スパークス・日本株式スチュワードシップ・ファンド（愛称：対話の力）

お客様向け資料

マンスリーレポート（基準日：2022年4月28日現在）

【運用実績】※1

参考指数：TOPIX（配当込み）

	過去1ヶ月間	過去3ヶ月間	過去6ヶ月間	過去1年間	過去3年間	設定来
ファンド	-1.81 %	0.52 %	-4.78 %	0.20 %	29.54 %	74.39 %
参考指数	-2.40 %	1.35 %	-3.81 %	2.45 %	25.95 %	57.88 %

基準価額	16,935 円
換金価額	16,885 円
ハイ・ウォーター・マーク	17,249 円
純資産総額	13.52 億円

直近の分配実績（1万口当たり、税引前）		
第3期	17/10/16	127 円
第4期	18/10/15	45 円
第5期	19/10/15	19 円
第6期	20/10/15	133 円
第7期	21/10/15	0 円
設定来累計		404 円

note

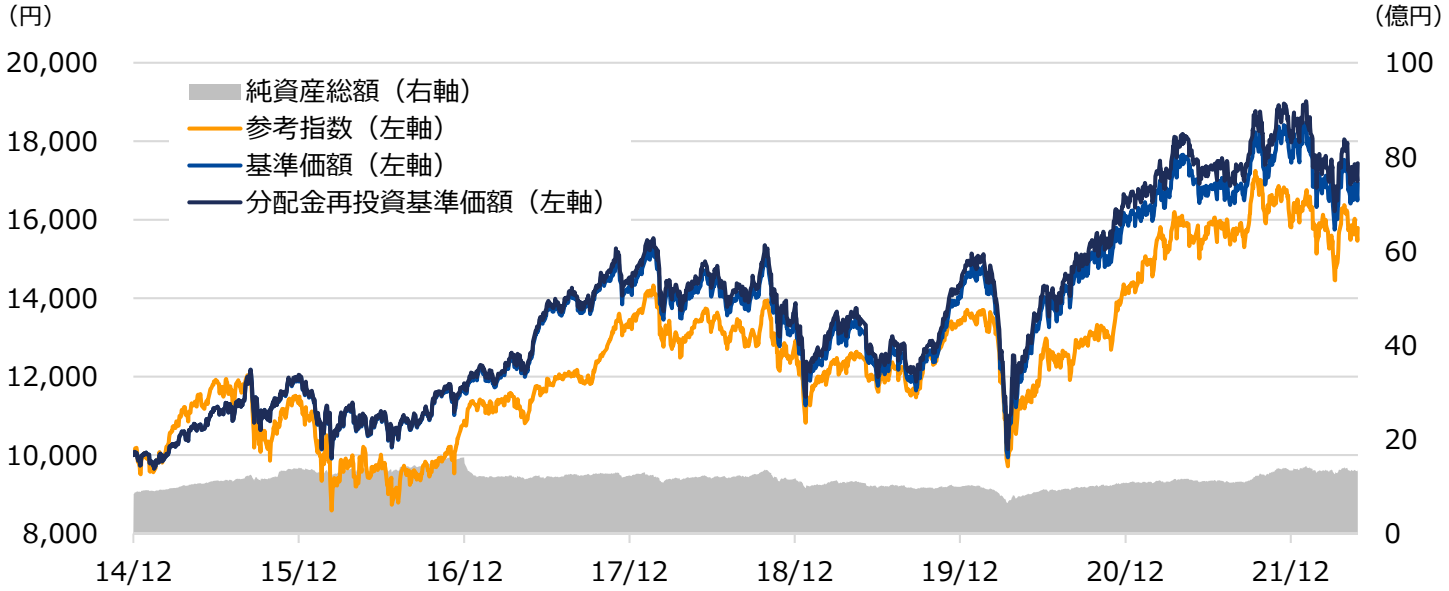
つくる、つながる、とどける。

独立系投資会社スパークス・アセット・マネジメントの公式noteです。
「**もっといい投資をしよう！**」を合言葉に、投資への思いを語ります。

【基準価額・純資産総額の推移】※2

期間：設定日前営業日（2014年12月1日）～2022年4月28日

※ 設定日前営業日（2014年12月1日現在）を10,000として指数化しています。



（※1）■表示桁未満の数値がある場合、四捨五入しています。■ファンド、参考指数の過去のパフォーマンスは月末値により算出しています。決算期に収益分配があった場合のファンドのパフォーマンスは、税引前の分配金を再投資することにより算出される収益率です。従って実際の投資家利回りとは異なります。■基準価額がハイ・ウォーター・マークを超えると実績報酬が発生します。ハイ・ウォーター・マークは、当ファンドの毎計算期末（毎年10月15日、休業日の場合は翌営業日）に更新される場合があります。実績報酬の詳細については投資信託説明書（交付目論見書）をご参照ください。■当資料では基準価額および分配金を1万口当たりで表示しています。（※2）■基準価額は、信託報酬等控除後の価額です。■分配金再投資基準価額は、当該ファンドの信託報酬等控除後の価額を用い、税引前の分配金を再投資したものとして計算しております。（※1、※2）■当ファンドにベンチマークはありません。参考指数は「TOPIX（配当込み）」です。■過去の実績は将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

■当資料は販売用資料としてスパークス・アセット・マネジメント株式会社（以下当社）が作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当ファンドの取得のお申込を行う場合には、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので、必ずお受け取りの上詳細をご確認いただき、ご自身でご判断ください。■当ファンドは値動きのある有価証券に投資しますので、基準価額は変動します。従って、元本が保証されているものではなく、組入れた有価証券の価格が下落する場合や、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込む場合もあります。また、これらの運用による損益は全て受益者の皆様に帰属します。■投資信託は預貯金・金融債または保険商品ではなく、預金保険や保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、証券会社で購入した場合を除き、投資者保護基金の規定に基づく支払いの対象ではありません。■投資信託の設定・運用は、投資信託委託会社が行います。■当資料に記載の内容は将来の運用結果を保証もしくは示唆するものではありません。■当資料に含まれている過去の実績の数値および市場動向等についてのコメントは当資料作成時点のものであり、市場動向や個別銘柄の将来の動きを保証するものではありません。■当資料の正確性や完全性について当社が保証するものではありません。また記載内容は予告なく訂正が行われることがあります。■当資料は目的によらず、当社の許可なしに複製・複写をすることを禁じます。■当ファンドに関する投資信託説明書（交付目論見書）のご請求、お問合せは販売会社まで。

