



I-OWA マンスリー・セミナー講演より 日米の企業経営と投資の違い

講演：尾藤 峰男氏
レポーター：赤堀 薫里

参加者 | バフェットさんの伝説的な話では、証券会社の推奨レポートは絶対読まない。その代わりに会社発行のアンニュアルレポートを年 200 冊読むと言われますよね。僕も実験的に日本のアンニュアルレポートを読んでみましたが、日本のアンニュアルレポートは、収益や特別な所にフォーカスされず、全体のことが書いてあります。最後から最後まで読まないで目的の部分に到達できないので、一週間に 1 冊読むのが精いっぱいです。

アナリストのレポートは、最初に結論から入り、利益が増えるかどうかというところにいってしまいますね。アンニュアルレポートは読みこなすのに時間がかかりますが、会社の全体像がわかりますね。



尾藤 | やはり元データは大切です。証券会社のレポートはセル・サイドであり、売るためのレポートですからね。悪いことはあまり書かないみたいなの。

岡本 | バフェットは、経営の質や経営者の人柄を重視しているわけですね。証券会社のレポートでは、会社の歴史や、技術がどう変遷してきたのか、苦境の時に経営陣がどう対応してきたのか、様々な積み重ねがあって今日があることが正直わからないですね。しかし、それらの情報は、今後のことを考えるうえで何らかの形で DNA として残っているはず。海外のアンニュアルレポートは、視野が長く、歴史もきちんとわかりますよね。セル・サイドのレポートは、初めに商売ありきで、業績予想もほとんど会社から聞いてくる



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

のが情報ですから、アナリストというより報告しているだけですからレポーターですね。この辺りの変化を望みます。

尾藤 | アナリストの質もありますね。残念ながら、今までアナリストの質の向上はあまり見受けられないですね。

参加者 | 最近の企業は、インサイダー取引に触れるからと情報をあまり出さないそうですね。そうになると、アナリストの活動が段々鈍くなってきてしまいます。つまり、今の株価はアナリスト離れをした企業価値が反映されていない株価になってしまっているわけですね。

岡本 | 逆に言えば、アナリストではなく単なるレポーターだから、情報を出してもらえないと何も取れなくなってしまう。本来、アナリストは分析することが仕事なわけです。出ている情報をどう分析して、その会社を知るという能力があれば、もう少し突っ込んだ質問から引き出せる部分があるのかもしれないですね。アナリストの質の問題も一つありますね。

参加者 | 世の中は、ESG(環境・社会・ガバナンス)をやろうと言っていますよね。本当にガバナンスを頑張りたいのであれば、ちゃんとした情報を出さなくてはならないわけですね。それを逃げているわけですから嫌ですね。

岡本 | 怖いことは、ESGが低パフォーマンスの言い訳に使われることです。「私達は、環境や社会貢献、ガバナンスに頑張っている立派な会社を買っているのだから株価が下がっても仕方がない。良い会社を買っているのだから心配しなくても大丈夫だ」という言い訳に使われてしまう可能性があることです。

尾藤 | コーポレートガバナンスコード等、「形だけ作ってきちんと守っています」みたいなところを投資家がどう見極めるのか。逆にいうと危ない局面でもありますよね。

参加者 | ファンドマネージャーやアナリストはプロとして倫理観を持つことが求められますね。

岡本 | 尾藤さん、海外企業と日本企業の経営陣の株主に対する姿勢についてですが、違いはどうでしょうか。

尾藤 | アメリカは、株主が利害関係者なので、他国と比べて株主を優遇するシステムになっています。つまり、アメリカに投資するということはもともと株主にとって有利なわけです。有利であれば、投資しない手はないじゃないかということですね。アメリカの企業の経営者は、利益を株主に返すことが仕事だと思っています。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

先日読んだ記事にエクソンモービルについてのコメントがありました。「この会社は、ビジネスをやるよりも、まず株主に投資資金を返すことが先だと思っている。」確かに減配もしていません。日本の経営者にとってみたら、「そんなこと言って会社が潰れてしまったらどうするんだ」と言ってきそうですね。その前の段階で株主に返すことが大切だと思っているので、企業の競争力も高くなっていくし、利益率も高くなっていくという好循環になってきます。

