と資産運用業の高度化やアセットオーナーの機能強化を推進する方針を明らかにした。一方、投資対象の企業では、人材、知的財産などの非財務分野を含めた情報開示の積極化が進む。開示ツールの代表格が「統合報告書」であり、資産運用会社などは統合報告書の内容を精査してスチュワードシップ活動（企業との対話）を行い、ファンドへの組み入れなどを判断する。日本を代表する資産運用会社の一社、大和アセットマネジメントの小松幹太社長と嶋田由香取締役に、一橋大学の円谷昭一教授が現在の同社の取り組みなどを聞いた。

大和アセットマネジメント 取締役兼執行役員
運用本部スチュワードシップ・ESG担当 兼 海外ビジネス副担当
嶋田 由香氏

非財務情報の重要度増す

円谷　最近の上場企業の情報開示をどう感じていますか。

小松　ひと昔前の日本企業は、株式の持ち合いが原因で株主に対するケアをあまり必要としていませんでした。しかし、持ち合い解消が進み、現状は大きく変わりました。自社の株価が適正に判断されるためには、多くの株主に会社の正確な情報を伝える必要があり、財務情報だけではなく、経営者のビジョンや経営の方向性などをしっかりと開示することが求められるようになったからです。東京証券取引所（日本取引所グループ）のTOPIX500銘柄の4割程度はPBR（株価純資産倍率）が1倍を割っており、株価が適正に評価されていない日本企業はたくさんあります。東証は2015年に統合報告書の作成を推奨し、18年にはそれが要請に変わり、現在は非常に多くの企業が統合報告書を出すようになりました。非財務情報の重要度が増し、開示も積極的に行っている現在の流れはとても好ましいと思っています。

円谷　貴社では統合報告書をどのように活用していますか。

小松　財務情報は基本的に過去のデータであり、人財や知財などの非財務情報は、その会社の将来の価値創造につながるものです。特にアクティブ運用の場合は、当該企業の成長シナリオを描く上で非財務情報は不可欠な情報で、企業とのエンゲージメント（建設的対話）の基本ツールとして統合報告書を活用しています。当社では他社とも協働し、PBRが相対的に低い企業の非財務情報、つまり保有技術や経営哲学、人的資本、ダイバーシティーの進捗状況などを統合報告書で分析し、有望な企業を発掘。そこに投資するファンドも新たに開発し、市場の好評を得ています。こうしたファンドを大きくすることで、日本企業の企業価値向上に当社自身も貢献していきたいと考えています。ただ、これだけ発行体の数が増えてくると、全社の統合報告書を読み込むのは大変です。ユニバース（投資対象銘柄）を絞り込むために、人工知能（AI）を活用して統合報告書を分析し、優良企業を抽出することも視野に入れています。

「リンゲージメント」で知を共有

円谷　貴社のエンゲージメントの現状について教えてください。

嶋田　当社の企業アナリストは、財務・非財務の定性分析に加え、リスク低減の課題や成長余地を知るために企業との対話をとても重視しています。当社は対話のためのマテリアリティー（重要課題）を定めていますが、相手先企業の事業内容によって当然課題も異なります。。このため、相手先ごとに事前にエンゲージメントテーマを定め、マイルストーン管理を行っています。対話を重ねながら、企業価値が向上する取り組みを相手先企業と共同で取り組むことが重要です。企業価値を数値化した上で、有望と判断した候補についてはファンドマネジャーと議論しています。マイルストーン管理や対話のテーマが現状で適切かなども含め、議論は定期的に行っています。

円谷　貴社独自の取り組みがあれば教えてください。

嶋田　エンゲージメントを通じてベストプラクティスとなる取り組みをされている企業に講師になってもらい、他の企業との情報交換の場を設けています。エンゲージメントとリンゲージ（結合）を掛け合わせた「リンゲージメント」という当社独自の造語で呼んでおり、企業価値向上のために知を共有し、集合知を醸成するプラットフォームの役割を期待しています。23年9月には十数社の上場企業の最高財務責任者（CFO）に集まってもらい、「PBR向上への取り組み」をテーマにリンゲージメントを開催しました。課題解決の施策やヒントは業界を超えて共有できるものもあり、当社にも多くの気づきを与えてくれています。開催報告は当社ホームページのプレスリリースやサステナビリティレポートでも公開しているので、ぜひ参考にしてもらえたらと思います。

円谷　貴社自身も汗をかく素晴らしい活動ですね。リンゲージメントの輪が広がることを期待しています。

人材育成などで運用高度化

円谷　政府は資産運用立国の実現を掲げ、資産運用業の高度化を要請しています。貴社として公表できる取り組みを教えてください。

小松　運用手法に関していえば、アルゴリズムで運用するか、人の決断で運用するか二極化しつつあるのが現状です。アルゴリズムであれば、テクノロジー競争になります。しかし、アルゴリズムの運用で必ず勝てるかというと、疑問があります。投資には将棋や囲碁などのルールがありません。何がいつどう動くかは、極めて流動的です。その意味では、やはり運用する人のクオリティーを上げる必要があります。このため、当社では社内教育だけでなく、外部の力も活用しています。私自身、欧米を回る際には大手の資産運用会社やアセットオーナー機関、大学や研究所のトップを訪ね、当社社員の研修を受け入れてくれないかと頼んでいます。期間は長期・短期ありますが、先日もニューヨークで1年間REITの研修を終えた社員が帰ってきたばかりです。国内の大学との共同研究は古くから行っていますが、社内でもESG（環境・社会・企業統治）やサステナビリティーの研修を行うだけではなく、社内資格を設けてレベルアップを図ることも検討しています。

円谷　社内では人的資本の充実を図り、運用商品では先ほどのPBR向上をテーマにしたファンドなどを開発しているのですね。

小松　当社は22年にドラッカー研究所と業務提携しました。具体的には、無形資産を数値化して評価するドラッカー研究所スコア（米国企業へのスコア）の使用契約と、日本企業に対する日本版ドラッカースコアの共同開発契約です。既に米国株を対象としたファンドは設定済みですが、日本版ドラッカースコアの開発が終われば、日本株を対象としたファンドの組成や、エンゲージメントにも活用していきたいと考えています。

円谷　なるほど。政府の方針の有無にかかわらず、貴社では独自の高度化に取り組んでいらっしゃるのですね。

小松　資産運用立国を実現するためには、資産運用会社だけが頑張っても実現できません。個人投資家、年金や保険、大学などのアセットオーナー、証券会社や銀行などの私たちが運用する商品の販売会社、そして何よりも投資先企業の方々、そして私たち資産運用会社。そのすべてが一つの輪としてつながっており、参加者です。当事者意識を全員が持たなければ、資産運用立国という山に登ることはできません。今はまだ低い山かもしれませんが、やがては皆で富士山にも登れると確信しています。

円谷　本日は新しい取り組みなどをお伺いできました。ありがとうございました。

第3回「日経統合報告書アワード」に審査協力しています

大和アセットマネジメント
Daiwa Asset Management

広　告　企画・制作＝日本経済新聞社Nブランドスタジオ

第3回 日経統合報告書アワードに関する詳細情報は右記から　https://ps.nikkei.com/nira/

お問い合わせ：日経統合報告書アワード事務局　https://www2.entryform.jp/nira_inquiry/