

# 株価ではなく、企業価値を追求

## 強い企業への長期厳選投資

特別講演  
企業の持続的成長に向けて  
信越化学における取り組み

信越化学工業 会長 金川千尋氏

「常在戦場で、日々の市場の動向を見極める」

企業経営を通して株主の期待にこたえるためには、企業の安定成長を通して企業価値を高めることが欠かせない。なかでも、利益を生み出す既存事業は大切な。信越化学では塩化ビニル、半導体シリコン、シリコン樹脂がそれぞれに重要な事業を担っており、米国内の需要に左右されないように、海外での販売に注力したことも業績拡大につながった。事業の拡大のための投資も積極的に行ってきた。この40年間で12回の大型投資を行い、現在は13回目の増設を進めている。

存亡にかかわる投資を借入金だけでは行わない

研究開発は既存事業を伸ばすための現業研究と、新規研究に分けて行ってきた。新規といっても既存事業と全く無縁の分野に投資することはな

### 盤石な財務は事業の成長と表裏一体



自社の製品と技術を生かすことができるものでなければならぬ。フォトリソストへの参入は遅かったが、次世代のデバイス用の製品の開発に集中し、当社の合成技術を生かし事業化に成功した。

基調講演  
企業と投資家の信頼関係を再び

京都大学大学院 経営管理研究部 教授 川北英隆氏

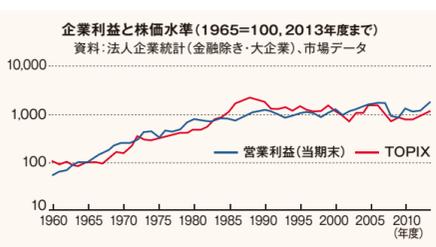
### 長期投資家との対話が鍵



過去半世紀にわたる企業利益と株価水準のグラフ(左図)を見ながら、両者の関係を見てみたい。このグラフが端的に示すように、企業の営業利益とTOPIX指標は連動しており、利益が伸びないことには株価も伸びないことがあらためてわかる。

このように国内市場には限界があるので、企業の視線は当然ながら海外へ向かわざるを得ない。実際、近年の企業の生産活動で特徴的なのは、連年比率の上昇だ。背景には海外展開の活発化がある。海外で稼いでいる部分が多いのだ。これが企業間の格差を生む要因の一つになっている。

企業間格差は今後も拡大する。投資にあたっては投資対象の厳選化が鍵になる。市場の動きに一喜一憂するのではなく、付加価値の高いビジネスを展開し企業価値の増大に努めているかどうかという点に着目して銘柄を選ばなければならない。



私が農林中央金庫グループによる京大の寄付講義で研究対象とした京大に本社をもつ企業群を例にあげよう。京都企業には海外売上高、海外資産が

農林中央金庫グループが昨年10月に設立した農林中金バリュートメントメンツ(NVIC)は、「構造的に強靱(きょうじん)な企業」を投資対象に選定し、長期厳選投資をコンセプトに機関投資家向けの投資助言を行う。3月に都内で設立記念セミナーを開催し、これからのあるべき投資スタイルを議論した。

プレゼンテーション  
売らない、配当を求めない  
長期保有者のありかた  
農林中金バリュートメントメンツ  
運用担当執行役員(CIO) 奥野一成

短期分散投資が当たり前とされる時代に、当社ではあえて「長期厳選投資」を投資哲学に掲げる。株を売る必要のない企業しか買わないというのが基本的な投資姿勢だ。対象とするのは、その企業がなければ産業が成立せず、その事業がなければ世界中が困るような企業。持続可能なキャッシュフロー創出能力を有する構造的に強靱な企業だ。

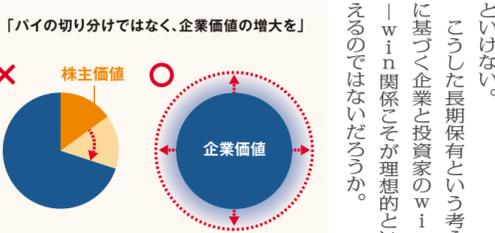


配当ではなく再投資を  
ファナックの例

### 価値に基づく資本配分を通じ 経世済民の実現を目指す

農林中金バリュートメントメンツ 社長 高橋則広

2007年から農林中金の社内プロジェクトとして、株の長期厳選投資による運用助言業務を行ってきたチームを母体としてNVICが設立された。元本ベース100億円からスタートしたが、現在は1600億円の運用助言残高をもつ。企業価値増大こそがリターンの源泉であるという考えの下、価値に基づく資本配分を通じ、経世済民の実現を目指すというのが企業哲学だ。長期投資に耐える「構造的に強靱な企業」を選び出し、投資家が求める運用体制を構築するためには、プロフェッショナルな人材が不可欠。こうした人材を育てることに重点を置いている。本当の企業と本当の投資家をつなぐ新しい資本主義に微力ながら貢献したいと考えている。



持続可能な  
キャッシュフロー  
の創出を  
企業価値の向上に資する。  
昨今議論の対象となっている自社株買いや増配の要求は所詮、限られた利益のパイをどう切り分けるかの議論に過ぎず、たとえ株主価値が向上したとしてもそれには持続性がない。



商号: 農林中金バリュートメントメンツ株式会社、金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2811号、手数料に関する事項: 現在当社では新規のお客様の募集を行っておりません。リスクに関する事項: 現在当社では新規のお客様の募集を行っておりません。加入協会: 一般社団法人日本投資顧問業協会