

CIO Weekly Perspectives

無能者たちの防衛

Brad Tank, 債券部門 最高投資責任者

2018年5月16日

優れたガバナンスを有する企業は、パートナーシップとして機能し、ビジネスに資本を提供する投資家をもパートナーとして認識します。



3月に[こちらのコラム](#)で、強い企業文化がビジネスにおいて優れた実績をあげる上で重要な役割を果たす、ということをご紹介しました。当コラムを執筆する10日ほど前に、世界で最も有名な経営者の一人が、四半期決算発表における電話会議でアナリストからの質問に対して「つまらない、無能な質問である」と暴言を吐いたとき、再びこの考えが頭に浮かびました。

テスラのCEOであるイーロン・マスクは、世界中でもクリエイティブで、独創的なビジョンを持った起業家の一人であり、同社が新しい時代を作る企業となる可能性があることは確かです。しかし、決算発表での立

ち振る舞いや、4月1日エイプリル・フールの悪ふざけを考えると、マスク氏が400億ドルの時価総額を有する企業の経営者としてふさわしいか考え直さざるをえません。まして、テスラの売上高は、同程度の時価総額を有するゼネラル・モーターズの100分の1程度であり、また投資家が同社の手元流動性について懸念を抱いている時期においてはなおさらです。

救世主

私は以前、投資銀行から、運用資産のほとんどが株式である資産運用会社へと転職したことがありますが、後から振り返ってみると、それは非常に有益な経験でした。

債券の投資家は、一般的に企業の経営陣と定期的かつ忌憚なくコミュニケーションを行うことに慣れていませんが、有能な株式のポートフォリオ・マネジャーやアナリストと仕事をする中で、私は徐々にこうした経営陣とのコミュニケーションに慣れ、そこから多くを学び、債券運用における価値創出の一助とする術を身に着けることができました。

私が初期に学んだことのひとつが、個人崇拜を助長する「救世主」のようなCEOに用心することです。CEOに対する個人崇拜は、CEOの絶対主義へと繋がる恐れがありますが、この絶対主義は常に変化を続けるビジネスおよび市場において、非常に危険な信条となります。経営ビジョンを持つことは素晴らしいことで、企業において長期戦略は不可欠ですが、短期的な変化に柔軟かつ実用的な側面をもち、長期的成功を達成することはできません。

こうした実用的な質問こそ、電話会議などでアナリストが「無能な」経営陣に投げかける質問です。ービジネスはフリー・キャッシュフローがありますか？いつ頃からフリー・キャッシュフローは創出されますか？キャッシュフローや投資が収益を生み出す見通しに対する経営陣の見解を教えてください。ー当社はお客様の資産を投資する立場として、長期的なリターンを追求して投資を行っていますが、企業の経営陣が長期的リターンを追求するために、短期的な視点からも責任をもって、効率的に資本を活用しているかについても注視をしています。

使命

個人崇拜の CEO を警戒することは、カリスマ的な CEO を避けたり、日々の経営まで細かくモニタリングをしたり、また経営陣の無法状態を許すわけでもありません。1900 年代初頭のヘンリー・フォードや 2000 年代初頭のスティーブ・ジョブズへ投資を行ったことを後悔している人はいないでしょう。

最近、ソロモン・ブラザーズで債券営業を務めていた頃の同僚にばったり出会いました。今では、大手金融機関の CEO を務めている同僚ですが、債券運用の現場で働く勤勉な営業だった頃をいい意味で思い出させる要素を彼はいまだに持ち合わせていました。彼のことをよく知らなければ、重役、取締役、顧客およびその賓客をもてなす立場の彼を CEO として任命することは難しかったかもしれません。しかし、彼はこれまでのキャリアにおける数々の局面において、非常に困難な状況の中でも、チームを統括し、素晴らしい結果を残してきたのです。

私たちは、企業文化に関して、特に大企業において強固な文化を構築・醸成することの重要性について議論をしましたが、その中で、それを達成するための近道はないと彼は言いました。

企業文化の構築・醸成にあたり重要なのは、まず企業の使命と価値を明確に定義し、それを簡単な言葉で繰り返し継続的に共有することです。彼は、GE の元 CEO のジャック・ウェルチ氏の言葉を引用しました。「リーダーシップたるもの、全ての発言は誇張し、そして何千回も繰り返さなければならない」。

