

運用における非財務情報の活かし方
～「女性の活躍」と非財務情報の開示～



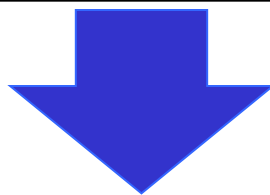
2014年2月

井口 譲二

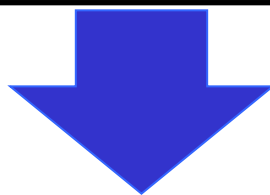
ニッセイアセットマネジメント 株式運用部担当部長
コーポレート・ガバナンス・オフィサー

本日、お話ししたいこと

➤ 一段の「女性の活躍」は、「国家の経済競争力」、「企業の競争力」へプラス



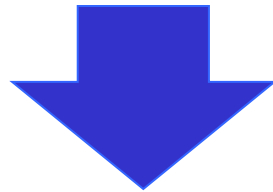
➤ 投資家として、何ができるのか？
積極的な企業を応援すること(投資すること)



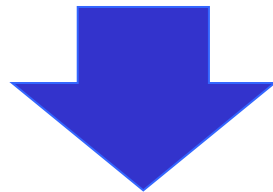
➤ どのようにして？

「女性の活躍」に対し、投資家ができること

➤ 投資家にとって、最も大事な責務、“受託者責任”



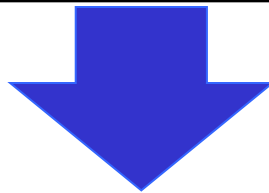
➤ 「女性の活躍」が、企業の競争力(強み)の源泉、企業価値向上につながっている—ことが示されることが重要



➤ “非財務情報”による、投資家とのコミュニケーション

非財務情報とは

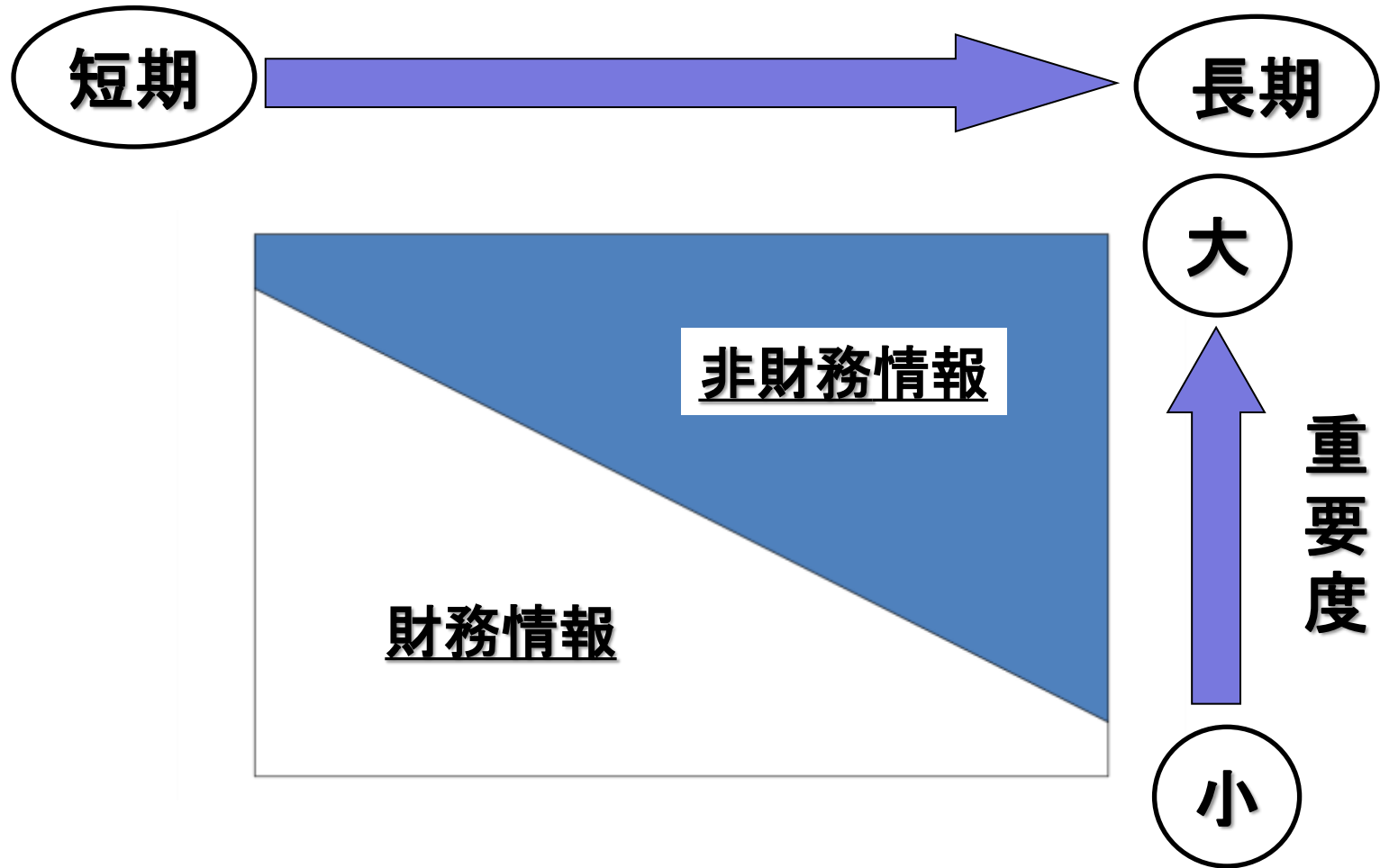
- 業績(決算)数値ではないが、将来業績予想に資する情報
- 企業活動を包括的に示す情報



