

企業価値創造経営とエンゲージメント  
—日本企業の持続的価値創造を目指して—

---

---

いちごの三方よし

投資先企業のために

顧客のために

日本のために

# 本資料の構成

---

1. 日本らしい「企業価値創造経営」とは
2. 長期投資家が企業に期待するエンゲージメント
3. コーポレート・ガバナンスは「企業価値向上」を支えるフレームワーク

Appendix1: 東証「企業価値向上表彰」と  
表彰企業が示唆する企業価値向上施策

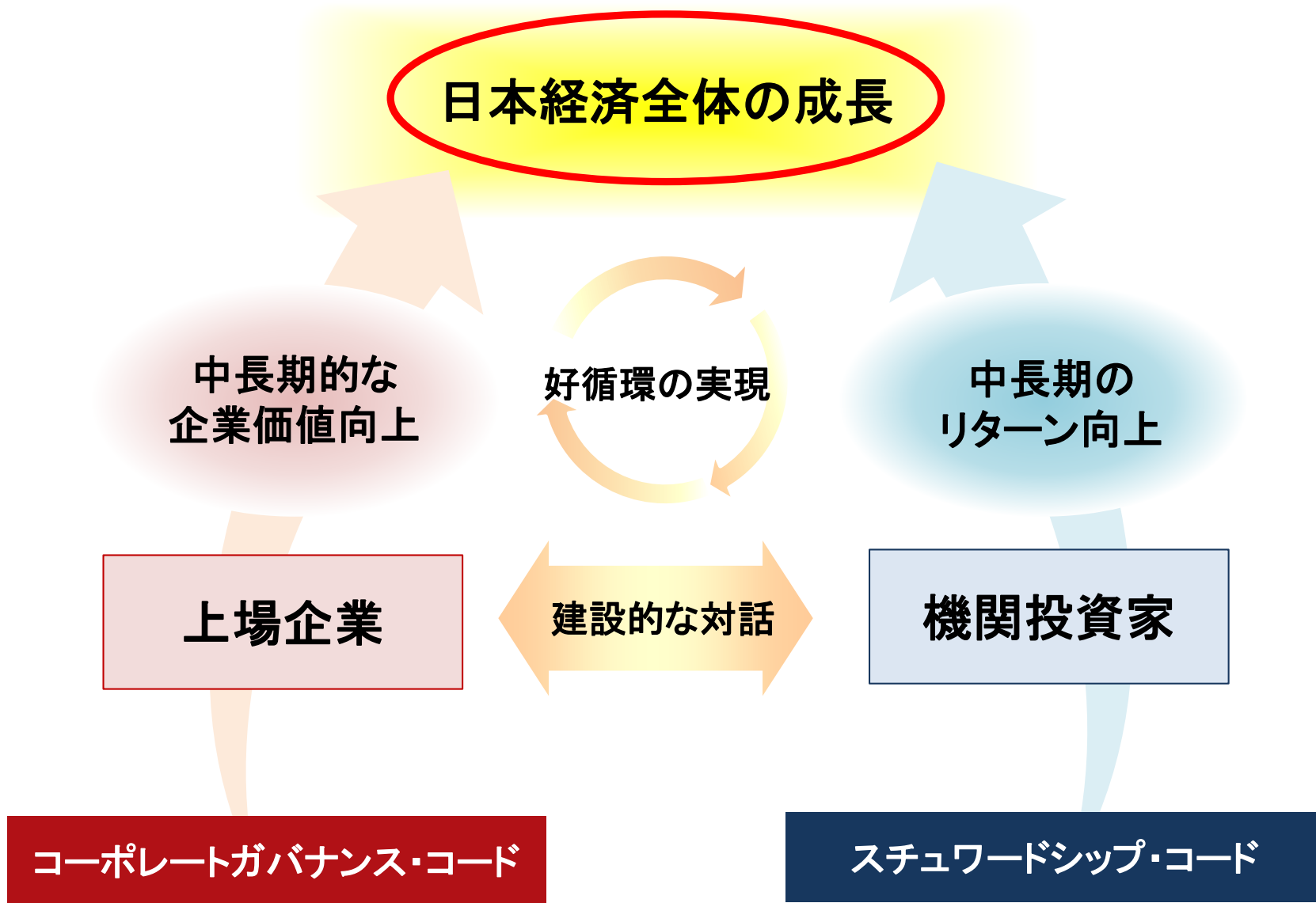
Appendix2: 参考データ

Appendix3: 会社紹介

---

# 1. 日本らしい「企業価値創造経営」とは

# 日本の経済成長の主体は、企業の「価値創造経営」



# 企業価値とは・・・

---

- 企業価値とは.....

