

オーナー経営者の優位性

By Aligned Investors, an investment boutique of Principal®



ウィリス・ジョンソンが持っていた資金では、住宅か廃車工場のどちらかにしか充当できませんでした。そこで、妻のジョイスと子供たちは、廃品集積場にある小さなトレーラーハウスに移り住むことに同意しました。

ジョイスにとって夜中にネズミが走り回る音を耳にするのは愉快的なことではありませんでしたし、子供たちはスクールバスが迎えにやってくると少々恥ずかしい気持ちになりました。しかし、ジョンソン一家にはビジネスがあり、夢がありました。そして、その夢は最終的にコパートという会社になって結実しました。コパートは今や世界最大の事故車オークション会社です。創意工夫、儉約の精神、臨機応変な買取、そして当社が本レポートで取り上げるその他の特徴を融合させることで、ウィリス（取締役会長）と義理の息子であるジェイ・アデア（CEO＝最高経営責任者）は、コパートを企業価値200億ドル強（2019年末時点）の企業に育て上げました。現在、2人は合計で上場銘柄である同社株の10%超を保有しており、10年以上先を見据えて、以前と変わらず熱心にコパートの成長と改善に投資を続けています。

ウィリスとジェイはいわゆる「オーナー経営者」、すなわち自らが率いる会社の株式の多くを所有する役員の一例です。20年以上にわたり、当社は中型株戦略やブルーチップ戦略において、ウィリスやジェイなどのオーナー経営者と共に投資してきました。以下、本レポートでは当社の投資先企業の事例や、当社がオーナー企業を選好する理論的裏付けとなる第三者のリサーチレポートを用いて、その理由を説明していきます。

パート1: オーナー経営者はより優れたCEOである

あなたがその会社が廃品置き場にあった頃（あるいはガレージや物置にあった頃）から知っている場合、または従業員数人の巣立ったばかりの新興企業の頃から知っている場合、そのビジネスはあなたにとって特別な意味合いがあるでしょう。オーナー経営者の多くにとって、その事業の規模の大小にかかわらず、会社との関係は特別なものです。キャリアを形成していく上でのもう一つの踏み台などではありません。会社はオーナー経営者の情熱であり、人生を賭けた仕事と創造性がもたらした生き方そのものです。会社はオーナー経営者家族の現在はもちろん、将来の財産であるため、会社の長期的な業績に対する関心は非常に強いものです。それがオーナー経営者の根本的な考え方であり、価値観です。以下では、そうした考え方がどのようにしてより良好な業績につながるのかを提示します。このセクションは、全てのCEOが果たす2つの主要な役割、つまり業務の遂行と資本配分で構成されます。

オーナー経営者は日々の業務の遂行において、より優れている

第一線で働く者の自主性 > 官僚的組織

オーナー経営者は現場第一線に権限を付与する分散型の組織構造を好みます。社内政治の駆け引きによる内輪もめの原因となり、会社の起業家精神を抑え込む要因となる中間管理層など、官僚的組織構造を避けます。オーナー経営者は日々の細かい業務上の判断を司るのではなく、インセンティブを的確に設定することに重点を置きます。航空宇宙関連メーカーのトランスダイムは、「人々をオーナーのように扱えば、彼らはオーナーのように行動するだろう」という創業者のニック・ハウリーの助言に従っています¹。

役馬 > 馬術用の馬

オーナー経営者は、重要なのは結果であると心得ています。見た目が良いプレゼン資料や企業スローガンは投資家や取引先に対して効果的かもしれませんが、これらは直接キャッシュフローを生み出すものではありません。オーナー経営者は人目を引くことよりも、結果を重視する企業文化を好みます。産業ガスの生産を手掛けるリンデは、「役馬は馬術用の馬よりも優れている」という比喻を使いますが、当社が知っているオーナー経営者の多くはそれに賛同するでしょう。もう一つの例は資産運用大手のブルックフィールドで、同社は知名度の低さを気にかけていません。最終的には結果が自ずと物を言うからです。

堅実さ > 手を伸ばす

オーナー経営者は好況期と不況期の両方を経験しています。オーナー経営者にとって、会社は自身の財産そのものであるため、好況期に長期的な健全性をリスクにさらしてまで小さな上乗せ利益を取りに行くようなことはありません。創業者のジム・ハーバートが率いる銀行のファーストリバブルックでは、質の高い融資のみを行員に奨励する融資方針を打ち出しており、それを後押しするものとしてクローバック条項（業績に連動して支給された報酬を、業績結果の修正や不正などに応じて返還させる条項）が導入されています。これにより、好況期に企業の成長は若干の制約を受ける可能性がありますが、市況の転換期に臨機応変に対応できる余力を確保してきました。

