



価値創造につながるIR活動とは

# 良いIR・悪いIR

## Good

- ① **価値創造（将来のキャッシュフロー）の話**
- ② **全体像（鳥瞰図）**
- ③ **わかりやすさ（共通言語）**
- ④ **ストーリー性**
- ⑤ **過去+現在+未来**
- ⑥ **ポジショニング（業界、時代）**
- ⑦ **理念、戦略との一貫性**
- ⑧ **数字の裏づけがある**
- ⑨ **等身大（達成可能）**
- ⑩ **Upside/downside（リスク） & 対策**
- ⑪ **ビジネスモデル（どうやってキャッシュを稼ぐか）**
- ⑫ **共感を呼ぶ（存在価値）**

## Not Good

- ① 自社の製品、技術、サービスの話のみ
- ② 細かな説明（**詳細図**）
- ③ 専門性（**業界用語**）
- ④ 網羅性（**細切れ**）
- ⑤ 過去、現在のみ
- ⑥ 自社の話のみ
- ⑦ 製品、財務に偏った説明
- ⑧ **夢物語**（根拠が不明確）
- ⑨ **背伸び**（現実的でない）
- ⑩ Upsideに偏る、**リスクを隠す**
- ⑪ 自社の製品、技術、サービスの話（いかに優れているか）
- ⑫ **存在価値が伝わらない**

# IRのポイント:15か条

1. ギャップに気をつけて！ (Mind the gap!)
2. 等身大の姿を伝えましょう
3. 見えない資産を見せましょう
4. 五感に響くように
5. 一貫性が信頼を生みます
6. 持続性が必要です (三日坊主はNG)
7. バックミラーよりもフロントガラス
8. 名刺の裏に書けるシンプルなメッセージを！
9. まず鳥の眼、次に虫の眼
10. タバコの箱を横に置いて下さい (横比較)
11. 変化はBefore/Afterで
12. 対話、対話、対話、対話…
13. 「Cash is KING !」です
14. 日本人には日本語で (素晴らしい話も他国語では…)
15. 枠を超えましょう

詳細は次ページ以降をご覧ください

## 1. ギャップに気をつけて！（Mind the gap!）

- 無闇に市場価値（株価）を上げることがIRの仕事ではありません
- 本質価値と市場価値（シャドー価値）の**Gapをマネージ**することが大切です
- Gapを放置すると大きな反動が来ます

## 2. 等身大の姿を伝えましょう

- 過大評価も過小評価も不幸を招きます
- 特に過大評価の「ツケ」にはご用心を！
- 騒がれすぎの芸能人と同じです

## 3. 見えない資産を見せましょう！

- 財務諸表に載らない資産が競争優位を生みます
- 見えない資産を伝える努力をしていますか

## 4. 五感に響くように

- 感動がリスクマネーを動かします
- 会議室だけでなく現場（売り場、工場など）の空気感を伝えていますか
- Seeing is believing!

## 5. 一貫性が信頼を生みます

- 素晴らしいメッセージも一貫性がなければ、疑われます
- ビジョン、戦略、日常の活動が繋がっているか

## 6. 持続性が必要です（三日坊主はNG）

- 一時的なIR活動は逆効果、誠実さが問われます
- 信頼を築くまでは時間がかかります
- 伝わるまでは、繰り返し、繰り返し、しつこく、しつこく…

## 7. バックミラーよりもフロントガラス

- 過去の実績よりも今後の計画と経営者を重視します
- 計画では、景色（業界構造）、天気予報（外部環境）がポイント
- 経営者は能力（状況判断、決断力、リーダーシップ、コミュニケーション力など）コミットメントなどに注目します
- 過去の実績で重要なのは失敗の分析です

## 8. 名刺の裏に書けるシンプルなメッセージを！

- 投資コミュニティは伝言ゲームの世界です
- 伝言ゲームで伝わるのはせいぜい3つです
- 貴社の特長、セールスポイントは何でしょうか？

## 9. まず鳥の眼、次に虫の眼

- まず全体像（鳥の眼）、次に将来情報（虫の眼）
- 情報があちこちに散らばっているのは不親切です

## 10. タバコの箱を横に置いて下さい（横比較）

- 証拠写真にタバコの箱を置くように、企業を評価するにも、比較が必要です
- 市場シェアなどを伝えていますか？

## 11. 変化はBefore/Afterで

- 現在の姿を説明する時にBefore/Afterで伝えるとより伝わりやすいことがあります。
- 会社（事業）の歴史観の共有です

## 12. 対話、対話、対話、対話…

- リレーションシップは常に双方向です
- 継続的な対話が理解を深めます
- 質疑応答のない説明会はNG

## 13. 「Cash is KING !」です

- キャッシュフローが増えるかどうか最大の関心事です
- P/Lよりもキャッシュフローです
- アナリストはいつも頭の中でレジを回しています
- 設備投資、減価償却費、運転資本を伝えてますか？

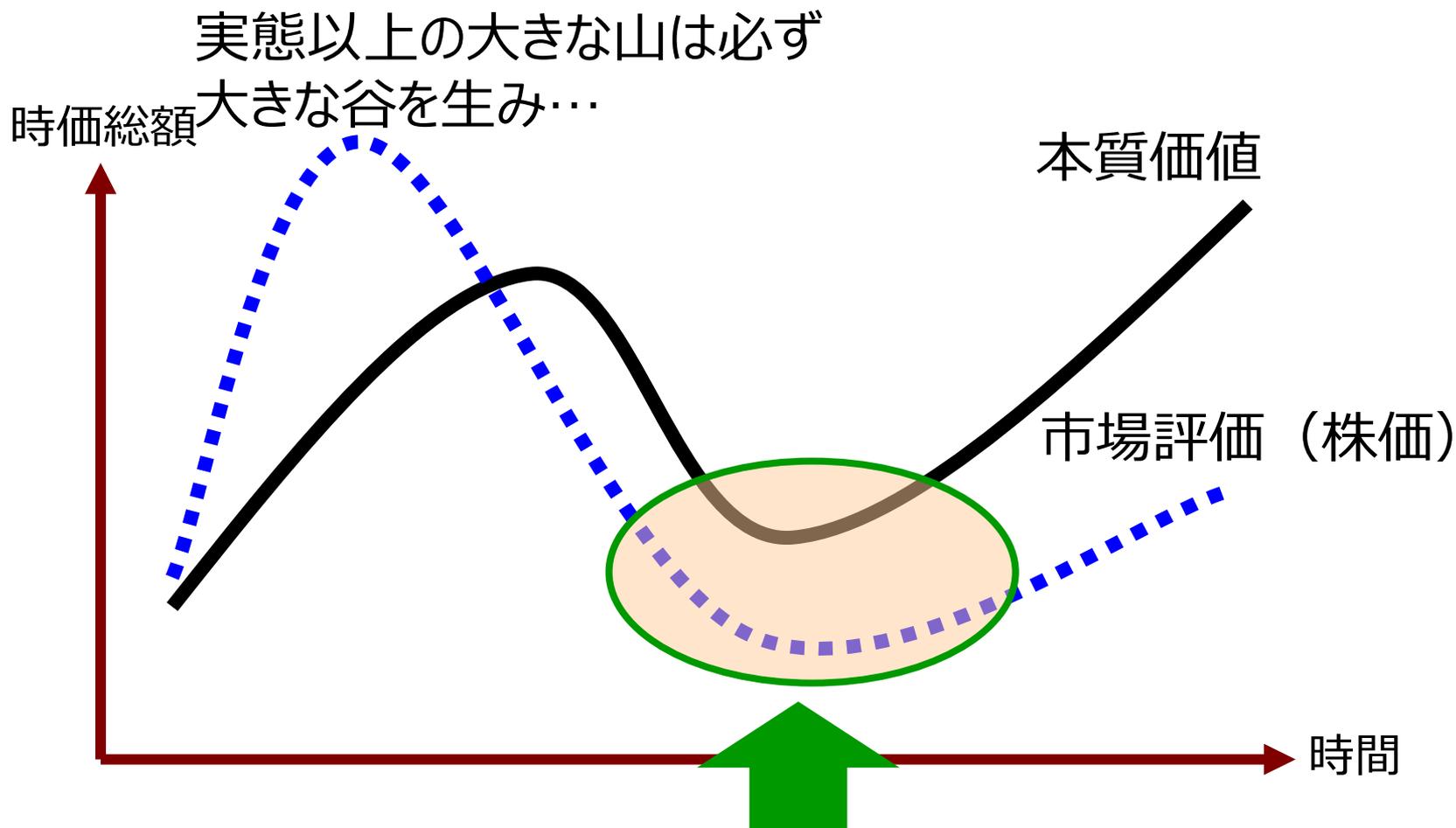
## 14. 日本人には日本語で（素晴らしい話も他国語では…）

- 資本市場の共通言語を理解していないと不信感を持たれます
- 例えば、資本コストの考え方を理解していないと株主価値を重視していない経営と思われれます

## 15. 枠を超えましょう

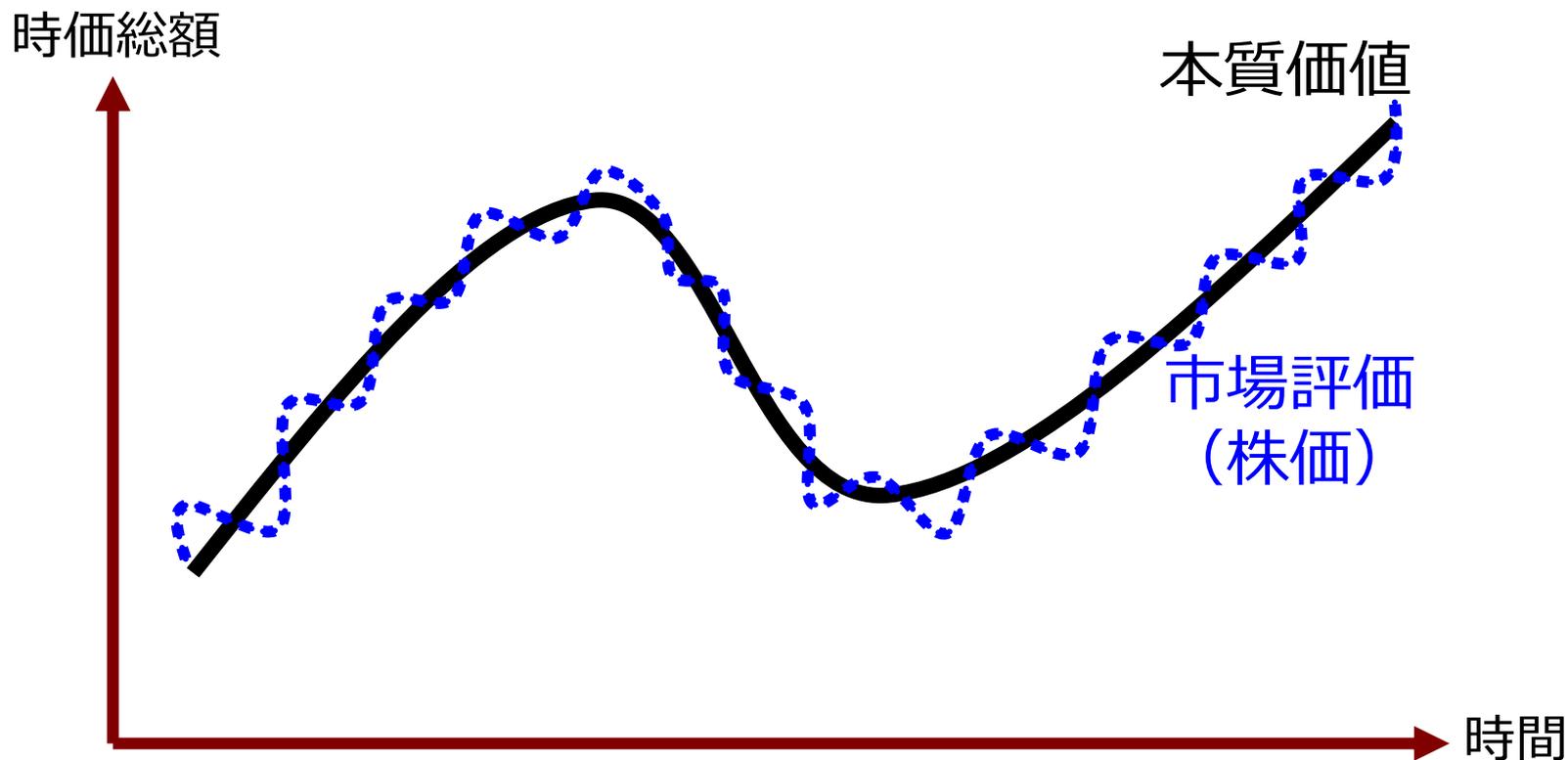
- 自社の中に籠っていても、投資家の気持ちはわかりません
- 世の中の常識を理解した上で、自社を位置付けることが必要です
- 社内の部門の壁を越えて、情報収集を！

# Mind the gap: ギャップにご用心



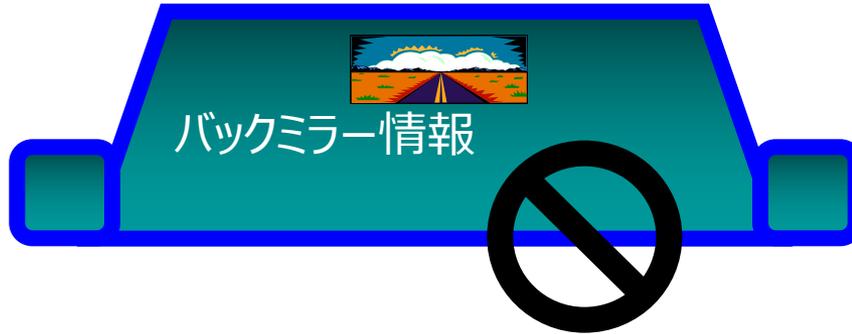
…割安に放置されるとM&Aや投機的投資の対象になりやすいです

# Mind the gap: ギャップにご用心



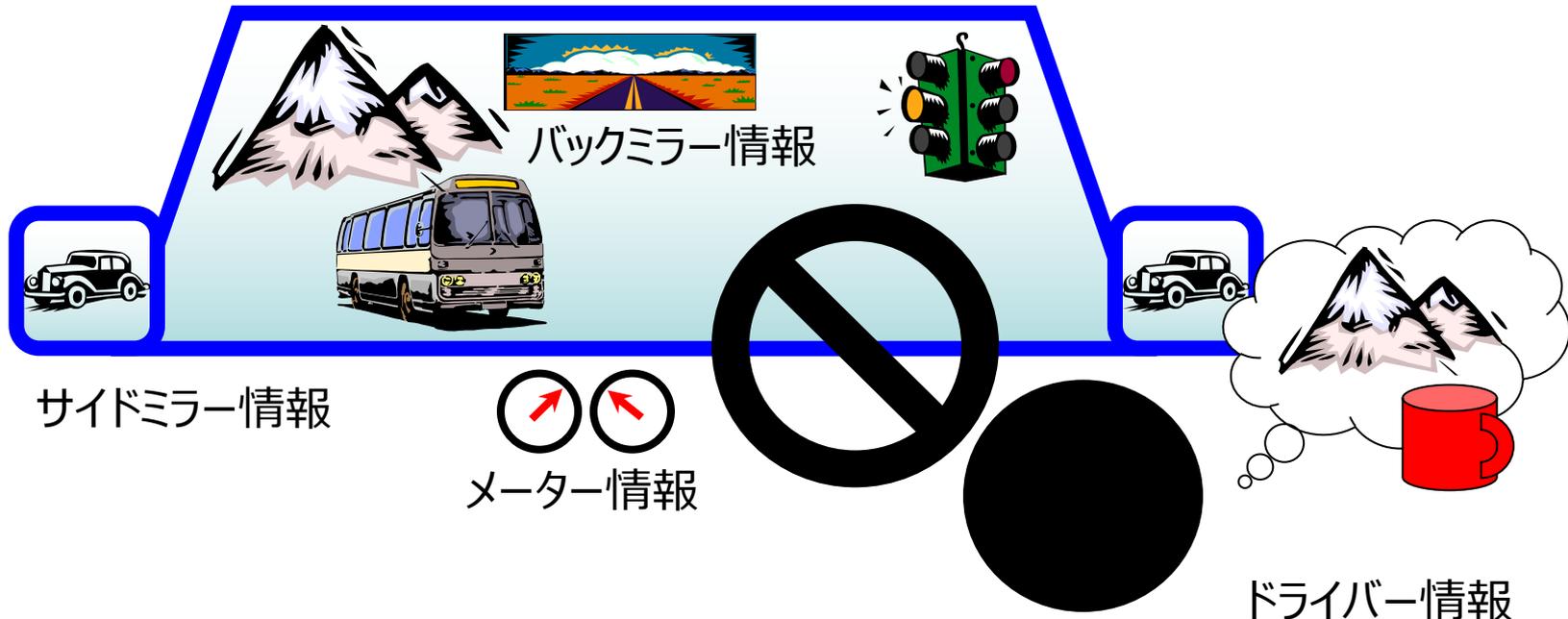
- ① M&Aや投機的投資の対象になるリスクが低減する
- ② 投資家との信頼関係が築ける