スパークス・日本株式スチュワードシップ・ファンド（愛称：対話の力）

お客様向け資料

マンスリーレポート（基準日：2022年4月28日現在）

【資産別構成】※3

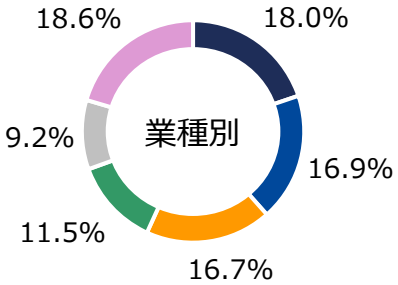
資産	比率
株式	90.9 %
投資信託証券	0.0 %
その他証券	0.0 %
現金その他	9.1 %

【株式：市場別構成】※3

市場	比率
プライム市場	88.4 %
スタンダード市場	0.0 %
グロース市場	2.5 %
その他市場	0.0 %

【株式：業種別構成】※3

業種	比率
その他製品	18.0 %
機械	16.9 %
電気機器	16.7 %
食料品	11.5 %
ガラス・土石製品	9.2 %
その他	18.6 %



【組入上位5銘柄】※3

銘柄総数：15銘柄

	銘柄	比率	市場	業種
1	ワコム	9.5 %	プライム	電気機器
2	パイロットコーポレーション	9.4 %	プライム	その他製品
3	ＭＡＲＵＷＡ	9.2 %	プライム	ガラス・土石製品
4	太陽ホールディングス	8.8 %	プライム	化学
5	ＳＨＯＥＩ	8.6 %	プライム	その他製品

（※3）■表示桁未満の数値がある場合、四捨五入しています。■「比率」は、純資産総額に対する当該資産の時価の比率を表示しています。

■当資料は販売用資料としてスパークス・アセット・マネジメント株式会社（以下当社）が作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当ファンドの取得のお申込を行う場合には、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので、必ずお受け取りの上詳細をご確認いただき、ご自身でご判断ください。■当ファンドは値動きのある有価証券に投資しますので、基準価額は変動します。従って、元本が保証されているものではなく、組入れた有価証券の価格が下落する場合や、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込む場合もあります。また、これらの運用による損益は全て受益者の皆様に帰属します。■投資信託は預貯金・金融債または保険商品ではなく、預金保険や保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、証券会社で購入した場合を除き、投資者保護基金の規定に基づく支払いの対象ではありません。■投資信託の設定・運用は、投資信託委託会社が行います。■当資料に記載の内容は将来の運用結果を保証もしくは示唆するものではありません。■当資料に含まれている過去の実績の数値および市場動向等についてのコメントは当資料作成時点のものであり、市場動向や個別銘柄の将来の動きを保証するものではありません。■当資料の正確性や完全性について当社が保証するものではありません。また記載内容は予告なく訂正が行われることがあります。■当資料は目的によらず、当社の許可なしに複製・複写をすることを禁じます。■当ファンドに関する投資信託説明書（交付目論見書）のご請求、お問合せは販売会社まで。

株式市場の状況

2022年4月、日本株式市場の代表指数であるTOPIX（配当込み）は前月末比2.40%の下落となりました。

当月の日本株式市場は、堅調な米雇用統計や新年度入りに伴う新規の資金流入期待から上昇で始まりました。しかしその後、金融引き締めに慎重なハト派で知られるFRB（米国連邦準備制度理事会）のブレイナード理事が強い金融引き締め姿勢を見せたことで、米長期金利が大幅に上昇し、半導体株など中心に下落しました。

月半ばには、円安ドル高が進行したことで、輸出関連株中心に株価は堅調に推移したものの、FRBの更なる金融引き締めスタンスや、中国都市封鎖の長期化が嫌気され、上値は限られました。

月後半には、米長期金利上昇の一服感や好決算を発表した銘柄への物色が支えとなり、株価が上昇する局面もありました。しかし、引き続き米中経済の不透明感を懸念する売りも出て一進一退の展開となり、最終的に前月末を下回る水準で月を終えました。

ファンドの運用状況

2022年4月、当ファンドのパフォーマンスは前月末比1.81%の下落となり、参考指数であるTOPIX（配当込み）の同2.40%の下落を0.59%上回りました。

当月、当ファンドのパフォーマンスにプラスに影響した企業は、ヘルメットメーカーのSHOEI、食品メーカーの森永製菓などでした。

売上高の4割超を欧州向けが占めるSHOEIは、ウクライナ情勢による欧州景気の悪化が懸念され、前月前半に株価が下落しましたが、その後上昇へ転じ、当月も上昇が継続しました。足元では受注残が積み上がっており、工場のフル稼働が続いていることから、今後も底堅い業績推移が期待できると当ファンドは見ています。

2月28日、森永製菓は、筆頭株主として約13%を保有していた森永乳業の株式を売却し、売却代金の一部（100億円）を自社株買いに充当することを発表しました。同社は近年、高水準の設備投資が続いており、償却費増が利益を圧迫していることに加え、原材料価格高騰の業績への影響が懸念され、株価が低迷する状況が続いていました。既に株価の下値余地が限定的になっている中、自社株買いが株価の下支え要因になっているものと思われます。

森永製菓の森永乳業に対する保有比率は、持分売却の結果、約4%となりました。森永製菓が公表したプレスリリースによれば、「森永乳業の株式保有については、「森永」ブランドの共有関係の維持及び営業取引における取組強化を目的として保有しております。（中略）森永乳業と森永製菓は株式保有比率にかかわらず、今後も変わらず「森永」ブランドを共有し、持続的成長による中長期的な価値向上、営業取引における取組強化を推進し良好な関係を継続してまいります。」とのことです。当ファンドは、両社が2017年に見送った経営統合の再考を後押ししてきましたが、持分低下が両社の関係に何らかの変化をもたらすのか、注視していく考えです。

一方、当ファンドのパフォーマンスにマイナスに影響した企業は、高機能セラミック部品メーカーのMARUWA、大手回転すしチェーンのFOOD & LIFE COMPANIES（以下F&LC）などでした。