儉約 > 企業における役得

オーナー経営者にとって、経費は自身の財布から出て行くお金の一部です。多くの場合、オーナー経営者はお金に余裕がない時のビジネスの状況を理解しています。最も簡単に手に行ける利益は、重要でないものを節約して得られるお金によるものであり、その規範を企業のトップが設定できることは明らかです。ランス・アググは自宅の物置でデータ・プロバイダーのHISマークイットを立ち上げましたが、アググは自身の出張費用を含め、全社を挙げて不必要な経費の抑制に重点を置いており、出張の際には通常、都心から離れた1泊200ドル未満のビジネスホテルに泊まっています。

顧客の問題 > 企業の課題

オーナー経営者は徹底的に顧客に向き合うことがそれらしい専門用語で着飾ることよりも重要であることを理解しています。多くの場合、顧客が抱えている問題の解決がビジネスを始めるきっかけです。ソフトウェア会社のインテュイトは、スコット・クックが40年前に設立して以来、顧客のためにソフトウェア開発を行ってきました。ありきたりのアンケート調査に頼らずに顧客に寄り添い、顧客が製品をどのように使っているかを観察します。同社のCEOは、企業文化とは自社のソリューションではなく、顧客の問題に心を奪われることだと、頻繁に口にしています。そうした文化を社内浸透させるのは至難の業です。

長期的な価値 > 四半期利益

オーナー経営者は、ガイダンスを提示した後で四半期利益が予想を「上回る」ように演出する、というウォール街流の演出にはほとんど関心がありません。1四半期の利益見通しをサジ加減するよりも、長期的に価値を生み出す投資を重視します。アマゾンの創業者、ジェフ・ベゾスはこう言っています。「我々がある四半期利益を得るための労力の大半は数年前に投じたものであり」、四半期利益を正確に管理するために調整を施すのであれば、「（次の季節に待つ）種トウモロコシを食べるようなものだ」²。この考え方はオーナー経営者に共通しています。

これらの例のそれぞれに共通するテーマは、オーナー経営者が長期的な結果を優先しているということです。長期的な視点を持つ1つの理由は、そうした結果が出る時期まで在任する可能性が高いことにあります。ある調査研究によると、発行済株式の1%超を保有するCEOの平均在任期間が13.9年であるのに対して、他の全てのCEOでは5.7年にすぎません³。

オーナー経営者は資本配分に優れている

日常業務の遂行と同様に重要であり、恐らく株主リターンにとってより重要なことは、資本配分に対するオーナー経営者の視点です。この役割において、CEOは自社の投資責任者です。つまり、利益を使って何を行うかということです。

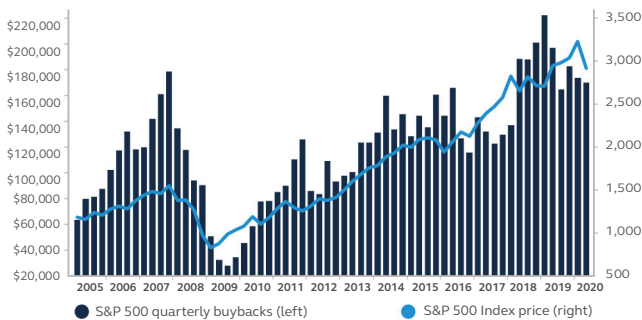
ビジネスの種類や規模に関係なく、自由に使える現金を配分するには以下の5つの選択肢があります：1) 配当の支払い、2) 自社株買戻し、3) M&A、4) 事業の未来への再投資、5) 債務返済。これらの決定は極めて重要です。同様の経営指標を掲げてスタートした企業の間でも、資本配分の選択が異なれば、長期的に生み出すリターンは大きく乖離する可能性があります。しかし、大半のCEOは限られた経験とゆがんだインセンティブを持って、これらの意思決定を行おうとします。これに対してオーナー経営者には、より豊富な経験を有するという、大きな強みがあります。過去の資本配分の成功を受けて、現在のポジションを築いたからです。そして、自社の1株当たり価値の持続的成長という、他の長期オーナーと一致した明確なモチベーションを持っています。