# バックミラーよりもフロントガラス どちらの車に乗りますか？



頼れるのは  
バックミラーだけ  
しかも少し歪んでいる

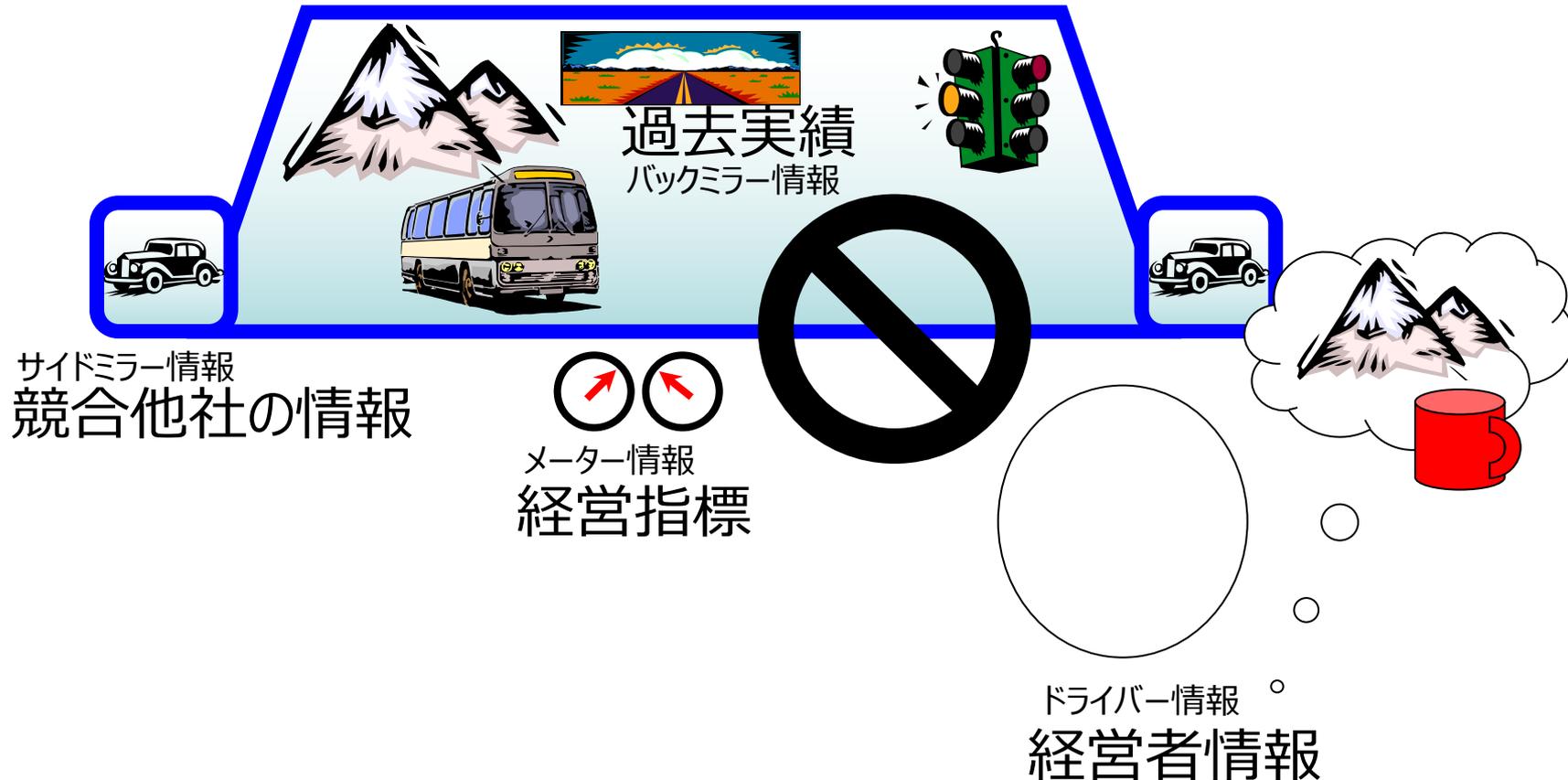
## フロントガラス情報



# バックミラーよりもフロントガラス

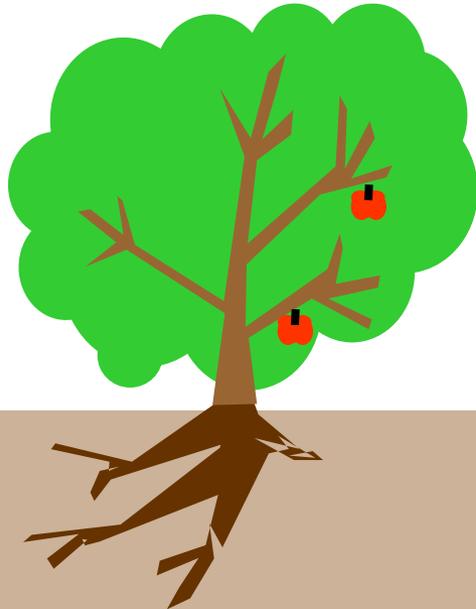
投資家の心理も同じです

## 将来の情報 フロントガラス情報

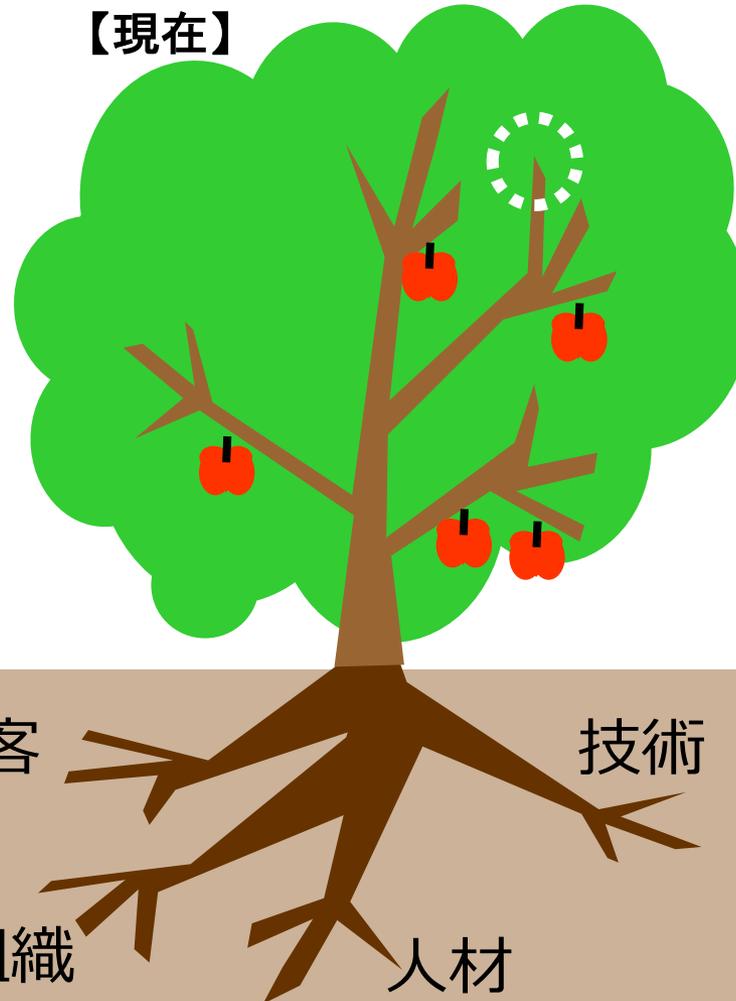


# 大きな変化を伝える

【10年前】



【現在】



【四半期決算】  
枝が何センチ  
伸びたか



10年でどれだけ  
根が伸びたか、  
木が伸びたか

# コンテキスト→共感のサイクル





# 効果的なIR資料

# QUIZです

- ① 「今朝、朝ごはん  
豚の後ろ足の上部和  
雌鳥が産んだ殻に  
包まれた二つの楕円形  
の物体を食べました」
- ② 彼は、一体、何を食べたのでしょうか？

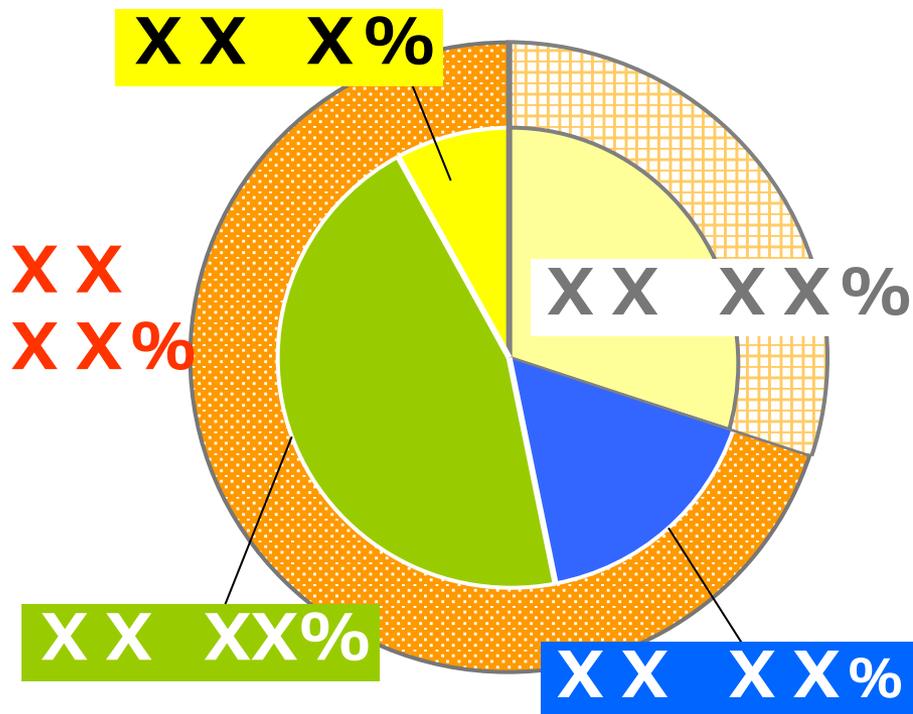


## IR資料のポイント

- ① 会社を数枚で説明する（スナップショット + a）
- ② 時間軸を伸ばす
- ③ シンプルなメッセージにする
- ④ 捨てる、まとめる
- ⑤ 文脈を作る

# 事例:スナップショットを1枚で！

## 【売上高構成比】



※2010年3月期

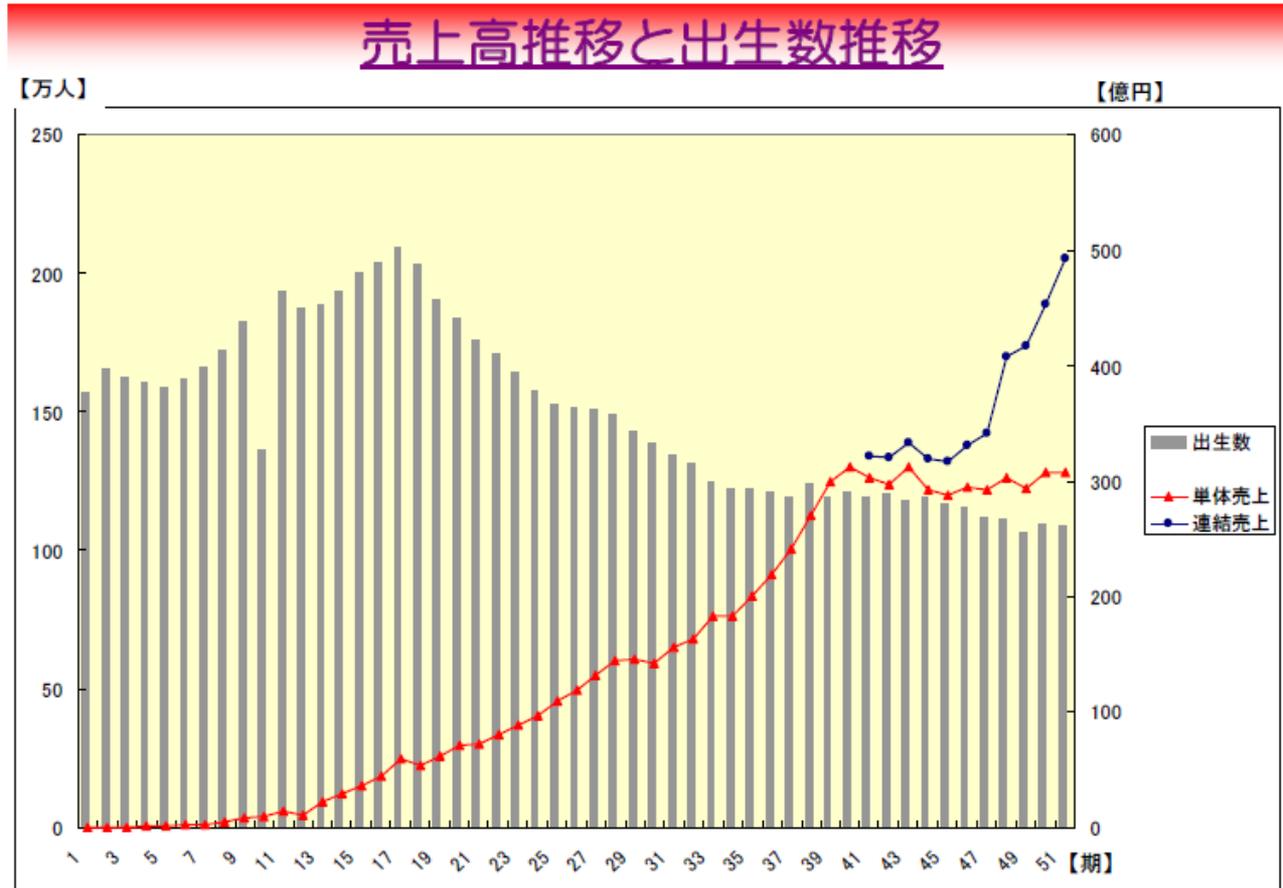
## 当社の特徴

- 👉 主要事業は…
- 👉 市場シェアはXX%、業界X位
- 👉 海外比率 XX%
- 👉 主要顧客は…
- 👉 強固な財務体質  
(自己資本比率XX%)

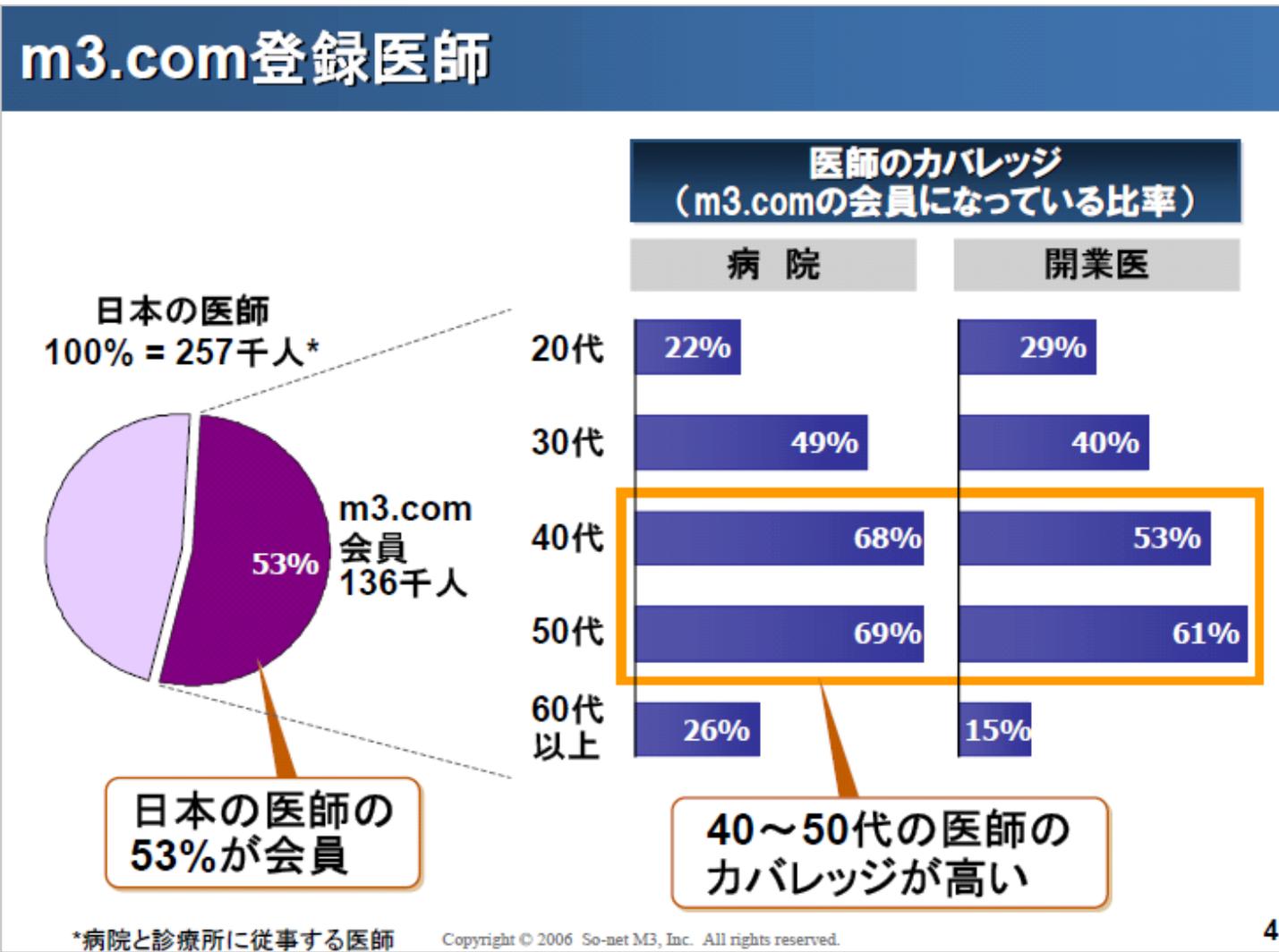
## Two Decades of Transition

	<u>1990</u>	<u>2000</u>	<u>2010</u>
Freestanding Stores	110	1,830	6,357
24-Hour Pharmacies	53	658	1,595
One Hour Photo	2	2,749	7,016
Drive-thru Rx	0	1,707	6,309
Total Stores	1,511	2,911	7,507

