

第 1 回～第 3 回 意見要点整理（案）

<目次>

I. 持続的競争力とは何か1) 成長・競争力の定義

1. 成長・競争力の定義

124. 社会的貢献、持続的成長等の定義を明確にすべき

2) 価値創造企業の評価軸

50. 価値創造の仕組み強化の 4 つの軸

22. 長期投資対象は環境変化に強い企業

74. 国際競争力の強化が重要（独自性ある「日本的経営」でないとだめ）

123. 日本企業のグローバル競争における優劣を段階別に評価

3) 価値創造企業の共通項

3. 数少ない価値創造企業の共通項

122. ベストプラクティスの材料を集め、うまくいった動機を探る

4) 日本企業の持続的成長のかたち

16. 持続的価値創造はアップダウンあり

15. 粘り強い R&D と社会貢献、安定成長・収益

5. 日米欧の投資資金回収の考え方

5) その他

53. 企業価値創造・評価のフレームワーク構築

II. 持続的競争力の課題1) 日本企業の商品・サービス力

115. 今の価値観を超える製品と教育の必要性

69. 商品・サービスの進歩に投資家は着目を

2) 日本企業の M&A 課題

57. M&A 効果検証が大事

11. 国内 M&A が少ない、海外多すぎ

105. 海外 M&A やりやすいが、あまり口出しせず

77. 企業側に M&A のプロが少ない

3) その他

- 4. リスク取らない日本企業
- 14. 国内消耗戦に力入れすぎ
- 116. 日本の公開企業は事業整理や種まきができない (PE)

III. 経営者のインセンティブ

1) 経営者の報酬

- 38. 説得力ある経営者報酬の説明
- 46. 長期投資家は長期業績連動報酬を評価
- 42. 大企業のストックオプションには慎重

2) 経営者のインセンティブ

- 8. 経営者のインセンティブとしての使命感
- 9. 在任期間中無理しない
- 39. 株価を上げるインセンティブを持たない経営者

3) その他

- 10. 経営者の流動性の低さ
- 40. 機関投資家が支持しない買収防衛策
- 45. 経営者とアセット・マネージャー (AM) の報酬・インセンティブ

IV. 日本企業の資本政策と経営規律の課題

1) 資本コスト等経営の課題

- 7. 原価低減熱心、資本コスト削減無関心
- 75. ROE、EPSまで落とした経営の規律付け
- 13. 投資決定の高いハードルとプロセスが大事

2) 政策投資 (持合) の課題

- 32. 受託者責任を阻害する政策投資にメス
- 65. 株式持合は困る質問

3) その他

- 68. 資本政策上、適切な現金保有量
- 88. トップと IR 担当の意識相違により課題が異なる
- 100. 日本企業は米国より安定配当に偏重
- 118. リスク投資の資金調達はデッドでも可能

V. 日本企業のマネジメント・システム

1) ボード構成・運営の課題

- 55. 日本独自のガバナンス評価
- 76. 社外役員の役割明示とその雰囲気作り
- 96. 日本では委員会設置会社の認知不足
- 117. ガバナンス上、役付役員を外すべき

2) その他

- 44. コーポレート・ガバナンスの制度担保無し

VI. 投資家等のインセンティブ

1) 年金等のアセット・マネージャー評価の改善

- 81. 企業年金担当の短期志向化がアセット・マネージャーの評価に影響
- 29. 投資家を短期志向化する勤務評定
- 37. 年金の運用機関評価に対話項目を

2) その他

- 35. 機関投資家へのサービスとフィーの相関なし
- 31. パフォーマンス向上のための英国スチュワードシップ

VII. セルサイドアナリストの機能強化の課題

1) セルサイドアナリストの数減少・機能向上への課題

- 30. レポート読む時間がないセルサイドアナリスト
- 36. 市場の変化に重点を置くセルサイドアナリスト
- 17. 日本企業へのファンダメンタルリサーチ力の低下
- 87. アナリストの中小型株へのカバー率の低下
- 79. バイサイドの代替としてセルサイドアナリストが必要

2) セルサイドアナリストのモチベーション

- 78. アナリスト育成のための魅力・キャリアパス
- 83. アナリストのキャリアパスとして社外役員に登用
- 80. セルサイドアナリストのモチベーションとビジネスサイドの要請の乖離

