

## 第5回 社会関係資本： 投資家との関係性強化



青嶋 稔

### CONTENTS

- I 投資家との関係性における課題
- II 先進事例
- III 投資家との関係性構築に重要な4つの論点

### 要約

- 1 日本企業の時価総額が上がらない。日本企業は、東京証券取引所平均株価においてバブル最中の1989年12月29日に史上最高となる3万8957円をつけ、それ以来、その最高値を超えられていない。PBRが1を割っている企業が東証上場企業中4割以上存在する今、非財務資本をいかに高めるかが課題となっている。
- 2 先進事例として、ソニーグループ、オムロン、NTTを取り上げる。また中長期視点の投資家がどのような視点で投資をしているかを見るため、コモンズ投信の事例にも触れる。
- 3 投資家と中長期的によりよい関係性を構築するための重要な論点として、①一貫性のある対話的コミュニケーション、②事業当事者の参画意識の醸成、③非財務資本における開示の充実、④持続的成長のシナリオの開示、が挙げられる。

## I 投資家との関係性における課題

日経平均株価は長らくの低迷から抜け出し上昇傾向にあるが、いまだ1989年12月29日に記録した東京証券取引所最高株価を超えていない。昨今問題となっているPBR（Price Book-value Ratio：株価純資産倍率）が1を割っている企業は、東京証券取引所上場企業中、4割以上に上る。そのような日本企業にとって、企業価値を高めるためにいかに投資家との中長期的な関係を構築するかが課題になっている。

こうした中、IR部門を設置しIR活動を実施している企業は着実に増加している。一般社団法人日本IR協議会が実施した全上場企業（3987社）を対象とした「第29回IR活動の実態調査」（2022年3月14日～4月22日実施）によると、IR活動に組織的に対応している企業は、回答のあった1047社の97%に上る。IR専任者や兼任者が増加傾向にあることも報告されており、組織的なIR活動は着実に進んでいる。

PBRが1を割っている企業が多数存在している現状を打開するには、非財務資本の価値を投資家に理解してもらわなくてはならない。PBRとは、ネットアセットに対する時価総額の比率であり、PBRが1倍であるということは会社の純資産と時価総額が同額という状態、さらに1を超えているということは、時価総額が純資産を上回っていると評価されていることになる。超過分だけその企業の非財務資本が評価されていることを意味し、逆に1を割るといことは非財務資本がマイナスに評価されているということである。

非財務資本に対して適切な評価を受けるに

は、投資家との中長期的な関係性構築が不可欠であり、IR部門だけでなく、経営者、事業部門のトップなどによる投資家との一貫性のあるコミュニケーションが求められる時代になっている。つまり、四半期の業績など財務面のコミュニケーションだけでなく、その会社が持つ理念を浸透させることで、非財務資本が中長期的に企業価値向上につながっていることをいかに魅力的に説明するかが一層重要になってきているのである。

前述の調査においては、「非財務情報が中長期的に企業価値向上につながることを明確に説明する」ことについて、73.6%が課題として挙げている。また、「外部投資家の目線を十分に反映させたいという点について、対話に必要な情報開示の体制や発言する内容を社内で十分に検討」という点についても課題を感じている企業が66.2%に上る。さらに「女性活躍推進や国際性向上など、ダイバーシティの取り組み強化」（60.7%）、や「リスクの開示や管理体制の強化」（60.6%）についても課題の上位に挙げられている。

このように、非財務資本が中長期的な企業価値向上とどのように関係しているのかを表現することには多くの困難が伴う。企業の価値は財務資本と非財務資本で構成されているが、財務資本はROE、ROICといった資本効率などを数字で表すことができる一方、非財務資本は関係性を数字で表すことが大変難しく、証明しづらい。そのため、十分なコミュニケーションが行われにくいことも多い。

IRは連続性のある対話によって理解を深められる。なぜなら、投資家の関心は時間軸の短いものに向きやすいのに対して、企業が伝えたいことは中長期であることが多く、関

心事の時間軸が異なっているからである。

また、中期経営計画の開示のあり方についても、多くの企業が問題意識を抱いている。事業環境変化の予測が難しくなっており、投資家にコミットする業績予測などの精度がどうしても不確実なものになり、そのことがリスクとなってしまう。そのため、3～5年といった中期経営計画の期間における売上、利益をどこまで詳細に開示するのがよいかが論点になっている。

投資家からは業績予測の開示要望は依然として強いが、企業からすると市場環境が想定以上に変化すると、業績が予測値を下回ることもあり、その点を懸念している。実際、多くの企業がIRの際に、予測した業績の未達理由の説明に多くの時間を割いている。本来であれば、企業としてはIRの場において中長期にどのような会社になりたいのかを説明し、投資家の理解を醸成したいと考えているが、中期経営計画がコミットメントと捉えられた瞬間に、IRは未達理由の説明の場となってしまうのである。

このように、投資家の関心が高い短期的収益と、企業が進めなければいけない企業理念の浸透や実行、企業ポートフォリオの変革といった中長期的な話は時間軸が異なっており、それがIRの難しさにもなっている。

また、企業のポートフォリオが複雑になっていることも投資家が事業内容をよく理解できない理由となっている。たとえばソニーグループは、6つの大きなセグメントを有している。もともとエレクトロニクス産業に属していたが、今やエンタテインメント産業の会社でもあり、加えて金融、半導体なども営んでおり、ソニーグループの事業を理解するこ

とはそれだけ複雑になっている。富士フィルムホールディングスも昔は写真やイメージングに関する事業を主としていたが、今やヘルスケア、CDMO（医薬品受託製造）なども推進している。同様に、日立製作所、三菱電機、三菱重工業なども多様な事業を手がけている。

投資家は、各社の事業ポートフォリオを理解できないと、事業戦略ましてや成長戦略を理解できず、それ故に的確な投資をすることが難しくなってしまう。そのため、コングロマリット企業のIRは、上記の点での困難に直面している。

欧米ではコングロマリット企業では成長できないとの定説がある。欧米の多くのコングロマリット企業は、企業全体の価値が各事業の企業価値の合計より小さくなるといった「コングロマリットディスカウント」の問題に直面している。これに対する投資家からの圧力もあり、シーメンスは、かつては電力、ヘルスケア、インダストリーと3つの大きなセグメントを持っていたが、電力事業はシーメンス・エナジーとして、ヘルスケア事業はシーメンスヘルスケアとして分社化し、それぞれ上場することになった。一方、シーメンス本体は、製造業のデジタルトランスフォーメーション（DX）を推進する会社となり、従来のFA（Factory Automation）事業は、データを活かしたIoT事業として成長させている。GE（ゼネラル・エレクトリック）もエネルギー、ヘルスケアを分社化し、本体はアビエーション（航空機エンジン）の会社となった。

一方で日本には、いまだ多くのコングロマリット企業が残っている。欧米のように分社

化すべきなのか、経営者の悩みは深い。欧米の投資家から「どうして技術も顧客も共通性がない事業を束ねているのか」と質問され、答えに窮するケースも見られる。しかし、日本企業がコングロマリットを維持している理由は明確にあるはずだ。その理由を投資家、市場にいかに関心してもらおうか、説明責任が問われている。