<重視する非財務情報項目>

- 「企業理念」と「企業価値創出」の仕組み
- 経営戦略執行方法・可能性
 - ⇒従業員の仕事意欲(「女性の活用」の議論)
- 経営陣の企業価値創造意欲・能力 等
 - ⇒ダイバーシティ(「女性の幹部社員への登用」の議論)

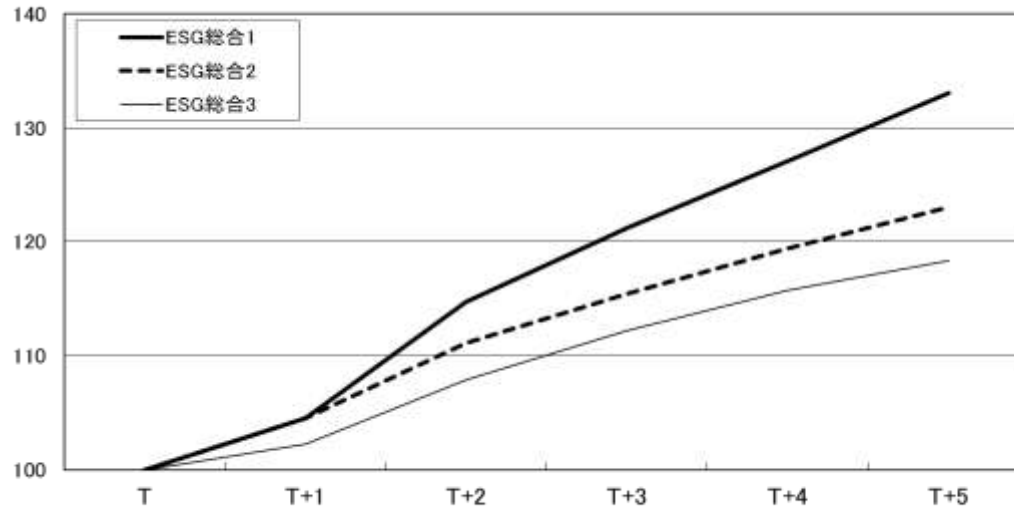
長期的な投資判断/企業分析 と 非財務情報



非財務情報が企業価値評価に与える影響

(T=100)