効果的な資本配分は単純ではありません。上記の5つの選択肢のうち、常に正しいものや常に間違っただけのものとしてありません。正しい選択肢は企業とその企業の状況によって異なります。また、大半の投資の意思決定と同様に、最終的には健全な判断に依存します。多くのCEOの経験不足と矛盾したモチベーションは、1) ウォール街の助言を仰ぐ、または2) 大勢に従う、という2つの結果につながり兼ねません。しかし、集団行動は不合理な場合が多く、ウォール街の「助け」はインセンティブの問題を複雑にするだけです。

安値で買う？ 大勢は反対のことを行う。

大半の自社株買いは株価が過去最高水準に近い時に行われるが、これはバリュート投資とは逆。

四半期別自社株買い (百万ドル)

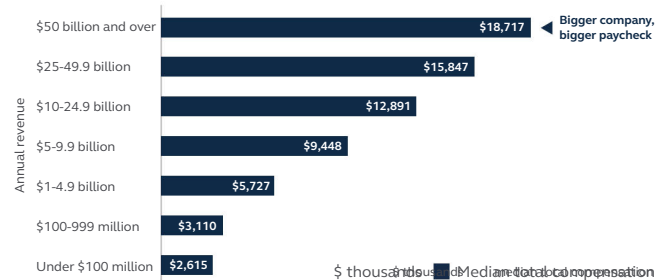


Source: FactSet

企業規模の拡大 = 高い給与

多くの買収は企業価値を破壊し、CEOの権力拡大の助けにはならない。報酬総額は売上高と共に増加

企業規模が大きくなるほど、給与は高くなる



Source: The Conference Board CEO and Executive Compensation Practices, 2019 Edition⁴

オーナー経営者はより多くの経験と明確なモチベーションを持つ

株式は下落局面で購入するべし

オーナー経営者は合理的に自社株買いに取り組みます。株価が大幅な割安でない限り、資本をより的確で効率的な用途に充てます。携帯電話の基地局を運営するSBAコミュニケーションズのジェフ・ストゥーブスCEOは、「なぜこの四半期に自社株買戻しを実行しなかったのか？」とセルサイドのアナリストに質問された際に、「株価が割安ではなかったからだ」と回答しました。アナリストらは困惑した様子でしたが、当社は密かに拍手を送りました。

他人が心配している時に貪欲であれ

オルタナティブ資産運用会社のブルックフィールドは、危機時における魅力的な投資の実行という点で、長期にわたる実績があります。同社は大半の資本が逃避している時に最高の案件を手に入れられることを理解しています。同社のオフィスには、崖の方に向かう羊の群れと反対方向に歩く1匹の羊の絵が飾られています。同社（および他の多くのオーナー企業）はそれを模範にしたいと考えています。

オーナー経営者は時間配分においてもより合理的です。多くのCEOは果たすべき3番目に重要な役割、すなわち、自社の株式を売り込む役割を担っていると考えています。一部のCEOは、自分の持ち時間の推定20%超を投資家向け広報活動（IR）に費やしています。オーナー経営者の場合、最終的には結果が自ずと物を言うと考え、IR活動にほとんどもしくは全く時間を費やしていません。冒頭で取り上げたコバートはその好例です。同社は思慮に富んだ年次レターを発行していますが、ウィリスとジェイがIR活動に費やしているのはそれだけです。彼らにはもっと重要なやるべきことがあるからです。

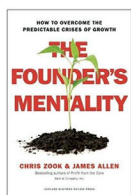
パート2: 調査研究によるとオーナー企業はより高い投資リターンを提供する

当社はオーナー企業のCEOの方が一般的なCEOよりも優れていると考えています。ただし、それは投資家にとって重要なことなのでしょう？オーナーが経営に携わることによる利点は、長期的な投資リターンの向上につながるのでしょうか。あるいは、その情報は完全に「織り込まれている」のでしょうか。つまり、オーナー企業は将来の大幅な投資リターンを実質的に限定することになるであろうバリュエーション・プレミアムが付いているのか、ということです。

この疑問を投げかけた学者、ウルフ・フォン・リエンフェルトとステファン・ルエンチは、CEOの持ち株比率と株式市場のパフォーマンスの関係について分析し、「ジャーナル・オブ・ファイナンス」に論文を発表しました。この研究のために、彼らはCEOの持ち株比率が高い企業をロングし、低い企業をショートするポートフォリオを考案しました。調査期間は1980年代から2010年代までの数十年間に及び、他の変数は調整しました。分析には公開情報のみを使用し、インサイダーによる自社株買いの発表を受けた「反発」効果の可能性まで考慮し、調整しました。その結果、CEOの持ち株比率が高い企業が大幅にアウトパフォームし、ポートフォリオは年率4%を超える「異常（超過）」リターンを上げることが分かりました⁵。

