



## I-OWA マンスリー・セミナー講演より 長期投資家の視点でみるコロナ禍での 持続可能性企業と個人の資産形成

講演：伊井 哲朗氏

レポーター：赤堀 薫里

誰にでもできる長期での資産形成のための長期投資のファンド。朝起きたら歯磨きをするように、誰もが当たり前投資をする。積立で投資信託を買うということで、結果的に長期的に資産形成ができる、そのような世の中になったらいいなと思っていました。そのために世代を超える30年目線で長期投資のファンドを作ろう。そんな想いを込めて commons のロゴのドットの数を30にしました。親が子供の手を携えて子供たちの時代をより良い社会にしていく、そんな持続可能な社会を作ろうという想いをロゴに込めました。



ミッションやビジョン、バリューを会社の中で非常に大事にしています。ミッションとは、会社の存在意義。社会における commons の在り方。「一人ひとりの未来を信じる力を合わせて、次の時代を共に切り開いていく」ということをミッションにしています。

一般的に運用会社は、「資本市場に貢献をする」ということをミッションにしている会社が多いと思います。我々 commons は、資本市場に貢献するだけでは足りない。「投資は未来を信じる力」だと我々は言っています。未来を信じる力といっても、一人一人だと微力で小さい。未来に対して希望はありますが、不安も結構あります。ただ、一人ひとりの未来を信じる力を合わせて一緒に育んでいくことで、次の時代は切り拓いていけるはずではないかと考えて、投資は未来を信じる力だと言っています。

長期で投資をするということは、株価に投資をするのではなく、あくまでも企業へ投資をする、ということです。株式市場において、最も大事なことは流動性だと思います。流動性があるということは、市場参加者の多様性が非常に大事です。市場参加者が全員、短期投資家だと全員が今日、





## FIWA 通信「インベストラ이프」

買って、すぐ売ります。つまり、売る人がいる。反対に全員が長期投資家になって今日は全く売りませんとなると、買おうと思っても売る人がいない。全く流動性がなくなってしまいます。

長期投資、短期投資、両方が必要なのです。また、インデックス運用もアクティブ運用も両方がいないと市場は良くなれないと思っています。コモンズファンドの30年目線は、経営者が考えている時間軸と近いところがあると考えています。これが投資家としては大事なことです。

東証1部の企業の経営者、社長の平均在任時間は、5年弱くらいです。自分の在任時間5年だけ成績が良ければいいのかというと、そんなに悠長な時代ではありません。30年先、あるいはもっと長い先を考えて足下をしっかりと経営をしていく。経営者が考えている時間軸と運用者が考えている時間軸が同じであれば、何が大事なのか非常に良い議論ができます。

なぜ我々が長期で銘柄を厳選する集中投資を選んだのか。それは、世界中、割と短期志向になっている中、日本も同じように投資家も短期志向になっているからです。日本には、長期投資家がほとんどいないと同時に独立系の運用会社がほとんどなかった。海外は独立系の運用会社はたくさんあります。創業経営者がいる運用会社です。

バフェットさんに「これだけ運用成績が良い理由はどうしてですか？」と聞くと、一つは「自分は投資家だけど、企業経営者でもあるから」と答えます。要するに企業経営者だから、企業において何が大切なのか。あるいはその投資先の企業が、今調子が悪いということであれば、どんな処方箋で取り組めば回復していくのか、企業経営者の視点から見えるということもある。ここは優位性があるのかなと感じていました。

我々のファンドは、30年目線で企業に投資をする。生活産業的な、長期に企業価値を上げていけるような会社。外部環境の変化を乗り越えていくぐらい変化に強い会社。進化を続けられるような会社を選ぶ。30社くらいに集中投資をする。企業の経営者と同じ時間軸で考えているので、対話がしっかりできるという特色があります。

講演では、長期投資家とは、何を考えて、どんな時に投資をしているのか。長期で投資をしている企業は、コロナ禍においてどんなことをやっているのか。投資価値があるのか。それが個人の資産形成にどのように役立つのか。コモンズ流の企業価値評価のレシピをお話いただきました。