売上高の予想推移

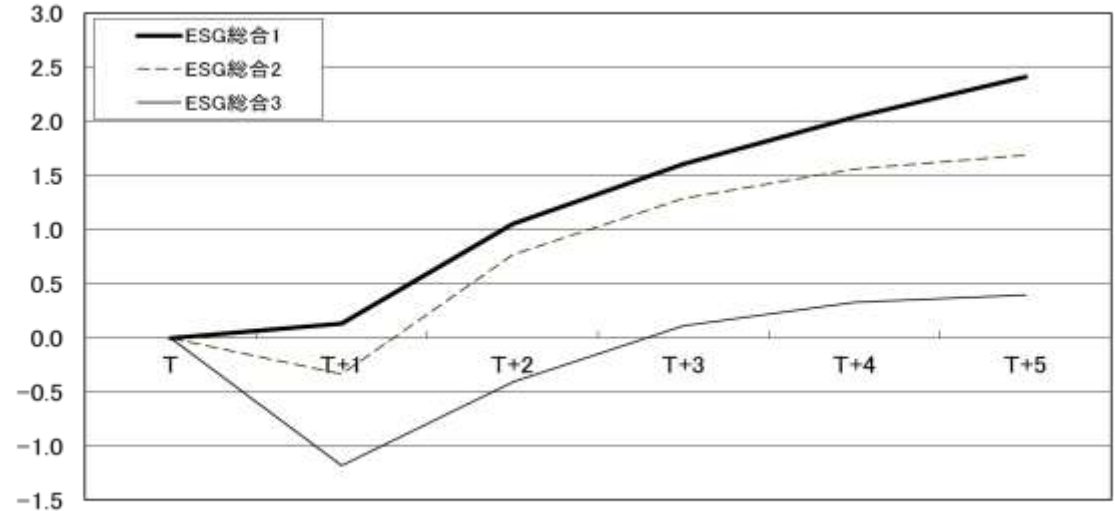


(注)T:2011年度(主に、2012年12月時点の予測)

(出所)ニッセイアセットのデータより、筆者作成

(%)

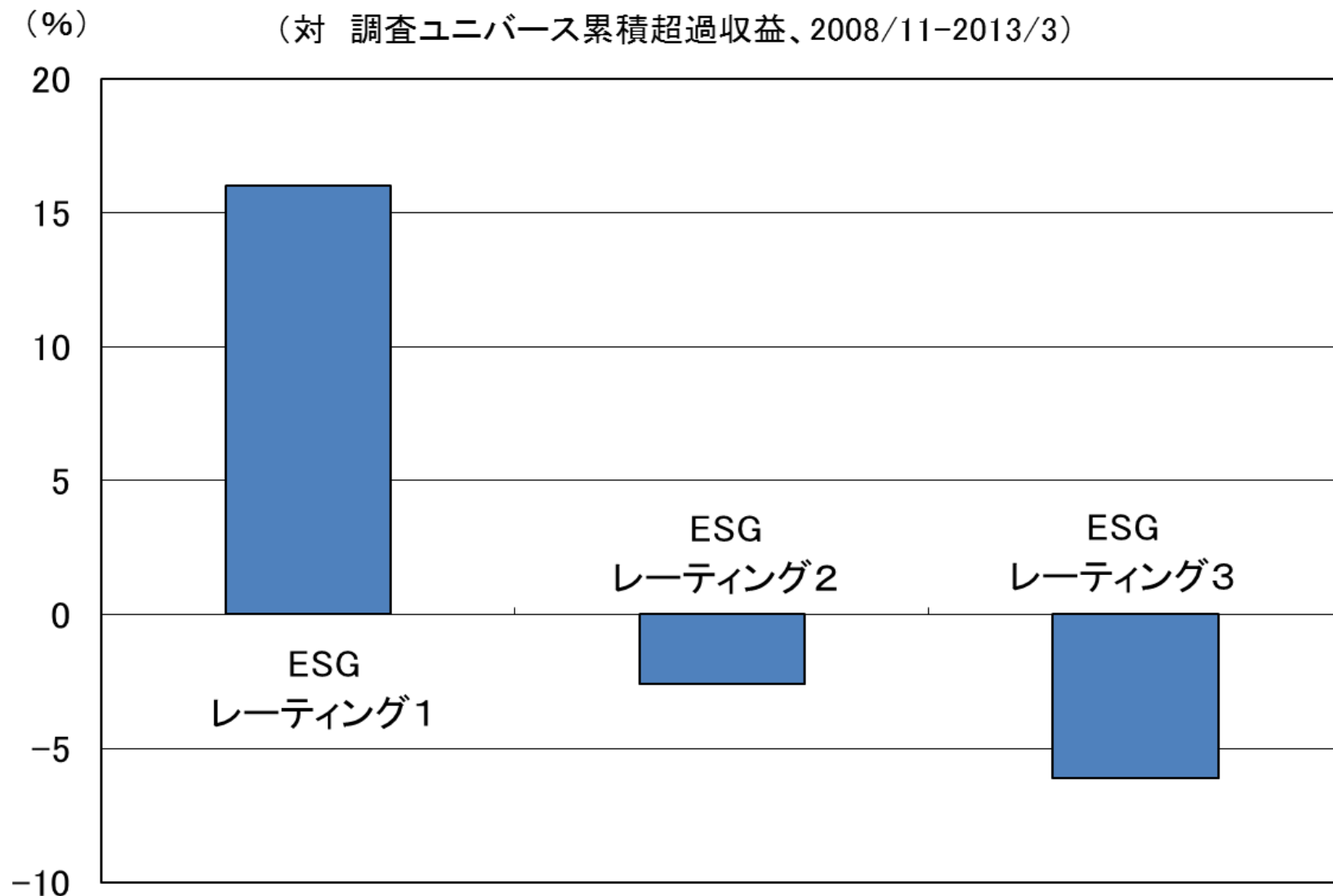
EBITDA利益率の改善予想度合



(注)T:2011年度(主に、2012年12月時点の予測)