# 事例: シンプルなメッセージ



# 事例:鳥の眼、虫の眼



ソネット・エムスリー 説明資料より

# 事例:文脈を伝える

## 中長期ビジョン:2020年までの目標を前倒しで実現へ LAWSON

製造小売業として  
世界No.1の  
小商圈型小売チェーン

ROE目標20%

売上高の成長

収益性の改善  
対チェーン全店売上高  
営業利益率目標:5%

資本の規律

Ponta会員への深耕  
-ローソンCRMの活用

国内:客層拡大(女性・シニア強化)  
-生鮮、ヘルスケア  
-ECの展開

M&A  
-海外展開  
-業界再編

SCMによる構造改革  
-物流システム改革

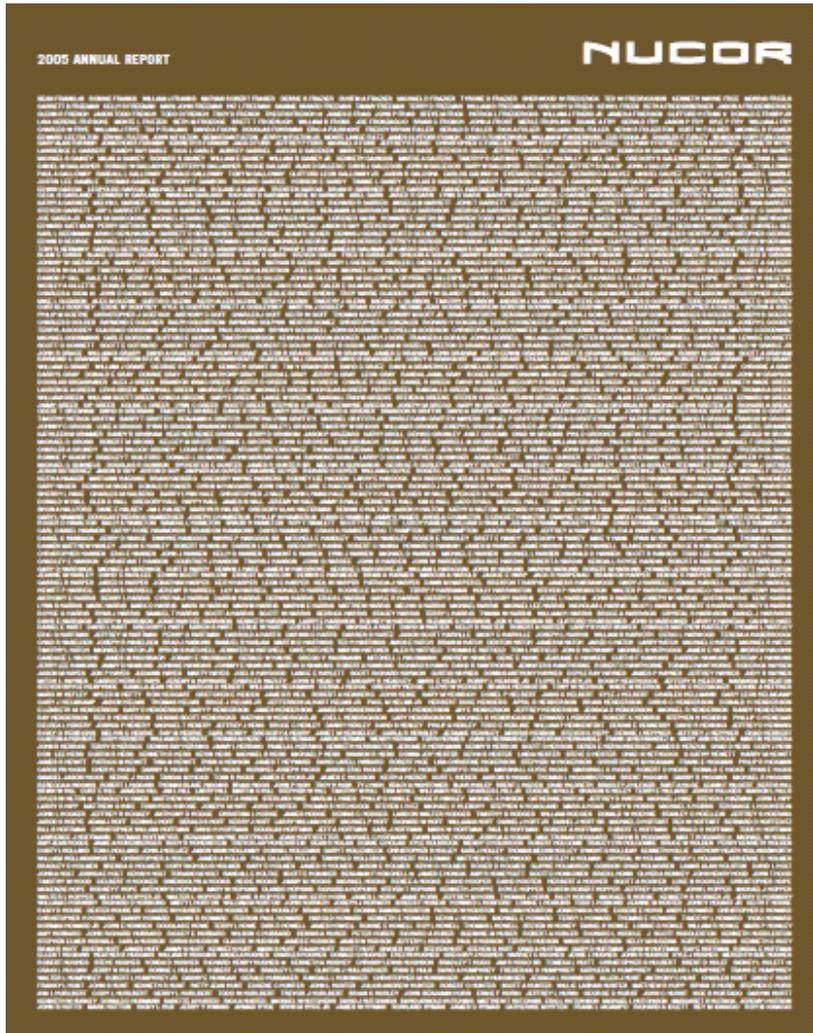
持続的な配当増

自社株消却

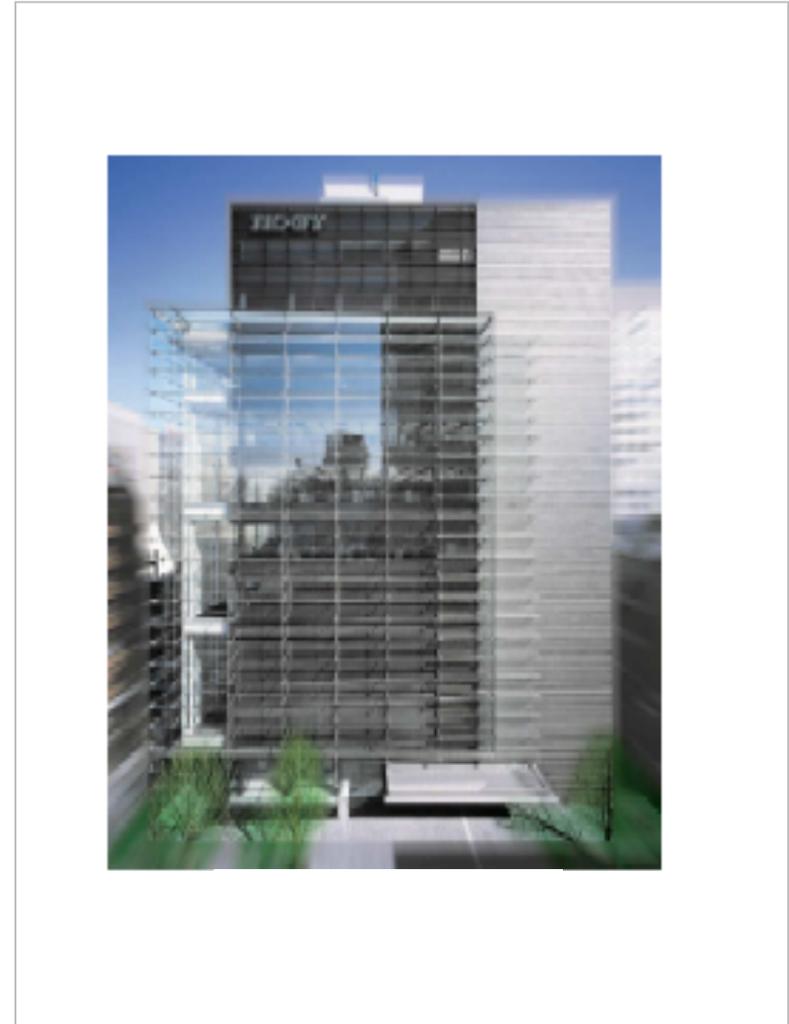
連結営業利益1,000億円超を目指します

# 事例：メッセージの一貫性

## 【米国：ヌーコア】

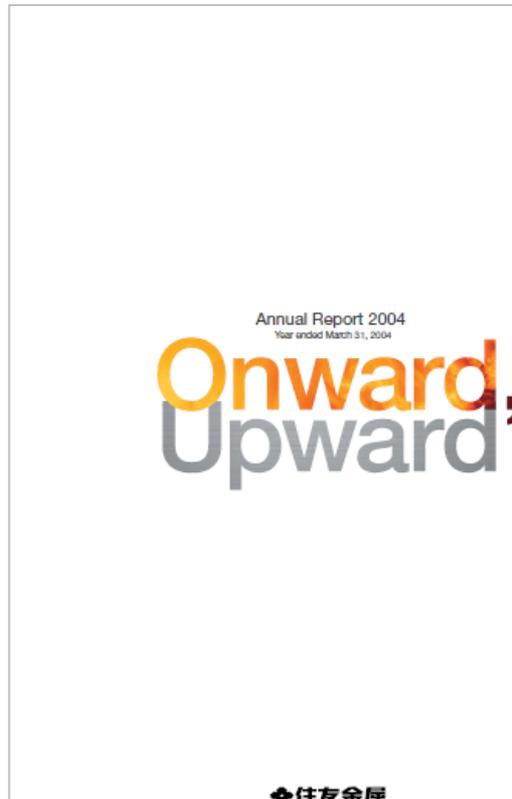


## 【よくある日本企業】

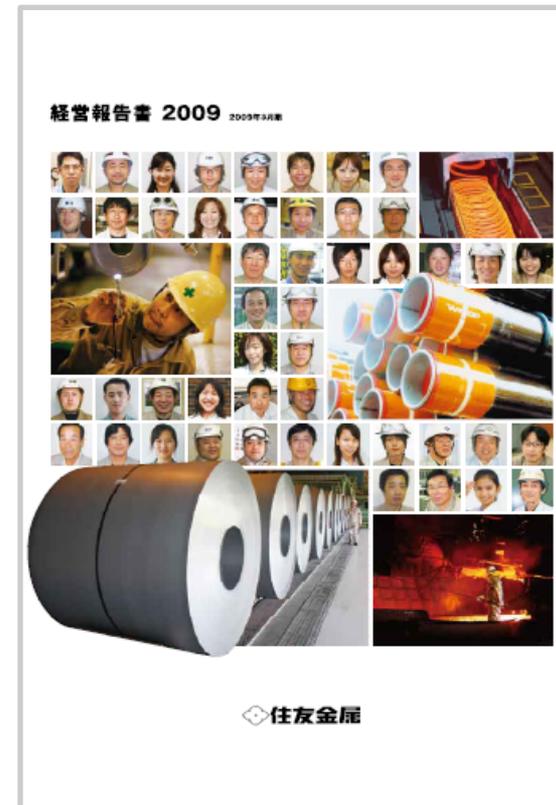


# 事例:共感、文脈、一貫性

【Before】



【After】



人と技術を大切にする会社

# 理念・強み・戦略の一貫性：Before



**HORIBA**

Life-enhancing global solutions  
created in the technological  
heartland of Japan

Explore the future. アニュアルレポート 2004



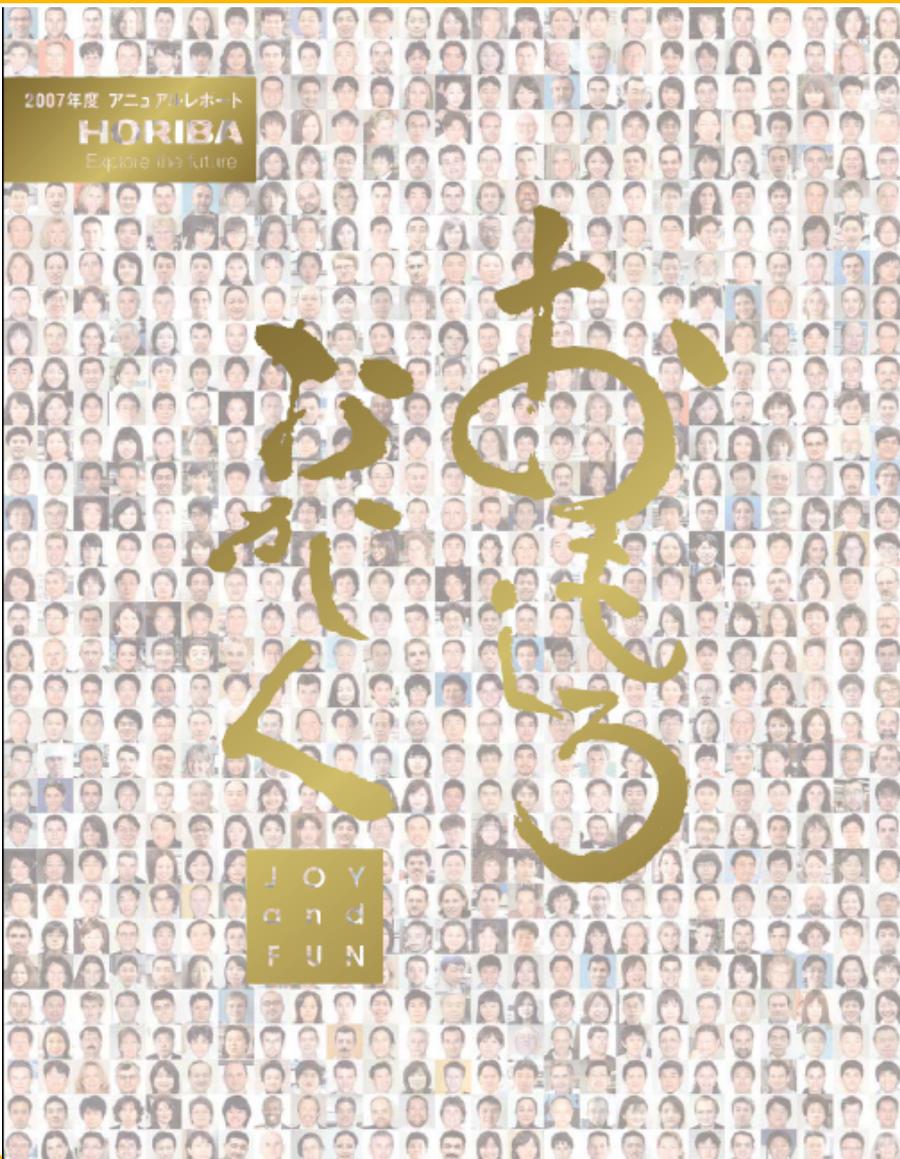
代表取締役社長  
堀場 厚

このような高い技術力は、既存事業で競争力を発揮すると同時に、その独自技術が引  
力となって、それに引き寄せられる優秀な人材と新しいネットワークを生み出します。そ  
の結果HORIBAという球体の重力が増し、加速度をつけてその表面積が拡大し、大きく  
成長していきます。近年、特に技術や製品ラインアップを広げるための買収や事業提携  
を強化しており、これらは将来的に多くの果実を生み出すことができると考えています。

当社は日本企業としては比較的早い段階から事業のグローバル化を実践し、グルー  
プの母体である増地製作所を中心に全世界に38社(うち海外30社)、従業員3,808  
名(うち海外2,002名)を有するグローバル企業へと成長しましたが、その背景には当  
社の企業文化である「常にチャレンジする姿勢」と「Open & Fair」の精神がありが  
ます。失敗に対して罰則だけがあるような事業運営で人材を育てることはできません。  
失敗した経験を生かして二度と同じ失敗をしないことが大切なのです。なぜ失敗した  
のかを解析し、次なる目標に向かって挑戦する姿勢の大切さをグループ全社に対して  
常に呼びかけてきました。失敗を恐れる、チャレンジできる土台ができたことで、グ  
ループ会社としてお互いにサポートしていこうとする姿勢が生まれました。