企業価値＝資産価値＋事業価値＋人財価値

- 企業価値の源泉は.....

事業価値と人財価値

- 企業価値創造経営とは.....

事業価値、人財価値、資産価値の総和の最大化を目指す経営

# 日本らしい「企業価値創造経営」とは・・・

---

- 日本の企業経営者の高い倫理観、使命感は抜群
- アベノミクスで「稼ぐ力」に注目が当たる以前は、継続企業としての存在価値から”守りの経営”が志向されがちであった
- 企業価値を創造し持続的成長を遂げるためには、経営基盤の強化、企業優位性を磨くことによって収益性を高めることが重要
- 「攻めの経営」を支えるための「攻めのガバナンス」として、経営を多方面からサポートするガバナンスの整備強化が求められている
- 各専門分野において知見の深い社外取締役からの示唆は企業経営に非常に有益
- 本業のプロフェッショナルとしてだけでなく、経営のプロフェッショナルとしてすべてのステークホルダーに資する経営が求められている

# さらに深化する日本のコーポレート・ガバナンス改革

---

## ■ 《日本版ステュワードシップ・コード》の改訂版公表(2017年5月29日)

### 改訂のポイント

- 適切な利益相反管理・ガバナンス強化(第三者委員会の設置など)
- 議決権の行使結果の個別開示による透明性の確保
- 共同エンゲージメントの推進

## ■ 「ステュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」の再開(金融庁・東証:2017年10月18日より定期的に開催)

- 2015年9月～2016年11月まで全10回開催された会議。主な議事は「企業と機関投資家との建設的な対話」
- 同会議の11回目が本日より開催。中長期的な価値創造実現に向け、インベストメント・チェーン全体でさらなる議論が進められる見込み



# これからの「企業と投資家の対話」において整理しておきたいこと

## 1. ガバナンスが企業の収益性を支えることに対する認識・理解

- 経営者がその必要性について強く意識し、自ら牽引していくことが重要。トップの意識次第で、ガバナンス整備はプロフィットセンターにもコストセンターともなり得る

## 2. ガバナンスはプロセスであり、結果でもある

- ガバナンス態勢の整備だけでは求める成果は得られない。企業の歴史と文化を反映した、持続的成長を支える「魂の入った個社のガバナンス」が求められる

## 3. 社外取締役と投資家・株主の意見交換の場は、企業と投資家の双方にとって非常に有益

- 社外取締役の責務の一つは、ステークホルダーの意見を取締役に適切に反映させること。社外取締役としてステークホルダーが何を希望し、何を懸念しているのか、などについて「知る機会の設定」が必要

## 4. サステナビリティを高めるESGへの取り組みは社会的要請

- 本業を通じたEとSへの貢献を極力推進
- 財務価値のみならず非財務価値も高め、長期的な企業価値創造へ繋げることが期待されている

---

## 2. 長期投資家が企業に期待するエンゲージメント

# エンゲージメントとは「相互理解と信頼の深化」

すべてのステークホルダーのための企業価値向上を目的とする、企業と投資家の相互理解と信頼を深める作業。投資家には、深い事業理解に基づく「問う力」と「聞く耳」が何より求められる

1. エビデンスに基づく
2. 双方向のコミュニケーション
3. 投資家の不勉強・情報格差を埋める
4. 謙虚と敬意
5. オープンマインド
6. ポジティブ(前向きに)
7. 企業の持続的成長をサポート
8. すべてのステークホルダーのために