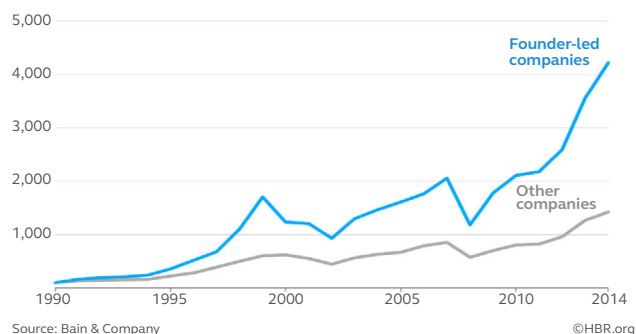
彼らは、CEOの持ち株比率が高い企業の方が良好に経営されている点について驚きませんでした。プリンシパル・エージェント問題はよく知られており、数多くの学術文献で裏付けられています。論文では、そうした文献が示す幾つかの利点（例えば、CEOの持ち株比率が高い企業の方が「コスト効率的」「権力争いが少ない」など）を取り上げています。彼らを驚かせたのは、市場がこれを完全に織り込んでいないことでした。研究者は、市場が必ずしも完全に効率的でないことを容易には認めませんが、この論文の要約では「市場はインセンティブ効果の理解において必ずしも完全に効率的な訳ではない」と認めています⁵。

The Founder's Mentality（邦題：「創業者メンタリティ」）：「The Outsiders」（邦訳なし）



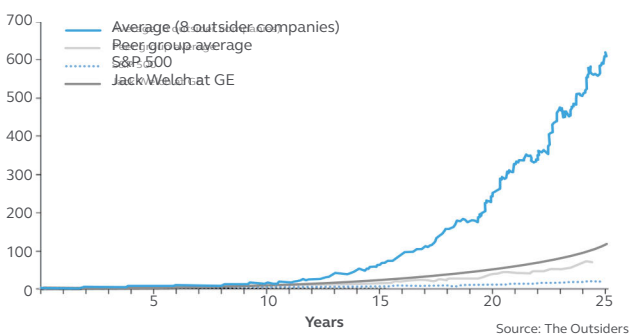
コンサルティング会社バイン・アンド・カンパニーの2人のコンサルタント、クリス・ズックとジェームズ・アレンは、創業者が経営に携わる企業が著しくアウトパフォームしている点に着目し、書籍にまとめました。著書では創業者の第一線へのこだわりとオーナーの考え方を評価しています⁶。

指数化した株主トータルリターン



著者のウィル・ソーンダイクは本書で、数十年にわたりトップクラスの成果を上げてきた8名のCEOを取り上げました。そこには2つの傾向があると指摘しています。すなわち、分散型の事業運営と非従来型（だが合理的な）資本配分です。当社はここに3つ目の特徴を付け加えます。それは、8名ともオーナー経営者だということです⁷。

1ドルの価値



BCGによるファミリー企業に関する調査

ボストン・コンサルティング・グループ（BCG）は、大手上場ファミリー企業149社と、同業の非ファミリー企業のグループを比較分析するリサーチを行いました。平均的な長期財務パフォーマンスはファミリー企業の方が高く、景気後退局面を乗り切る弾力性でも勝っていました。リサーチでは、この弾力性をもたらしている要因として、スリムなコスト構造、慎重な設備投資、買収の少なさ、少ない有利子負債など、幾つかが特徴が挙げられています⁸。

UBSによるビリオネア効果に関する調査

UBSは個人資産10億ドル超のビリオネアが支配する上場企業のパフォーマンスについて調査しました。2018年までの15年間に、ビリオネアが支配する企業のポートフォリオのパフォーマンスは年率17.8%と、市場の9.1%に比べて2倍近くとなりました。UBSは、これらの企業の長期戦略、賢明なリスクテイク、重点事業に注目しています。ある調査対象企業は次のように述べています。「当社のCEOのモチベーションは給与とボーナスではありません。彼の利害は株主と完全に一致しています」⁹。