MARUWAは、前月に株価が大きく上昇した反動もあり、当月に入り株価が下落していましたが、月後半にかけて株価は徐々に回復しています。世界的な金融緩和の縮小や金利上昇により、世界景気の先行きは不透明感を増しています。しかし、MARUWAの高機能セラミック基板に対する需要を牽引する世界的なEV（電気自動車）市場の拡大や、活発な通信関連投資が一気に冷え込むような状況は現時点では考えづらいと当ファンドは見ており、中長期的に同社業績は底堅く拡大し続けると見ています。

F&LCは、前月に続き、当月も株価が下落しました。世界的に水産物の供給体制がひっ迫し、水産物価格が高騰しています。そのような中、F&LCの強みであるスケールメリットを活かした調達力やコスト競争力の前提が揺らいでいる可能性があり、(次ページへ)

■当資料は販売用資料としてスパークス・アセット・マネジメント株式会社（以下当社）が作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当ファンドの取得のお申込を行う場合には、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので、必ずお受け取りの上詳細をご確認いただき、ご自身でご判断ください。■当ファンドは値動きのある有価証券に投資しますので、基準価額は変動します。従って、元本が保証されているものではなく、組入れた有価証券の価格が下落する場合や、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込む場合もあります。また、これらの運用による損益は全て受益者の皆様に帰属します。■投資信託は預貯金・金融債または保険商品ではなく、預金保険や保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、証券会社で購入した場合を除き、投資者保護基金の規定に基づく支払いの対象ではありません。■投資信託の設定・運用は、投資信託委託会社が行います。■当資料に記載の内容は将来の運用結果を保証もしくは示唆するものではありません。■当資料に含まれている過去の実績の数値および市場動向等についてのコメントは当資料作成時点のものであり、市場動向や個別銘柄の将来の動きを保証するものではありません。■当資料の正確性や完全性について当社が保証するものではありません。また記載内容は予告なく訂正が行われることがあります。■当資料は目的によらず、当社の許可なしに複製・複写をすることを禁じます。■当ファンドに関する投資信託説明書（交付目論見書）のご請求、お問合せは販売会社まで。

その強みを活かして海外市場でも成長し続けるという同社の成長戦略を懸念する投資家が増えていることなどが背景にあると考えます。このような株式市場の懸念を払拭するためには、同社の築き上げてきた原材料の調達における優位性が現在の事業環境においてどのように発揮され得るのか、価格・商品戦略について経営陣がどのような見直しを検討しているのか等、投資家に対して詳しく丁寧に説明することが不可欠と考えます。今後、十分な情報が提供され、投資家が同社の競争優位性を再確認し、弱気な見方を見直す契機となることを当ファンドは期待しています。

当月の投資活動として、全売却及び新規投資はありませんでした。

当月は、当ファンドの投資戦略ならびに投資先企業との対話（エンゲージメント）に対する考え方についてご説明致します。

当ファンドは、基礎的収益力が高く、中長期的な成長余地が大きいと見込まれるにもかかわらず、株式市場で過小評価されている少数の企業に選別して長期に集中投資することを基本戦略としています。当該企業の基礎的収益力が高い理由として、高い技術力・開発力を持ち、ニッチ市場でグローバルに高いシェアや、高いブランド力を持っていたりすることが挙げられます。こう説明すると多くの人は、「そんなに“良い企業”の株価が割安になり得るのか？」という疑問を持つのではないでしょうか。答えはイエスです。特に日本には、卓越した技術力やブランド力があり、グローバル市場で高いシェアを持ち、収益力も高いにもかかわらず、実態価値に比べて割安になっている企業、すなわち株価（市場価値）と実態価値の差＝バリュー・ギャップが大きい企業が多いと当ファンドは考えます。

“良い企業”の株価が実態価値と比べてディスカウントされる理由には、多くの場合、個社固有の経営課題があります。日本企業の典型的な課題の一つは、ROE（株主資本利益率）やROIC（投下資本利益率）などの指標で示される資本収益性の低さです。経営に対して取締役会の適切な監督機能が働いていないためにこういった問題が生じるのだとすれば、結局はガバナンスの問題と言えるかもしれません。欧米企業に比べPBR（株価純資産倍率）やPER（株価収益率）等から見て割安すぎる日本株、と言われるようになって久しいですが、外から見て明確な課題があっても、それを解決しようとする取締役会や経営陣の意欲が乏しい企業に誰も投資したがらないのは当たり前かもしれません。バリュー・ギャップがあっても、課題への対処が望めないのなら、そのバリュー・ギャップは無いのと同じだと、世界の投資家は考えているのかもしれません。世界的に高く評価される技術力や開発力を持つ日本企業が、世界の投資家から諦めの目で見られ、期待されないまま過小評価されているならば、本当にもったいなく残念なことです。

そんなもったいない状況を変える一つのカギは、長期株主による投資先企業との対話であると当ファンドは考えます。問題の有無にかかわらず、投資先企業の最新の状況を正しく理解し、長期的な企業価値向上余地について経営陣との認識をすり合わせるため、定期的に経営陣と対話することは長期投資家として極めて重要といえます。当ファンドの投資先との対話は、事業戦略やキャピタルアロケーション（経営資源配分）の話から、後継者計画や人材育成まで多岐にわたります。経営陣は誰よりもビジネスや自社の強みを知り尽くした「事業のプロ」であるため、当ファンドは基本的に事業戦略に関する経営陣の意思決定を尊重します。一方、「金融のプロ」である当ファンドから見て、経営のあり方、特にキャピタルアロケーションの状況に是正が必要と思われる場合は、経営陣との対話の中で積極的に議論することが、企業の成長をサポートする株主として当然の責務であると考えます。

「株主還元を求める対話は邪道で近視眼的」といった声も聞かれますが、この言葉は表層的な面のみを取り上げているように思います。少なくとも当ファンドが投資先企業に対して株主還元の見直しを求める場合、その背景にある根本的な問題意識は、「他人のリスクマネーを預かる上場企業でありながら、経営資源配分の規律が無い（あるいは明確に説明されていない）」ことです。長期投資家が求めているのは、企業が中長期的な成長を実現すべく、規律ある経営資源配分を行った結果、あるべき成長が実現され、事業の収益性に見合ったROEやROICが適切に実現されることと考えます。資本を最大限有効活用し、事業投資や人材投資に必要な資本が十分に投下され、結果としてあるべき資本収益性が実現されれば、株主還元の多寡を問題にする長期投資家はいないでしょう。（次ページへ）