(出所)ニッセイアセットのデータより、筆者作成

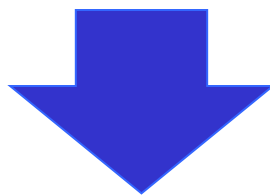
非財務情報評価別(ESGレーティング)パフォーマンス



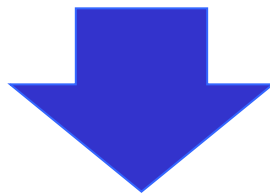
(注)単純平均ベース

非財務情報の伝達方法

➤ どのように、非財務情報を伝えるか？



- 企業（経営者）と投資家の（地道な）対話
- アニュアルレポートなどのIR開示資料



➤ “社外取締役の見える化”が、ヒントに、、、

社外取締役の見える化① オムロン株式会社アニュアルレポート2011より

作田会長と富山取締役が語る 「新社長誕生秘話」



社外取締役
富山 和彦

ポストンコンサルティンググループを経て、国内初の独立系経営戦略コンサルティング会社であるコーポレートディレクション社設立に参画。後に代表取締役就任し、41社の再生を実現。2003年、産業再生機構設立時に専務取締役COOに就任。2007年4月に長期・特長的な事業・企業価値の向上を目指し、経営支援サービスを提供する（株）経営共創基盤を設立。

私の時は「あうんの呼吸」

——作田会長は、2003年度に創業家以外から初の社長と
なられました。どのように選ばれたのですか。

作田 ITバブルが崩壊した2002年、オムロンも危機的
な状況に追い込まれ、早期退職者を募る半ば構造改革を
やりました。その年の6月の株主総会后、当時の立石義
雄社長（現名誉会長）が「責任を果たして身を退く」と
公言されました。経営者としては相俣（じくじ）たるも
のがあったのだと思います。責任を果たすとは、収益回
率の改善をつけることですが、構造改革の結果、2003年
度から業績は急回復に向かいました。

マスコミの言う次期社長候補には私の名前もありまし
た。立石社長から最初に話を聞いたのは2002年の8月

下旬です。「お前に社長のボールを投げたら逃げるなよ」
と言われ、「そうになったら、腹をくくります」と返しまし
た。実際はありませんでした。その後も何度かそのよ
うな話があり、その年の12月8日に「決めた。あとは頼
む」と言われました。実際、当時の立石社長と自分の期
には何か「あうんの呼吸」みたいなものがあつたように
思います。

プロセスのチェックが重要

——社長就任後、「社長指名諮問委員会」を設置したのは
なぜですか。

作田 2003年6月に社長に就任して1年が過ぎ、少し余
裕が出てきて思ったことは、次は誰にバトンタッチすべ

社外取締役の見える化② 株式会社商船三井アニュアルレポート2013より

社外取締役からのメッセージ



船橋 正之
社外取締役

商船三井の社外取締役に就任して、2年が経ちましたが、就任前にイメージしていた「世界の海運をリードする企業」との認識に今も変わりはありません。歴代経営陣の強力なリーダーシップ、ベストソリューションに向けた果敢な行動、非常に風通しのいい企業文化、社員が「真摯に仕事と向き合う様子は、むしろ就任前のイメージを超えるものです。

そうした商船三井ですが、近年にない海運不況下で非常に厳しい航海が繰り返されています。ドライバルク、タンカー、コンテナなどの海運市況が一度に低迷するような状況は、言わば大嵐と竜巻が同時にやってきたような印象を受けます。社外取締役の立場にあっても、市況の長期低迷に対峙しなければならぬ現場のご苦労がひしひしと伝わってきます。それでも、海運業界のリーダーたる商船三井は、果敢に舵を切り、前進を続けています。

当面する市況にどう対応するかは極めて重要な問題ですが、同時に海運業のあり方をもっと長い歴史の中に置いて見つめ直す好機でもあると思います。オイルショックやプラザ合戦、海運同盟の崩壊など、外部環境の変化によって商船三井は常にその競争力改善を余儀なくされ、二度にわたる海