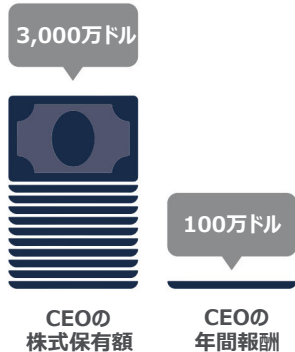
クレディ・スイスのファミリー1000

創業者一族の持ち分比率の高い上場企業1,000社以上からなるクレディ・スイスのデータベースは、2006年から直近のレポートが発行された2018年まで、すべての地域とセクターで超過リターンを示しています。この調査は、ファミリー企業は長期的な投資を重視できるため、「四半期毎の決算発表に振り回されず、サイクル全体を通じた成長、利益率、リターンを重視できる」ことを示唆しています¹⁰。

当資料中の意見および予測等は作成時における判断であり、予告なく変更されることがあります。また将来起こり得る事実や見通しを保証するものではなく、実際の実績等はここに記述されるものと大きく異なることがあります。

パート3: 当社のアプローチ

オーナー企業はアラインド・レシオが高い



目的は一言で言うと、CEOの個人的なインセンティブを理解することです。CEOが事業について考える際の視点が、オーナーとしてのものなのか、それとも報酬の高い従業員としてのものなのか。多くのCEOのアラインド・レシオは1桁台です。オーナー経営者のアラインド・レシオはそれより大幅に高く、たいていの場合、持ち分は報酬の100倍以上で、1,000倍のケースもあります。正確に何倍からとは言えませんが、当社は30倍程度が、CEOにオーナーとして考えるインセンティブを与える閾値だとみています。

オーナー企業が当社の運用プロセスの要ですが、CEOのアラインド・レシオが高いという理由だけで自動的に投資することはありません。長期投資家として、当社は持続的な競争優位性、いわゆる「経済の堀（参入障壁）」の重要性も理解しており、更には、安全で余裕のある妥当なバリュエーションで取引される銘柄を重視します。いかに優れた経営陣であっても業績が悪化する企業の再生には苦戦する可能性があり、優れた企業でも割高なバリュエーションのタイミングで投資すればその成果は振るわない恐れがあります。

当社は、経営陣の持ち分比率が高ければそれだけでよい訳ではないことも理解しています。当社が本当に求めているのは、個人の持ち分比

率との連動性が高い特定の特性、すなわち、ビジネスに対する愛着、長期的成果の重視、資本配分に関する合理的な考え方などです。しかし中には、持ち分比率が高くない場合でも、こうした優れた特徴を多く備えている経営陣もいます。また、経営陣が個人で自社株を保有していても、通常それと同時に見られるようなプラスの特性に欠けているケースもあります（当社の経験ではそうした例はほとんどありません）。すべてのケースにおいて、当社は持ち株比率の先を見越して、企業の経営に関する実績を評価します。

当社は投資先企業を以下のように3つのバケットに分類しています。第1のバケットは創業者が経営に携わる企業で主に構成され、ポートフォリオの半分以上をこれらの企業が占める傾向にあります。第2のバケットに含まれる企業は、創業者が経営に携わっていないものの、オーナー企業としての優れた特性を明確に示しており、アラインド・レシオは通常30倍を大幅に上回っています。これらの企業はポートフォリオの25%~35%を占める傾向にあります。最後のバケットは、通常ポートフォリオの10%~20%を占めており、含まれているのは、オーナー企業ではないものの、適切に管理され、競争優位性をもち、バリュエーションが魅力的な企業です。

バケット1

バケット2

バケット3



通常、バケット1と2で当社ポートフォリオの75%以上を占めます。

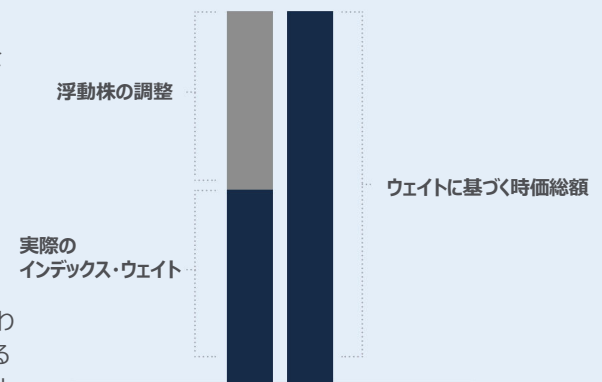
オーナー企業の分析は独自調査と公開情報の主観的検証に基づいています。この分析は、情報提供のみを目的としており、当戦略に関する調査プロセスの多くの段階の1つです。企業をどのバケットに配分するかの最終判断は主観的なもので、調査チームの見解のみに基づいて行われます。これらの配分は時間とともに変化する可能性があり、当戦略の個別ガイドラインの要素ではありません。

