

## 第 1 回 意見要約

## 問い 1 関連

日本企業には、持続的に価値を創造していくための収益力はあるか。

- 「持続的成長の競争力」というテーマで議論しているが、その定義を明確にした方が良いのではないか。投資家の立場では、成長はEPSやROEの成長等、株価に連動するものを念頭。マクロの立場では、成長は一人当たりGDPが増えることをイメージ。【投資家】
- 過去25年間、東証一部上場企業に全部投資し、今日までずっと保有した場合のリターンを配当も全て含めて調べたところ、投資家にリターンをもたらした企業は150社程度だった。逆に言えば、東証一部上場企業約1,600社の多くの企業は、価値創造ではなく、価値破壊をしてきたというのが事実ではないか。【投資家】
- 統計的に見ると、欧米企業の方が日本企業より赤字を出している企業が多く、また赤字幅も大きい。これは、大きなリスクを取って投資し、チャレンジした結果ではないか。結果を出して好循環に入っている企業の事例があり、それに対して大多数のそうならない企業がどのように好循環に転換できるかが重要ではないか。【投資家】
- 投資家にとっては資金の効率が非常に大事だが、欧米的な解釈では短期で回収できる事業が資金効率がよく、そのようなビジネスモデルに傾斜していく傾向がある。そうすると、例えば半導体分野では設計に特化し製造部門をやらない企業や、流通分野ではインターネットのようにほとんど固定資産を使わずに稼げる会社が発展することになる。日本の強みは先進国の中で残されたR&Dなので、ここをどう活かすのかを資金効率との関係で曖昧にせずに考えるべきではないか。【投資家】
- R&Dについて日本特有な説明には2通りある。①結果が出るか出ないかわからないうがずっとやってきたらたまたま当たったという場合と、②ずっと踏襲してきたものが時間はかかったが成果が出たという場合がある。②なら良いと思うが、①のように種まきを幅広くやって、たまたま芽が出ることがあるという説明では、スチュワードキャピタルの発想からは是認できない。【投資家】
- 日本の優秀な経営者が退職した後、他社の経営者になる例が極めて少ない。日本全体の損失ではないか。【投資家】

- 国内でのM&Aの件数が少なすぎる、逆に海外でのM&A件数が多すぎるの  
はいか。【投資家】
  
- 投資家としての安心感は、長期的な将来にわたって加重平均資本コスト(WACC)  
とリターン、投下資本利益率(ROIC)がどうなるかという質問に対して、将来  
的な見通しや目標を回答頂けるかどうかということ。【市場関係者】
  
- 資本コストを入れるなどハードルの高い投資の意思決定を設定して、それをクリア  
するために多くの人アイデアを出すプロセスを経ながら経営することが、持続的  
な価値創造のための要素と方策として大事。【企業】
  
- 日本企業は収益を上げたときに、その収益を国内での消耗戦に使いがちであり、問  
題ではないか。【企業】
  
- 持続的成長とは、高成長・高収益と言うよりは、むしろ安定成長・安定収益。欧米  
に比べて利益は劣るかもしれないが、R&D(研究開発)を続け、しばらく赤字が  
出てもやり続けるという風土が日本企業にはある。【企業】
  
- 社会貢献のために、収益力がある程度落ちても続けることが重要であり、例えば、  
炭素繊維については利益率の高い航空機用だけでなく、自動車など幅広く使える一  
般素材にも取り組むという経営方針がある。【企業】