運集約など、大規模なリストラを行いながら生き抜いてきました。将来、今回のような不況もあるでしょうし、同様に好況もあるでしょう。このようなボラティリティの高い経営環境の中で、商船三井が常に学び、常に考えておくべきこと、それはリスクを「リスク」としてどう認識し、そのリスクをいかにコントロールしていくかであると、私は考えています。

もちろんこれまでも、商船三井は財務体質改善や船隊整備など、外部環境の変化に応じた経営施策を打ってまいりましたが、どのようなことが起こっても商船三井を沈没させないためには、リスクから目を逸らさず、真正面からこれに取り組んでいく覚悟が必要です。

海運業界が抱えている大きなリスク自体は変えられない性質のもので、世界的な需気動向の問題や船隻供給の問題など、大きな流れの中で発生するリスクが常に存在しています。このリスクに真剣に取り組まないのであれば、海運事業を続ける意味はないとすら思います。常にあるリスクを正しく把握し、どのようにそのリスクと向き合っていくのか、全社的な目線で常に考えなければならないのです。

中国での資生堂の成長を支える優位性

>>> 中国女性のニーズに応えた商品開発戦略



中国の特性にあわせた商品開発

資生堂がこれまで、日本をはじめ世界中の女性の肌を研究し蓄積してきた、肌や毛髪に関するデータ・研究資料などは膨大な量にのぼります。中国向け化粧品の開発においては、これらの有効活用に加え、約30年にわたり、中国女性の肌・毛髪、そして中国の気候風土や原材料などを詳細に研究し続けています。特に近年は、変化の著しい中国女性の美に対する意識や嗜好を、グループインタビューや訪問調査、街頭調査などにより徹底的にリサーチしています。デパートチャンネルで展開している中国専用ブランド「オペレ」や化粧品専門店を展開している中国専用ブランド「ウララ」は、こうした中国女性の嗜好にあわせた商品特性が受け入れられ、高い評価を受けています。中でも「オペレ」は、取り扱いデパートの多くでインストアシェアNo.1となっています。

また、2002年に設立した「資生堂(中国)研究開発中心有限公司」は、中国市場だけではなく、世界市場も視野に入れて中医学や中国美容などの研究開発を行っています。

中国女性と向き合う、 中国ならではの商品開発

中国専用ブランドでは、近年多様化する中国女性の意識やニーズを把握し、商品開発に活かしています。例えば、日本の女性は、顔全体のお手入れを重視するのに対し、中国女性は目もとに特化した特別なケアを求めています。こうした調査結果を活かした商品開発の一環として、目もとのお手入れの新習慣を提案する商品を「シューブリーム オブレ」と「ウララ」各ブランドから発売します。今後も、中国女性と向き合い、心から喜んでいただけるような新しい美容スタイルを提案していきます。



中国事業部
マーケティング開発部
安藤 早稲美

磐石な現地生産・現地調達体制

資生堂の中国における生産拠点は、北京と上海にあわせて2カ所にあります。北京工場では「オペレ」、「シューブリーム オブレ」の全商品を生産しており、上海工場では「ウララ」に加えて、ミドル市場向けの「ピュア&マイルド」、「Za(ジーエー)」などを生産しています。現在では、グローバルブランド「JHI/EIDO」などの輸入品以外の約7割の商品は現地生産となっています。また原材料については、約9割を現地調達しています。