「自己資金の投入」が「インデックスからの除外」を意味する理由

インデックスはよく「市場を保有する」手段と言われます。企業はそれぞれの時価総額でウェイト付けされるため、大企業の占める割合が大きくなります。その結果、ポートフォリオは経済全体を反映するようになります。ただし、あまり知られていない、大きな注意点が1つあります。

2005年から、S&P500指数など、大半の市場インデックスの時価総額は「浮動株調整後」に変更されました。企業の株式の一部に直ちに売買できないもの（「浮動株」ではない株式）がある場合、そうした株式はインデックス内のウェイト付けを決める計算から除外されます。

気を付けていないと思われ結果に直面：「自己資金を投じた」オーナー経営者が経営に携わる企業のインデックスのウェイトは低くなります。これにより、インデックス・プロバイダーが懸念する流動性の問題が発生する可能性は防げます。ただし、これは同時に、インデックス投資家による一部企業の株式保有比率が投資家の望む水準より低くなることを意味します。



結論

経営陣の質は投資の判断材料としてもっと注目されるべきです。最高の経営陣を備えているのは、必ずと言ってよいほどオーナー企業です。オーナーの視点を持つことで、長期的な事業運営をより的確に行えるようになり、資本配分の決定に際して明確な判断が可能となります。さらに良い点は、単なる論理的な思考というだけではない点です。オーナーの視点を持つことで、長期的な投資成果の向上につながるとの証左があります。オーナー企業の優位性を考慮した投資判断は間違っていないと考えます。

米国ブルーチップ株式戦略における保有上位20銘柄 (2021年3月31日現在)

	純資産の割合 (%)
Amazon	8.7
Microsoft	8.5
Alphabet	6.4
Brookfield Asset Management	4.8
Adobe	4.7
Mastercard	4.6
Visa	4.6
Intuit	4.5
TransDigm	4.5
salesforce.com	4.2
PayPal	4.1
American Tower	4.1
Facebook	3.4
Charter Communications	3.0
Netflix	2.2
Danaher	2.1
Hilton Worldwide Holdings	2.0
Intuitive Surgical	1.8
S&P Global	1.6
Autodesk	1.5
% of net assets in top 20 holdings	81.4

リスク要因

利益を得る可能性があるということは、逆に損失を被る可能性もあるということです。株式市場への投資にはリスクを伴います。例えば、経済状況、政府の規制、市場センチメント、国内外の政治イベント、環境やテクノロジー関連の問題などで、リターンやボラティリティが影響を受ける場合があります。投資には価値が減少するリスクがあります。中小企業の株式には、大規模で伝統のある企業の株式に比べて、価格の変動性が高まり、流動性が低下するリスクがより多くあります。

現在の保有状況を反映するものではありません。現在または将来の株式保有はリスクを伴います。必要に応じて、現金とデリバティブを計算から除外しています。四捨五入により合計が一致しない場合があります。

特定の投資商品または証券について言及していますが、これは当該投資商品または証券の購入、売却または保有を推奨するものではなく、例示のみを目的としています。

上記は米国ブルーチップ株式戦略の代表口座の情報であり、直近の保有比率は異なる可能性があります。

当資料中の意見および予測等は作成時における判断であり、予告なく変更されることがあります。また将来起こり得る事実や見通しを保証するものではなく、実際の実績等はここに記述されるものと大きく異なることがあります。

(脚注)

¹ Transdigm Corporation. (2010). Interview with CEO Nicholas Howley. Retrieved from <https://www.youtube.com/watch?v=nwOqkjQpX0>. Video.

² Business Insider. (2014). Interview with Jeff Bezos and Henry Blodget. Retrieved from <https://www.youtube.com/watch?v=Xx92bUw7WX8>. Video.

³ Coates, IV, John C. and Reinier Kraakman. (2011). *The Link Between the Acquisitions Market and the Market for CEOs*. Retrieved from <https://ssrn.com/abstract=1760154>.

⁴ The Conference Board. *CEO and Executive Compensation Practices, 2019 Edition*. Retrieved from <https://conference-board.org/pdfdownloadcfm?masterProductID=20236>.

⁵ Von Lilienfeld-Toal, Ulf and Stefan Ruenzi. (2014). "CEO Ownership, Stock Market Performance, and Managerial Discretion." *The Journal of Finance*. Pages 1, 3, 34, 36. Print.