また、こうした多様なポートフォリオを持つ企業が、事業ポートフォリオの転換を目指し、黒字を大きく出している事業を売却する場合、投資家の理解を取りつけることは難しい。

たとえばオムロンは、大きく黒字を出している車載部品事業を売却した。車載部品事業はオムロンを支える事業であり、売上規模は1300億円で、60億円を超える利益を出していた。しかも車載モーターの制御技術は、電気自動車など電動化が進展するうえで非常に重要であり、市場の成長性も高いと見られていた。

同じように日立製作所が売却した日立金属、日立化成、日立建機は、すべて利益を生み、市場の成長も期待されていた事業である。日立金属は、電動化の肝となるモーターに使われる磁石において、高いシェアを持っていた。また、日立化成は今後、投資が集中していく半導体の後工程の材料において、市場で圧倒的に強いポジションを有していた。日立建機はマイニングなどの建機を持ち、ICTも活かして市場で成長している高収益会社であった。

投資家からすると、利益を生み出し、今後も成長が期待される事業をなぜ売却するのかということになる。オムロンは、主要事業を

売却する一方で、JMDCというレセプトデータの解析に強い会社を買収し、医療データを活かしたサービス事業に進出し、現在のバイタルセンシングなどのハードウェアを販売する事業からサービス化を狙っている。ヘルスケア事業をIAB（インダストリーオートメーション）に次ぐ大きな柱にしようとしているのである。日立製作所も社会インフラ事業にフォーカスし、事業内容も製品や素材から、LumadaによるIoTプラットフォームに転換しようとしている。こうした事業ポートフォリオの転換は、投資家からすると、中長期的に会社がどのような姿を目指しているか、継続的に説明を受けていないと理解できないだろう。

市場環境、事業環境が複雑化する中、投資家に中長期的な目標を理解してもらうこと、また変化している事業の中身を理解してもらうことは、四半期の説明だけでは十分ではなく、継続したコミュニケーションが不可欠である。

また昨今、企業が頭を悩ませる問題として、アクティビストへの対応がある。業績が思わしくなく株価が下がると、アクティビストが株を保有し発言権を強める傾向にあるが、こうしたアクティビストに対して、どのような対応を取ればよいのかは、企業にとっては悩みの種である。米国を代表するアクティビストであるサード・ポイントは、かつてソニーグループの株式を保有し、一度売却したうえで、再度大量保有した。リコーの場合は、エフィッシモ・キャピタル・マネジメントが15%の株式を保有している。こうしたアクティビストの株式保有に対して、企業はどう対応すべきなのか。

企業にとって、対話しやすい投資家とそうでない投資家がいる。アクティビストは当然、厳しい注文をつけてくる。企業が中長期的に考えている方向性とアクティビストが考えている方向性は合致しないことが多いだろう。それにどのように対応するのがよいのか、企業にとっては深い悩みなのである。

このような環境においては、経営者、CFO、IR部門だけでなく、事業責任者、さらには事業に従事している社員は、投資家からどのように見られているかをさまざまな角度から把握し、投資家に対するアンテナを高めることが重要になっている。

こうした状況をどのように克服しているのかについて、ソニーグループ、オムロン、NTTの3社の事例を紹介する。また、長期思考の投資家として、コモンズ投信の洪澤健会長へのヒアリングも紹介する。

## II 先進事例

### 1 | ソニーグループ

ソニーグループは、中長期の成長戦略を投資家に理解してもらうため、投資家との対話を重視している。同社のIRチームは投資家と企業の双方の視点に立ち、長期的な成長に向けたエクイティストーリーの発信と適切な開示を出発点として、どのような考え方を持っている投資家とも真摯に対話し、謙虚に学ぶ姿勢を貫いている。そうした資本市場との対話を通じた学びや気づきを経営層や事業幹部にフィードバックすることで、さまざまな考え方や外部視点を経営に活かし、長期的な視点で企業価値の向上に貢献することをチームのミッションとしている。同社の投資家と

のコミュニケーションにおいて、基盤となっているのがPurpose&Valuesである(図1)。

2018年4月に吉田憲一郎氏が社長に就任し、19年1月に発表されたPurpose&Valuesは、6つの事業セグメントを持つ複雑な事業構成を、SONYというブランドの下に束ねられた1つの事業体として定義するに際して絶大な効果をもたらしている。つまり、各事業がサイロ化され、互いの事業価値を棄損し合うのではなく、クリエイティビティとテクノロジーの力でより多くの人々に感動を届けるため、事業の枠を超えたシナジーを創出していくことを目指しているのである。ソニーグループはエレクトロニクスを祖業としつつも、事業領域をエンタテインメント、半導体、金融などに広げてきた。クリエイティビティとテクノロジーという同社が持つDNAは、多様な事業領域で成長するための基盤である。ゲーム&ネットワークサービス分野において、エレクトロニクスで培った技術とエンタテインメント事業の持つ創造性を基盤として、「プレイステーション®」が高い収益性を実現していることが最も分かりやすい例といえる。

こうした事業領域の広がりについては、さまざまな投資家と会い、情報発信し、開示を拡充することで理解を得てきた。同社は事業説明会などの大規模なIRイベントをはじめ、投資家・アナリストとのスモールミーティング、トップマネジメントによる1対1での投資家面談や海外ロードショーなど、さまざまな形式で対話を実施している。もちろん、決算発表直後は短期的視点での質問が増えるが、同社は常に長期的視点での成長ストーリーの発信に努めている。

たとえば22年度は、5月の経営方針説明会と事業説明会、9月のサステナビリティ説明会に加えて、12月には研究開発方針説明会を開催している。その中でCEOである吉田氏は、創業世代の井深、盛田両氏の頃からの同社のDNAを表現しているともいえるPurposeについて毎回触れている。このような発信を行っているからこそ、多様な事業が集まっても、Purposeの下に各事業が一致団結し、グループとしての一体感を対外的にも訴求できているのである。その効果はコングロマリットプレミアムという形で表れており、それは同社のPBR推移を見れば明らかである（図2）。

このように、事業間のシナジーが同社の企業価値向上を牽引しているといえる。各事業で培われた技術とコンテンツIPをさまざまな事業領域で活かすことにより、長期的な成長を加速させるストーリーとなっている。その