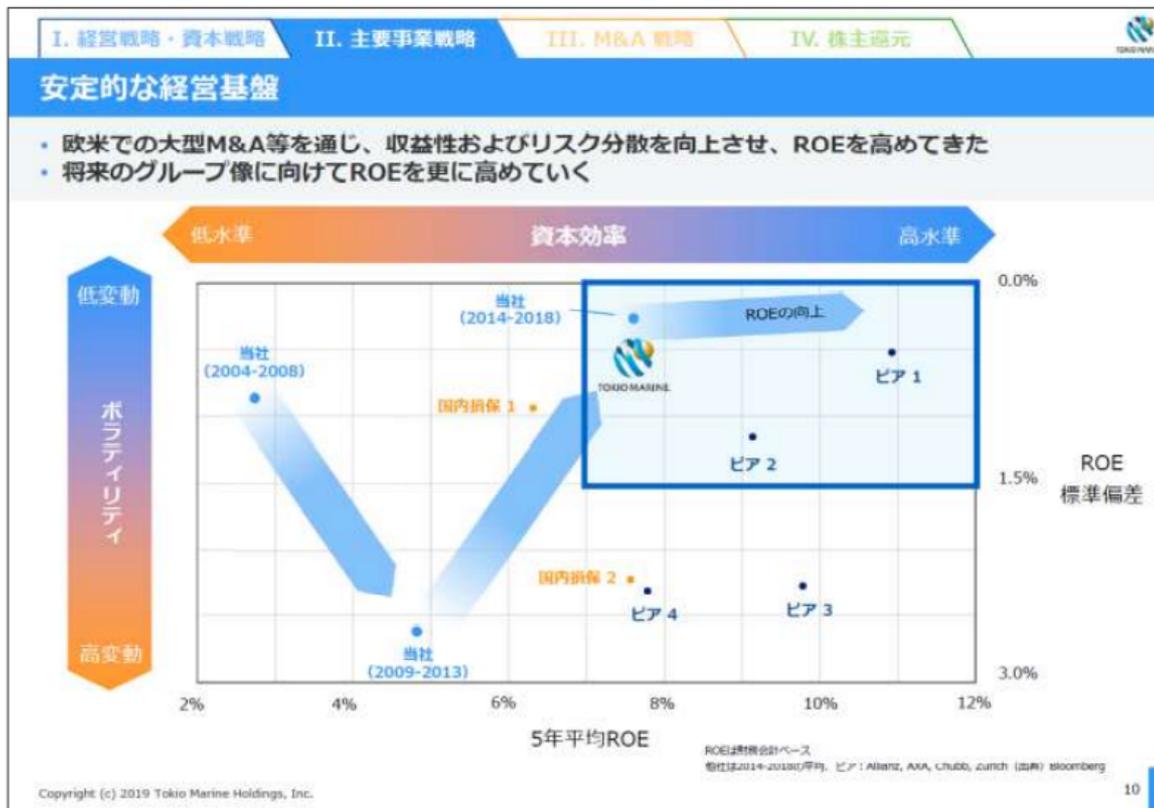
これまで海外展開においては「Globalization is localization.」という考えを軸に、  
現地の企業文化を尊重した経営を行ない、その中で少しずつお互いの価値観や方向  
性に対する理解を深め、HORIBAの企業文化をグループ全社に浸透させることがで  
きましたが、一方で長い年月を経て、ようやく一つの会社として力を合わせていこうと  
いう流れが自然に生まれてきました。

私はこのような状況の中、さらなる成長に向かってHORIBAグループのパワーを  
結集する時だと感じています。そこで新たな経営方針として「HORIBA Group Is  
One Company.」を掲げました。従来、グループ内では戦略立案や投資計画につい  
て会社単位で考えることが中心でしたが、今後はグループ内の融合をさらに加速さ  
せていくために、グループに存在する会社や国境といった壁を取り除き、グループ全  
体を4つのセグメントに分けたバーチャル組織として事業展開していきます(5ペー  
ジイメージ参照)。セグメント単位で、より戦略的かつ効率的に事業を行なうことに  
より、グループ全体の収益性をより改善し、経営と事業の一貫のグローバル化を図り、  
企業価値を高める活動を推進していきます。



# 変化を伝える・比較する

受賞企業 7 証券コード：8766 東京海上ホールディングス株式会社 様



<審査員コメントより>

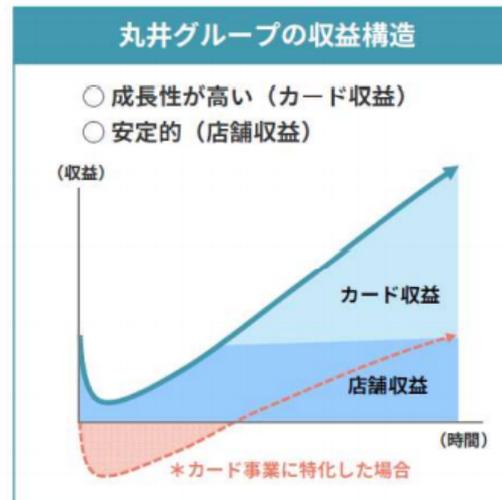
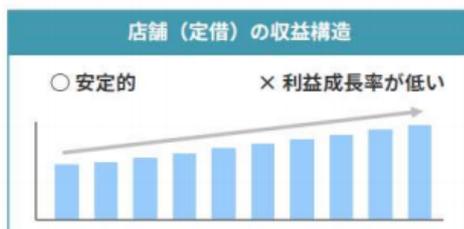
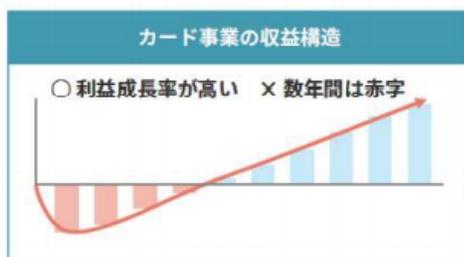
- 競合比較と時系列の変化の組み合わせ、2軸の選び方が良い。資本コストを明示するとなお良い。図中の自社ロゴは、点の上に持ってきた方がわかりやすい。
- デュオトーンを活用するなど、トレンドを織り込んだデザインで素晴らしい。資本効率とボラティリティを長期の変化でマッピングする形もユニーク。
- 過去の施策がボラティリティの低下と収益性改善につながっていること、グローバル比較でも優位性があることを分かりやすく伝えている。
- ROE向上と安定性強化の推移をわかりやすく上手に表現している。ピア1~4という表記は順位を表すように見えるので、ピアA~D等のほうがいい。
- ROEも単年ではなく一定期間の平均で見ている点が素晴らしい。資本コストを何%でみているかをグラフ中に入れて、それを上回っているか示せるとなお良い。



## 独自のビジネスモデルに基づく収益構造



- ・カード事業の高い成長性と安定した定借収入が融合した、独自の収益構造を確立



31

### <審査員コメントより>

- シンプルで言葉も少ないが、収益モデルはよくわかり読者の負担が小さい。
- シンプルでメッセージ性の強いビジュアル。収益の質の違いをうまく伝えている。時間軸と収益の数値イメージがもう少し具体化されるとさらに良くなる。
- 「外部から分かりづらいと指摘を受けていた」という収益構造を分かりやすく説明している。
- 独自の収益構造をうまくビジュアル化。複雑なメッセージがストレスなく伝わっている。過不足のない文字情報、適切な余白、色使いが秀逸。
- いつもは数字を求めるが、当スライドは、数字は無くても正解。言いたいことは色々あるだろうがギリギリまでそぎ落とした結果、かえって伝わるスライドになった。

# プレ財務資産と企業価値を繋げる

価値創造を支える見えない資産

## SUMCOの価値創造の源泉と道筋 「見えない資産」

SUMCOの企業価値創造にとって財務諸表には表れない「見えない資産」が重要な役割を果たしています。ここでは、SUMCOの企業価値創造の道筋をご紹介します。



SUMCO Annual Report 2013

## 1 継続的な人財活性化と研究開発

SUMCOの企業価値創造の源泉は人財です。また、高度な技術の集約であるシリコウェーハの進化には、継続的な研究開発が最も重要になってきます。

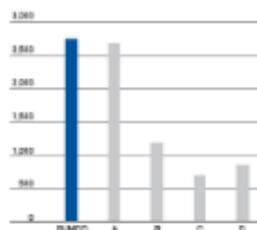
### 経営状況説明会

社長・副社長が、経営情報の共有化とチーム力の向上を目的とし、自らの言葉で従業員や管理職に語る「経営状況説明会」を定期的に実施業務所で開催しています。部門責任者や上司管理職のみならず、一般社員まで含め、会社の様々な経営において情報の共有化が図られており、従業員一人ひとりが会社の状況や経営トップの考えを理解・認識し自らが日々の業務に活かしています。



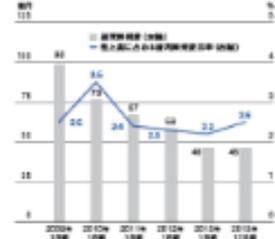
### 保有特許数世界No.1

SUMCOは、世界で特許No.1を目指し、シリコウェーハ製造に関する様々な特許を保有しています。



### 研究開発費

SUMCOは、常に次世代のニーズを先取りした技術開発を推進し、毎年売上高の2.9%を継続的に投じています。



SUMCO Annual Report 2013

# コーポレートガバナンスの表現



## 効率的で透明性の高い コーポレートガバナンス体制

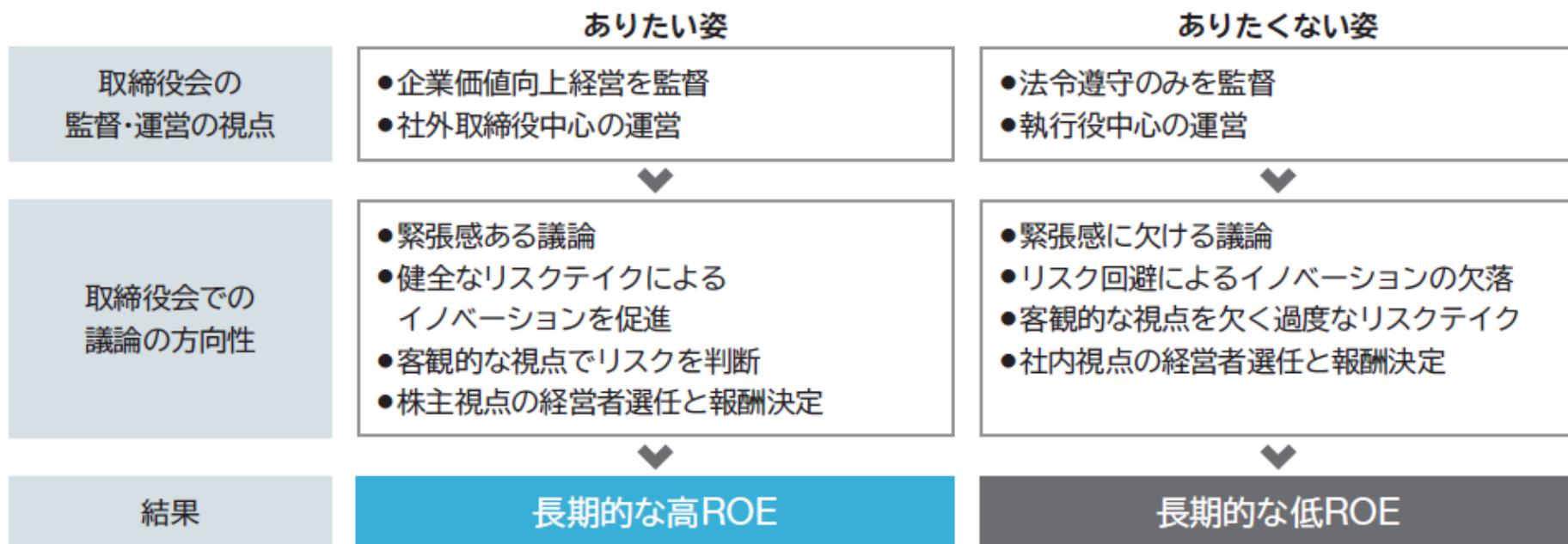
独立性の高い社外取締役により経営の監督機能が強化されています。



HOYAは2003年に委員会設置会社へ移行し、取締役会に加え3つの委員会「指名委員会」「報酬委員会」「監査委員会」を設置。委員会設置会社の枠組みのもと、取締役会は執行役に決定権限を大幅に委譲するアトが可能になり、執行役は業績向上を目的として迅速かつ効率的な経営に注力するとともに、社外取締役のみで構成される3委員会により執行役を監視する監督機能の強化と経営の健全性・透明性を担保しています。

# コーポレートガバナンスの表現

## オリックスの目指すコーポレート・ガバナンス



# コーポレートガバナンスの表現

## 経験・専門性について

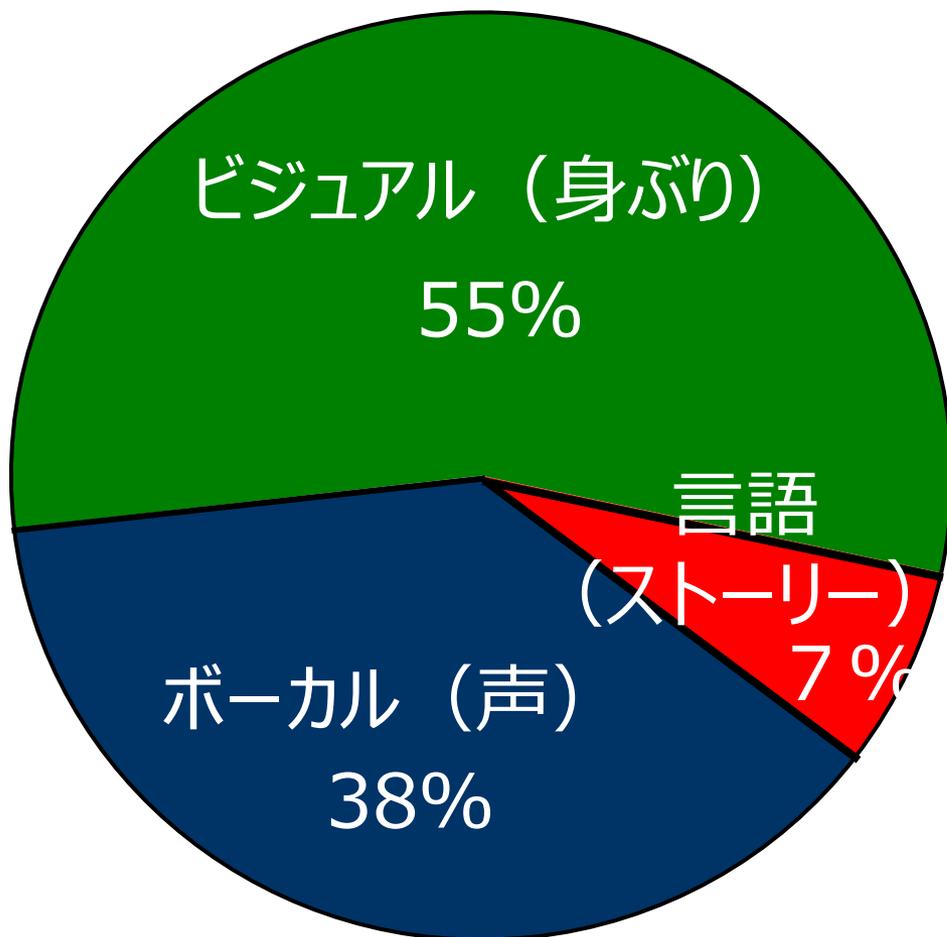
高い倫理観、職責に対する十分な理解などの指名方針に基づき、経験・専門性の一つ、または複数をもつことを取締役の資質として定めています。

		松本	桑島	大八木	横原	出井	石黒	堂前	小泉	金野
 金融業界 Financial industry	4名	●	●	●	●					
 マーケティング Marketing	4名	●				●	●	●		
 テクノロジー Technology	3名		●			●		●		
 戦略的思考 Strategic thinking	7名	●	●	●	●	●	●	●		
 経営 Management	7名	●	●	●	●	●	●	●		
 会計・内部統制 Accounting and internal controls	2名								●	●
 多様性 (ジェンダー、世代、地域など) Diversity	4名			●	●		●			●