# 当社がエンゲージメントで用いているスライドの例(1)

---

プレゼンテーションの構成例。対話を重ね、相互理解の深化に努めることが目的

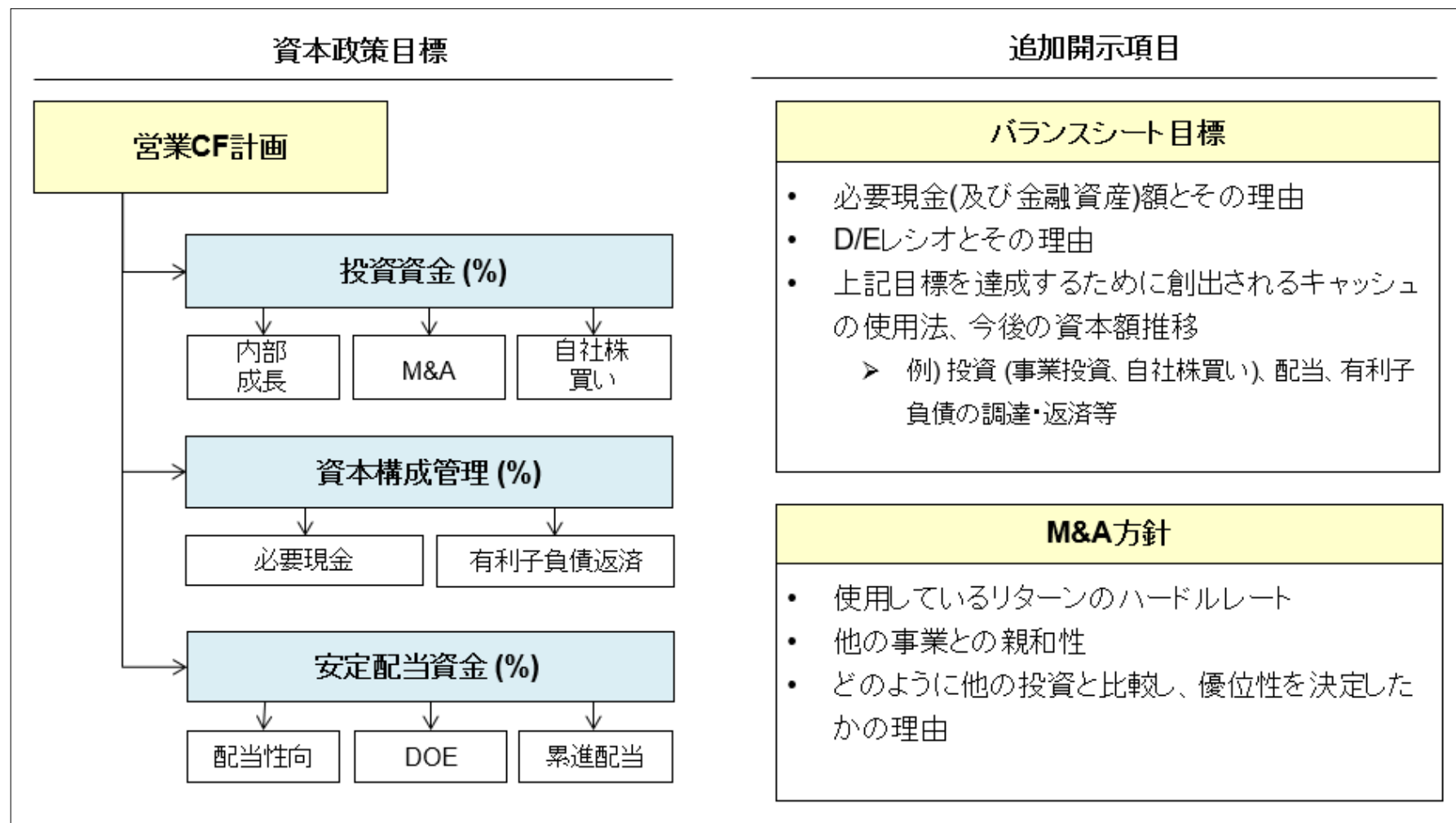
## 本日のアジェンダ

---

1. いちごアセットマネジメントのご紹介
2. 貴社に投資をさせていただいてる背景
3. 貴社の本源的価値と市場の評価の乖離
4. 考えらえる企業価値創造策

## 当社がエンゲージメントで用いているスライドの例(2)

最適資本配賦「包括的資本政策フレームワーク」の考え方と  
策定に際して投資家が注目する開示事項について



# 長期投資家が企業と構築させていただきたい関係

- 長期投資家は、企業の中長期的成長を理解し、支援し続ける、将来を共有するパートナー
- 互いのコミットメントに基づく信頼関係が何よりも重要

## 上場企業の コミットメント

- 経営者が描く「将来在るべき姿」とロードマップを中長期経営計画等で示す
- 資本効率目標を含む具体的なKPIを設定し、PDCAを実行
- 経営トップ・独立役員と株主との定期的なミーティング