図1 ソニーグループのPurpose & Values

**Purpose**  
存在意義

クリエイティビティとテクノロジーの力で、  
世界を感動で満たす。

**Values**  
価値観

夢と好奇心  
夢と好奇心から、未来を拓く。

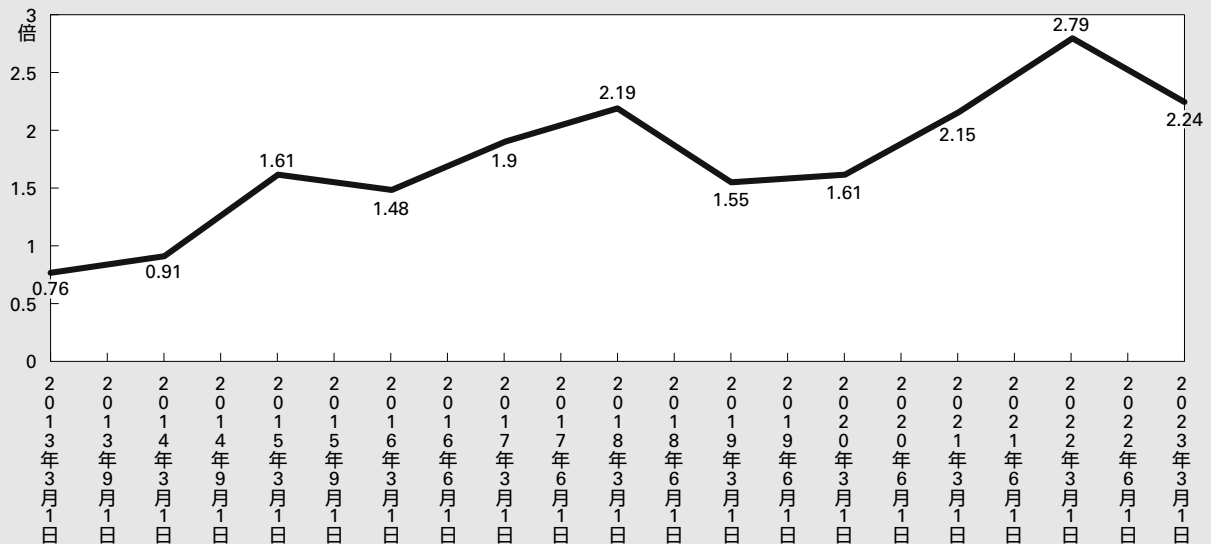
多様性  
多様な人、異なる視点がより良いものをつくる。

高潔さと誠実さ  
倫理的で責任ある行動により、ソニーブランドへの信頼に応える。

持続可能性  
規律ある事業活動で、ステークホルダーへの責任を果たす。

出所) ソニーグループWebサイトを基に作成  
[https://www.sony.com/ja/SonyInfo/CorporateInfo/purpose\\_and\\_values/](https://www.sony.com/ja/SonyInfo/CorporateInfo/purpose_and_values/)

図2 ソニーグループのPBRの推移



出所) ソニーグループ提供資料を基に作成

成長は6つの事業セグメントの事業価値を単純に足し算しただけでは測れない。つまり、そこにはクリエイティビティとテクノロジーを基に創出される価値がシナジーとして表れているのである。

21年5月に開催された経営方針説明会において、CEOである吉田氏が「エンタテインメントを動機としたDTCサービスを通じて、ソニーグループと直接つながる人を10億人に広げる」というビジョンを発表し、それらをどう実現するのかについて投資家から高い関心を集めた。その発表時点で約1億6000万人と直接つながっていたが、同社は、さまざまなエンタテインメントを軸とした感動体験を通じて、クリエイターとユーザーがつながるコミュニティ・オブ・インタレストを拡大し、それをさらに10億人にまで増やそうという大きな構想を掲げた。それが、ソニーグループのPurposeとも直結した価値創出である。これを実現するには、外部パートナーとの協業に加えて、同社の持つテクノロジーがモノをいう。たとえばゲーム事業で培ったリアルタイムCGレンダリング技術は、この構想を実現させるためのキーテクノロジーである。

また、同社の強みである音と映像の技術も価値創出の基盤であり、コンテンツIPとの掛け合わせで新しい世界観をつくり出している。つまり、同社にとって成長ドライバーはクリエイティビティであり、テクノロジーなのである。こうした理念を正しく理解してもらうために、経営方針説明会や研究開発方針説明会などを通じて、投資家やアナリストに実際に技術デモンストレーションを見てもらう機会も設けている。

このように培った投資家とのコミュニケーションの成果は、社員に対するインターナルコミュニケーションにおいても絶大な効果をもたらしている。たとえば、23年4月より社長 COO 兼 CFOに就任した十時裕樹氏は、決算発表後の同社の株価動向や投資家を含めた資本市場からのフィードバックを全社員に発信している。また、かつては「IR Day」と称していたイベントを「事業説明会」に変更し、投資家だけでなく社員を含むすべてのステークホルダーに向けて情報を発信する機会と位置づけた。そうすることで、同社が外部からどのように評価されているかについて、社員がアンテナを立てて意識し、事業への高い参画意欲を持つようになった。その結果、社員のエンゲージメントアップにもつながっている。

こうした活動はエンジニアの意識も変えた。同社は19年に初めてテクノロジーデーを開催したが、そこでは同社のエンジニアが投資家やアナリストと直接対話する機会があった。イベントの準備段階において、エンジニアによる技術説明はまさに学術論文発表のようなものであった。これでは資本市場にその技術の価値をうまく伝えることができないとの意見があり、IRチームとエンジニアが幾度となくすり合わせを行い、分かりやすいコミュニケーションの方法を工夫した後、投資家やアナリストに説明を行ったところ、大変好評であった。

このテクノロジーデーを受け、エンジニアもポジティブな意識を持てるようになり、自分たちの技術にかかわる情報発信が自社の価値向上に貢献できるということを意識するようになった。こうしたコミュニケーションが

同社の事業戦略と技術戦略を一体化させ、エンジニアのエンゲージメントアップにもつながっているのである。

同社はさらなる成長を目指し、23年4月に吉田氏を会長 CEO、十時氏を社長 COO 兼 CFOとする新たな経営体制をスタートした。これは投資家にも吉田氏との強い経営チームの継承として安心感をもって受け入れられている。同年5月に実施された、新経営体制で初となる経営方針説明会では、成長市場であるインドでのエンタテインメント事業の一層の拡大を目指すことにも触れ、もう一段高い成長に向けてギアを入れたことを具体例を挙げて発信した。

また、20年9月に約4000億円を投じて完全子会社化したソニーフィナンシャルグループ(SFGI)について、同社が一部の株式を保有したまま、株主に現物配当としてSFGI株式を分配するという、パーシャルスピノフの検討を開始すると発表した。これは日本政府による税制改正の1つであり、企業による子会社や事業を分離・独立させるスピノフにおいて、タックスフリーとなる税制適格要件を現行の完全分離から株式保有20%未満に緩和したものである。

この税制改正は23年度に限った時限措置ではあるものの、日本企業の社内ベンチャーや事業再編を後押しし、独立した会社が資本調達でき、迅速な意思決定ができる。このことが同社の決定を後押ししたのである。同社は、2～3年後のSFGIの上場を目指し、社名には「ソニー」を残す。金融事業のさらなる成長には投資が必要であり、ソニーブランドを継続して使用したうえで、ソニーグループとの連携強化を維持しつつ独自での資金調

達能力も確保する。またこれは、ソニーグループのキャピタルアロケーションの課題への対応にもつながる。

ソニーグループは、このように投資家とのコミュニケーションを強化し、長期的な成長ストーリーをPurposeを基に具体的に投資家に示すことで、企業価値の向上を目指しているのである。

## 2 | オムロン

オムロンは、投資家とのコミュニケーションに力を入れることで、投資家から高い評価を受けている。同社のIR機能の抜本的強化について、2011年からIRを担当してきた安藤聡取締役(23年4月取材当時)に話を聞いた。安藤氏は、23年6月に取締役を退任したが、同社のIRの基盤を構築した人物である。