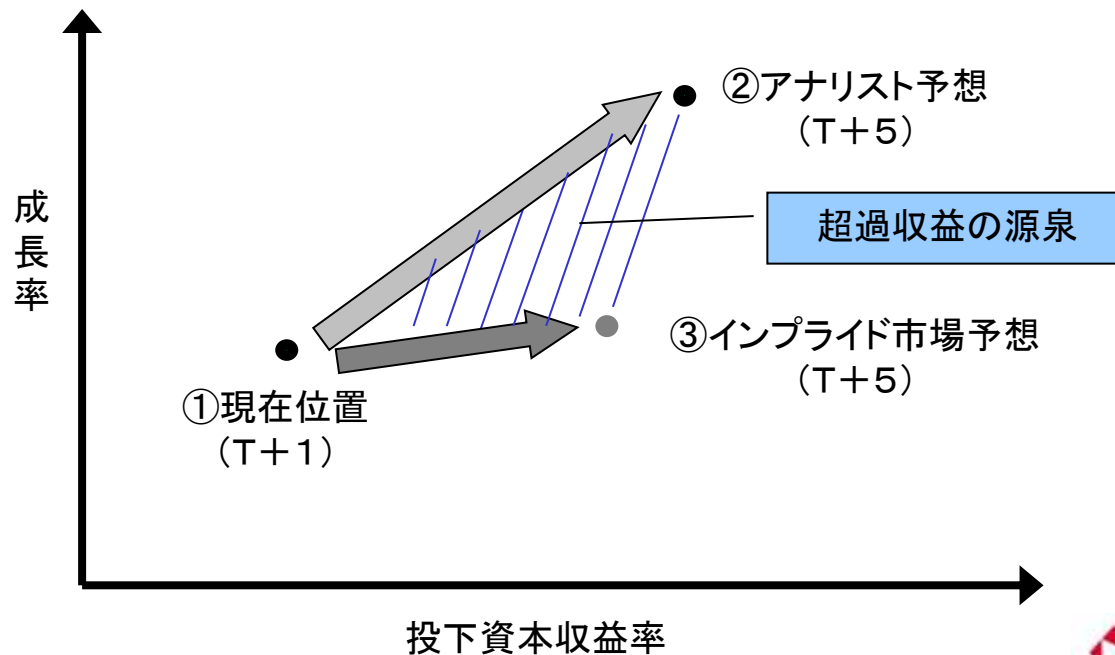
長期投資家の非財務情報活用方法

- 長期の収益予想モデル作成 (非財務情報:最も重要なインプット)
- 予想数値を、DCFモデル等の企業価値算出モデルにインプット。適正株価算出

$$\text{企業価値} = \frac{FCF_1}{(1+DR)^1} + \frac{FCF_2}{(1+DR)^2} + \frac{FCF_3}{(1+DR)^3} + \frac{FCF_4}{(1+DR)^4} + \frac{FCF_5}{(1+DR)^5} + \dots$$