■当資料は販売用資料としてスパークス・アセット・マネジメント株式会社（以下当社）が作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当ファンドの取得のお申込を行う場合には、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので、必ずお受け取りの上詳細をご確認いただき、ご自身でご判断ください。■当ファンドは値動きのある有価証券に投資しますので、基準価額は変動します。従って、元本が保証されているものではなく、組入れた有価証券の価格が下落する場合や、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込む場合もあります。また、これらの運用による損益は全て受益者の皆様に帰属します。■投資信託は預貯金・金融債または保険商品ではなく、預金保険や保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、証券会社で購入した場合を除き、投資者保護基金の規定に基づく支払いの対象ではありません。■投資信託の設定・運用は、投資信託委託会社が行います。■当資料に記載の内容は将来の運用結果を保証もしくは示唆するものではありません。■当資料に含まれている過去の実績の数値および市場動向等についてのコメントは当資料作成時点のものであり、市場動向や個別銘柄の将来の動きを保証するものではありません。■当資料の正確性や完全性について当社が保証するものではありません。また記載内容は予告なく訂正が行われることがあります。■当資料は目的によらず、当社の許可なしに複製・複写をすることを禁じます。■当ファンドに関する投資信託説明書（交付目論見書）のご請求、お問合せは販売会社まで。

投資家が見過ごせないより本質的な問題は、「万一の時のためにともかく多くの手元現預金をもっておきたい」、「株主資本比率は高ければ高いほど良い」、「無借金経営が是」といった、「合理的な判断・説明を行わない経営が許されている状況」と考えます。

当ファンドの投資先は、当ファンドがその技術力や開発力に魅せられ、長期的な成長に期待して投資している企業ばかりです。当ファンドの2021年1月～12月のパフォーマンスに最も貢献したMARUWAは、高機能セラミック基板で世界的に高いシェアを誇る企業であり、当ファンドがその成長余地に大きな期待を寄せる一社です。自動車やあらゆる民生・産業機器の電動化・高度化の流れが、機器内部の放熱・省エネ性能を高める同社製品への需要を急拡大させており、同社セラミック事業の利益率は、過去1年で約30%から約39%へと急伸しました。同社の中長期的な業績拡大はここから本格化すると当ファンドは見ており、PER10倍台前半という足元の株価バリュエーションは見直される余地が大きいと考えます。

同社の実態価値に見合わない低バリュエーションは、高い営業利益率に比較して低いROE、ならびに経営陣による投資家とのコミュニケーション不足に起因するところが大きいと当ファンドは見ています。同社の2022年3月期連結営業利益率は33.5%まで上昇しており、ROEは本来少なくとも20～25%以上の水準にあることが望ましいと考えますが、足元では18.3%にとどまります。既に売上高の82%に相当する手元現預金があり、株主資本比率が83%に達している一方、配当性向が6.5%にとどまる状況を踏まえれば、より規律ある経営資源配分が行われる必要があることは言うまでもありません。しかし、それ以上に重要なことは、経営トップがより積極的に投資家とコミュニケーションを図ることと考えます。投資家向け説明会などの場で、経営トップが自社の競争優位性の源泉や、その優位性に照らした中長期的な成長戦略の方向性をどのように考えているのか、現在の経営資源配分が妥当であると経営陣が考える理由等、丁寧に説明することは重要です。同社は2021年から年一回、経営トップが登壇するオンライン決算説明会を開催し始めましたが、他社で行われる一般的な投資家ミーティングのように、投資家が自由に質問をしたり意見を伝えたりできるような場になっていないのは残念です。同社は今年、現会長のご子息である神戸俊郎氏（45歳）が新たに代表取締役社長兼CEOに就任しました。新社長がより積極的に投資家とのコミュニケーションを深めていくことを期待したいと思います。

昨年、MARUWAに次いで当ファンドのパフォーマンスへの貢献度が高かった筆記具メーカーのパイロットコーポレーションは、好調な業績動向を受けて、昨年来、堅調な株価推移が継続しています。同社は長引くコロナ禍の影響で日本事業の回復が遅れているものの、欧米や中国で売上が伸長しており、好調な海外事業が国内事業の落ち込みを十分にカバーしています。当ファンドの同社に対する投資仮説の一つである『高い製品力を武器にした、海外市場におけるシェア拡大』がいよいよ本格的に進展しはじめたと当ファンドは見ており、同社の中長期的な成長に期待を寄せています。同社はMARUWAと同様、資本効率に改善余地があり、また経営陣が決算説明会を開催しないなど、株式市場とのコミュニケーションにも課題があると考えますが、足元で着実に変化の兆しが見られます。

今年3月、同社として初めて2030年までの長期経営ビジョンと2024年までの中期経営計画が公表されました。2030年長期ビジョン『世界中の書く、を支えながら、書く、以外の領域でも人と社会・文化の支えとなる』に照らし、同社は「グローバル筆記具市場No.1」「他社との資本業務提携」「非筆記具事業を第2の柱として成長」「環境・社会・従業員への価値提供」などを主要テーマに掲げています。経営資源配分に関連して、2024年までに300億円を人材育成や新事業領域を含めた成長投資に投じることに加え、過去5年平均で14%程度にとどまる配当性向につき、「30%以上を目指す」と明言しています。このような明確な指針が対外的に公表されたことは、投資家が同社の中長期的な経営戦略を正しく理解し評価する上で、非常に重要な前進であると考えます。残念なことに、これらは資料として公表されるにとどまり、経営トップ自らが投資家に対して内容や考え方を説明したり、質問を受けたりする場は設けられていません。

上場企業のトップとして、投資家と十分にコミュニケーションを取ることは、重要な責務の一つであると当ファンドは考えます。投資家とのコミュニケーションに消極的な経営トップの経営する企業を信頼し、長期に投資したいと考える投資家は少ないと思います。（次ページへ）