# プレゼンテーション> 内容

ヒューマン・ダイナミクスが与えるインパクト

93



7

(出所) メラビアン教授の「サイレント・メッセージ」より

一番大切なことは…

KISS

一番大切なことは…

# KISS

Keep It Short and  
Simple

## KISS : 「名刺」テスト

「君のアイデアを  
僕の名刺の裏に書き切れなかったら、  
君には  
明確なアイデアが  
ないってことだね」

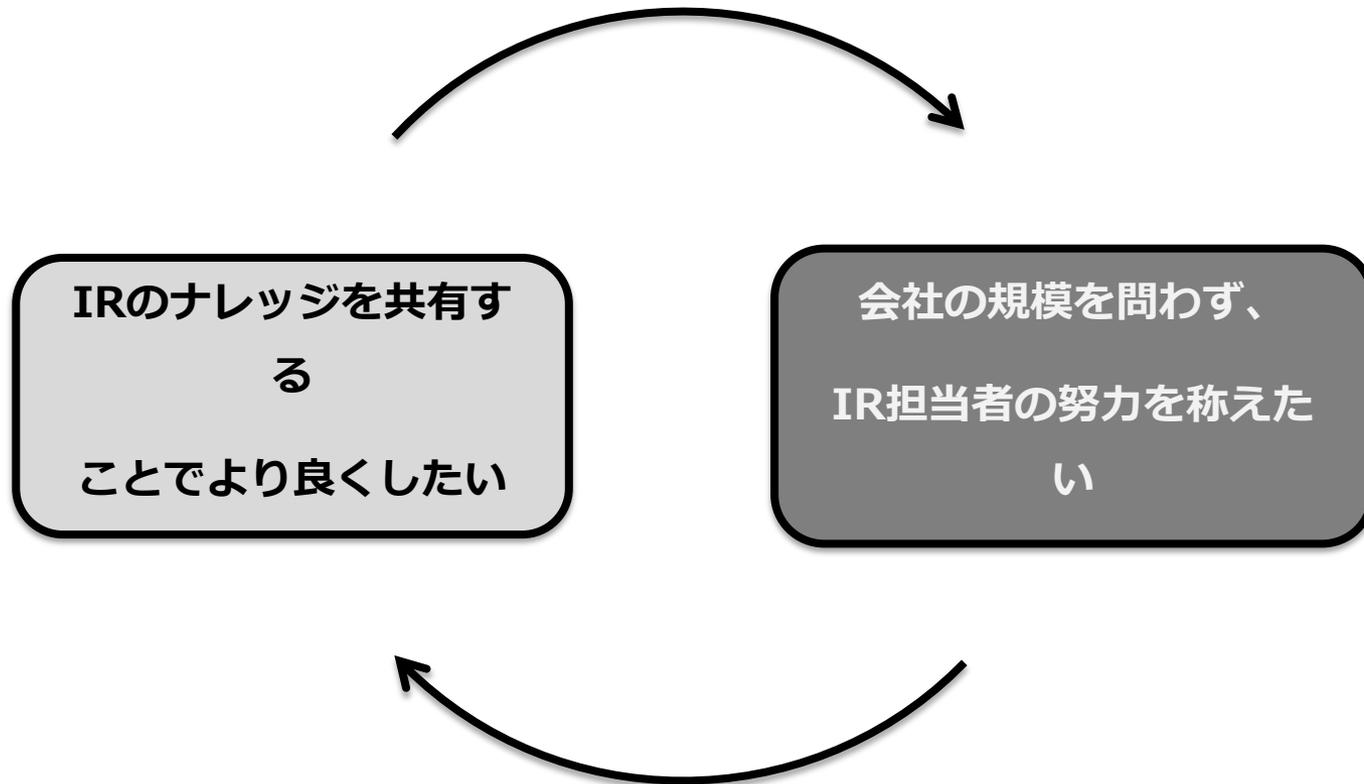


# IRグッドビジュアル賞

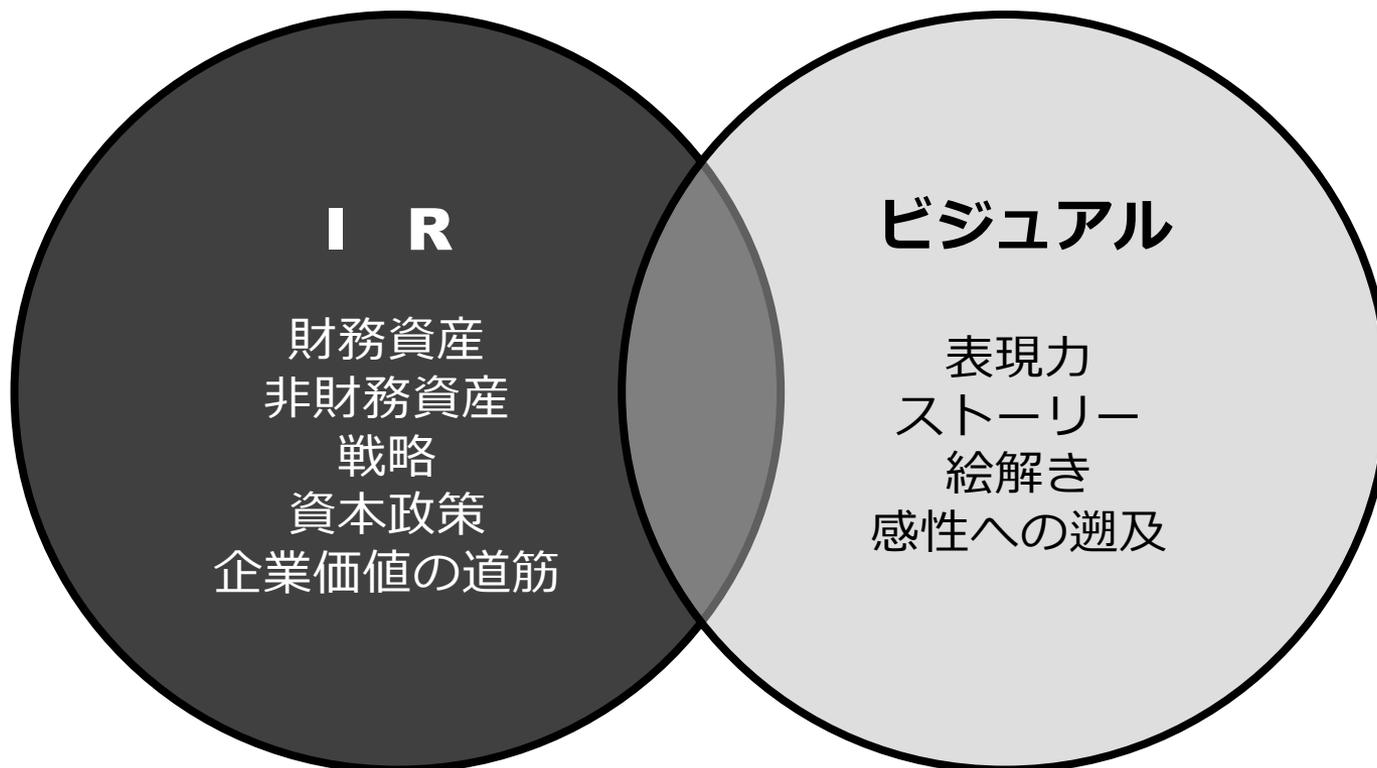
## 50枚の資料より、ビジュアル1枚のチカラ

「企業価値を効果的に伝えるIR資料のスライド1枚」を作ったIR担当者を表彰し、その好事例を共有することで、IR担当者に具体的なヒントを提供すること。

# 発起人の想い



# IRにビジュアルのチカラを活かす



## 審査の基準

1 ビジュアルの質・完成度

情報量・分かり易い表現・  
活字等の統一感・色使いなど

2 メッセージ伝達力

ストーリー性・シンプルさ・  
経営の理解など

3 株主価値についての示唆

非財務資産・  
株主価値を示唆する数値  
など

4 新規性・チャレンジ性

新鮮さ・斬新さなど

捨てる

伸ばす  
(長期にする)