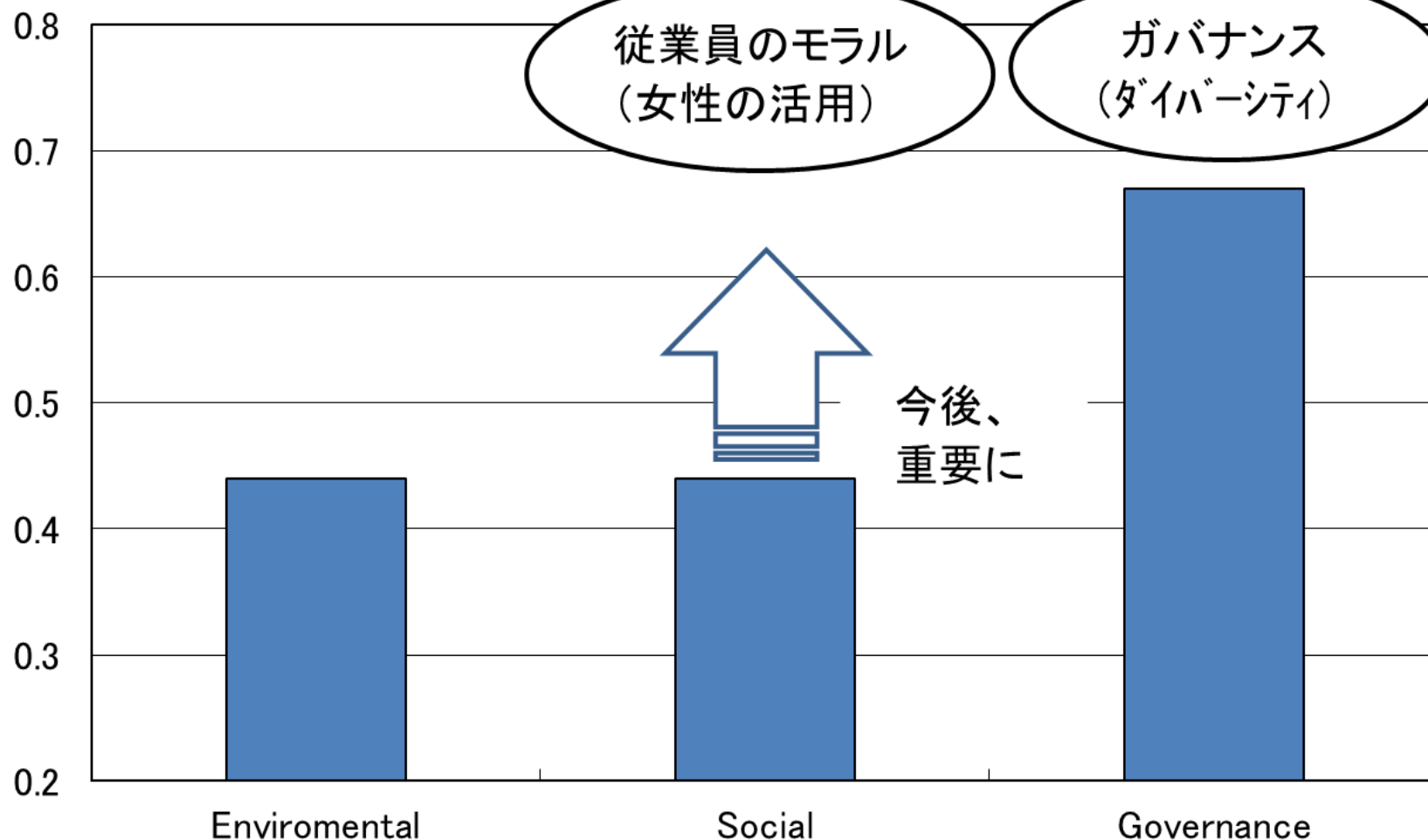
株式価値(⇒適正株価) = 企業価値 - 負債

- 適正株価と現株価の乖離(アップ/ダウンサイド)を参考に、アナリストは投資判断



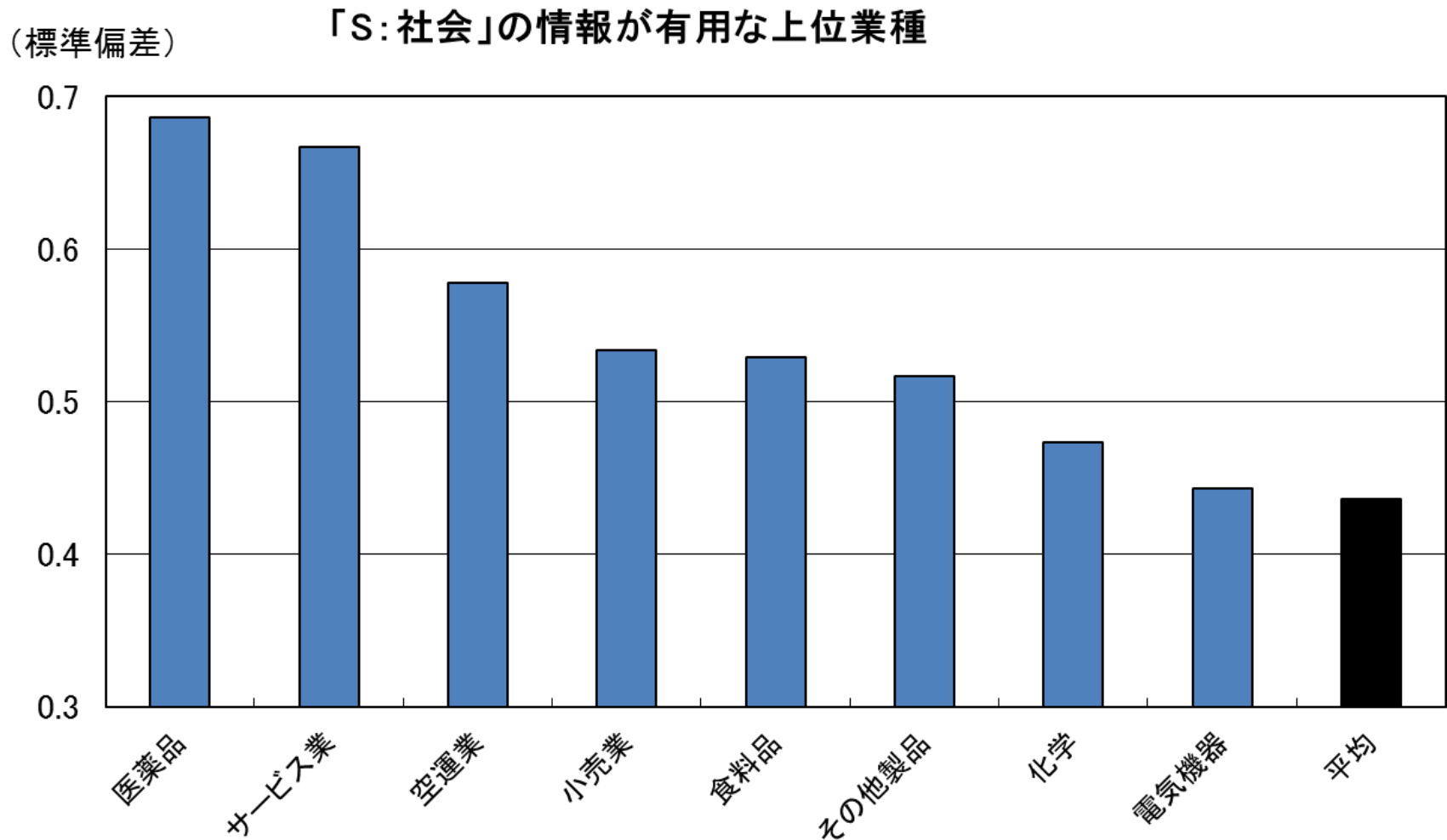
ESG情報の項目別有用性

(標準偏差)



(注) 各項目の平均: E 1.9、S 1.9、G 2.0、ESGの各項目のレーティング毎の標準偏差を計算
(出所) ニッセイアセットデータより、井口作成

非財務情報(ESG)項目の有用性(S項目)

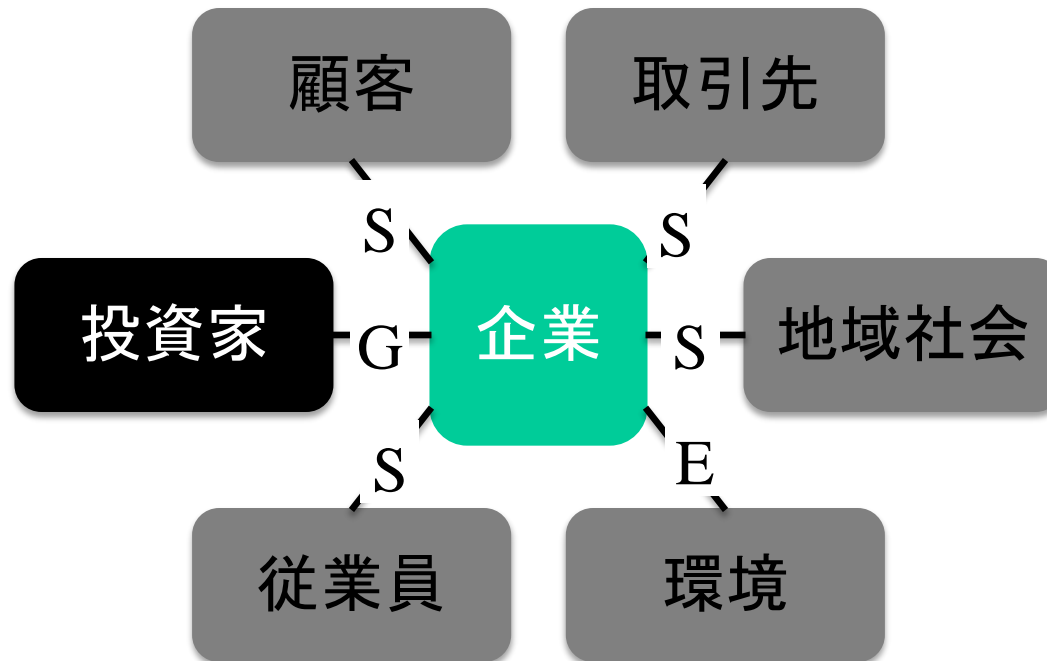


(資料) S項目のレーティングから業種毎に標準偏差を計算

(出所) ニッセイアセットデータより、井口作成

ESGと非財務情報

- 持続的に事業活動を行うには、ステークホルダーとの良好な関係が必要
- ステークホルダーと企業との間に発生する問題・課題は、ESGの課題に落とし込める



当資料は制度あるいは仕組みの説明と弊社が提供できるサービスをご紹介することを目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものです。金融商品取引法等に基づく開示書類ではありません。

当資料に記載された運用商品、手法等は、リスクを含みます。運用実績は市場環境等により変動し、運用成果(損益)は全て投資家の皆様のもとなります。元本が保証された商品、手法ではありません。

この資料は2014年2月時点で作成したものであり、この内容は将来変更されることがあります。

当資料に関わる一切の権利は、引用部分を除き弊社に属し、いかなる目的であれ当資料の一部または全部の無断での使用・複製は固くお断り致します。

当資料に掲載したインデックスに関する著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、当該インデックスの公表元またはその許諾者に帰属します。

当資料の内容に関しご不明な点等がございましたら、弊社担当者宛てご照会頂きますようお願い申し上げます。

ニッセイ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369号
加入協会:(社)投資信託協会、(社)日本証券投資顧問業協会