■当資料は販売用資料としてスパークス・アセット・マネジメント株式会社（以下当社）が作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当ファンドの取得のお申込を行う場合には、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので、必ずお受け取りの上詳細をご確認いただき、ご自身でご判断ください。■当ファンドは値動きのある有価証券に投資しますので、基準価額は変動します。従って、元本が保証されているものではなく、組入れた有価証券の価格が下落する場合や、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込む場合もあります。また、これらの運用による損益は全て受益者の皆様に帰属します。■投資信託は預貯金・金融債または保険商品ではなく、預金保険や保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、証券会社で購入した場合を除き、投資者保護基金の規定に基づく支払いの対象ではありません。■投資信託の設定・運用は、投資信託委託会社が行います。■当資料に記載の内容は将来の運用結果を保証もしくは示唆するものではありません。■当資料に含まれている過去の実績の数値および市場動向等についてのコメントは当資料作成時点のものであり、市場動向や個別銘柄の将来の動きを保証するものではありません。■当資料の正確性や完全性について当社が保証するものではありません。また記載内容は予告なく訂正が行われることがあります。■当資料は目的によらず、当社の許可なしに複製・複写をすることを禁じます。■当ファンドに関する投資信託説明書（交付目論見書）のご請求、お問合せは販売会社まで。

何より疑問なのは、経営トップがIRに消極的な状況を、（少数）株主の代理人である独立社外取締役が実質的に容認していると思われることです。すべての日本企業のトップが、投資家とのコミュニケーションをIR担当部署任せにせず、自らIRに積極的に関わるようになれば、日本の株式市場全体の評価が底上げされる余地は大きいと当ファンドは考えます。MARUWAやパイロットコーポレーションのような、日本が世界に誇る優良企業が世界中の投資家とのコミュニケーションを活発化させれば、投資家が評価を見直すきっかけになり得ます。一方企業側にとっても、世界中の投資家の見方や考え方を知ることは、決してマイナスにはならないはずです。

投資先企業との対話は、キャッチボールと同じだと当ファンドは常々感じています。自分が一生懸命ボールを投げても、相手がボールを投げ返してくれなければ、キャッチボールは成立しません。投資先企業の経営陣や社員の皆さんに、こちらが投げたボールを返したいと思ってもらうためには、相互に信頼できる関係の構築が不可欠です。信頼関係は一朝一夕に生まれるものではなく、当ファンドも株主として、より深く企業を理解することに真摯に努めなければいけないと日々肝に銘じています。投資先からの信頼を得るために時間や手間をかけることは、一見遠回りで効率が悪く見えるかもしれません。しかし、投資先との対話を通じて建設的な議論を行うことで、永久に解消しなかったかもしれないバリュー・ギャップの解消が確実に進んだり、企業価値拡大のスピードが加速したり、あるいは万が一、企業価値が棄損しかねないような経営判断がなされる状況を未然に回避することができれば、やはり対話に手間をかける意義は大きいと当ファンドは考えています。当ファンドは引き続き、投資先企業との信頼関係の構築に努め、対話を通じて長期的な企業価値向上を後押しすることに積極的に取り組んでいく方針です。

今後の運用方針

当ファンドでは以下のようなプロセスで銘柄を絞り込み、ポートフォリオを構築しています。まず三つの着眼点（経営者の質・企業収益の質・市場の成長性）に照らした投資仮説を軸に、ファンダメンタルズの改善や株価上昇の余地があると思われる銘柄を抽出します。その際ROE（株主資本利益率）水準や安定性などの財務指標や、PBR（株価純資産倍率）、PER（株価収益率）、EV/EBITDA、配当利回りなどの各種株価指標を多面的に見ることで抽出精度を高めます。また株主構成や取締役構成などを分析することで、当ファンドが当該企業の価値向上に貢献できる関係を構築できる可能性を考慮します。その上で企業の実態価値を推定し、実態価値と市場価値（株価）の差であるバリュー・ギャップを計測します。そして投資先企業との対話が、そのギャップを埋めるカタリスト（きっかけ）になると見込まれる企業を選別して投資します。

企業とのミーティングにおいては、中長期の企業価値向上へ向けた経営戦略について多面的に対話を行います。日本には強固な事業基盤を有していながら、経営戦略の一部に合理性を欠くことから株価が実態価値よりも低く評価されている企業が数多く存在します。これらの企業と資本市場の橋渡しとなるべく、投資家として見解を伝達し、潜在的な企業価値の顕在化に貢献していくことを目指してまいります。

■当資料は販売用資料としてスパークス・アセット・マネジメント株式会社（以下当社）が作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当ファンドの取得のお申込を行う場合には、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので、必ずお受け取りの上詳細をご確認いただき、ご自身でご判断ください。■当ファンドは値動きのある有価証券に投資しますので、基準価額は変動します。従って、元本が保証されているものではなく、組入れた有価証券の価格が下落する場合や、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込む場合もあります。また、これらの運用による損益は全て受益者の皆様に帰属します。■投資信託は預貯金・金融債または保険商品ではなく、預金保険や保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、証券会社で購入した場合を除き、投資者保護基金の規定に基づく支払いの対象ではありません。■投資信託の設定・運用は、投資信託委託会社が行います。■当資料に記載の内容は将来の運用結果を保証もしくは示唆するものではありません。■当資料に含まれている過去の実績の数値および市場動向等についてのコメントは当資料作成時点のものであり、市場動向や個別銘柄の将来の動きを保証するものではありません。■当資料の正確性や完全性について当社が保証するものではありません。また記載内容は予告なく訂正が行われることがあります。■当資料は目的によらず、当社の許可なしに複製・複写をすることを禁じます。■当ファンドに関する投資信託説明書（交付目論見書）のご請求、お問合せは販売会社まで。

ファンドの目的・特色

ファンドの目的

当ファンドは、日本の株式に投資し、信託財産の中長期的な成長を目標に積極的な運用を行うことを基本とします。

ファンドの特色

1 株価と潜在的な企業価値との乖離が大きく、スチュワードシップ責任に沿って「目的を持った対話」を行うことで、その差が解消される可能性の高い銘柄に選別投資し、積極的にリターンを追求します。