較べる

鳥の目  
虫の目

経営を語る

見える化

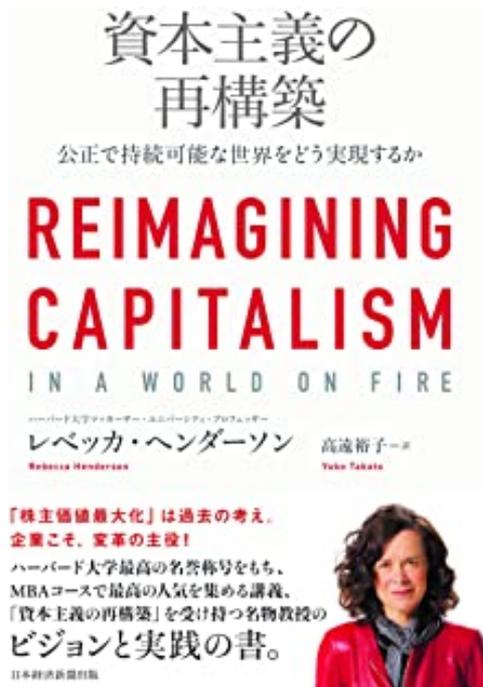
「シンプルにする」 「文脈を作る」 「企業価値を語る」



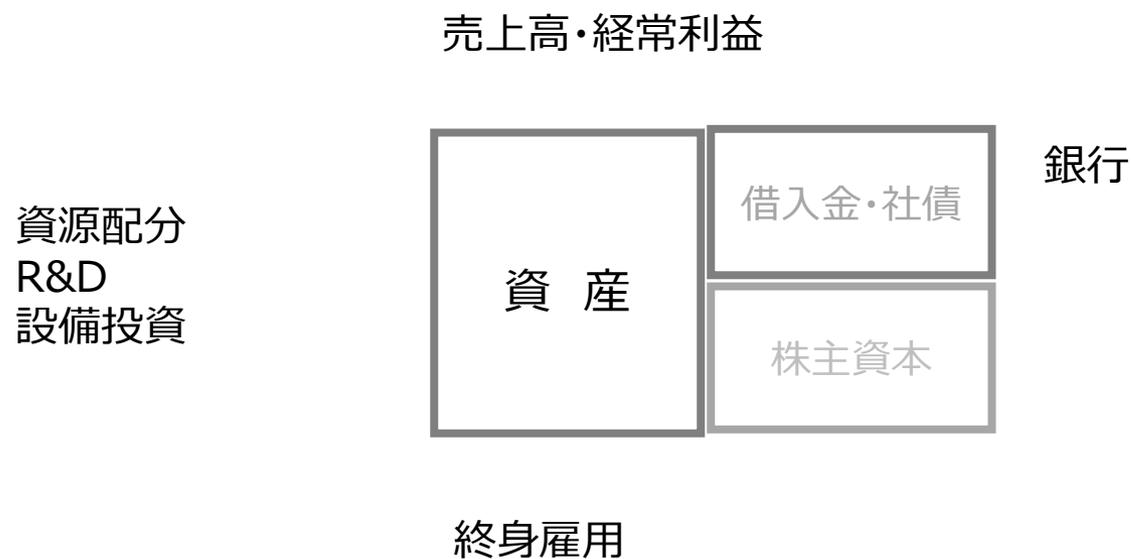
# 今後のIR活動の変化

# マルチステークホルダー時代にどう向き合うか

- ① 資本主義の再構築が起きてきている
- ② 社会の分断
- ③ 環境破壊
- ④ 貧富格差の拡大



価値創造に向けて、「マルチステークホルダー時代」にどう向き合うか？



KPIは規模、社員数、財務の安全性

資源配分 Asset allocation  
R&D  
設備投資 Capex  
M&A



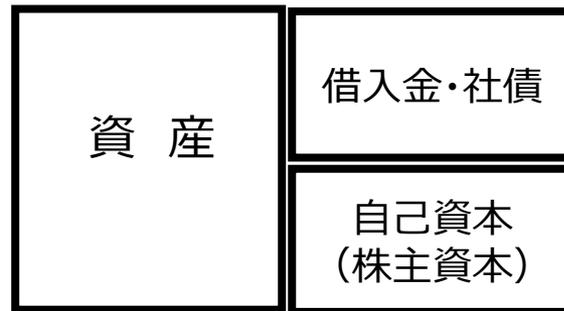
株価  
配当

ROE

KPIは時価総額、EPS、資本効率、株主リターン

# 最近の日本企業：バランス型？

資源配分  
運転資金  
R&D  
設備投資  
M&A

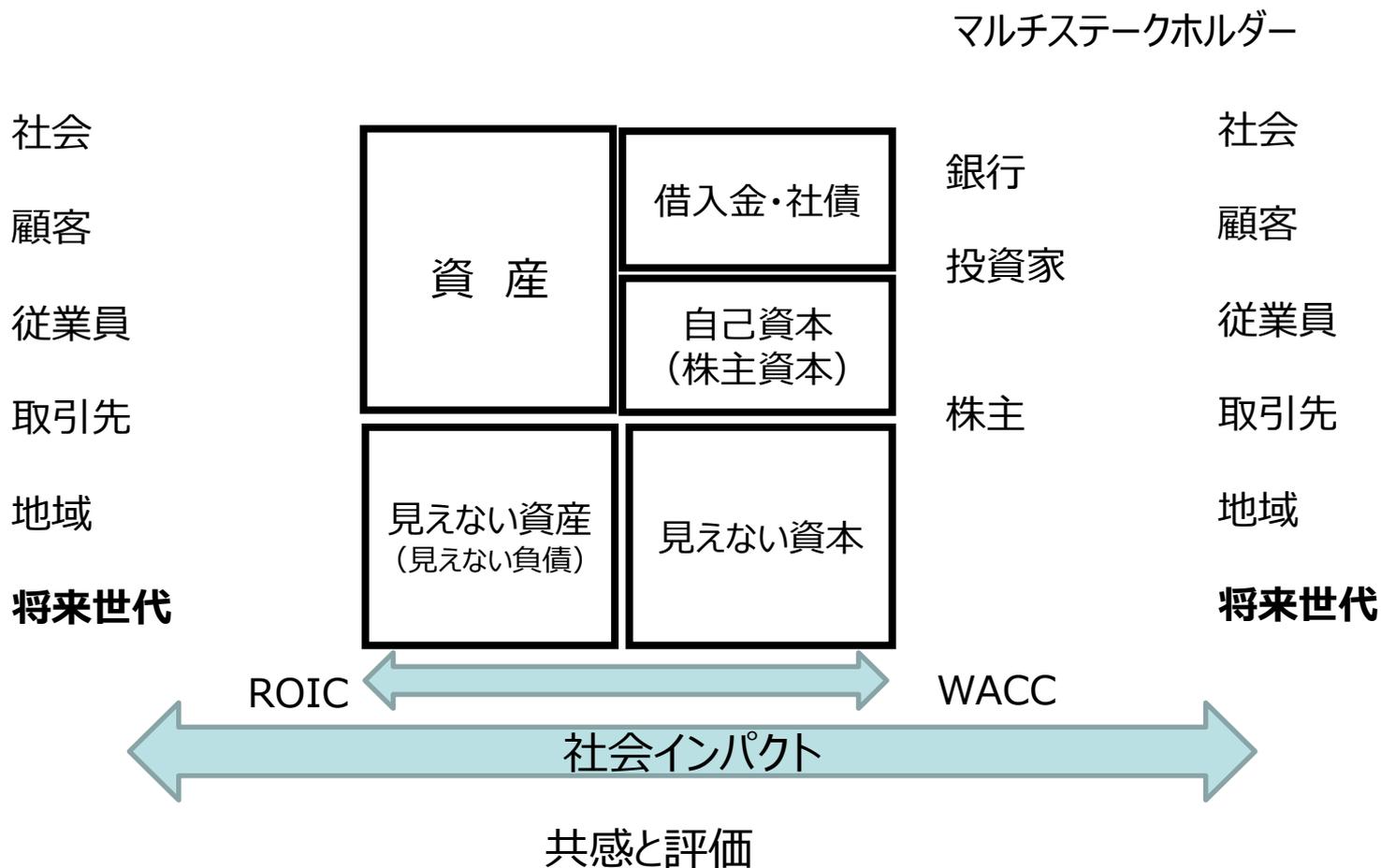


元本回収

株価  
配当

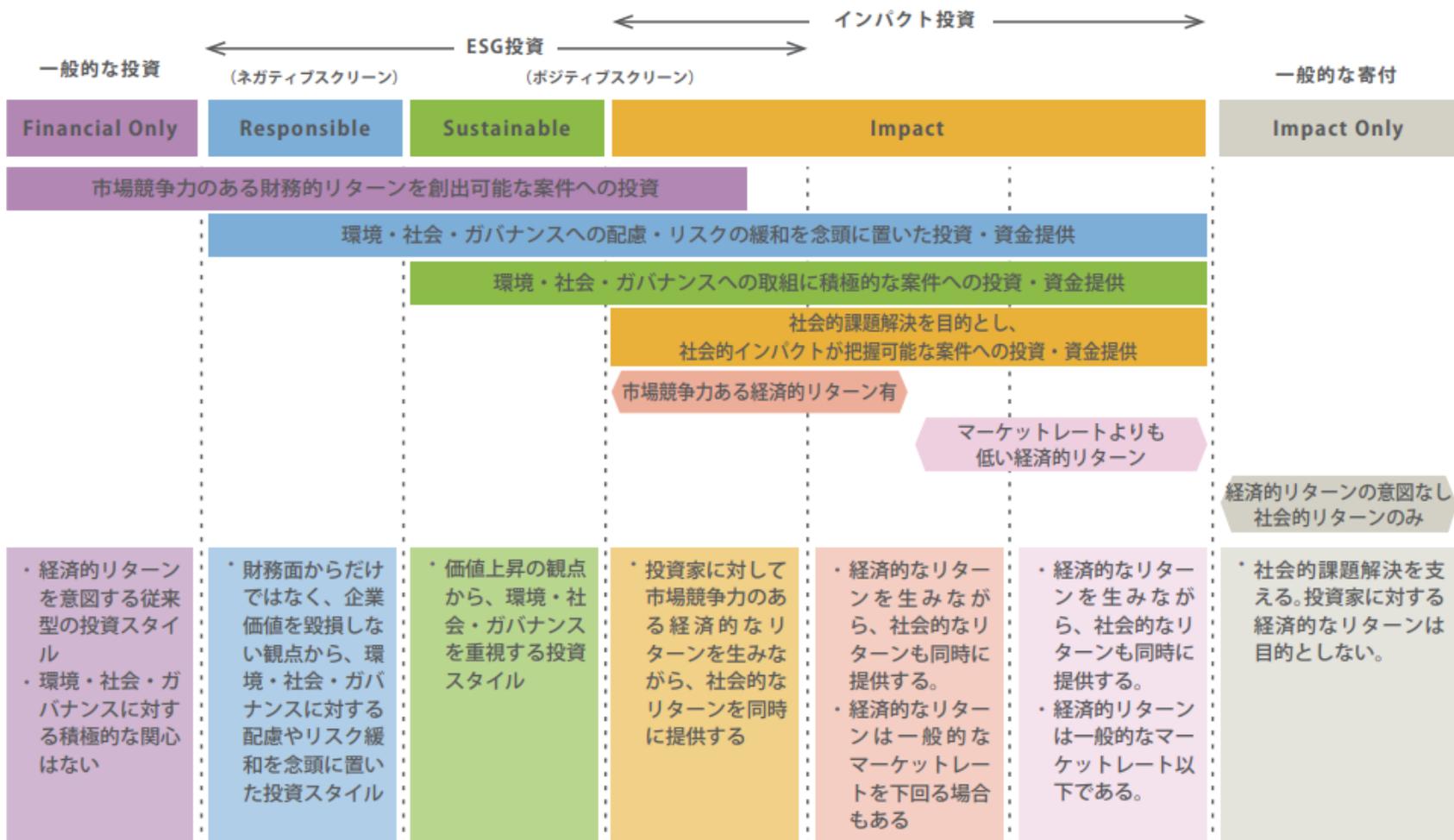


# これからの社会：サステナビリティ・ファースト



# ESG投資からインパクト投資へ

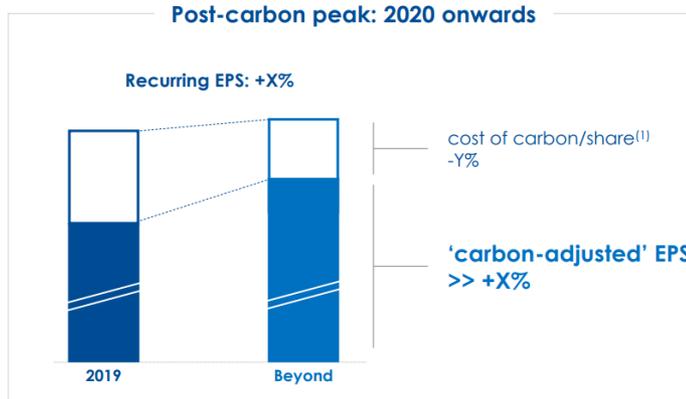
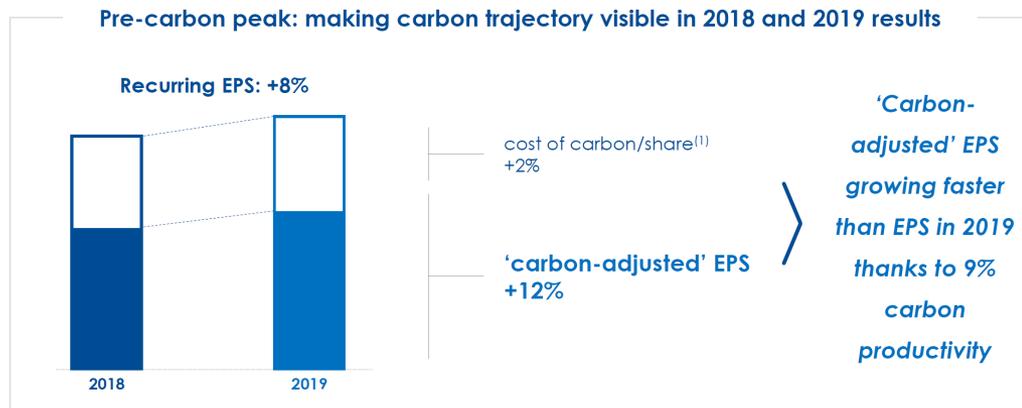
図表2 | インパクト投資とは何か



(出典) G8社会的インパクト投資タスクフォース ALLOCATING FOR IMPACT (2014) を基に筆者作成

# 世界の動き 具体事例：ダノン

- ❑ 2020年6月の株主総会で、「Enterprise a Mission(使命を果たす会社)」とする定款変更が採択。
- ❑ 2025年までに全社でのB Corp(パタゴニア、Naturaなど取得済み) 取得を目指す。
- ❑ 環境へのインパクトを加重した1株当たり利益“carbon-adjusted” EPSを公表 (右図参照)
- ❑ ESGの目標達成で金利が変動する20億ユーロのシンジケートローンを組成 (BNPパリバ主幹事)

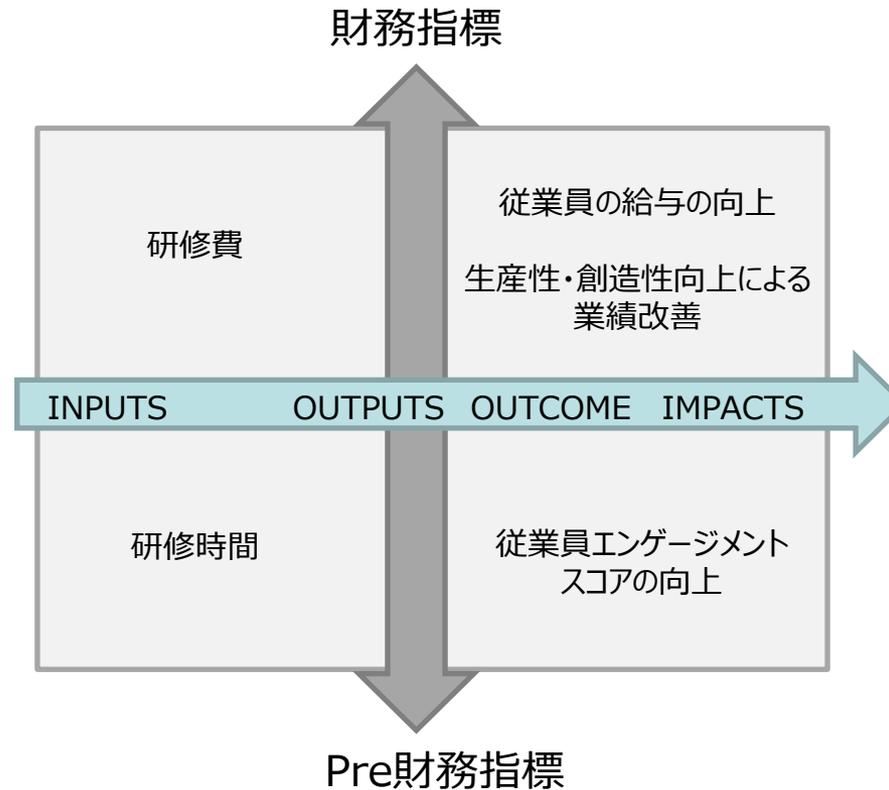


Starting 2020, 'carbon-adjusted' net income set to grow faster than recurring net income as carbon emissions decrease after peaking in 2019

(出所) : 会社開示などより作成

(1) Based on a cost estimate of 35€/ton of carbon (CDP disclosure) and on Danone full scope carbon emissions  
Note: CDP is a not-for-profit charity that runs the global disclosure system for investors, companies, cities, states and regions to manage their environmental impacts

# インパクト開示の一例



# 有形資産から無形資産へ

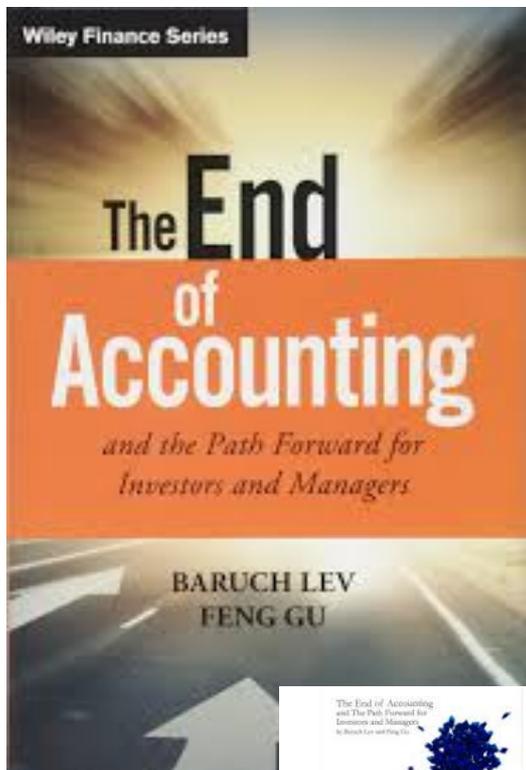


Figure 8.1: The Intangibles Revolution  
 US private sector investment in tangible and intangible capital (relative to gross value added), 1977-2004



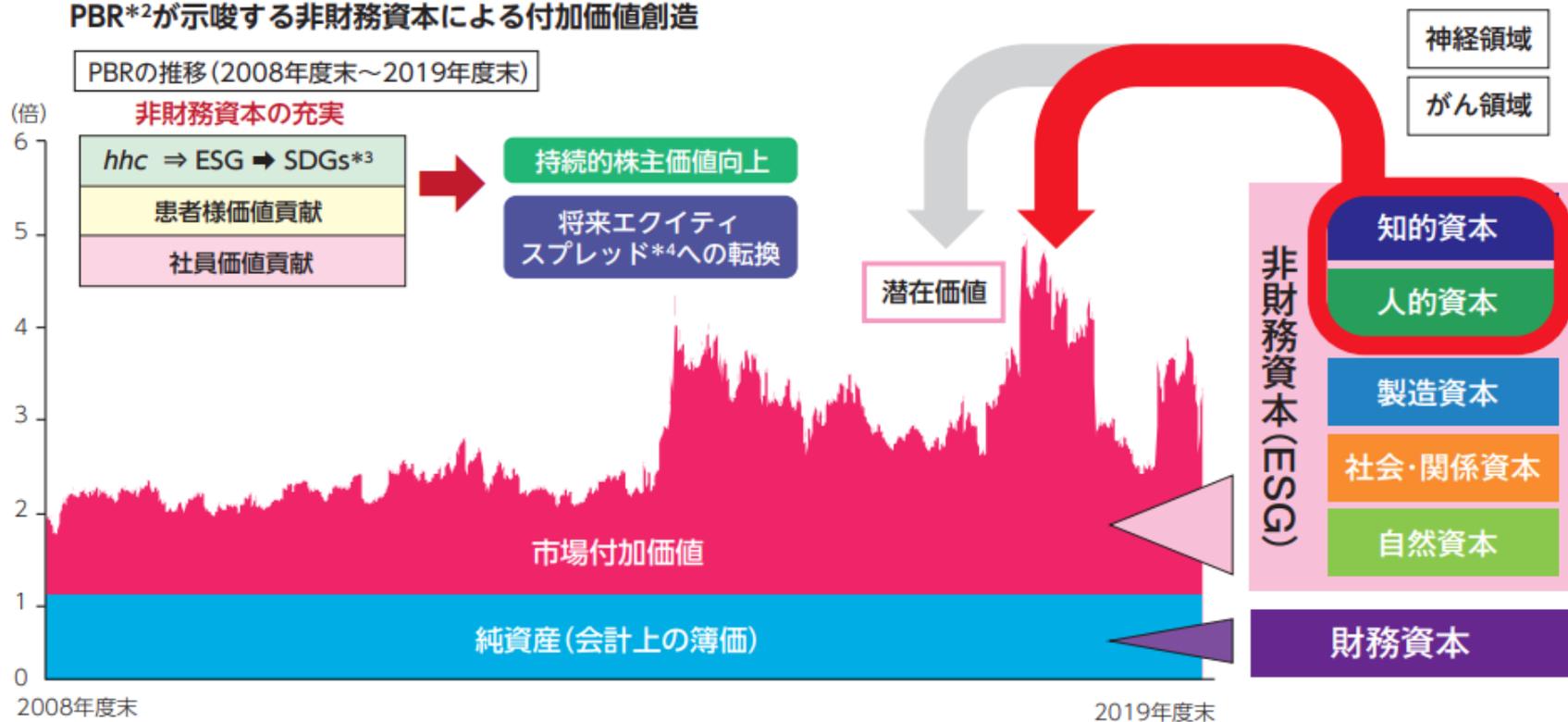
From: Lev and Gu, "The End of Accounting and the Path Forward for Investors and Managers," 2016.

# エーザイからの示唆

## ● IIRC-PBR モデル（企業価値を構成する6つの資本の価値関連性）

～純資産（会計上の簿価）は財務資本と、市場付加価値は非財務資本とそれぞれ関係する～

**ESG\*1を含む非財務資本が長期的な株主価値を向上**  
**PBR\*2が示唆する非財務資本による付加価値創造**



\*1 Environment (環境)、Social (社会)、Governance (企業統治) \*2 Price Book-Value ratio (株価純資産倍率) \*3 Sustainable Development Goals (持続可能な開発目標) \*4 ROE (親会社所有者帰属持分当期利益率) - 株主資本コスト (当社は8%と仮定)

【CFOポリシー】中央経済社(2020)を一部改編

## エーザイのESGと企業価値の実証研究

感応度分析(信頼区間95%における平均値試算)

人件費投入を1割増やすと5年後のPBRが13.8%向上する

研究開発投資を1割増やすと10年超でPBRが8.2%拡大する

女性管理職比率を1割改善(例:8%から8.8%)すると7年後のPBRが2.4%上がる

育児時短勤務制度利用者を1割増やすと9年後のPBRが3.3%向上する



エーザイのESGのKPIが各々5~10年の遅延浸透効果で  
企業価値500億円から3,000億円レベルを創造することを示唆

●エーザイの連結 PBR\*1 (対数変換) と有意な正の相関関係を持つ ESG の KPI の明細

重回帰分析(対数変換)\*2:  $\ln(\text{PBR}_i) = \alpha + \beta_1 \cdot \ln(\text{ROE}_i) + \beta_2 \cdot \ln(\text{ESG KPI}_{i-t}) + \gamma_{i-t}$

	ESG KPI*3	遅延浸透効果 (何年後に相関するか)	回帰係数*4	t値*5	p値	自由度修正済み 決定係数*6	データ 観測数	
社会・関係資本	調剤薬局 お取引先軒数 (単体)	0	3.30	4.55	0.001	0.70	12	
人的資本	障がい者雇用率 (単体)	10+	3.35	4.25	0.003	0.72	11	p < 0.01
人的資本	人件費 (連結)	5	1.38	4.40	0.003	0.75	10	
人的資本	健康診断受診率 (単体)	10	38.57	3.26	0.012	0.61	11	
知的資本	医療用医薬品 承認取得品目数 (国内)	4	0.25	3.13	0.017	0.61	10	
人的資本	女性管理職比率 (単体)	7	0.24	2.96	0.018	0.56	11	
人的資本	管理職社員数 (単体)	10+	3.14	2.94	0.019	0.56	11	
社会・関係資本	薬局等*7 お取引先軒数 (単体)	4	0.48	2.93	0.019	0.56	11	
知的資本	研究開発費 (連結)	10+	0.82	2.90	0.020	0.55	11	p < 0.05
社会・関係資本	hhc ホットライン*8 お問合せ数 (単体)	5	1.08	2.88	0.021	0.55	11	
人的資本	育児短時間勤務制度利用者数 (単体)*9	9	0.33	2.89	0.023	0.57	10	
知的資本	研究開発費 (単体)	10+	0.88	2.78	0.024	0.53	11	
人的資本	EMEA*10 従業員数	9	0.33	2.75	0.025	0.53	11	
人的資本	アメリカス*11 従業員数	10	0.29	2.70	0.027	0.52	11	

- \* 1088のサンプルに対して、ESG KPIを用いた重回帰分析結果(対数ベース)から、PBR(連結)と有意な正の関係を持つKPIを絞って表示  
データ観測数が10以上、自由度調整済み決定係数が0.5以上、t値が2以上、p値が0.05以下のESG KPIを対象(アビームコンサルティング社の協力を得て柳作成)
- \*1 Price Book-value Ratio 株価純資産倍率 \*2  $\alpha$ :ROEでもESGでも説明できない、PBR上昇の影響要素、 $\beta_1$ :ROEとPBRの関係性の強さを示す値、 $\beta_2$ :ESG KPIとPBRの関係性の強さを示す値、 $\gamma_{i-t}$ :回帰式で推定されるPBRと実際のPBRとの差分、i:分析対象となる年度
- \*3 Environment(環境)、Social(社会)、Governance(企業統治)に関するKey Performance Indicator(重要業績評価指標)
- \*4 説明変数(ROEやESG KPI)と被説明変数(PBR)の関係性の強さを表す指標 \*5 統計的にROEもしくはESG KPIがPBRと相関性があると言えるか否かを表す数値
- \*6 回帰式(上記数式)全体の当てはまりの良さを確認する数値 \*7 食品等のお取引先を含む \*8 エーザイ製品に関するお問い合わせ・ご意見を承る窓口
- \*9 複数の有意な結果が得られた項目はより有意な結果のみを記載 \*10 欧州、中東、アフリカ、ロシア、オセアニア \*11 北米