11年6月に山田義仁氏が社長に就任してから12年間、同社は理念経営を理念実践経営として深化させてきた。同社のIRの本質はその長期的視点、つまりサステナビリティ経営を中長期の視点で投資家に理解してもらうことにある。そのため同社は、サステナビリティ経営の本質は何であるかという問いについて真摯に検討を重ねていった。その結果たどりついたのが、同社としてのサステナビリティ経営の分解式である。それは、一橋大学名誉教授である伊藤邦雄氏の「ROESG」の考え方を参考にしている。

ROESGとは、ROE(自己資本利益率)とESGの両立で価値協創を進めるという考え方であり、サステナビリティ経営は、「パーパス経営×資本コスト経営×ESG経営」で構成されるという考え方である。これをかみ砕き、昇華させ、「企業理念経営×ROIC経営×



ESGインテグレーション」がサステナビリティ経営の本質であると同社では考えている。企業理念経営とは、事業を通じて企業理念を実践する経営のことである。

また、ROIC経営は、資本コストを意識して持続的に稼ぐ力を発揮する経営である。ESGインテグレーションは、ESGファクターを自律的かつ統合的に強化する経営である。ESGインテグレーションでは、同社が重要と考えるマテリアリティをさらに強化することであるという。これらのかけ算がサステナビリティ経営と考えている。

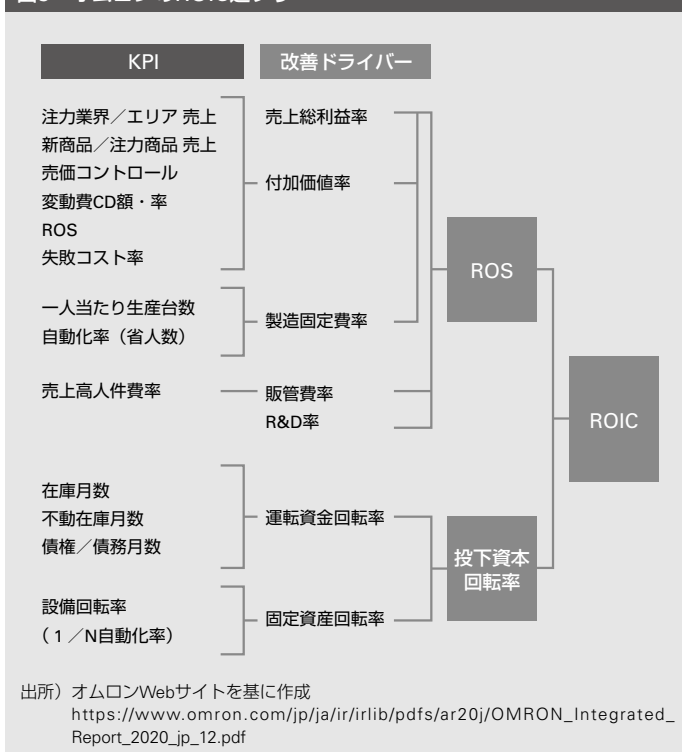
そして同社では、CEO、CFO、IR担当役員、事業トップらが同じメッセージを出すことがIRの重要な役割であると考えている。安藤氏は11年よりIRのスク립ト、資料を統一し、それぞれの役割で異なる解釈が起き

ないように努めたという。そして、13年4月に発表した単年度の事業計画からROIC経営を導入した。同社はROIC経営の浸透のためにさまざまな工夫をしている。ROICを逆ツリーにして展開することで、実効性を具体的に提示したこともその一例である（図3）。

さらに、14年から16年にかけての中期経営計画では、ROIC目標と3年後のEPS（1株当たりの当期純利益）目標を提示した。つまり経営の枠組みを損益計算書（PL）中心から貸借対照表（BS）中心に大きく転換したのである。こうすることで、短期の成長ではなく中長期の成長を推進することを市場にもメッセージとして伝え、その実効性を明確に提示した。

そして、12年から統合報告書を統合レポートとして発表し、その後多くの賞を受賞している。22年のレポートについてもWICIジャパン統合レポートアワード2022、日経統合報告書アワードグランプリなど数多くの賞を受賞している。ダウ・ジョーンズ・サステナビリティ・ワールド・インデックス（DJSI World）は6年連続で受賞、また、EcoVadisのサステナビリティ調査において最高位となる「プラチナ」評価を受けている。「プラチナ」は、対象企業のうち、スコアが上位1%の企業を評価するための格付けで、20年度に続き2度目の獲得となる。EcoVadisは、数千に上る外部ソース（NGO、労働組合、国際機関、地方自治体、監査機関など）を基に、独自のCSRに関する評価基準によって、世界175カ国、200業種、10万以上の団体・企業を評価する独立した信頼性の高い共同プラットフォームである。企業のCSR活動を、「環境」「労働と人権」「倫理」および「持続

図3 オムロンのROIC逆ツリー



可能な資材調達」の4分野で包括的に評価している。

また同社IR部門は、投資家とのコミュニケーションに基づく各事業に対する質問、意見などをそれぞれのトップにフィードバックし、各事業のトップ経営者としての視座を高めることを促している。このような活動を通じて、投資家とのコミュニケーションが抜本的に変化し、質疑を受けるという形から投資家もオムロンもお互いにコミットメントを持った対話へと変化した。投資家が同社の株を持っている理由を探しにくるのではなく、オムロンが中長期的にどのような戦略を考えているのかを理解し、よりコミットメントを持った形で能動的に投資してもらえるように働きかけている。

このようなIRの抜本的転換は、安藤氏が1時間のIR会議のうち10分を質疑ではなく、オムロンが経営に対してどのような姿勢で中長期の戦略を考えているのか説明するなど、投資家の理解促進に努めたことによる。こう

した対話の積み重ねにより、投資家からも事業と戦略の内容を理解したうえでの質問が徐々に増えていったという。安藤氏だけでも年間300の投資家との対話を行い、IRチームとしては計800～900の対話を重ねた。IRチームは、前日には必ず過去の対話を復習し、当日に臨んだ。

IRとは、企業の価値を議論する場である。同社では、統合報告書発行によって財務情報はもちろんのこと、非財務情報に関するフェアディスクロージャーの意識も一層高まった。非財務情報における重要な経営指標に関して独立した外部機関の保証（アシュアランス）を受け、企業価値創造ストーリーの信頼性を向上させている。

さらにオムロンは、企業理念経営がどのように企業価値向上に結びついているかを明確に示し、自らの経営を高度化するために、投資家とさらに分かりやすい形で対話することを重んじた。自社の強みや課題を明確にし、どのように経営を高度化するかを示し、より