- ◆ ボトムアップ・リサーチによって株価が割安に評価されている企業を発見し、選別投資します。
- ◆ 「目的を持った対話」が割安状態を解消するカタリスト（きっかけ）となりうる企業に対して、株主の権利を適切に行使することに加え、企業価値向上に資する施策※を積極的に提言することがあります。
  ※ 収益力の向上、資本政策の変更、コーポレートガバナンスの改善に関する施策などがあります。
- ◆ 保有銘柄数は、市場環境や資産規模等に応じて変わります。
- ◆ 参考指数はTOPIX（配当込み）とします。ただし、参考指数にとらわれずに運用いたします。

2 独立系運用会社のスパークス・アセット・マネジメントは、経営者との対話を通じた投資において長い経験を有しています。

- ◆ スパークスでは、1989年の設立当初から、投資判断にあたっては経営者と対話し、株式市場の見解を企業に伝えるスタイルを重視しています。
- ◆ スパークスでは、米国最大級の公的年金基金と共同で、経営者との対話を通じ、投資先の企業価値向上を促す投資を行った実績があります。

お申込の際には投資信託説明書（交付目論見書）をご覧下さい。

■当資料は販売用資料としてスパークス・アセット・マネジメント株式会社（以下当社）が作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当ファンドの取得のお申込を行う場合には、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので、必ずお受け取りの上詳細をご確認いただき、ご自身でご判断ください。■当ファンドは値動きのある有価証券に投資しますので、基準価額は変動します。従って、元本が保証されているものではなく、組入れた有価証券の価格が下落する場合や、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込む場合もあります。また、これらの運用による損益は全て受益者の皆様に帰属します。■投資信託は預貯金・金融債または保険商品ではなく、預金保険や保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、証券会社で購入した場合を除き、投資者保護基金の規定に基づく支払いの対象ではありません。■投資信託の設定・運用は、投資信託委託会社が行います。■当資料に記載の内容は将来の運用結果を保証もしくは示唆するものではありません。■当資料に含まれている過去の実績の数値および市場動向等についてのコメントは当資料作成時点のものであり、市場動向や個別銘柄の将来の動きを保証するものではありません。■当資料の正確性や完全性について当社が保証するものではありません。また記載内容は予告なく訂正が行われることがあります。■当資料は目的によらず、当社の許可なしに複製・複写をすることを禁じます。■当ファンドに関する投資信託説明書（交付目論見書）のご請求、お問合せは販売会社まで。

投資リスク

基準価額の変動要因

当ファンドは、主として国内の株式などの値動きのある有価証券に投資しますので、ファンドの基準価額は変動します。従って、投資者の皆さまの投資元金は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金と異なります。

株価変動リスク

一般に株価は、個々の企業の活動や一般的な市場・経済の状況、国内および国際的な政治・経済情勢等に応じて変動します。従って、当ファンドに組入れられる株式の価格は短期的または長期的に下落していく可能性があり、これらの価格変動または流動性に予想外の変動があった場合、重大な損失が生じる場合があります。

中小型株式等への投資リスク

当ファンドは、中小型株式等へも投資します。こうした株式は、比較的新興であり、発行済株式時価総額が小さく、売買の少ない流動性の低い株式が少なくありません。その結果、こうした株式への投資はボラティリティ（価格変動率）が比較的高く、また流動性の高い株式に比べ、市況によっては大幅な安値で売却を余儀なくされる可能性があることから、より大きなリスクを伴います。

少数銘柄への投資リスク

当ファンドは、投資先企業に対して、積極的に企業価値向上に資する施策の提言を行うために、ファンドの資産規模が小さい場合には少数の銘柄に投資することとなります。そのため、市場動向にかかわらず基準価額の変動は非常に大きくなる可能性があります。

信用リスク

組入れられる株式や債券等の有価証券やコマーシャル・ペーパー等短期金融商品は、発行体に債務不履行が発生あるいは懸念される場合には価格が下がることがあり、また、投資資金を回収できなくなることがあります。

その他の留意事項

- システムリスク・市場リスクなどに関する事項

証券市場は、世界的な経済事情の急変またはその国における天災地変、政変、経済事情の変化、政策の変更もしくはコンピューター・ネットワーク関係の不慮の出来事などの諸事情により閉鎖されることがあります。このような場合、一時的に換金等ができないこともあります。また、これらにより、一時的にファンドの運用方針に基づく運用ができなくなるリスクなどもあります。

※ 基準価額の変動要因（投資リスク）は、上記に限定されるものではありません。

お申込の際には投資信託説明書（交付目論見書）をご覧下さい。

■当資料は販売用資料としてスパークス・アセット・マネジメント株式会社（以下当社）が作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当ファンドの取得のお申込を行う場合には、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので、必ずお受け取りの上詳細をご確認いただき、ご自身でご判断ください。■当ファンドは値動きのある有価証券に投資しますので、基準価額は変動します。従って、元本が保証されているものではなく、組入れた有価証券の価格が下落する場合や、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込む場合もあります。また、これらの運用による損益は全て受益者の皆様に帰属します。■投資信託は預貯金・金融債または保険商品ではなく、預金保険や保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、証券会社で購入した場合を除き、投資者保護基金の規定に基づく支払いの対象ではありません。■投資信託の設定・運用は、投資信託委託会社が行います。■当資料に記載の内容は将来の運用結果を保証もしくは示唆するものではありません。■当資料に含まれている過去の実績の数値および市場動向等についてのコメントは当資料作成時点のものであり、市場動向や個別銘柄の将来の動きを保証するものではありません。■当資料の正確性や完全性について当社が保証するものではありません。また記載内容は予告なく訂正が行われることがあります。■当資料は目的によらず、当社の許可なしに複製・複写をすることを禁じます。■当ファンドに関する投資信託説明書（交付目論見書）のご請求、お問合せは販売会社まで。

投資リスク（続き）

その他の留意点

- 当ファンドのお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリング・オフ）の適用はありません。
- 収益分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益の水準を示すものではありません。
  収益分配は、計算期間に生じた収益を超えて行われる場合があります。
  投資者の購入価額によっては、収益分配金の一部または全部が、実質的な元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。
  収益分配の支払いは、信託財産から行われます。従って純資産総額の減少、基準価額の下落要因となります。
- 当ファンドは、大量の解約が発生し短期間で解約資金を手当てする必要が生じた場合や主たる取引市場において市場環境が急変した場合等に、一時的に組入資産の流動性が低下し、市場実勢から期待できる価格で取引できないリスク、取引量が限られてしまうリスクがあります。これにより、基準価額にマイナスの影響を及ぼす可能性や、換金の申込みの受付けが中止となる可能性、換金代金のお支払が遅延する可能性があります。