次に重要なポイントは、経営陣が長期的な方針と短期的な目標・目的を同じ方向に設定していることです。経営陣が経営方針において一貫性や持続性を欠いてしまうと、混乱を招き、非常に非生産的となる可能性があります。

最後に、企業の使命、価値観、目標および目的は、CEO のみによって導かれるものではないということです。もちろん CEO は重要な発言力を持っていますが、企業文化は組織全体における協働の結果であり、それがうまく機能すれば、何百、あるいは何千の従業員が、日々お客様のニーズに向かい合い、市場における変化にうまく適合させながら、ビジネスを発展させることに繋がります。

このように企業を明確かつ企業全体に共有された使命によって結ばれたパートナーシップだと考えれば、この概念を顧客やベンダーに、それが上場企業であれば、更に資本の提供者である投資家に対してあてはめることは難しくありません。投資家は単なる資金の提供者ではなく、企業の使命達成におけるパートナーと考えられるべきあり、パートナーシップにおいては無能な質問などというものはなく、あるとすれば、それは無能な回答なのです。

- CIO Weekly Perspectives 配信サービスの申し込みは[こちら](#)。
(ページ右上の配信サービス申込ボタンをクリック)
 - 過去の CIO Weekly Perspectives は[こちら](#)。
 - Neuberger Berman ウェブサイト www.nb.com/japan
-

当資料はニューバーガー・バーマン株式会社が情報提供を目的として作成したものであり、本資料の如何なる内容も、投資、法務、会計又は税務に関するアドバイスを目的としておらず、また個別の有価証券等の勧誘等を目的とするものでもありません。当資料は、作成時点において信頼できるとされる情報に基づき作成されていますが、かかる情報(第三者からの情報を含む)のいずれについてもその公正性、正確性、信頼性、完全性および妥当性について、明示または黙示を問わず表明または保証するものではありません。当資料に含まれる意見や見通しについては作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。当資料中の見通しや意見については、必ずしもニューバーガー・バーマンとしての統一見解ではない場合があることにご注意ください。当資料に記載する商品または運用戦略が、すべての投資家に適合するものではありません。また将来の市場環境の変動等により、運用方針が変更される場合があります。過去の実績は将来の運用成果を保証または示唆するものではありません。個別銘柄はあくまで説明のための例示であり、特定銘柄の売買等の推奨、また価格等の上昇や下落を示唆するものではありません。外国有価証券並びに外貨建て有価証券への投資は、為替の変動や政治経済の情勢といった信用リスクを伴い、投資資産の価値並びに利子等に影響を及ぼすことがあり、投資元本を割り込む可能性もあります。またデリバティブ取引では取引の額が保証金等の額を上回る場合があり、当該取引により生じた損失の額が証拠金の額を上回る可能性があります。当該取引の額の保証金等の額に対する比率は、取引毎の具体的な条件に応じて決定されるため、予め算出することはできません。投資一任契約に係る業務については、1.00%(年率、税抜き)を上限として投資一任契約に基づく報酬を徴収します。この投資運用報酬とは別に、かかる戦略を投資信託等の組入れにより実施する場合には、別途当該投資信託等の中での運用報酬等の諸費用が徴収されます。具体的な水準は、運用戦略、運用資産額、投資スキーム等に基づく商品の内容及び成功報酬率の徴収の有無等により商品毎または契約毎に異なり、またその他の諸条件も踏まえ個別案件毎に異なりますので、詳細を表示することはできません。その他成功報酬がこれとは別に徴収されるものもあります。さらにその他の費用として、商品の種類、スキーム等により各種費用(経費、運営費用、ファイナンス・コスト、組成費用、取引手数料等)が発生しますが、これら諸費用は運用状況および資産規模等により変動しますので、その総額や上限等についてあらかじめ記載することができません。

ニューバーガー・バーマン株式会社

Neuberger Berman East Asia Limited

〒100-6512 東京都千代田区丸の内一丁目5番1号

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2094号

加入協会 一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 投資信託協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会