## 問い2 関連

(内外の) 資本市場と投資家は、日本企業の持続的な価値創造を支えるものとなっているか。

- 日本企業に対するファンダメンタルリサーチの力が落ちている結果、比較的小規模な上場企業に対するリサーチが非常に難しい状況になっているのではないか。【市場関係者】
- 日本の機関投資家は、バフェット型投資、「ある程度会社にガバナンスを効かせ、一緒に会社のバリュークリエーションを作る投資スタイル」というのがほとんど見られないのは問題ではないか。【市場関係者】
- 世代間を超えられるような長期資本が必要だと考えるが、日本の投資信託の現状は、平均寿命が3年未満くらいと非常に短い。【投資家】
- 850兆円の家計の現預金の意味を考えると、個人投資家は、企業にとっての最終消費者でもあり、極めて重要なステークホルダー。長期的な企業価値や持続的成長を応援したいと思っている個人投資家のインセンティブ（税制等）は何かを議論したい。【投資家】
- 企業年金において、短期化の傾向が強まったのは、会計基準の見直しにより、年金財政が本体のバランスシートに直結して、即時認識・即時償却しなければならなくなったためではないか。【投資家】
- 投資家側も、秋頃に勤務評定があり、その結果でパフォーマンスの悪い人はいられなくなってしまうため、どうしても短期志向にならざるを得ないという事情を考慮することも必要。【企業】
- セルサイドアナリストは景気が悪い中でどんどん人を減らされて有報を読み込めないのが現状である。【企業】

### 問い3 関連

日本企業は、持続的な価値創造を果たすため、投資家はじめステークホルダーと良い関係（適切な「緊張と協調」）を築いているか。

- 資金の出し手である年金基金等が、長期的な視点でアセットマネージャー（運用機関）を選ぶことやアセットマネージャーと企業の対話に対し年金基金等が評価するようなサポートがあれば、アセットマネージャーと企業との長期的関係を構築することが出来るのではないか。【市場関係者】
- 「株主が正しい、経営者は話を聞け」というのは、ガバナンスではない。なるべく多様な価値観や視点を経営に取り込むことによって、最終的に経営者に判断していただくのが良きガバナンスではないか。そのため、対話・エンゲージメントという考え方は、非常に重要なポイント。【投資家】
- 日本ほどコーポレート・ガバナンスが担保されていない国は見たことがない。解決策としては、一つは社外取締役の導入、もう一つは、会社法上認められている社外監査役の権限を活かし、広い意味での受託者責任を果たしているかどうかを認めるというやり方もあるのではないか。【投資家】
- 当社の商品開発サイクルと、投資家の考える投資サイクルが合わない場合は、合わせようとしても無理があるので、そこを理解頂いた上で投資して頂くのが重要。また、様々な事業を扱っている場合、業界ごとのパフォーマンス指標が異なるという点をいかに社外の人に伝えるかということと、社外の人からどのようなKPI（重要業績評価指標）が要求されているかを社内の経営者に伝えることがIR部門の基本的で重要な役割。【企業】
- 米国投資家の視点は、中期計画は分かったけれども、その先をコミットして欲しいと言ってくる。ロングになればなるほどその傾向は強く、そこでお互いの主張は平行線になるが、日本の企業としてはコミットすることは難しい。【企業】
- ホールディングスカンパニーは、各事業会社の社長が投資家を始めとしたステークホルダーとの緊張感が無くなり、コングロマリットディスカウントという指摘もある。一つ一つの取組状況を投資家にきちんと説明することが、企業側からも必要。【企業】
- 四半期開示の見直しの検討【複数企業】

○企業が現金を多く保有することは、資本政策上好ましいか。

- ✓エクイティ投資家からは、余剰資金は早く還元しなさいと言われるが、お金を持っていないと買収の話も来ない。これに対して、デッド投資家は、現金は多ければ多いほど良いという。【企業】
- ✓リーマンショック直後は、「現金を持つておくのは素晴らしい」とアナリストや投資家から言われた。彼らも、その時々を経済状況により考え方が変わる。【企業】
- ✓お金を持っていないと買収の話が来ないので持っていた方が良いのか。お金を持っていると、むしろ銀行・証券会社から買収案件を持ち込まれるというので意味で狙われるので持っていない方が良いのか。どちらの面から見るのが適当か論点としてある。【投資家】

問い4 関連

上記の問題を改善し、日本企業が投資家はじめステークホルダーとともに、収益力を高め、持続的な価値を創造していくための要素と方策は何か。