### I-OWA マンスリー・セミナー座談会より フリー・ディスカッション

岡本 | 井伊さんありがとうございました。実に明快で聴いていて気持ち良かったです。すごく面白いのは、経営者の目線と投資家の目線ということです。まさにおっしゃる通りですね。私がいつも話しているのは、高齢になってきたら、目線を長くとって、最低、100年保有し続けてよい企業に投資すべきだということです。自分の命が終えた後も、自分のお金がずっと企業の中で働き続けてくれるような感じでしょうか。そのためには経営者の目線は相当長期でなくてははいけない。コモنزの「1人1人の未来を信じる力を合わせて、次の時代に共に拓く」というのは大変良いビジョンだと思います。企業ビジョンが相当重要になってくると思います。

井伊 | 実は金融業界も企業も ESG という理解があまりできていないと感じています。ESG で株価が上がるかという話は、短期的なお話です。今、米国でもハーバードやエールなども含めて、学生は、自分で起業したいということもありますが、一番行きたいところは、NPO や NGO みたいなところですね。その次に入ってくるのは大手コンサル。次に弁護士、その次に大企業。大企業とはグーグルやアップルです。そういう意味では日本の大企業は、古い重工業ばかりです。米国では大企業というとグーグルやアップルなど GAFA。社会課題を解決したいという若い人たちがすごく多い。実は日本も一緒です。マザーズに新しく上場する経営者に、「どうして起業したのですか」と聞くと、今の若い経営者は「社会の課題を解決したいから起業しました」と普通に言います。私の世代は私も含めて、若い頃、社会課題を解決したいから起業するという発想はゼロに近かった。つまり、短期的に ESG をやったから株価が上がるか、下がるかという話ではなくて、今、若くて優秀な人たちは、そういうことをやっている会社でないと入らない。ESG の表面的なスコアだけ取りにいくのではなくて、そういうことをちゃんとやっていたらいい人材も入るし、結果として投資家や金融機関からも応援してもらえるので長期的には良くなるのではないのか。

岡本 | 逆に言うと一般に運用会社のほうが遅れていますね。要するに株価が上がるのが良いことだという呪縛から逃れ切っていない。だいたい ESG のレーティング調査会社の言う事を聞くということは、自分の価値観を放棄してしまっているわけでしょう。ESG 投資をするのであれば、運用機関がはっきりと自分たちの価値観はどのようなものであって、どういう社会にしたいかということをしっかり打ち出して、それに合わせた銘柄を選ぶという運用をすればよい。そして、その価値観に合意する人たちが投資家になればいいわけです。それは一



## FIWA 通信「インベストライフ」

つのあり方だと思います。レイティング・エージェンシーのレイティングの高いモノだけを買って「ESG です」と言っても、それは単なる宣伝用のキャッチフレーズですよ。

井伊 | そうです。最近そういうファンドを見ると、組み入れ 1 位がテスラですね。パフォーマンスが半年ぐらいはすごく良くて。「それはそうだろう」みたいな感じです。なんかテーマ株ファンドのようになっている。なんとなく同業者としては嫌な感じです。

岡本 | ジョンソンのクレドなんかにしても、あれだけはっきり書いてあると、投資家が銘柄を選ぶ時に自分たちの立ち位置がはっきりわかります。誰でも買ってくれる人が買ってくださいではなくて、私たちはこういう投資家を望んでいるということを企業がもっと明確にはっきり示してもよいのではないのかという気がします。

原田 | 私もその通りだと思います。言葉がきれいで、難しく専門家的な言葉で、そういうことを伝えれば、外部的には聞こえがいいのかもしれませんが、企業の従業員が芯から「そうだね」と思えるような、優しい言葉で言っていないとそれは浸透しないということです。

岡本 | 投信を買う時は投資哲学を買うとよく言っています。同時に株を買う時は、経営哲学を買っているわけです。それが明確になってくるのが重要です。それを見て、投資家はこの会社が自分に合っているのかどうかを判断できるようになっているべきだと思います