「CFOポリシー」中央経済社(2020)を一部改編

# エーザイからの示唆

## ● ESG Value-Based 損益計算書

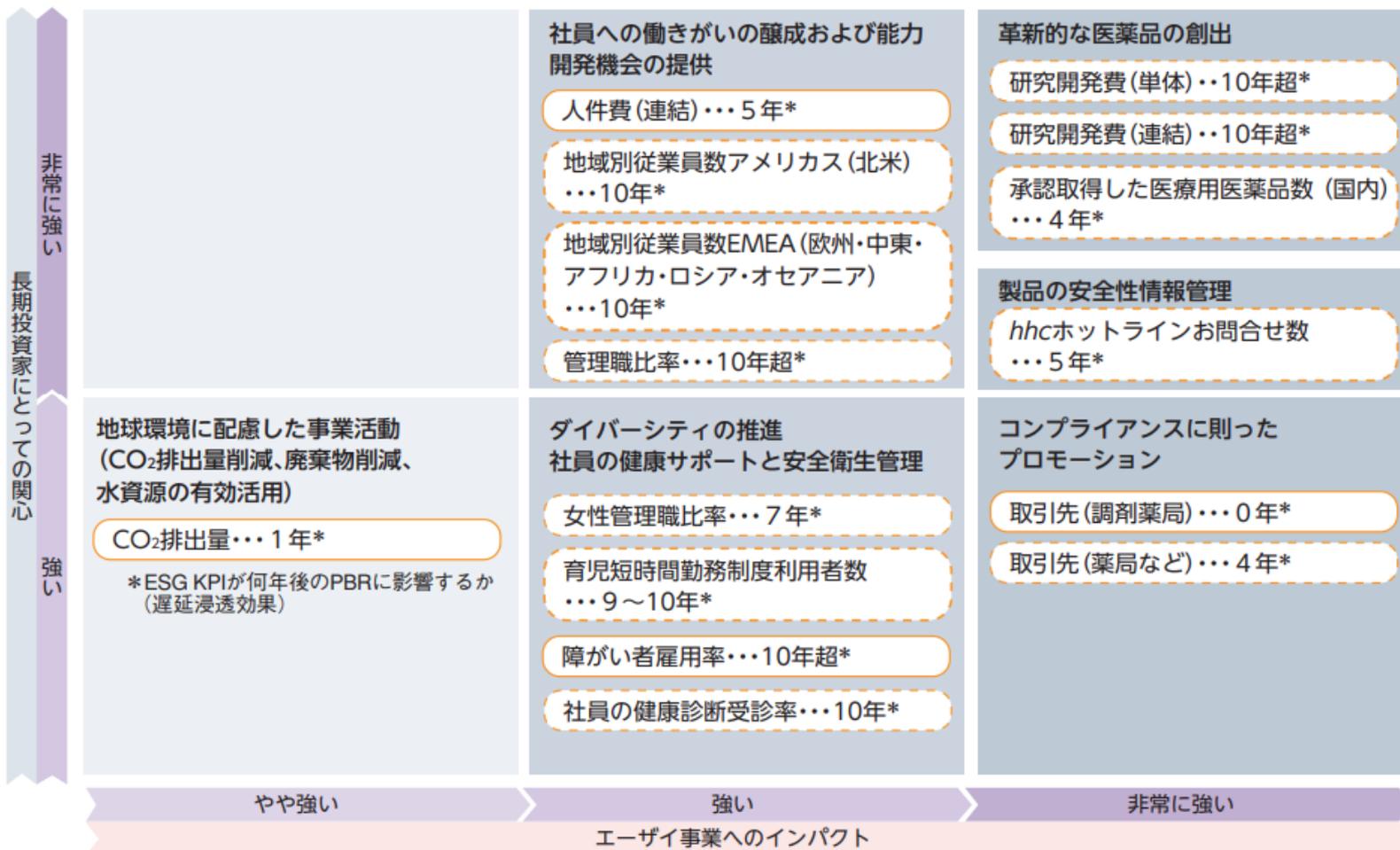
(単位:億円)

	2018年度	2019年度
売上収益	6,428	6,956
売上原価	1,845	1,757
うち生産活動に関わる人件費 人的資本	136	142
売上総利益	4,719	5,341
研究開発費	1,448	1,401
研究開発費 知的資本(うち人件費)	1,448 (456)	1,401 (464)
販売管理費	2,282	2,563
うち営業活動に関わる人件費 人的資本	871	880
その他損益	9	20
従来 of 営業利益	862	1,255
<b>ESG EBIT</b>	<b>3,316</b>	<b>3,678</b>

ESG EBIT = 営業利益 + 研究開発費 + 人件費

# エーザイからの示唆

● 統計的に有意な ESG KPI とマテリアリティ・マトリックスの整合性



注) 1088のサンプルに対して、ESG KPIを用いた重回帰分析結果(対数ベース)から、PBR(連結)と有意な正の関係を持つKPIを抜粋し、統合報告書2019のマテリアリティ・マトリックス上に表示  
 データ観測数が10以上、自由度調整済み決定係数が0.5以上、t値が2以上、p値が0.05以下のESG KPIを対象  
 出所: アビームコンサルティング社の協力を得て柳作成

有意水準1%のESG KPI

有意水準5%のESG KPI

ES<sub>G</sub>

これまでの日本

ESG

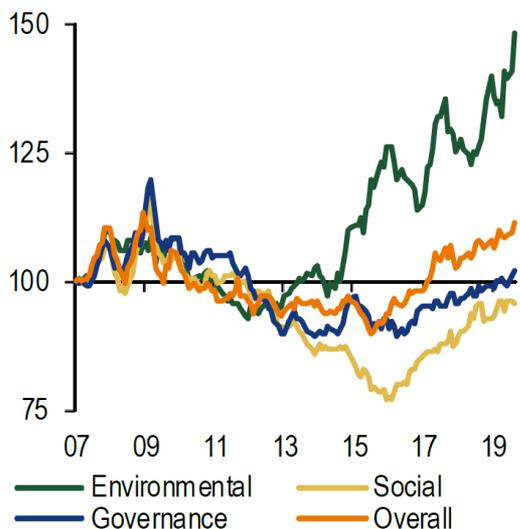
これからの世界

ESG

これまでの米国

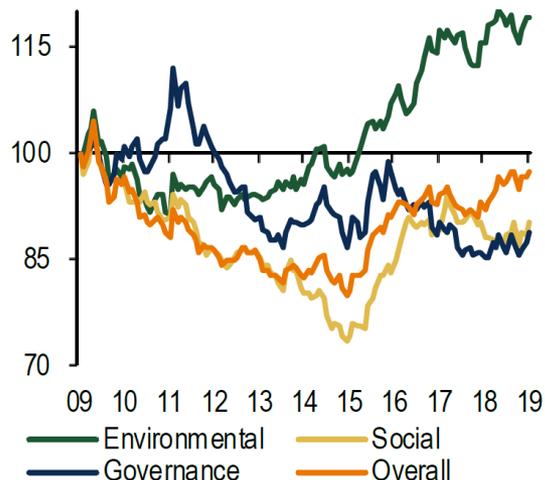
# 「ESGに配慮すべき10の理由」より

**Chart 63: Relative performance of companies in top vs. bottom quintile by MSCI ESG scores**  
1/2007-8/2019



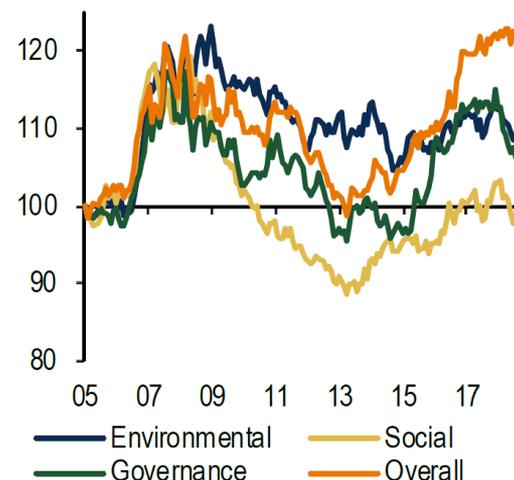
Source: MSCI ESG Research LLC, FactSet, BofA Merrill Lynch US Equity & Quant Strategy  
Backtesting is hypothetical in nature and reflects application of the analytical approach prior to its introduction. It is not actual performance and is not intended to be indicative of future performance.

**Chart 64: Relative performance of companies in top vs. bottom quintile by Sustainalytics ESG scores**  
8/2009-8/2019



Source: Sustainalytics, FactSet, BofA Merrill Lynch US Equity & Quant Strategy  
Backtesting is hypothetical in nature and reflects application of the analytical approach prior to its introduction. It is not actual performance and is not intended to be indicative of future performance.

**Chart 65: Relative performance of companies in top vs. bottom quintile by Thomson Reuters ESG scores**  
12/2005-8/2019



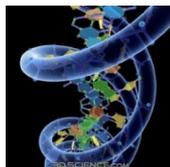
Source: Thomson Reuters, FactSet, BofA Merrill Lynch US Equity & Quant Strategy  
Backtesting is hypothetical in nature and reflects application of the analytical approach prior to its introduction. It is not actual performance and is not intended to be indicative of future performance.



# 投資家としての視点

# コモンズ投信のアプローチ

① 企業のDNA



② 経営力（の持続性）



③ 国際競争力/ブランド力



④ 対話力（ガバナンス）



⑤ 収益性 資本政策

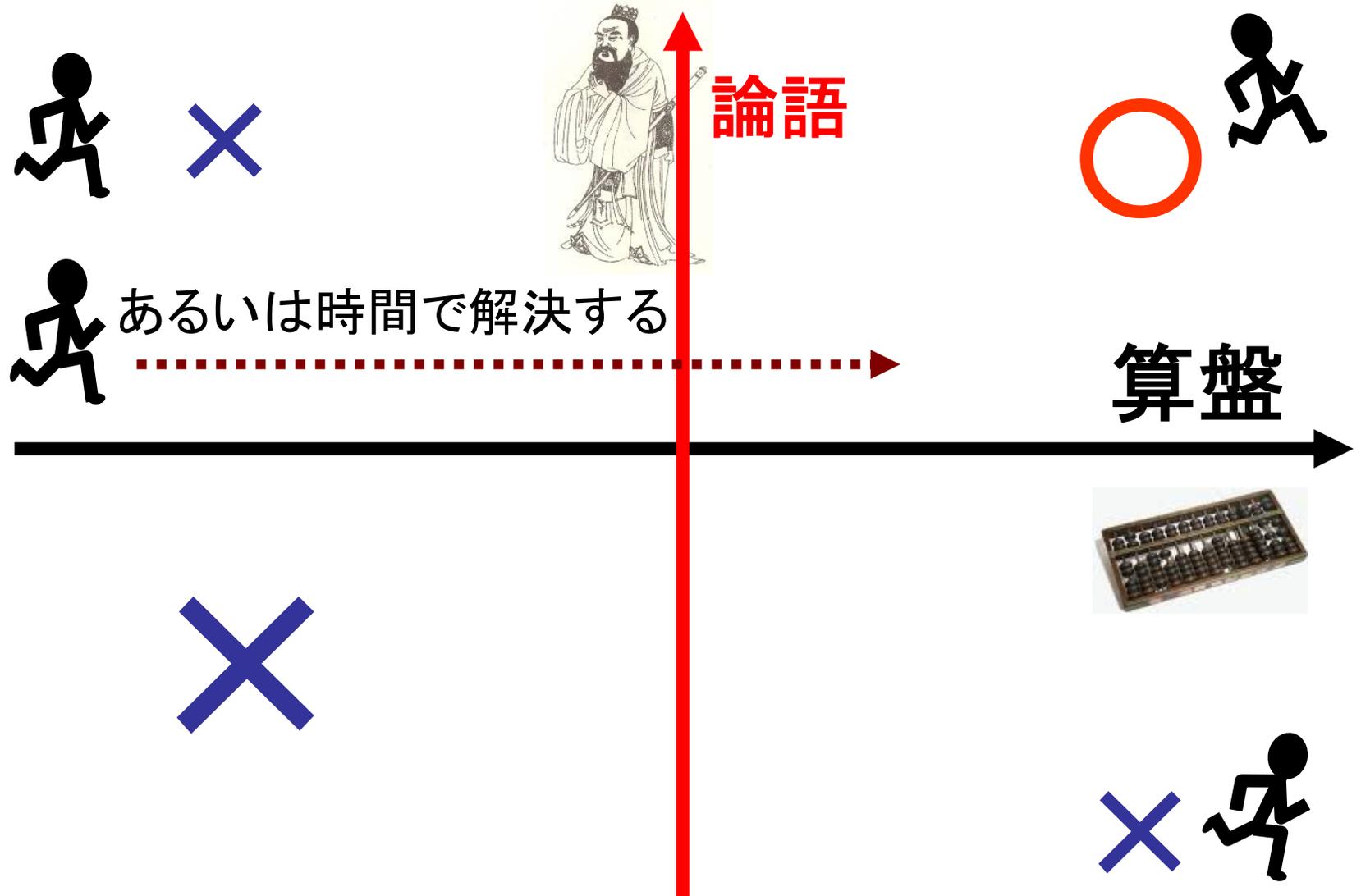


「見えない」価値

「見える」価値

(出所)コモンズ投信

# 価値創造のためには...



**価値 = 規模(量) × 質 × 持続性**



算盤



論語

## <コモンズ投信の価値観～Common Values～>

私たちのファンドは

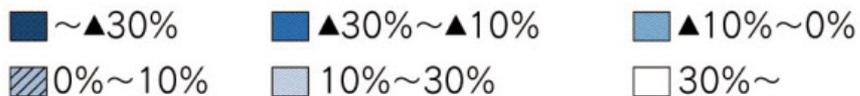
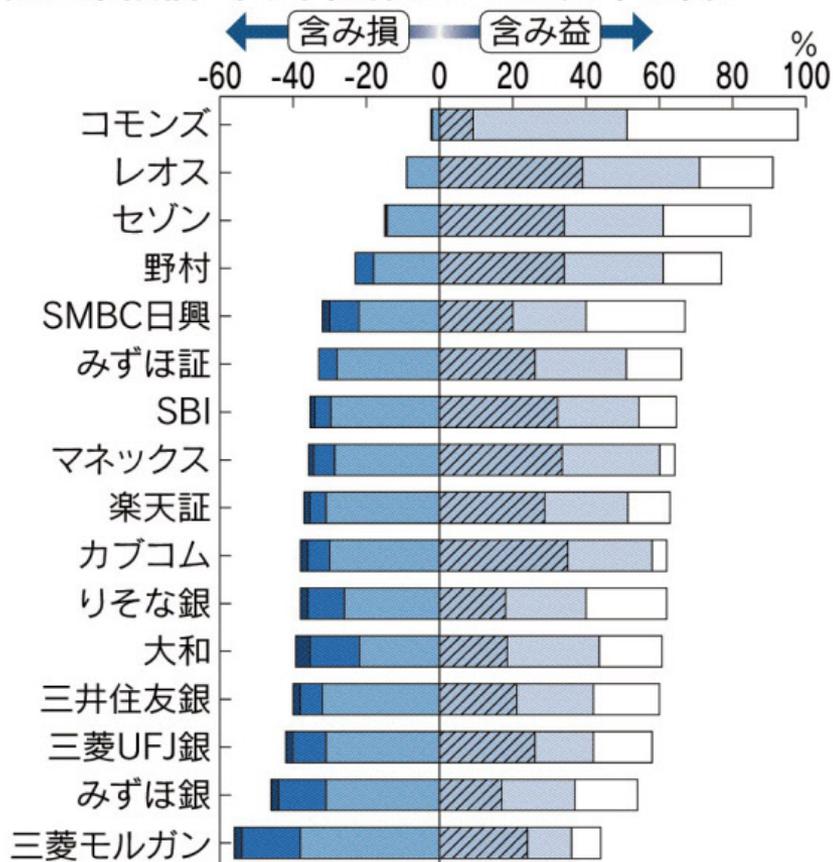
「現役と次世代の生活者にとっての豊かな社会を導く長期投資」