図4 オムロンにおける2021年度のサステナビリティ目標

事業を通じて解決する社会的課題		
<ul style="list-style-type: none"> <li>・ファクトリーオートメーション：製品の高機能化、多品種少量生産の推進、労働力不足や人件費高騰</li> <li>・ヘルスケア：脳・心血管疾病対策、呼吸器疾患の増加</li> <li>・ソーシャルソリューション：CO<sub>2</sub>排出増による地球温暖化</li> </ul>		
ステークホルダーの期待に応える課題		
<b>人財マネジメント</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>・人財アトラクションと育成</li> <li>・ダイバーシティ&amp;インクルージョン</li> <li>・従業員の健康</li> <li>・労働安全衛生</li> <li>・人権の尊重と労働慣行</li> </ul>	<b>ものづくり・環境</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>・製品安全・品質</li> <li>・サプライチェーン・マネジメント</li> <li>・温室効果ガス排出量の削減</li> <li>・化学物質の適正な管理と削減</li> </ul>	<b>リスクマネジメント</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>・誠実で公正な事業活動</li> <li>・情報セキュリティ・個人情報保護</li> </ul>

出所) オムロン提供資料を基に作成

長期で保有してくれる投資家を増やすことに努めた。同社が行ったのは、サステナビリティ課題として、事業を通じて解決を図る社会課題、ステークホルダーの期待に応える課題を具体化するとともに、非財務目標として、課題解決に向けた取り組みや、そのことを通じて創出する社会的価値を明示したことである。

このような開示により、オムロンが目指すサステナビリティ経営を統合的にかつ具体的に示し、投資家と真摯にコミュニケーションを取った（図4）。

IRの強化は、会社に対する社内の理解の醸成にも大きく貢献し、エンゲージメントレベルを高めている。11年6月に安藤氏がIR担当役員となり、アニュアルレポートを発行した際、作田久男氏から山田義仁氏への社長交代についての秘話を掲載した。指名委員会の会長であった富山和彦氏と作田氏との対談の形で公開したのである。このような社長交代の背景を開示したのは、同社の経営者交代に込めた考え方を、投資家だけでなく社員にも理解してもらおうという狙いがあったからである。23年6月には山田氏から辻永順太氏へと社長交代が行われたが、その際にも背景についての情報が開示された。業績がよいオムロンがなぜ今社長を交代するのか、そこには山田氏が考える、これからのオムロンの成長の姿がある。それをフェアディスクロージャーすることで、投資家だけでなく、社内への理解を醸成している。

同社は、非財務指標の重要性は今後一層増すと考えている。そのため、サステナビリティ経営を進化させ、同社の取り組みがSDGsにどのように貢献しているのかを明らかにし

ていくことが重要になると考えている。それがグローバル規模で社員の高い動機づけともなり、人的資本経営にもつながるといふ。

こうした考え方は人事にも表れている。23年にCHROである富田雅彦氏が取締役になり、人的資本経営が一層強化された。2030年に向けた長期ビジョン「SF2030」において、人的資本経営のさらなる強化を具体的に明示している。非財務指標の重要度が増す中、当初からあった同社のROIC経営の成果と人的資本を中心とした非財務指標の内容を開示することにより、投資家との関係性をさらに長期で友好的ものに発展させているのである。

### 3 | NTT

日本電信電話（NTT）は、1985年4月、通信の自由化を背景とした日本電信電話公社の民営化に伴い、株式会社として設立された。民営化の背景として、電気通信事業法が制定され、電気通信事業への参入が自由化されたことがある。そして翌86年度、政府保有のNTT株式195万株（当時）が売却された。民営化後は、88年にNTTデータ、92年にはNTTドコモ、NTTファシリティーズ、97年にはNTTコムウェアが分社しており、NTTは持株会社としてこれらのグループ会社を束ねている。

85年の設立から2000年まで、途中の休止期間を除き、合計6回、約835万株（当時）、約13.5兆円、発行済株式総数の半数を超える政府保有株式の売却が続いた。このように同社は公社からの民営化のプロセスで、政府保有株式の売却に対応する形で投資家向けの対策を行っていた。

このような歴史を持つ同社であるが、現在

は非常に積極的なIRを展開している。20年6月から23年6月まで執行役員財務部門長を務めた中山和彦氏は、着任時の所信表明において、「プロアクティブな財務部門」となることを宣言している。上場から20年ほどの間、非常に少ないスタッフしかいなかったIR部門の活動を、人材獲得と育成を持株会社であるNTTを含めたグループ会社全体で推進した。財務部門が主導し、経営上の重要な意思決定であるビジネスプラン策定に投資対効果の視点を入れた。

NTTのCFOは財務上の運営方針、経営企画に責任を有している。日本企業では、CFOはスーパー経理部長にとどまるケースが多いが、経理と財務を束ねるだけでなく、経営企画への責任も有するとしているのが珍しいところである。そして財務部門は、NTTグループを取り巻くステークホルダーとしての投資家、つまり債権者や株主に対するIR活動をプロアクティブな形で推進した。株式構成についてはNTT法により政府が3分の1を保有するが、外国人保有は22%、個人株主は16%、金融機関が21.2%、事業法人が3.6%である。こうした構成となっている投資家に対して、同社への投資の魅力度を高めることに努めている。以下、IR活動について詳述する。

同社は、株主への還元とEPSに力を入れている。23年6月まで財務部門長を務めた中山氏は、過去、EPS目標の設定にも携わり、その後の株価上昇に大きく貢献している。中山氏が12年、NTT財務部門IR室長となったタイミングではじめてEPSを中期経営戦略の最重要指標として目標設定し、個人投資家向けのIRを強化し、統合レポートの発行も開始

した。その後、EPSは上昇を続け、20年に中山氏が財務部門長となった後、NTTドコモの完全子会社化が行われた。その間もEPSの目標開示を続けており、株価は上昇を続けている。

EPS目標設定の背景としては、11年から12年にかけて中期経営戦略策定に向けた検討における投資家との対話の中で、EPSが企業価値を測るメジャーとして重要であるとの認識を強めたことが発端である。利益トレンドや自己株式取得などいくつかのシナリオを検討し、12年5月には中期的にEPSを60%以上成長させるとの目標をマーケットに開示した。その後、投資家意識調査を行い、中期経営戦略に対する投資家の意見、要望をとりまとめ、中期経営戦略に反映している。

その結果、12年11月にEPS成長を最重要指標として中期経営戦略を発表したのである。近年はPER（株価収益率）向上にも取り組んでいる。PERは1株当たりの純利益の何倍が株価になっているかを示しており、その株が割高なのか、割安なのかの判断に用いられる。株価は、 $EPS \times PER$ に分解され、利益成長が高い企業ほど、将来の収益拡大の期待が株価に織り込まれるため、PERは高くなる傾向にある。NTTのPERは11倍であり、これをいかに向上させるかが課題である。

そこで同社では、無形資産、ESG対応を強めている。これは時価総額に占める無形資産の割合が日本は欧米に比べて圧倒的に低いことによる。Ocean Tomoの「Intangible Asset Market Value Study」（2020年）によると、米国市場のS&P500においては、20年時点での時価総額に占める無形資産の割合は90%であるが、日本市場、日経平均225によれば、

20年時点でのその割合は32%に過ぎない。こうした無形資産の価値がどれだけ高まっているかについては、「投資家が、人的投資、IT投資、研究開発投資に着目する」と同社は考えている。そのため、資本コストを超える資本収益性と成長による企業価値の向上を目指して、人的投資戦略を強化している。