## 長期投資家の コミットメント

- 中長期的な目線を常に持ち、企業理解を深める努力を怠らず、長期に亘り企業に資する
- 全てのステークホルダーの観点から経営をサポート
- 経営環境悪化時でも「純株主」として安定的に保有を継続

---

### 3. コーポレートガバナンスは「企業価値向上」を支える フレームワーク

# 「企業価値向上」を支えるコーポレート・ガバナンス①

## ■ 経営体制

- 執行と監督の分離
- 指名・報酬・ガバナンス委員会などの法定もしくは任意設置
- 中長期経営戦略の開示・コミットメント
- 短期・中期・長期の経営目標に連動し、中長期的成長を動機づける業績連動報酬の導入・開示
- 経営層による価値創造の重要性に対する意識の共有

## ■ 取締役会構成

- 社外取締役の数と構成比率
- 社外取締役の経歴とダイバーシティ(上場企業の経営経験者等)

## ■ 取締役会運営

- 取締役・監査役に対するトレーニング
- 中長期的視点からの事業戦略について、早い段階から社外取締役の知見を活用するためのフレームワーク(取締役会議案として決議事項・報告事項だけでなく、審議事項なども設置等)
- 取締役会の実効性の定期的な分析・評価



# 「企業価値向上」を支えるコーポレート・ガバナンス②

## ■ 資本政策

- 包括的な資本政策・株主還元施策の開示
- 資本コストの算出と、それを意識した経営指標の導入
- 会計利益だけでなく、経済的利益の重視（EVA、ROIC、ROE等）
- ROE（またはROICなど）の因数分解による構成要素の現場KPIへの落とし込み
- 政策保有株式の削減

## ■ 株主・投資家との対話

- 社長を筆頭とした経営層の資本市場への理解・関心
- 企業と投資家との絶対的情報乖離を埋めるための対話への積極性
- 社外取締役と株主との対話の機会の設定
- 説明会資料やアニュアルレポート等に自社のガバナンス体制を積極開示
  - 取締役会の実効性の分析・評価についての対応状況
  - 株主・投資家との対話活動の具体的内容（活動内容、回数など）

# いちご株式会社(2337)のガバナンス

## ■ ガバナンス体制が成長をサポート

- 2006年、指名委員会等設置会社に移行
- 2012年2月期より取締役会の過半数が社外取締役に
- 2015年11月、JASDAQから東証一部に市場変更
- 2016年5月、東証一部上場企業の社長経験者3名が社外取締役に就任
- 2016年8月、JPX日経インデックス400構成銘柄に組み入れ
- ストックオプションを社外取締役を含む取締役・従業員全員に向けて、毎年付与(2012年2月期～2017年2月期)

(会計期)	10/2	11/2	12/2	13/2	14/2	15/2	16/2	17/2
業務執行取締役	5名	5名	3名	3名	3名	3名	4名	3名
社外取締役 (内、女性取締役)	4名	5名	7名 (2名)	4名 (2名)	7名 (2名)	5名 (2名)	5名 (2名)	6名 (1名)
社外取締役比率	44%	50%	70%	57%	70%	63%	56%	67%
ストックオプション付与	○		○	○	○	○	○	○

---

**Appendix1 : 東証「企業価値向上表彰」と  
表彰企業が示唆する企業価値向上施策**

# 企業価値向上表彰とは

## ■ 概要

東京証券取引所が市場開設者の立場から望ましいと考える企業価値の向上を目指した経営の普及・促進を図るために2012年度から実施

## ■ 大賞受賞企業(敬称略)

第1回 2012年度 株式会社ユナイテッドアローズ      第2回 2013年度 丸紅株式会社  
第3回 2014年度 オムロン株式会社                      第4回 2015年度 ピジョン株式会社  
第5回 2016年度 花王株式会社

