

株主総会に向け企業版・成長戦略に期待

リスク材料減少、統治改革、海外買収の見直しなどで

株式会社ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2017/5/12

日本株市場は6月の株主総会に向けて、「企業版・成長戦略」の仕切り直しの広がりが見込まれる。日本ではコーポレート・ガバナンス（企業統治）やスチュワードシップ・コード（資産運用受託者としての責任ある行動）などの改革が進展してきたが、2015-2016年度には複合リスクが相次ぎ、上場企業によるROE（自己資本利益率）改善や株主還元への努力が阻害される部分があった。現在はリスク回避の材料が減少する一方、海外企業の合併・買収（M&A）には見直し機運があり、企業独自の地道な成長に向けた種まき投資戦略や国内での再編戦略などが注目される。

人件費対策などでの企業再編、6月にかけて注目

「日本株市場のリスク材料としては、人手不足による成長制約や人件費高騰による企業の収益性縮小がある。しかし、安倍政権による労働市場改革はこの問題に焦点を当てているほか、企業が迅速に対応に当たっていることはプラス材料だ。例えば国内企業による合併・統合の波が進展することで、コストプッシュ・インフレに対する懸念は緩和されていく」。

米国の大手資産運用会社・アジア担当幹部はこのように指摘しながら、日本株の出遅れ修正余地に前向きな見通しを示す。

このうち供給制約や人件費上昇に対処した国内企業の合併・統合、あるいは事業再編については、タイミング的に6月の株主総会に向けた交渉進展が注視されそう。ただでさえ、現在は東芝や日本郵便などで海外子会社の巨額損失が相次ぎ、海外企業のM&Aを通じた成長戦略に見直し機運が出ている。企業独自の地道な成長に向けた種まき投資と同時に、足腰強化やシェア拡大に向けた「国内でのM&A強化」が一つのテーマとなる。

おりしも出光興産と昭和シェル石油は9日、原油調達や物流などの分野で提携関係を強化することで合意したと発表した。両社の合併協議が出光創業家による反対で膠着するなか、提携強化を先行して実績を示す狙いもあるという。株主総会前の5月というタイミングでいえば、昨年5月に三菱自動車の日産自動車グループへの傘下入り、日立製作所による日立キャピタルの三菱UFJ系列への譲渡、NECによる日本航空電子の子会社化——といった再編の動きがあった。

今年も東芝の半導体部門などを含めて、M&A関連のニュースは6月にかけての個別の株高材料となりやすい。米国では4月以降の株高局面で、改めて

ヘルスケアや医薬品、電気通信、半導体、電子商取引、フィンテック、食品といった成長余地が残る分野でM&Aの動きがあり、日本でも関連業種での追随が注目される。すでに日本株市場では「M&A仲介関連銘柄」として、日本M&Aセンターが長期上昇トレンドを持続。その他、仲介関連銘柄としては、GCA、マーチャント・バンカーズ、ドリームインキュベータ、M&Aキャピタルパートナーズ、シグマックス、コンサルティングサービス、ストライク、FPG、蝶理、タナベ経営——などが指摘されている。10日には、フィデリティ投信によるFPG株の保有比率引き上げが明らかになった。

同時に6月の株主総会ラッシュに向けては、日本企業によるコーポレート・ガバナンス（企業統治）の強化が改めて注目されそう。日本では機関投資家に対して、企業との対話や株主総会での議決権行使などを通じて、中長期的な企業価値の向上を求める「スチュワードシップ・コード」が2014年2月に策定されている。続いて2015年の6月からは東証上場企業に対して、「コーポレートガバナンス・コード」が適用され、健全な企業家精神の発揮や主体的な情報発信など、攻めのガバナンスが求められるようになってきた。

収益に対する株主還元率、日本は大きな伸びしろ

しかし、2015年度はチャイナ・ショックや原油急落など、2016年度は英米の政治リスクや日銀マイナス金利導入を受けた混乱など、複合リスクに見舞われている。現在も不透明材料は山積しているが、過去2年に比べるとリスク回避の爆弾材料は減少してきた。世界経済の循環的な回復のほか、中国市場の不安定リスクに対する抵抗力増強などもあり、改めて日本企業によるROE（自己資本利益率）改善や株主還元への腰の据えた取り組みが期待されそう。