さらに資本効率を高め株主還元を充実させるべく、02年から自己株式の取得を継続的に行っている。23年3月期までの間に、12期連続で自己株式取得が行われ、資本効率の向上と株主還元の充実を図っている。

最後に事業ポートフォリオの大胆な見直しについて述べる。その代表がNTTドコモの完全子会社化によるグループ総合力の強化であろう。20年9月に発表されたNTTドコモの完全子会社化は、グループ全体での5G分野への大規模な投資を進めるため、もともと同社が所有していた66.2%の株式に対して、残りの約34%をTOBで一般株主から取得した。さらに、NTTドコモと長距離固定通信

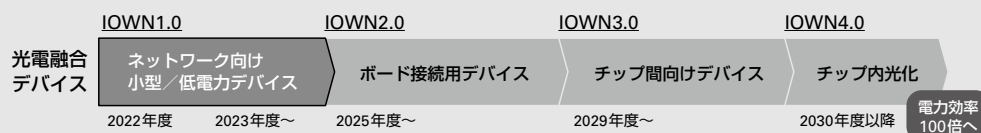
のNTTコミュニケーションズ、システム開発のNTTコムウェアを22年1月に経営統合した。NTTの子会社であったNTTコミュニケーションズとNTTコムウェアをドコモの子会社とすることで、携帯電話、固定通信、クラウドやセキュリティなどのICTを総合的に提供できる形にグループ会社を再編している。

そして、大胆な成長への投資として、IOWN (Innovative Optical and Wireless Network) への集中的な投資が挙げられる。同社は、27年に向けた中期経営戦略「New value creation & Sustainability 2027 powered by IOWN」において、5年間で成長分野に8兆円の投資をすると宣言しており、将来の成長分野に投資するためのキャッシュ創出力を強化している。現在、27年度に向けて3.3兆円であるEBITDAを4兆円に20%増加させることを目指している。この中期経営戦略における取り組みの柱がIOWN構想である。つまり、光技術を使い、ネットワークから端末ま

図5 NTTにおけるIOWNによる新たな価値創造（構想から実現へ）

### i. 光電融合デバイスの製造会社設立

■AIの活用拡大などに伴う消費電力増大への解決策として、低消費電力を実現する光電融合デバイスの早期事業化に向け、「NTTイノベティブデバイス株式会社」を2023年6月に設立  
(出資金300億円でスタート、順次増資を検討)



### ii. IOWN (6Gなど含む) 研究開発・実用化の加速

■IOWN (6Gなど含む) 研究開発全体で、2023年度は約1,000億円、以降も継続的に資金を投下し、サーバー(SWB\*) や、DTC\*\*などの実用化も加速

※1 Super White Box

※2 Digital Twin Computing

出所) NTT中期経営戦略「New value creation & Sustainability 2027 powered by IOWN」を基に作成  
[https://group.ntt.jp/ir/library/presentation/2022/230512\\_2.pdf](https://group.ntt.jp/ir/library/presentation/2022/230512_2.pdf)

ですべて光ベースでつなぐことにより、エネルギー消費の圧倒的な削減と高速化を実現しようとするものである。具体化に向けては、光電融合デバイスの製造会社を設立し、IOWNの研究開発と実用化を加速して、さらなる成長のシナリオをより具体的に投資家に示している。たとえば、IOWNの構想から実現に向けて、23年6月に光電融合デバイスの製造会社であるNTTイノベティブデバイスを設立した。同社は出資金300億円でスタートし、順次増資を検討している。

また、6Gなど含むIOWN関係の研究開発・実用化加速に向けて、23年度は1000億円の研究開発費を投入、それ以降も継続的に資金を投下し、SWB（Super White Box：超高性能汎用装置）やDTC（Digital Twin Computing）の実用化を加速しようとしている（図5）。

このようにNTTの財務部門は、事業ポートフォリオの組み換え、成長戦略に対して、社長スタッフとしてグループ全体の財務戦略を担っている。そしてEPSやEBITDAという具体的な目標を投資家に明示し、プロアクティブなコミュニケーションを行うことで企業価値を高めている。

同社は、23年6月30日を基準日として一株を25分割すると発表した。同社の株主は年齢層が高く、若い投資家が投資しやすい環境をつくるなど、多様な投資家とのプロアクティブなコミュニケーションに力を入れている。

#### 4 | コモンズ投信

IRを実施する企業だけでなく、投資家の視点から今の日本企業はどのように見えているのだろうか。長期投資を行うコモンズ投信

の投資に関する考え方についてヒアリングを実施した。コモンズ投信は、「世代を超える投資」として、誰もが資産形成と社会づくりにつながる長期投資を目指し、2008年秋、リーマンショック時に設立された資産運用会社である。創業者である洪澤健氏に、設立の狙い、中長期的な時間軸での価値創造の必要性、経営者との対話の重要性についてうかがった。

07年にコモンズ投信の前進であるコモンズを設立した洪澤氏は、00年代は米系金融機関や米大手ヘッジファンドで短期志向の投資をしていた。01年にシブサワ・アンド・カンパニーを創業した半年後、米国出張の際に9月11日の同時多発テロ事件に遭遇した経験を通じて、政府任せにするだけでなく一人ひとりが平和な社会づくりの当事者であると思うようになった。また02年に入会した経済同友会の討議の場で、経営者とファンドの目線が合っていない状況を目の当たりにした。お互いに株価上昇を目指してはいるものの、時間軸が合っていないのである。

ファンドは投資のIRR（内部収益率）によって評価される。要は、投資資金をより高め、回収期間をより短くすることによって資本効率性を高める。それに対して経営者は、資本効率性の重要性については理解しているが、成長のためには中長期の時間軸が必要と考える。こうした実情を踏まえ、真の長期的な資本の提供者とは、組織的な運用に制限される機関投資家や年金基金でなく、前途の平和な社会づくり、特に次世代に「今日よりもよい明日」へつなげる長期的な積み立て投資に共感する一人ひとり、個人の資産形成であるという結論に至ったと洪澤氏は語る。

洪澤氏がこのように考えた当時、アクティビストの活動が活発化していた。企業にとって、投資家はもちろん大切なステークホルダーであるが、投資家は、アクティビストのような敵対関係ではなく、建設的な関係でなければならないと考えた。双方が「モノ申す」のではなく、良質な長期資本を企業に供給できる個人との対話の場を設ける必要性への確信を強め、コモンズ投信の創業に至った。

長期投資を考える際、重要なのが非財務価値である。資本市場から見えている会社の価値は主に数値化できている財務価値であるが、これは過去の企業の取り組みが可視化された結果である。もちろん参考になる判断材料であるが、長期投資家にとって大事なものは、「今まで」でなく「これから」の10年、20年、30年である。そういう意味で、財務的な「見える価値」は氷山の一角に過ぎない。ほとんどが「見えない価値」であり、これこそが将来、「見える価値」として可視化される企業の成長の源泉であると考えた。