⁶ Zook, Chris. (2016). "Founder-Led Companies Outperform the Rest — Here's Why." Harvard Business Review. Retrieved from <https://hbr.org/2016/03/founder-led-companies-outperform-the-rest-heres-why>.

⁷ Thorndike, William. (2012). *The Outsiders – Eight Unconventional CEOs and Their Radically Rational Blueprint for Success*. Boston: Harvard Business Review. [about-us/research/publications/the-cs-family-1000-in-2018.pdf](https://hbr.org/about-us/research/publications/the-cs-family-1000-in-2018.pdf).

⁸ Kachaner, Nicolas, Stalk, Jr., George and Bloch, Alain. (2012, November). What You Can Learn from Family Business. Retrieved from <https://hbr.org/2012/11/what-you-can-learn-from-family-business>.

⁹ UBS/pwc. (2019, November) The billionaire effect. (6). Retrieved from: <https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/uhnw/billionaires-report/billionaires-insights-2019.html>.

¹⁰ Credit Suisse. (2018, September). The CS Family 1000 in 2018. Retrieved from <https://www.credit-suisse.com/media/assets/corporate/docs/>

Unless otherwise noted, the information in this document has been derived from sources believed to be accurate as of July 2020. Information derived from sources other than Principal Global Investors or its affiliates is believed to be reliable; however, we do not independently verify or guarantee its accuracy or validity. This material contains general information only and does not take account of any investor's investment objectives or financial situation and should not be construed as specific investment advice, recommendation or be relied on in any way as a guarantee, promise, forecast or prediction of future events regarding an investment or the markets in general. The opinions and predictions expressed are subject to change without prior notice. Any reference to a specific investment or security does not constitute a recommendation to buy, sell, or hold such investment or security, nor an indication that Principal Global Investors or its affiliates has recommended a specific security for any client account. The complete list of all securities recommended by Principal Global Investors for its representative portfolio is available upon written request.

Subject to any contrary provisions of applicable law, Principal Global Investors and its affiliates, and their officers, directors, employees, agents, disclaim any express or implied warranty of reliability or accuracy and any responsibility arising in any way (including by reason of negligence) for errors or omissions in this document or in the information or data provided in this document.

Past performance is no guarantee of future results and should not be relied upon to make an investment decision. Investing involves risk, including possible loss of principal.

This document is issued in:

- Germany, Austria and the Netherlands by Principal Global Investors (EU) Limited, Sobo Works, Windmill Lane, Dublin D02 K156, Ireland. Principal Global Investors (EU) Limited is regulated by the Central Bank of Ireland.
- For all other European countries, this document is issued by Principal Global Investors (Europe) Limited, Level 1, 1 Wood Street, London, EC2V 7 JB, registered in England, No. 03819986, which is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority ("FCA"). In Europe, this document is directed exclusively at Professional Clients and Eligible Counterparties and should not be relied upon by Retail Clients (all as defined by the MiFID). The contents of the document have been approved by the relevant entity.
- Clients that do not directly contract with Principal Global Investors (Europe) Limited ("PGIE") or Principal Global Investors (EU) Limited ("PGI EU") will not benefit from the protections offered by the rules and regulations of the Financial Conduct Authority or the Central Bank of Ireland, including those enacted under MiFID II. Further, where clients do contract with PGIE or PGI EU, PGIE or PGI EU may delegate management authority to affiliates that are not authorised and regulated within Europe and in any such case, the client may not benefit from all protections offered by the rules and regulations of the Financial Conduct Authority, or the Central Bank of Ireland.
- Singapore by Principal Global Investors (Singapore) Limited (ACRA Reg. No. 199603735H), which is regulated by the Monetary Authority of Singapore and is directed exclusively at institutional investors as defined by the Securities and Futures Act (Chapter 289). This advertisement or publication has not been reviewed by the Monetary Authority of Singapore.
- Hong Kong SAR (China) by Principal Global Investors (Hong Kong) Limited which is regulated by the Securities and Futures Commission and is directed exclusively at professional investors as defined by the Securities and Futures Ordinance.
- Switzerland by Principal Global Investors (Switzerland) GmbH.
- Principal Global Investors LLC, a branch registered in the Dubai International Financial Centre and authorized by the Dubai Financial Services Authority as a representative office and is delivered on an individual basis to the recipient and should not be passed on or otherwise distributed by the recipient to any other person or organization. This document is intended for sophisticated institutional and professional investors only.