リスクの管理体制

- 委託会社では、投資リスクを適切に管理するため、運用部門ではファンドの特性に沿ったリスク範囲内で運用を行うよう留意しています。また、運用部門から独立した管理担当部門によりモニタリング等のリスク管理を行っています。
- 委託会社では、流動性リスク管理に関する規程を定め、ファンドの組入資産の流動性リスクのモニタリングなどを実施するとともに、緊急時対応策の策定・検証などを行います。
- 取締役会等は、流動性リスク管理の適切な実施の確保や流動性リスク管理態勢について、監督します。

お申込の際には投資信託説明書（交付目論見書）をご覧下さい。

■当資料は販売用資料としてスパークス・アセット・マネジメント株式会社（以下当社）が作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当ファンドの取得のお申込を行う場合には、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので、必ずお受け取りの上詳細をご確認いただき、ご自身でご判断ください。■当ファンドは値動きのある有価証券に投資しますので、基準価額は変動します。従って、元本が保証されているものではなく、組入れた有価証券の価格が下落する場合や、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込む場合もあります。また、これらの運用による損益は全て受益者の皆様に帰属します。■投資信託は預貯金・金融債または保険商品ではなく、預金保険や保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、証券会社で購入した場合を除き、投資者保護基金の規定に基づく支払いの対象ではありません。■投資信託の設定・運用は、投資信託委託会社が行います。■当資料に記載の内容は将来の運用結果を保証もしくは示唆するものではありません。■当資料に含まれている過去の実績の数値および市場動向等についてのコメントは当資料作成時点のものであり、市場動向や個別銘柄の将来の動きを保証するものではありません。■当資料の正確性や完全性について当社が保証するものではありません。また記載内容は予告なく訂正が行われることがあります。■当資料は目的によらず、当社の許可なしに複製・複写をすることを禁じます。■当ファンドに関する投資信託説明書（交付目論見書）のご請求、お問合せは販売会社まで。

手続・手数料等

お申込みメモ

購入単位	販売会社が別に定める単位 ※ 詳しくは販売会社までお問い合わせください。
購入価額	購入申込受付日の基準価額
購入代金	販売会社が指定する期日までにお支払いください。
換金単位	販売会社が別に定める単位
換金価額	換金申込受付日の基準価額から信託財産留保額を控除した額
換金代金	原則として換金申込受付日から起算して5営業日目からお支払いします。
申込締切時間	原則として午後3時までに販売会社所定の事務手続きが完了したものを当日のお申込み分とします。
換金制限	信託財産の資産管理を円滑に行うため、大口の換金申込には制限を設ける場合があります。
購入・換金申込受付の中止及び取消し	委託会社は、金融商品取引所等における取引の停止、その他やむを得ない事情があるときは、購入・換金申込受付を中止することができます。
信託期間	2034年10月13日まで（2014年12月2日設定）
繰上償還	受益権口数が5億口を下回った場合等には、償還となる場合があります。
決算日	毎年10月15日（休業日の場合は翌営業日）
収益分配	年1回の決算時に収益分配方針に基づいて収益分配を行います。 ただし、分配対象額が少額の場合等は、収益分配を行わないこともあります。 ※ 販売会社との契約によっては、収益分配金の再投資が可能です。
信託金の限度額	5,000億円を上限とします。
公告	原則として電子公告の方法により行い、ホームページ【https://www.sparx.co.jp/】に掲載します。
運用報告書	ファンドの毎決算時および償還時に交付運用報告書を作成し、原則として、販売会社を通じて受益者へ交付します。
課税関係	課税上は株式投資信託として取扱われます。 公募株式投資信託は税法上、少額投資非課税制度及び未成年者少額投資非課税制度の適用対象です。 原則として配当控除の適用が可能です。 確定拠出年金制度の加入者等については、確定拠出年金の積立金の運用にかかる税制が適用となります。 ※ 上記は2021年10月末日現在のものですので、税法が改正された場合等には、内容が変更される場合があります。 税金の取扱いの詳細については、税務専門家等にご確認されることをお勧めします。

お申込の際には投資信託説明書（交付目論見書）をご覧下さい。

■当資料は販売用資料としてスパークス・アセット・マネジメント株式会社（以下当社）が作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当ファンドの取得のお申込を行う場合には、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので、必ずお受け取りの上詳細をご確認いただき、ご自身でご判断ください。■当ファンドは値動きのある有価証券に投資しますので、基準価額は変動します。従って、元本が保証されているものではなく、組入れた有価証券の価格が下落する場合や、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込む場合もあります。また、これらの運用による損益は全て受益者の皆様に帰属します。■投資信託は預貯金・金融債または保険商品ではなく、預金保険や保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、証券会社で購入した場合を除き、投資者保護基金の規定に基づく支払いの対象ではありません。■投資信託の設定・運用は、投資信託委託会社が行います。■当資料に記載の内容は将来の運用結果を保証もしくは示唆するものではありません。■当資料に含まれている過去の実績の数値および市場動向等についてのコメントは当資料作成時点のものであり、市場動向や個別銘柄の将来の動きを保証するものではありません。■当資料の正確性や完全性について当社が保証するものではありません。また記載内容は予告なく訂正が行われることがあります。■当資料は目的によらず、当社の許可なしに複製・複写をすることを禁じます。■当ファンドに関する投資信託説明書（交付目論見書）のご請求、お問合せは販売会社まで。

手続・手数料等（続き）

ファンドの費用

投資者が直接的に負担する費用	
購入時手数料	購入申込受付日の基準価額に3.3%（税抜3.0%）を上限として販売会社が定める手数料率を乗じて得た額とします。 ※ 詳しくは販売会社までお問い合わせください。 購入時手数料は、商品の説明、販売の事務等の対価として販売会社が受け取るものです。
信託財産留保額	換金申込受付日の基準価額に対して0.3%の率を乗じて得た額をご負担いただきます。
投資者が信託財産で間接的に負担する費用	
運用管理費用 （信託報酬）	日々の信託財産の純資産総額に対して年率1.87%（税抜1.7%）を乗じて得た額とします。 運用管理費用（信託報酬）は、ファンドの計算期間を通じて毎日計上され、毎計算期間の最初の6ヶ月終了日および毎計算期末または信託終了の時に、信託財産から支払われます。 運用管理費用（信託報酬）＝運用期間中の基準価額×信託報酬率