しかしながら、非財務価値の数値化は難しい。コモンズ投信の投資判断となる企業の「競争力」や「経営力」は数値化できるが、それらの力の根源を数値化するのは困難を窮める。さらに「対話力」や「企業文化」へと深掘りすると、数値化がより難しくなる。だからこそ、対話を通じて、企業の見えない価値の可視化に努めることがアセットマネジャーとして意義ある投資手段であると考えた。当時、企業の非財務価値の可視化、企業との対話を設立理念として掲げていた運用会社はほかになかったと洪澤氏は自負している。

非財務価値を伸ばせるかどうかは、経営者が考える時間軸が大きな要素となる。洪澤氏

は、新社会人として勤めていた国際関係の財団法人の仕事の関係で、ソニー創設者の盛田昭夫氏を囲む米国政府訪日団と同行する機会を持った。その際、盛田氏は財団員らに対して、「日本の成功は長期的視野があるからだ。米国は四半期決算など短期的視野である」と熱弁を振るった。それからおよそ40年の間、日本経済は1980年代に絶頂期となり、その後バブル崩壊から失われた30年が経過している。日本企業は持続的な成長に向けて、長期的視点で投資をしなければならない。そして投資家は長期の運用を行うため、経営者と対話を重ねることが求められていると洪澤氏はいう。

一方、経営者にも投資家にも短期的思考が染みついていることは確かであり、長期的な価値創造は容易ではない。株主、従業員、消費者などのさまざまなステークホルダーがあり、それに長期と短期という異なる時間軸が組み合わさるのが企業価値である。ただ、これからの新しい時代の企業価値、つまり経営者と投資家の働きの成果とは、リスク（不確実性）とリターン（収益性）という従来の2次元に加え、第3のインパクト（課題解決）の軸も長期投資家から求められ始めているという。ESG投資が叫ばれる今、温暖化ガス排出、生物多様性、人権、人的資本といった側面を数値化して情報開示する制度が世界的に進んでいる。その先には、これらの非財務的情報を開示するだけでなく、企業会計にも反映する「インパクト加重会計」という動きもあり、日本企業も関心を高めている。

こうした環境変化の中、経営者の仕事は、企業としての継続性、ゴーイングコンサーンを構築することである。それは、企業の将来

の姿を描いて、進捗状況を測定しながら実行させることを意味する。つまり、「企業30年」説ではなく、「事業30年」説と捉えるべきであり、企業は事業を常に新しい時代に合うように組み換えていかなければならない。

そして時代に応じた価値を提供し続けることにより、企業の持続的な価値の構築が可能となる。

たとえば、明治時代に産業の中核を担った繊維業の会社は、時代および競争の中で進化し、現在は航空機分野において炭素繊維複合材料から半導体分野や医薬品分野の原料などに多角化している。ソニーも創業時はトランジスタ製造業であったが、現在はコンテンツの会社に進化している。「失われた」といわれる30年においても、時代環境に適応し、働き方やガバナンスの改革に取り組んでいる日本企業は着実に増えているのである。

渋澤氏は、これからの10年は時代変化に適応できる会社とできない会社の差が相当開くであろうと見ている。特に大企業の人員が最も厚い層はバブル期に入社した世代であり、新卒で入社した会社にポストが残っているかどうかという年齢になっている。変革やイノベーション、つまり、既存のやり方を変えてチャレンジすることが響かない層であるといえるかもしれない。

この新卒一括採用、年功序列、終身雇用から生じている問題について、ある企業経営者は「ああ、粘土層ね」と反応したという。組織改革を起こそうと経営層から水を与えても下へ染みわたらず、下からも何も上がってこないことのたとえである。もちろん、すべてのバブル世代がこのパターンに当てはまるわけではないが、改革抵抗勢力が多数存在する

ことも確かである。ただ、こうした状況は、あと5~10年で「粘土層」が卒業すれば変わってくる。組織の水通しが一気によくなり、若い世代の給与上昇の財源もできる。企業内外含めて労働市場が流動化するようになったことも重要な動きである。こうした時流を踏まえつつ、企業が大いに変わるチャンスを経営者は見逃してはならない。

こうした状況の中、人的資本の重要性は一層高まっている。たとえば経営トップも、今後は主流事業出身ではなく傍流事業を経験していることが、企業の組織改革を導くリーダーの要件になるかもしれない。主流の事業は資源が豊富であり、本人の差配によらずともそれなりの業績を上げ、失敗も軽減できる。しかし、傍流事業は自分でさまざまなことをハンズオンで行い、失敗も自ら受け止めなければならない。傍流事業のリーダーは、自らの経験上、非財務価値において最も大事なものは人であり、最大の見えない価値とはその企業が有するさまざまな人的資本であるということが身に染みている。

投資家にとって大事なことは、経営者との対話である。投資先の企業が、どのような姿になりたいのかを理解したうえで、現状とのギャップを示し、それをどのように埋めるかという道筋について対話を継続することが求められている。特に人的資本にかかる情報開示の必要性は、今後さらに強まるはずである。どのような環境社会の課題解決をしようとしているのか、そこでどのような人材が求められているのか、そしてそうした人材をどのように育成・獲得しようとしているのか。企業は人的資本に関する情報を開示する必要がある。人的資本の戦略に対して、企業と投



資家との対話も欠かせない。その重要性はますます高まるだろうと洪澤氏は語る。

### Ⅲ 投資家との関係性構築に重要な4つの論点

企業が投資家との中長期的な関係性を構築するために重要な論点として、①一貫性のある対話的コミュニケーション、②事業当事者の参画意識の醸成、③非財務資本における開示の充実、④持続的成長のシナリオの開示、の4つが挙げられる。

## 1 | 一貫性のある 対話的コミュニケーション

投資家は、一般的に2～3年くらいの時間軸で投資をしている。なぜならば、年金などを運用しているファンドの担当者はそのサイクルで異動するからである。一方で、企業が実現したいことは2～3年程度では到底できない。この時間軸の違いをいかに克服するかがポイントである。この投資家との時間軸のギャップを埋めるには、①経営陣、事業責任者との一貫性、②一貫性のある対話型IRによる中長期の成長戦略に対する理解促進、の2つの一貫性が重要だろう。

### (1) 経営陣、事業責任者との一貫性

オムロンは、CEO、CFO、IR担当役員、事業トップらが同じメッセージを出せることがIRのポイントである。

そのためには、すべての事業において背骨となっている共通の考え方が必要であった。オムロンでいえば経営理念であり、ソニーグループにとってはPurpose&Valuesである。前述したように、オムロンの安藤氏は2011年

よりIRのスク립ト、資料を統一し、役割によって異なる解釈が起きないように努めた。また、さまざまな事業の集合体であるソニーグループは、なぜこのような事業を束ねているのかといった質問に対し、すべての事業の根源にある共通する考え方としてPurpose&Valuesを基に説明している。また、その説明内容は、CEO、CFO、IR担当役員、各事業のトップにおいて一貫している。

コングロマリット企業であればなおのこと、さまざまな事業が存在する意義を、どのような理念やパーパスに基づいているのかを明確に伝えることが重要である。そして、CEO、CFO、IR担当役員、各事業のトップが、そのことを一貫した形で説明することも大事である。