This material is not intended for distribution to or use by any person or entity in any jurisdiction or country where such distribution or use would be contrary to local law or regulation.

© 2020 Principal Financial Services, Inc. Principal, Principal and the symbol design and Principal Financial Group are trademarks and service marks of Principal Financial Services, Inc., a member of the Principal Financial Group.

MM8142A-01 | 07/2020 | 1294702-072021

リスクについて

株式運用には様々な投資リスクがあります。以下に列挙した通り、資産価額が下落し損失を被り、その結果、受託資産に欠損が生じる恐れがあります。

- 価格変動リスク：株式投資の運用成果は、取引市場における需給関係、発行者の経営成績や財務状況の変化、或いはこれを取り巻く外部環境の変化などによって生じる株価の変動に大きく影響されます。
- 信用リスク：株式の発行者または保証会社等の業務や財産の状況などに重大な変化が生じた場合、株価の下落や発行会社の倒産などによって受託資産に損失が生じることがあります。
- 流動性リスク：市場規模や取引量が少ない場合、組入銘柄を売買する際にファンダメンタルズから期待される価格で売買できず、不測の損失を被ることがあります。
- カントリーリスク：投資対象国の政治経済、税制、法的規制、天変地異などの影響により企業業績が悪化した結果、株価が上下し、受託資産に損失が生じることがあります。
- 為替変動リスク：外貨建資産への投資に関しては原則為替ヘッジを行いません。したがって、円ベースの運用成果は為替レートの変動に大きく影響されます。

有価証券の運用には上記のような様々なリスクがあり、元本に欠損が生じるおそれがあります。

弊社とご契約いただくかどうかは、契約締結前書面等の内容をよくお読みいただき、お客様ご自身の判断と責任において決定していただく必要があります。

費用について

直投スキームを採用する場合

ブルーチップ株式戦略およびミッドキャップ株式戦略については、投資一任契約に係る報酬料率等は現時点では確定しておりませんため、運用報酬、その他手数料およびその合計額または上限について記載することができません。その他の費用同様、それらを含む手数料の合計額、または上限額についても、事前に表示することができません。

ファンド組入れスキームを採用する場合

ブルーチップ株式戦略は、投資一任契約資産から弊社の海外関係会社プリンシパル・グローバル・インベスターズ・エルエルシーの一部門であるアラインド・インベスターズが運用する外国籍ファンド（アイルランド籍）に投資する方法でもご提供可能です。この場合の諸費用は以下のとおりとなります。

諸費用	標準料率
投資一任契約に係る運用報酬（消費税 10%を含む）	年率最大 0.11%または 110 万円のいずれか大きいほう
ファンド管理報酬	ファンド全体の純資産総額の年率 0.60%
受託報酬	ファンド全体の純資産総額の年率最大 0.022% ただし、年間最低受託報酬額は 1 万 5 千米ドルとします。

上記のほか、その他の費用（売買手数料、証券保管費用等）が発生しますが、運用対象、運用状況等によって変動するため、料率や上限等を事前に表示できません。また、その他の費用同様、それらを含む手数料の合計額、または上限額についても、事前に表示することができません。

また、買付あるいは解約申込時に、希薄化防止賦課金が適用される場合があります。本賦課金の額は市場環境等を考慮し計算され、有価証券の売買に伴う費用等に充当されます

上記は一般的な説明であり、お申込みの際は、契約締結前書面を必ずご覧下さい。

重要な情報

当資料は、投資一任契約に基づく当社の戦略の情報提供を目的としたものであり、個別商品の勧誘を目的とするものではありません。

当資料の情報は、弊社及びプリンシパル・ファイナンシャル・グループの関連会社において信頼できると考える情報源に基づいて作成された英文の訳文です。本資料と原文の内容に齟齬がある場合には、英語の原文が優先されます。適用法令にて規定されるものを除き、情報・意見等の公正性、正確性、妥当性、完全性等を保証するものではありません。当資料中の分析、意見等はその前提が変更された場合には、変更が必要となる性質を含んでいます。当資料中の情報は、弊社の文書による事前の同意が無い限り、その全部又は一部をコピーすることや配布することは出来ません。

プリンシパル・グローバル・インベスターズ株式会社

東京都千代田区内幸町一丁目 1 番 1 号 帝国ホテルタワー

お問合せ先：営業部 03-3519-7880(代表)/pgij.marketing@principal.com

ホームページ：http://www.principalglobal.jp

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 462 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

広告：1646985
EXP:2021/12/31