原田 | それが企業文化になっていると思います。

井伊 | 百貨店から化粧品会社が、「御社はサステナビリティについてブランディングとしてどう捉えていますか」ということを聴かれるそうです。「百貨店から言われるといってもパリやロンドンだけでしょ？」と聞くと、「そうではなく、ヨーロッパのどこの地域の百貨店からも言われるようになりました」と言っていました。つまり、アセットオーナーよりも先にある消費者は、デパートに行くわけです。デパートに行って一番良い場所にある化粧品会社が、「実はプラスチックゴミをたくさん出しています」という会社だと、消費者からクレームがきます。「なんでそんな会社の商品を一番良い場所に出しているのですか？」と消費者側から聞かれる。そういう意味では、結果的にそういうリクエストをする投資家のパイが大きくなってくると変わっていくでしょう。

米国では、株主はパートナーであり、同じ船に乗っていると考えられています。サブプライムローンの事件が起きた時に、社外取締役が何か言ったのか、ということと共に、株主はその暴走に対して、企業側に何か言っていたのか。投資家が株主として経営を牽制、監視なくてはならない。あるいは建設的な対話によって企業価値を高めないとダメでしょと言われるようになりました。そして、それをぜひ日本でやりましょう、となりました。



## FIWA 通信「インベストラ이프」

個別の企業に対して株主がモノを申す。アクティビストとしてもものを申すのではなくて、経営を監視する。「環境を考えていますか？サステナビリティをどう考えていますか？」ということも含めて投資家がちゃんと言いましょうということで、2014年からスチュワードシップコードが始まりました。3年に1度スチュワードシップコードは改正されます。今年変わったのは、年金の人たち、アセットオーナーの人たちもちゃんとスチュワードシップコードに賛同して、もっと一緒に取り組んでいきたいと思いますということになった。

お金を出す人が、「何でもいいからお金を儲けてください」と言うと、ESGも何も関係なくて、投機的に売買しても全く関係がありません。お金を出す人が、「サステナビリティをよく考慮して運用してください。ネガティブスクリーニングして、児童労働や、環境に対して全く取り組みをしていない、戦争の兵器を作っている会社は外してください」というようなリクエストがついた上でオーダーをする。その上で受託していくと、当然のことながらそれを守って運用しないファンドは解約されます。日本の企業の年金というのは、本体の人事部から天下りしてきて、何も知らないのにやっているみたいな感じの所が多い。今年から年金もお金を出す人の意識が大事です。どういうことに年金として運用してもらいたいのかちゃんと意思表示することが大切です。

必ずしもESGにしなくてもいい。うちはこういうことを考えて年金の運用をしようとか、個人投資家もいろいろな方がいてよいと思います。私はこういうことが大事だと思うのでそこに共感してこのファンドを買うとか、企業に投資をするとか、そうなってくると、企業側も変わらざるを得ない。

岡本 | 先ほどの百貨店からそういう声があるということは、その先の消費者の声があるからですよ。おそらくアセットオーナーが機関投資家として企業に働きかけるということは、逆に言うとアセットオーナーに対する受益者が声を出してもいいし、株主になっているのであれば、直接企業に声を出す。「これはおかしい」と思えば社長に手紙を書けばいいですよ。返事がくれば、まだ見込みがある会社だけど、破いて捨てられてしまったらちょっとその会社は考えた方がいいなとか。要するにもっと個人株主も投資先の企業に働きかけをした方がよいと思います。

もう一つ僕が感じることは、従業員が企業に対しておかしいと感じたら、おかしいと声を出す。上司と議論をする。独善的になってはいけないけれど、仲間と議論する。上司とも話をする。それがだんだん行動を正していく力になっていくし、それが企業を強くしていくと思うのです。そういうことにみんな目をつぶり、上司の言う事だからしょうがない、これは会社の方針だからしょうがないと、何でも言われる事をそのままやっているから不祥事が起るし、絶えない。これは役所も同じです。

利益の質というか、真っ当なビジネスをしてちゃんとした利益を上げているのかどうかということも、証券アナリストの仕事の中の非常に重要な部分です。それは本体だけでなく、その先のサプライチェーンのところまで及んでいくという意識をもっと、浸透していく必要があると思います。内容豊かなお話をありがとうございました。