### (2) 一貫性のある対話型IRによる 中長期の成長戦略に対する理解促進

オムロンやソニーグループの事例で示したように、経営陣は一貫したストーリーでIRを行わなければならない。中長期でどのような会社になろうとしているのかを発信する際には、それが理念やパーパスに基づいたものであると伝えることが大切である。そうすることで、その会社の存在意義や大事にしていることを一貫性をもって伝えられる。

四半期のIRでは業績説明と投資家からの質問への応答で終わってしまい、会社の目指している姿が伝えられない。そのため、経営戦略説明会のような形で、中長期で目指している姿を説明する機会を設ける必要がある。オムロンの安藤氏は年間300回のIRを行ったが、この一貫した対話が投資家との確固たる

関係性構築に結びついている。

従来のような、投資家からの質問対応形式では質問に答えることで精一杯となり、中長期で目指している事業の姿や実現したい顧客への提供価値を理解してもらうことが難しい。どのような会社になろうとしているのかについて説明を繰り返す中で、事業を通じた社会課題の解決に向けた取り組みや成果を具体的に提示していきたい。こうした開示を自分事として実施することにより、中長期に実現したい社会課題解決を一貫性のある成長戦略として訴求できる。

## 2 | 事業当事者の参画意識の醸成

IRについては、CEO、CFO、IR担当役員が行うのはもちろんだが、同時に、事業責任者がどれだけ参画意識を持っているかが重要であり、事業説明会などで事業責任者がIRの場に立つことも有効である。ソニーグループやオムロンが実施しているように、事業説明会のような形でコミュニケーションを推進することで、投資家とのパイプは確実に太いものとなっていくだろう。

推進する事業が、投資家からどのように見えているのかを理解することも重要である。ときには業績に対する厳しい質問を受けることもあるだろう。また、社会課題の解決を通してどのような価値創出をしていくのかという中長期の成長戦略についてもさまざまな質問を受けるだろう。質問への回答をはじめ、事業責任者がIR活動を行い、外部視点に対するアンテナを高めておきたい。

また、IRを行う各種役員が、自社が外部からどのように見られているのかを社内にフィードバックすることは重要なポイントであ

る。どのような投資家から質問があったのか、投資家から自社の事業はどう理解されているのかといったことを周知徹底すれば、社員も外部視点を持つことができる。これには大きな意義がある。

## 3 | 非財務資本における開示の充実

投資家との関係性をよりよくするには、非財務資本の開示を一層充実させることである。時価総額においてネットアセット、つまり企業の正味価値を超えている部分は、非財務資本が評価されている領域ということができる。この非財務資本をいかに分かりやすく投資家に伝えられるかが重要になる。たとえば戦略を実現するためにどのような人材を求めているのか、現時点でどの程度充足されているのかといったように、経営戦略と一貫した人材戦略を開示する。日立製作所は、Lumada事業による社会イノベーションを推進するためのデジタル人材の規模、さらに現在それがどこまで獲得できているのか、今後はどの程度の獲得が必要となっているかまで開示している。

このように、非財務資本を経営戦略と一貫して説明することがますます重要となってくるであろう。しかしながら、そこで問題となるのが財務資本と異なり、数字で表すことが難しいということである。そのような中でエーザイの元CFOである柳良平氏は、ESG会計を用いて非財務資本と業績との関係性を定量的に表す試みを行った。ESG会計とは、企業の価値創造プロセスにおける財務資本、非財務資本の動きを管理会計として定量的に表記しようとするものだが、これに一般企業が取り組み、定量的に表し続けることは容易で

はない。そこで、定量的ではなくてもその関係性を定性的に伝え、信頼性を確保していくことが必要となる。その際、外部機関に開示の信頼性について評価してもらうことも有効であろう。

オムロンでは、2015年の統合報告書から、IIRC（国際統合報告評議会）やWICIなどが推奨する統合報告フレームワークとの準拠性を確保しながら、経営の重要課題（マテリアリティ）や財務・非財務情報の連関性（コネクティビティ）を強化している。具体的には、重要課題の選定プロセスの記述やビジネスモデルを明確にして、オムロン独自の企業価値創造ストーリーの可視化に努めている。加えて、非財務資本のうち重要な経営指標に関して、独立した外部機関の保証を受けることで信頼性を向上させている。

経営力や組織力、技術力、経営理念を事業で実践する力など、その会社が持っている非財務資本を数値化することは難しいが、自社が実現したい戦略、社会課題解決などの価値との関係性を継続的に開示することは必要である。そして、コモンズ投信のように中長期の投資を推進してくれる投資家との継続的な対話を通じてそれらを伝えることが一層重要となる。投資家はさまざまな考え方を持っているが、ソニーグループが実施しているように、さまざまな投資家との対話を継続し、戦略と一貫した形で非財務資本の価値に対する理解を醸成することが欠かせない。

#### 4 | 持続的成長のシナリオの提示

企業のIRとして大事なものは、その会社が企業としてゴーイングコンサーンであり続けることである。コモンズ投信の渋澤氏が言及

していた、企業の寿命が30年なのではなく、事業の寿命が30年であるべきだという考えは、企業は常に事業を入れ替えていかなければならないということである。具体的には、事業ポートフォリオ管理とその結果からくる事業の入れ替え、グループ会社の再編などが挙げられる。中長期で成長する事業に対して投資を継続するには、資本構成の改革も欠かせない。

ソニーグループは、金融事業において上場廃止と再上場の予定を発表したが、背景には、これまでとは段違いのスケールでゲーム事業、半導体事業への投資を行わないと同社が持続的に成長できないという危機感があった。2023年の経営方針説明会では、パーシャルスピノフのスキームを戦略的に活用した資本構成に再編することを丁寧に説明した。そして、中長期的に集中投資するゲーム事業について、23年7月にその規模感が伝えられた。

NTTについても同様である。NTTドコモの完全子会社化など、なぜグループを再編するのか、IOWNでどのような世界を目指しているのかについて、狙いも含めて丁寧な説明がなされている。

オムロンも市場成長し、利益を出している車載部品事業を売却したが、その背景を丁寧に説明した。レセプトデータの分析に豊富な実績を持つJMDCに投資し、IAB（制御機器事業）に続く第2の柱としてヘルスケア事業を位置づけ、ハードウェア事業からソリューション事業に昇華させる方針について、継続的に語っている。同社がJMDCと推進する「健康経営アライアンス」は、そのための市場形成でもある。このように中長期に企業と

して成長し続けるためのシナリオが語られ、それに必要なグループの再編などについても、シナリオと一貫性を持った形で伝えることが重要である。

日本企業は長い株価の低迷からようやく抜け出しつつある。日本経済がデフレから脱却するには、企業の中長期的な成長へのこだわりが不可欠である。また、そうした成長戦略を支える非財務資本の価値に対する投資家の理解を醸成する必要があるが、それに向け、

投資家と積極的かつ継続的な対話を行う企業が増えることを願ってやまない。

著者

青嶋 稔（あおしまみのる）

野村総合研究所（NRI）フェロー

米国公認会計士、中小企業診断士

専門は長期経営計画策定、企業ビジョン策定、PURPOSE&VALUES策定、自動車、精密、電機、重電などの製造業における中長期経営計画策定、組織再編、本社機能改革、M&A、PMIなど