## ■ 選定プロセス

プロセス	対象社数	選定の視点
①スクリーニング	全上場会社 (3,500社)	・ 過去数年間のエクイティ・スプレッド(ROE－自己資本コスト)の平均値または成長率
②一次選抜	400社	・ 資本コストに関する認識などを確認する簡易のアンケート調査 ・ 所定の算式による資本コスト(WACC)や企業価値創出額などの算定
③二次選抜	50社	・ 企業価値向上を実現するための経営の実践状況を確認する詳細なアンケート調査(公表)
④ファイナリスト決定	数社	・ 詳細なアンケート調査の回答内容を踏まえ、数社をファイナリストとして選抜し、公表(公表)
⑤大賞決定	1社	・ 投資者などからファイナリストに関する意見を募集 ・ 選定委員がファイナリストの経営陣に対してインタビューを実施 ・ 上記を踏まえ、資本コストなどの投資者の視点を強く意識して企業価値向上を目指す経営を、最も実践していると考えられる上場会社を大賞に選定(公表)

## 企業価値向上の実践事例①: 経営計画・経営戦略

---

- 中期経営計画の策定
- KPIの一つとして、ROEやROIC、PATRACなどの資本生産性を測る指標を導入し、積極的に活用
- 経営目標やKPIが現場まで落とし込まれ、全従業員が認識を共有
- 経営と現場で常にPDCAを行い、継続的な改善サイクルが循環
- 責任の所在の明確化

## 企業価値向上の実践事例②:財務戦略

---

- 資本コストを意識した財務戦略
- PLだけでなく、BS、CFの観点からも財務戦略を立案・実行・管理
- バランスの取れた成長投資と資本政策
- 各事業のポートフォリオ管理
- 事業の投資・撤退基準の明確化

## 企業価値向上の実践事例③:株主・投資家とのコミュニケーション

---

- 機関投資家との日常的なミーティング、海外IR、個人投資家向け会社説明会の実施
- 経営目標、中期経営計画、資本政策などを説明会資料等で説明
- アニュアルレポート、統合報告の作成や英文資料対応の強化
- 独自の構成で分かりやすい株主総会招集通知の作成や株主視点での株主総会運営
- 投資家の視点を経営陣や社内にフィードバックし、経営に活用
- 資本コストの算出と公表

## 企業価値向上の実践事例④:その他の企業価値向上推進策

---

- 企業価値向上の取組みを組織全体に浸透させる仕組みづくり
- 短期・中期・長期の経営目標と、それらに連動した報酬体系の導入
- 「社長指名諮問委員会」「人事諮問委員会」「報酬委員会」等、客観性と透明性のある組織づくり
- あらゆる角度から、コーポレート・ガバナンス体制を積極的に整備
- すべての企業価値向上施策を統合報告書やサステナビリティ・レポート、招集通知等で積極的に開示