信託報酬の配分	支払先	内訳（税抜）	主な役務
	委託会社	年率0.88%	ファンドの運用、開示書類等の作成、基準価額の算出等の対価
	販売会社	年率0.78%	購入後の情報提供、運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理および事務手続き等の対価
	受託会社	年率0.04%	ファンドの財産の保管・管理、委託会社からの指図の実行等の対価

実績報酬	ハイ・ウォーター・マーク超過分の22%（税抜20%）の率を乗じて得た額とします。 ※ 実績報酬の詳細については投資信託説明書（交付目論見書）をご参照ください。
監査費用 印刷費用	監査費用、印刷費用などの諸費用は、ファンドの純資産総額に対して年率0.11%（税抜0.10%）を上限とする額がファンドの計算期間を通じて毎日計上され、毎計算期間の最初の6ヶ月終了日および毎計算期末または信託終了の時に、信託財産から支払われます。 ※ 監査費用：ファンドの監査人に対する報酬および費用 印刷費用：有価証券届出書、目論見書、運用報告書等の作成、印刷および提出等に係る費用
その他の費用・ 手数料	組入有価証券の売買委託手数料、信託事務の諸費用等は、その都度信託財産から支払われます。これらの費用は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことができません。 ※ 組入有価証券の売買委託手数料：有価証券の売買の際、売買仲介人に支払う手数料 信託事務の諸費用：投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用および受託会社の立替えた立替金の利息

※ 当該手数料等の合計額については、ファンドの購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することができません。

お申込の際には投資信託説明書（交付目論見書）をご覧下さい。

■当資料は販売用資料としてスパークス・アセット・マネジメント株式会社（以下当社）が作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当ファンドの取得のお申込を行う場合には、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので、必ずお受け取りの上詳細をご確認いただき、ご自身でご判断ください。■当ファンドは値動きのある有価証券に投資しますので、基準価額は変動します。従って、元本が保証されているものではなく、組入れた有価証券の価格が下落する場合や、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込む場合もあります。また、これらの運用による損益は全て受益者の皆様に帰属します。■投資信託は預貯金・金融債または保険商品ではなく、預金保険や保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、証券会社で購入した場合を除き、投資者保護基金の規定に基づく支払いの対象ではありません。■投資信託の設定・運用は、投資信託委託会社が行います。■当資料に記載の内容は将来の運用結果を保証もしくは示唆するものではありません。■当資料に含まれている過去の実績の数値および市場動向等についてのコメントは当資料作成時点のものであり、市場動向や個別銘柄の将来の動きを保証するものではありません。■当資料の正確性や完全性について当社が保証するものではありません。また記載内容は予告なく訂正が行われることがあります。■当資料は目的によらず、当社の許可なしに複製・複写をすることを禁じます。■当ファンドに関する投資信託説明書（交付目論見書）のご請求、お問合せは販売会社まで。

ファンドの関係法人について

- **委託会社　スパークス・アセット・マネジメント株式会社**
  金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第346号
  （加入協会）一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会
  信託財産の運用指図、受益権の発行等を行います。
- **受託会社　三菱ＵＦＪ信託銀行株式会社**
  委託会社の指図に基づく信託財産の管理等を行います。なお、信託事務の一部につき日本マスタートラスト信託銀行株式会社に委託を行います。
- **販売会社　下記一覧参照**
  ファンドの受益権の募集・販売の取扱い、一部解約請求の受付、一部解約金・収益分配金・償還金の支払いの取扱等を行います。

販売会社		登録番号	加入協会			
			日本証券業協会	一般社団法人金融先物取引業協会	一般社団法人日本投資顧問業協会	一般社団法人第二種金融商品取引業協会
ａｕカブコム証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第61号	○	○	○	
株式会社ＳＢＩ証券	金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第44号	○	○		○
岡三証券株式会社※	金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第53号	○	○	○	○
株式会社静岡銀行	登録金融機関	東海財務局長（登金）第5号	○	○		
株式会社新生銀行 （委託金融商品取引業者：マネックス証券株式会社）	登録金融機関	関東財務局長（登金）第10号	○	○		
東海東京証券株式会社	金融商品取引業者	東海財務局長（金商）第140号	○	○		○
マネックス証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第165号	○	○	○	
松井証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第164号	○	○		
水戸証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第181号	○		○	
楽天証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第195号	○	○	○	○
スパークス・アセット・マネジメント株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第346号	○		○	○

※　岡三証券株式会社は、一般社団法人日本暗号資産取引業協会に加入しています。

お問い合わせ先

スパークス・アセット・マネジメント株式会社
ホームページ　https://www.sparx.co.jp/
電話番号　　03-6711-9200（受付時間：営業日9：00～17：00）

お申込の際には投資信託説明書（交付目論見書）をご覧下さい。

■当資料は販売用資料としてスパークス・アセット・マネジメント株式会社（以下当社）が作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当ファンドの取得のお申込を行う場合には、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので、必ずお受け取りの上詳細をご確認いただき、ご自身でご判断ください。■当ファンドは値動きのある有価証券に投資しますので、基準価額は変動します。従って、元本が保証されているものではなく、組入れた有価証券の価格が下落する場合や、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込む場合もあります。また、これらの運用による損益は全て受益者の皆様に帰属します。■投資信託は預貯金・金融債または保険商品ではなく、預金保険や保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、証券会社で購入した場合を除き、投資者保護基金の規定に基づく支払いの対象ではありません。■投資信託の設定・運用は、投資信託委託会社が行います。■当資料に記載の内容は将来の運用結果を保証もしくは示唆するものではありません。■当資料に含まれている過去の実績の数値および市場動向等についてのコメントは当資料作成時点のものであり、市場動向や個別銘柄の将来の動きを保証するものではありません。■当資料の正確性や完全性について当社が保証するものではありません。また記載内容は予告なく訂正が行われることがあります。■当資料は目的によらず、当社の許可なしに複製・複写をすることを禁じます。■当ファンドに関する投資信託説明書（交付目論見書）のご請求、お問合せは販売会社まで。