岡本 | そこは難しい部分もあって、株主だけを優遇するのかという問題もあります。出している資本に対して適正な利益の水準のものが株主に返される。しかし、株主に返したからといって、どんどん製品を値上げすればいいのかということでもない。或いは、ブラック企業に徹して従業員を徹底的に働かせて収益を上げて株主だけを儲けさせていいわけではない。バランスの問題ですね。サステナビリティの観点から言えば、そういうことをしていたら続きませんよね。

尾藤 | 利益が上がらなければ、株主に返せないわけですよ。利益を上げるということは、継続企業の前で、利益を出さないと企業は生き残れない。ではどのような事業展開をしていくのか、どう新製品をどう出していくのか。マージンの高いビジネスができれば、従業員、取引先にも適切な還元ができます。利益が残った分は株主に返すことができます。利益追求ではなく、あくまでも企業が継続していけることが前提ですからね。

岡本 | 難しいことは、最近はショートターミズム(短期主義)で、「稼いでお金を持ってすぐ逃げろ」という経営者がすごく増えてきている気がします。これはアメリカが典型的ですね。そこに危うさというか、相当大きな問題を抱えている気がします。この根源的な問題は世界的に蔓延している超低金利の時代と関係があると考えています。低金利というのは時間の価値が減少しているということですから。

尾藤 | 確かにショートターミズムの会社もありますよ。投資家は選別眼を持ち、賢くなくてはならない。そういう会社には投資しないで選別しなければならない。投資家の質が上がることが大事ですね。エンロンやワールドコムに投資したら痛い目に合いますよね。一方で良い会社もあります。例えば、ジョンソン&ジョンソンやP&G、3Mとかね。50年以上連続増配を続けるには、社会の役に立っていないと出来ません。長期的な視点で経営し、社会の役に立っている会社に投資する投資家もいるわけですよ。

参加者 | 長期投資は我々が推奨してなくても、良い会社に投資すると配当が入ってくるので、黙っていても投資家は長期投資をしますね。



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

尾藤 | 日本のシステムはペナルティーが甘いのに、批判も出ないわけですからおかしいですね。オリンパスが千数百億円損失隠しをしましたが、日本の課徴金はたったの7億円なんですよ。少ないでしょう？「7億円ならばたいしたことないからまたやろうか。」ということになりかねないですよ。実際に三菱自動車は、またやりましたよね。

参加者 | 刑務所に行かないのがおかしいですよ。アメリカでは刑務所に行きますよね。日本は年収を少し返上して終わりですよ。それはおかしい。

尾藤 | 損失隠しをしたオリンパスが、アメリカで医師に対して過剰接待をして不当な利益提供をしました。すると、アメリカの司法省の罰金は750億円。事の性格は逆でしょ？オリンパスの2015年3月期前期の決算は赤字。アメリカの国に、つまりアメリカの国民に750億入ったわけです。オリンパスは赤字ですから日本の株主はマイナスですよ。

岡本 | 仕組みからいえば、日本の株主が払ったようなものですよ。

尾藤 | 懲りない面々ですよ。

岡本 | でも、日本の株主は黙っているわけですよ。それは、株式会社の仕組みがよく理解されていないからでしょう。「株で損した人達は、どうせ金の亡者の集まりなんだろう。ざまあみろ」みたいな感じで終わっているんじゃないでしょうか。

尾藤 | 三菱自動車は4回やりましたからね。

参加者 | 株式市場が世の中に貢献していて、経済を支えているという認識がないからでしょうね。アメリカでは、株式市場は非常に神聖な場所であるから、汚した人は当然罰が下る。日本は山師の集まりなので、経済を支えている、社会を支えていると思われていないわけですよ。本当は支えているのに、偉い人達もそのことに気が付いていないわけですよ。株式市場は大事だということから始めないといけませんね。

岡本 | 今日は大変ありがとうございました。