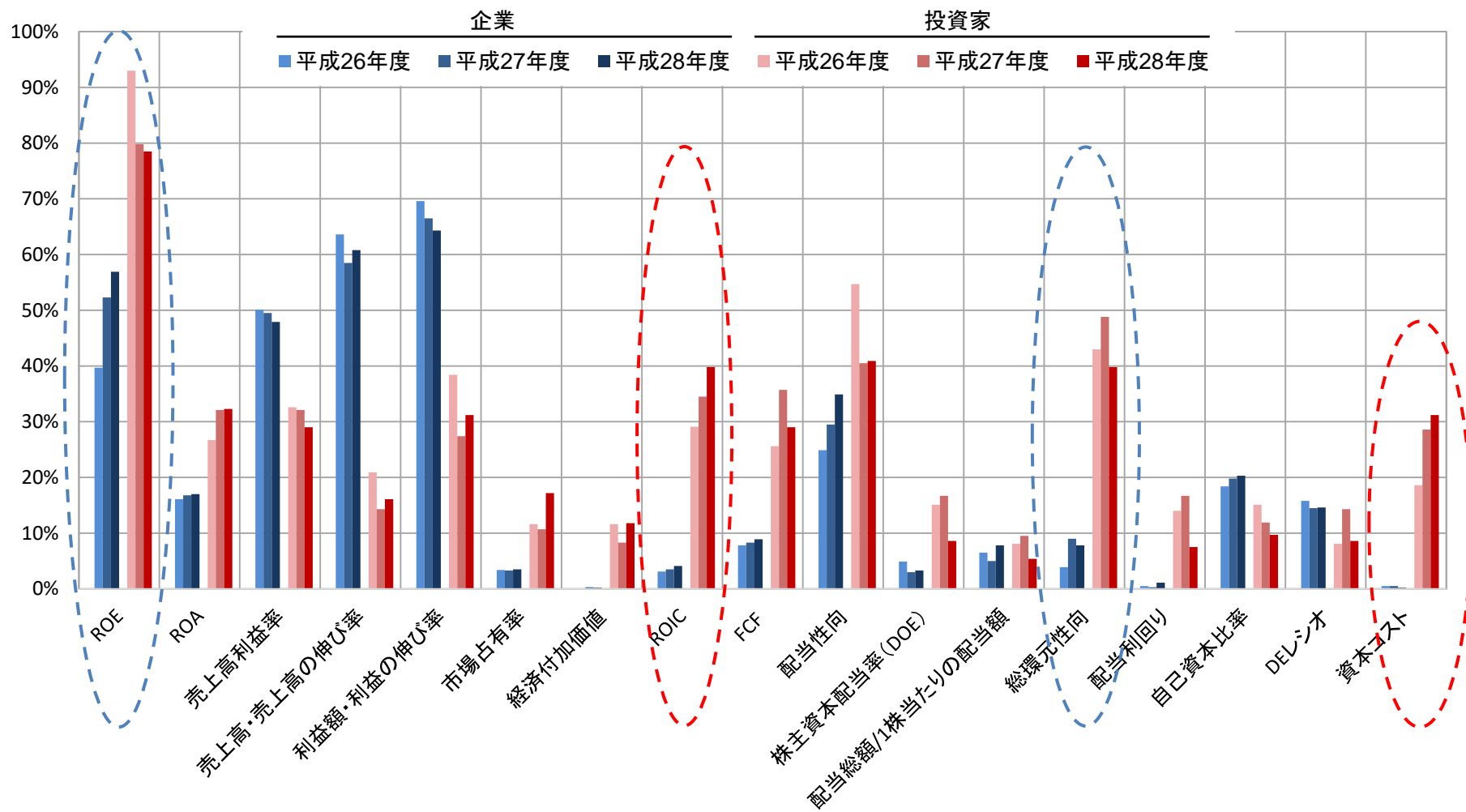


---

## Appendix2 : 参考データ

# 生命保険協会アンケートから見る企業と投資家の変化

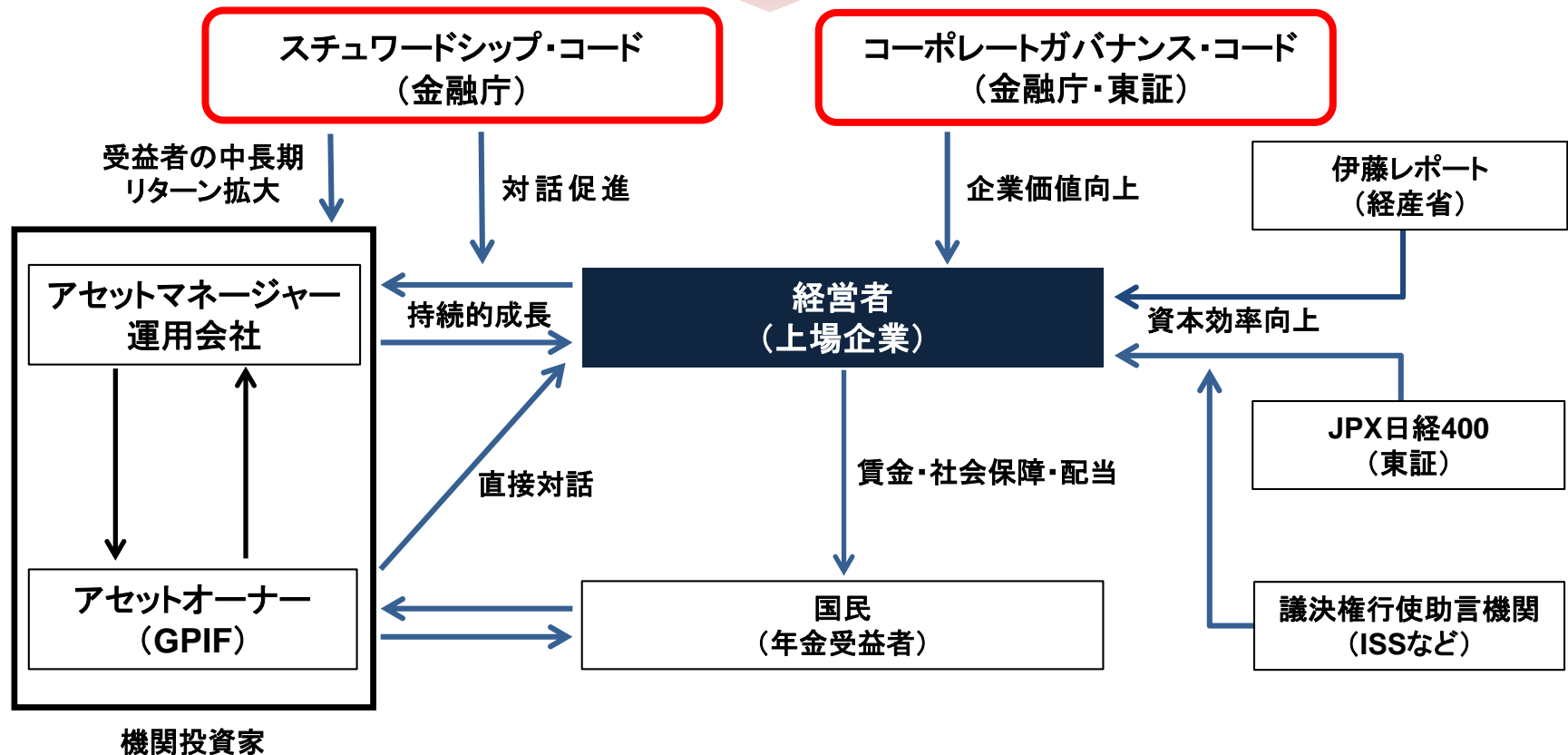
ROEの認知度の高まりとともに企業と投資家のROEに対する乖離は着実に縮小。しかし、ROICや経済付加価値(EVA)、資本コストなどの資本効率に関する指標にはいまだ乖離が存在



# 日本のコーポレートガバナンスにおける進化と深化

スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議  
(金融庁・東証)

両コードの普及・定着状況をフォローアップ



---

## Appendix3 : 会社紹介

# 「いちご」の由来

「いちご」は、千利休が説いた茶人の心構えである「一期一会」に由来しています。

当社は、日本の文化や価値観にあった投資を通じて日本社会へ貢献することを志し設立されて以来、一期一会のもつ「人との出会いを大切に」という精神を企業理念とし、投資先企業の皆様をはじめとしたすべてのステークホルダーとの強固な信頼関係の構築を目指して参りました。



# いちごアセットマネジメント:投資理念

---

## ■ 長期厳選投資

- 詳細な企業分析
- ポートフォリオ占有率:上位5銘柄で50~70%、上位10銘柄で70~90%
- 平均保有期間:5.1年<sup>1</sup>

## ■ エンゲージメント投資

- 投資先企業との「建設的な対話」と「信頼関係構築」に注力
- 上場会社と株主は一心同体—経営者責任と同様、株主責任も!
- 各社の企業文化を尊重し、最大の理解者となれるように常に努める

## ■ 社会貢献投資

- 全てのステークホルダーのため、企業の中長期的成長と企業価値向上を支援
- 日本国民の資産形成に資するための、投資を通じた社会貢献

# いちごの長期投資

---

## ■ 長期契約による資金運用

- 日本株に特化したロングオンリーのバリュー投資
- レバレッジはかけず、マーケットエクスポージャーの調整は行わない(常に100%)
- 投資家は欧米の大学基金、医療財団、年金等
- 受託資金の8割以上は3~5年のロックアップ、9割以上の投資家が更新
- 2017年10月1日現在の運用資産は約6,870億円