「企業の永続的な繁栄と価値創造を応援する長期資本」

を育むことを目的としています。

# Outcome : 論語と算盤の実現

独立系投信・ネット証券のプラス比率が高い

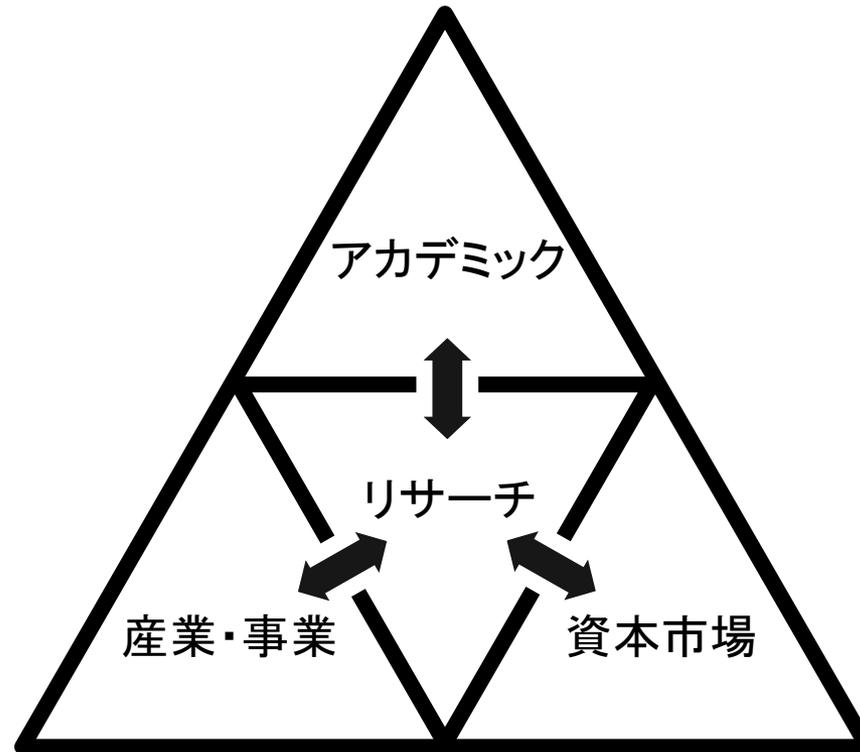




# ベーシック・レポート・アワードの試み

## リサーチの力を日本の価値創造に活かしたい!!

- 日々、努力しているアナリストを讃えたい  
レポートだけの賞はなかった  
我々はベーシックレポートを書けて幸せだったが...
- 素晴らしいリサーチレポートを共有できる社会にしたい  
リサーチレポートは誰のものかという問題定義  
素晴らしいレポートに、職業や業種や立場は関係ない



## 事業会社の賞は充実してきたが…

- 企業価値向上表彰 JPX
- ディスクロージャー優良企業賞
- アニュアルレポートアワード
- 統合報告書表彰
- Institutional Investors誌のベストCEO、CFO、IRオフィサー
- IRグッドビジュアル賞…

## アナリストの賞は少ない

- 日経ヴェリタスのアナリストランキング
- Institutional Investors誌のアナリスト
- ブローカーレビューでの評価



- 長期の企業価値の視点があるか？
- アナリスト活動の重要なアウトプットであるアナリストレポートの評価が必要ではないか？

# 評価基準

## ファンダメンタル

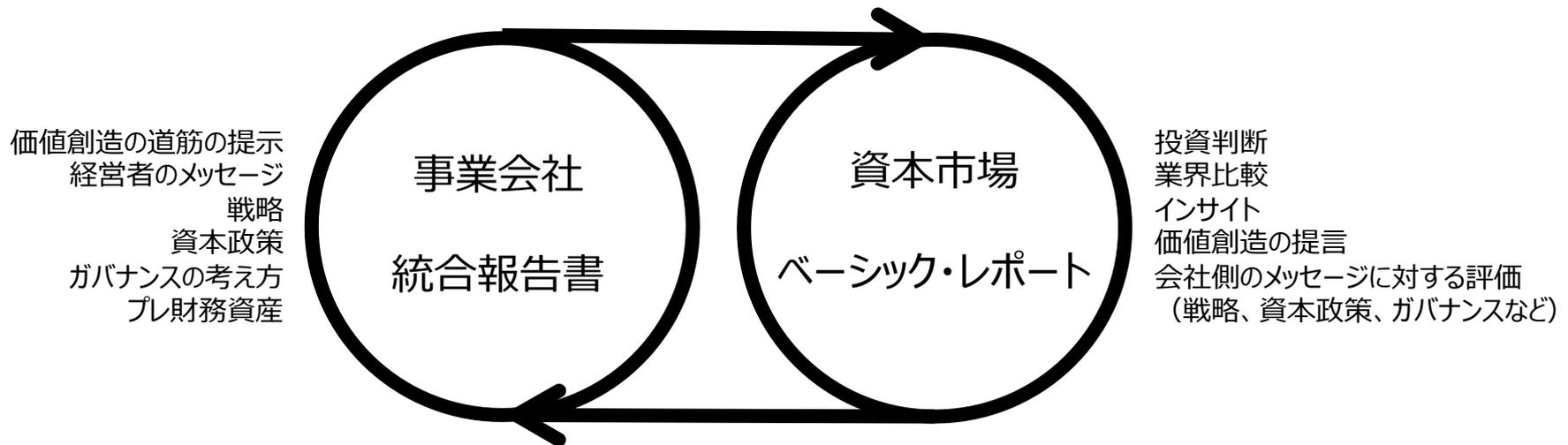
- 国際視点・国際比較
- 業界分析
- 競争力分析
- 長期の分析(歴史)
- BS、CF
- マネジメント・プレ財務資産評価
- バリュエーション
- オピニオン

## インサイト

- オリジナリティ
  - テーマ
  - 切り口
  - 手段
- ロジック・予想妥当性
- 実践性・社会影響度

単なる合計点ではなく、尖がった点も重視して選出

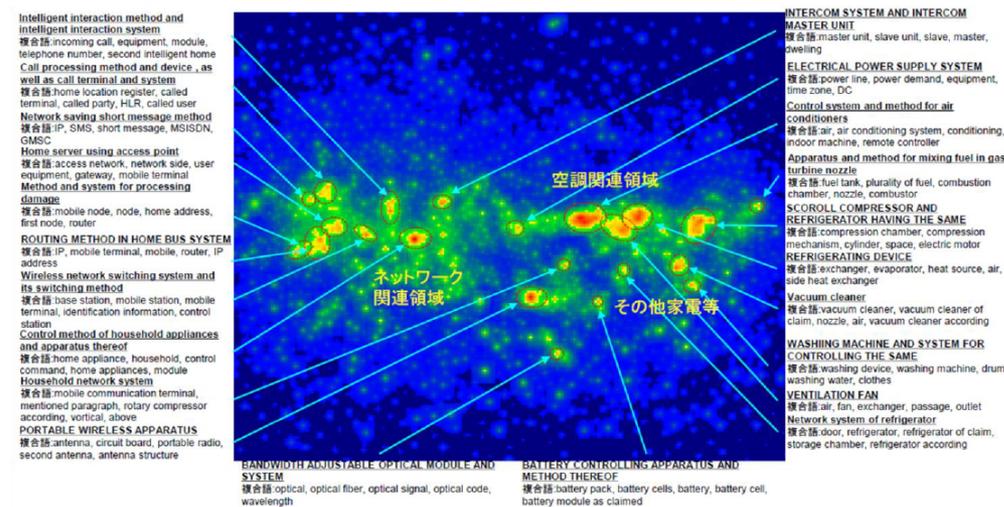
# ベーシック・レポートと統合報告書が両輪



経産省「価値協創ガイダンス」、WICIとの連携

## AI、IOT関連特許の重要性

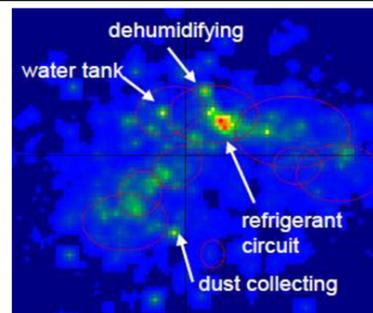
図表 63 : 空調に関連した AI、IoT 関連技術の特許俯瞰図



出所: VALUENEX と MUMSS の共同調査

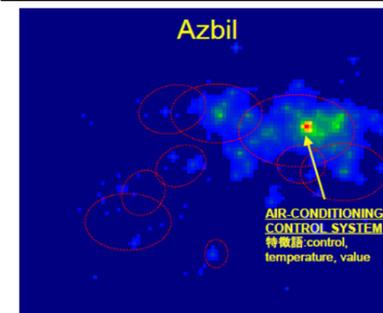
## 買収ターゲット

図表 86 : ダイキン工業の特許俯瞰図



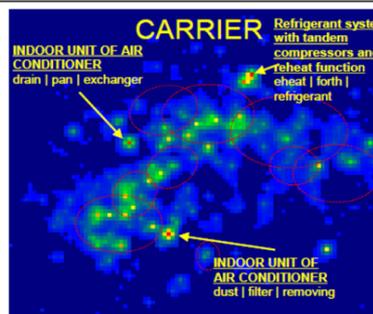
出所: VALUENEX と MUMSS の共同調査

図表 87 : アズビルの特許俯瞰図



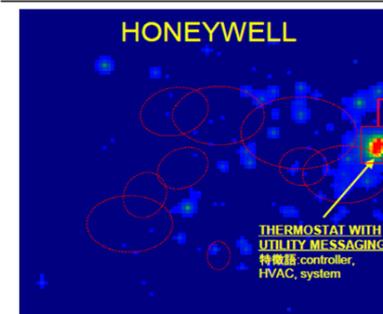
出所: VALUENEX と MUMSS の共同調査

図表 88 : キャリアの特許俯瞰図



出所: VALUENEX と MUMSS の共同調査

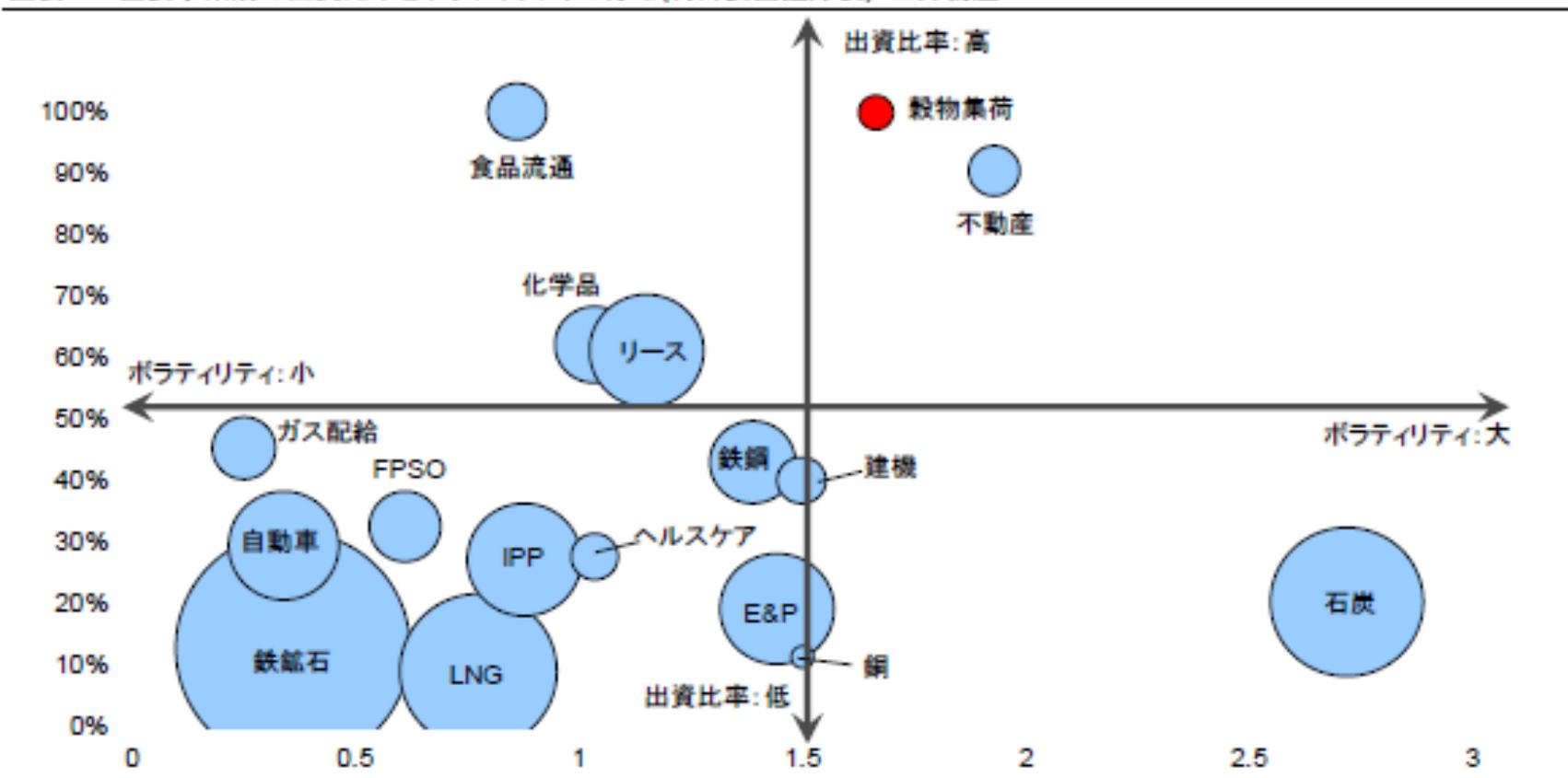
図表 89 : ハネウエルの特許俯瞰図



出所: VALUENEX と MUMSS の共同調査

# 事業ポートフォリオの新機軸

図表 36. 主要事業別の出資比率とボラティリティの分布(特殊要因控除後): 三井物産



## 創業時の私の思い①

日本の資本市場を多様性のあるマーケットにしたい！！！！

私は、健全な資本市場の発展を通じて、豊かな社会、明るい未来の実現に貢献したいと思っています。野村証券で在籍していた頃、氏家純一さん（現会長）から資本市場のメカニズムは、複数の人々（投資家）の英知により、良い会社に貴重なリスクマネーが提供され、その会社が良い製品、良いサービスを生むために最大限の努力をすることにより、より良い社会が実現する仕組みである」と教えていただいたことの影響が大きいと思います。この考えは、私のDNAです。

こうした仕組みが健全に機能するには、人々がそれぞれの視点で（たとえ一人一人は間違っていたとしても）、行動することが重要です。多様性は、資本市場の生命線です。しかし、日本では、大手の証券会社、機関投資家の影響力が圧倒的です。良質な大手プレイヤーの存在は重要ですが、規模の追求という同質のロジックで動くプレイヤーばかりでは、多様性に欠けた市場になってしまいます。

自分がワクワクすることを追求すれば、結果的に既存の大手金融機関とは違う存在になれるはず。成功しようと失敗しようと、ブティック型（＝小さい&ユニーク）金融サービスの勃興に貢献できればいいなあ。

2000年に長年勤めた野村証券を退職したのはそんな想いです。

## 創業時の私の思い②

### 価値評価よりも価値創造に参加したい！！！！

アナリストの仕事は、企業と投資家の真ん中で、企業価値を評価して、投資判断を提供することです。約10年間のアナリスト経験で、たくさんの評価をしてきました。実態価値よりも株価が高ければ「SELL」。低ければ「BUY」。投資判断が的中し、投資家の皆さんに感謝されるのが嬉しかったです。

でも本当にワクワクしていたのは、経営者と「どうすれば会社が良くなるか」を膝詰めで話していた時でした。競争優位の源泉は何か。海外展開をどうするのか。業界の再編は。国際競争力を高めるには。バランスシートをどうすべきか。社員を活性化するには…。

私は、第三者として客観的に価値を評価するよりも、経営者と一緒に悩んだりしながら価値創造に関わるほうが好きであり、向いているということに気づいたのです。2001年にValue Createを設立した理由です。

## 創業時の私の想い③

### 日本から世界に飛躍するビジョナリーカンパニーを!!!

スポーツ、音楽などのアートの世界では、既に、多くの若い人たちが日本から世界に羽ばたいています。まるで天井を突き抜けたように。

近い将来、日本からビートルズのようなアーティストが生まれる！  
本気で信じています。

日本のビジネスシーンにも優れた才能が眠っています、それこそ世界に通じるような。私は、アナリスト時代、世界の会社を訪問しましたが、日本の経営者、ビジネスパーソンが海外に比べて劣っていると感じたことは一度もありません。

日本のビジネスパーソンに足りないのは、少しの勇気とちょっとした視点の転換だと思っています。日本から世界を代表するようなビジョナリーカンパニーが次々に生まれる。考えるだけでワクワクしてきます。そうした会社を応援できたらいいなと思います！

- ④ 最後まで、どうもありがとうございました。
- ④ 豊かな社会と明るい未来を一緒に作りましょう！
- ④ ご意見、ご質問のある方 是非、ご連絡ください！
- ④ 当社のHPは[www.valuecreate.net](http://www.valuecreate.net)です。  
ご関心のある方はご覧ください！！

sato@valuecreate.net