VIII. 中長期投資の促進

1) 長期的個人投資家の促進

- 27. 長期的な個人投資家を増やすべき
- 34. 金融リテラシーの高い人が株買えない
- 64. 長期個人投資家増により経営に緊張感
- 21. 企業と個人投資家の対話の重要性
- 20. 長期個人投資家のインセンティブ
- 23. 長期少額投資しやすい制度づくり

2) 中長期集中投資の必要性

- 25.インデックス投資だけでなく個別投資へ
- 18.バフェット型投資の少なさ
- 93.中長期で経営者をモニタリングするバフェット型が必要
- 41.対話して、最終的に経営判断を尊重

3) 新インデックスのあり方

- 48.新インデックスの基準と入れ替え重要
- 71.長期投資妥当企業インデックスの創設
- 84.プラチナインデックスは誰が評価し、コストを払い、メンテナンスするか

4) その他

- 43.ストック作りの金融モデルへ
- 63.長期保有を促す種類株
- 33.市場の流動性も大事

IX. 日本市場への評価

1) 日本市場の投資機会の長期低迷

- 2. 25年間のリターンの低さ
- 26.日本の機関投資家の日本株投資減少

2) 日本市場への関心の高まり

- 89.日本株へのネガティブな印象の変化
- 90.アジアの機関投資家も日本に関心

X. 日本における短期志向

1) 短期的な日本市場・投資家

- 86.長期であるべき投資家の短期化が問題
- 19.短すぎる投資信託の平均寿命
- 24.会計基準変更が年金を短期化

2) 短期志向の要因分析

- 98.短期志向の兆候ではなく原因の解明がカギ
- 110.日本のショートターミズムの要因整理と欧米との比較
- 121.短期志向の現象でなく、原因のエビデンスを集める

3) その他

- 47.日本市場は短期投資機会のみ

X I. 企業側の開示・報告の課題

1) 投資家の開示ニーズ

- 56.英語での開示の充実
- 82.アナリスト側から、必要な情報の濃淡を示してほしい
- 102.セグメント開示要求と事業部 I R の強化への対応が課題
- 107.投資家ニーズ精査で重複開示排除

2) 日本企業の開示姿勢

- 112.開示は実際の義務化より姿勢の問題
- 101.Comply or explain を理解・実行できない日本企業

3) 資本コスト等説明の課題

- 12.投資家はWACC、ROICへの説明を求める
- 99.投資家は資本コストを上回る ROE や株主価値意識を評価
- 66.資本コストの考え方の質問に立ち往生

4) R & Dの説明

- 58.R & Dに対する説明大事
- 6.日本特有の R & Dの説明

5) 四半期開示見直し

- 70.四半期開示の見直し
- 67.四半期開示の見直しは必要
- 72.四半期開示は予算統制に有用
- 73.四半期開示の内容見直しは必要
- 91.四半期開示はディスクロージャーの進歩
- 92.四半期の投資家圧力が企業経営に悪影響
- 103.四半期開示の問題は内容やメリハリ
- 106.四半期開示の見直し（業種の特殊性）
- 113.四半期開示廃止が外に与えるメッセージは認識すべき

6) 中長期的な対話のための開示

- 28.対話による投資家が求める中長期情報の発見
- 108.中長期的な対話ベースの開示の必要性
- 97.統合報告は企業の持続的価値を示す良い手段

7) その他

- 85.法定開示は予算管理に重要
- 60.長期業績へのコミットは難しい
- 104.中計未達の説明が課題（コンプライアンス）
- 62.コングロマリットディスカウントに対する説明
- 51.価値創造の仕組みを投資家に語る

X II. 企業と投資家のエンゲージメント・対話

1) 企業と投資家の視点の違い

- 52.企業と投資家の価値創造評価の相違点が大事
- 59.社内外の見方の違いを理解

2) 対話を阻害する制度改善

- 54. 対話を阻害する制度
- 111.望ましい方向促進でなく阻害する制度改革が必要
- 94. 長期保有株主への情報提供規制の緩和
- 114.対話促進のためのインサイダー規制の見直し

3) その他

- 109.日本におけるエンゲージメントの現状把握が必要
- 61.ホールディングス傘下の事業会社の緊張感欠如
- 95.物言う株主も基本的には他の投資家と同じ

XⅢ. その他制度的課題

119.二ヵ国投資協定や資本参加免税制度再検討が重要

120.日本版 IFRS に対する疑問