# いちご株式会社について

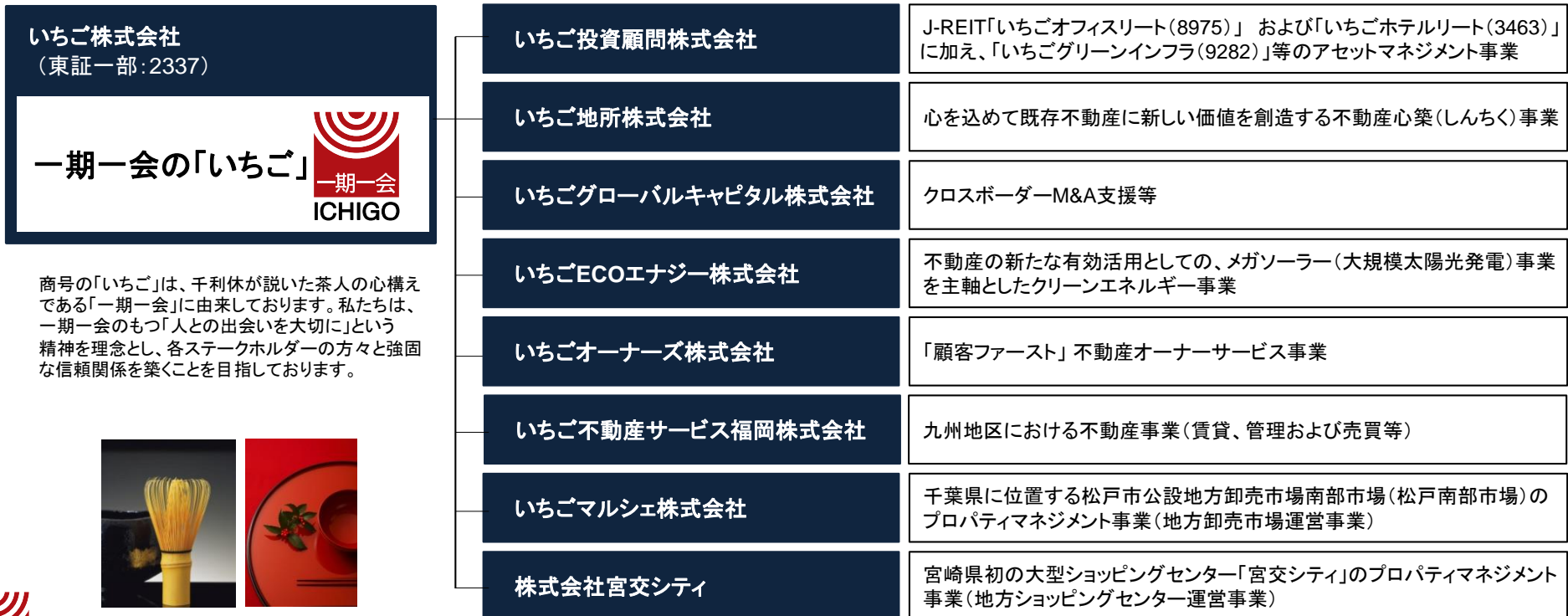
アセットマネジメント、心築、クリーンエネルギーを主軸とする「いちご」

- J-REIT、インフラ・イールドコ（YieldCo）の運用等のアセットマネジメント、心築、クリーンエネルギーを展開する上場会社（東証一部：2337）
- 累積運用資産残高は1.6兆円以上を誇る、不動産・金融技術や建築技術を活かした「心築」機能が強み
- 環境負荷軽減やスポーツ支援（ウエイトリフティング、ライフル射撃、陸上）等のCSR活動も積極的に推進



三宅宏実選手  
（ウエイトリフティング）

## ■ グループ会社



商号の「いちご」は、千利休が説いた茶人の心構えである「一期一会」に由来しております。私たちは、一期一会のもつ「人との出会いを大切に」という精神を理念とし、各ステークホルダーの方々と強固な信頼関係を築くことを目指しております。





# 心築(しんちく)を軸としたいちごの事業モデル

いちごの技術とノウハウを活用し、一つ一つの不動産に心を込めた丁寧な価値向上を図り、既存不動産に新しい価値を創造