10日にはトヨタ自動車が決算発表を行い、内容は減益の失望となったが、2500億円を上限に自社株買いを取得する方針を示した。理由として「株主還元と資本効率の向上、経営環境に応じた機動的な資本政策を遂行するため」と説明し、厳しい経営環境の中でも株主配慮の姿勢を強めている。

日本企業はリスク回避や将来不安のほか、昨年から日銀マイナス金利のショックもあって内部留保の積み増し姿勢を堅持させままだ。日銀統計による国内銀行の一般法人預金は、2015年12月末から2017年2月にかけて+25兆円もの急増となっている。その分だけ、今後は過度なリスク回避の後退とともに、成長投資や株主還元策への還流余力が残さ

れている。

ちなみに前出の米資産運用会社幹部は、日本企業が積み上げている未曾有の内部留保について、以下のような活用法に期待感を示している。

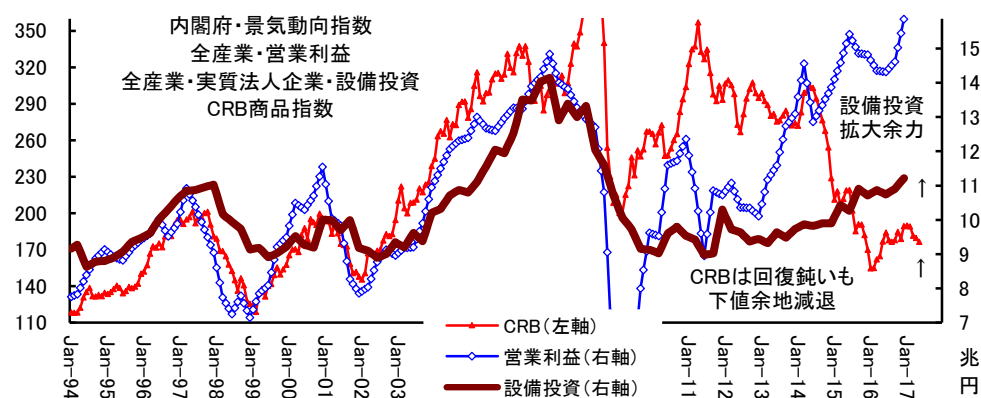
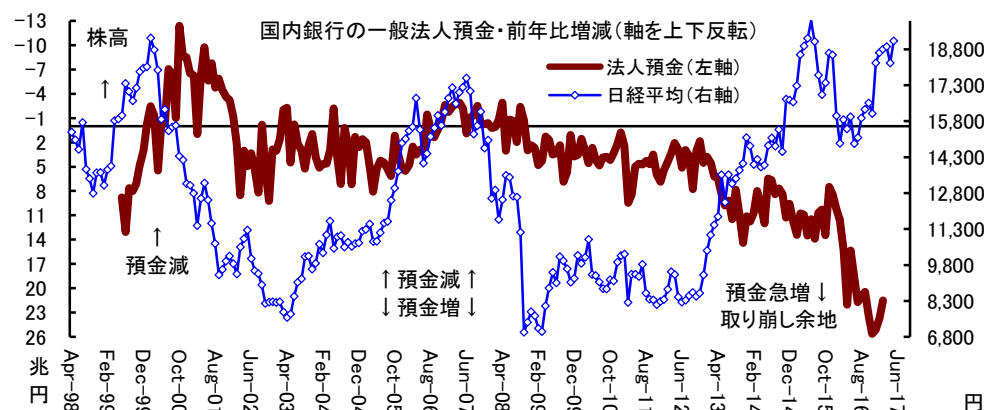
- 1) 人材投資＝雇用者数の増加という「雇用の拡大」、あるいは賃金や待遇の改善といった「雇用の質の向上」。
- 2) 成長投資＝新しい工場の建設といった設備投資や技術開発、国内外での M&A など。
- 3) 株主還元＝増配や自社株買い。特に日本はこの株主還元が非常に甘く、収益に対する株主還元率は、米国が 50%、欧州は 40%、アジアは 30%、日本は 20%という試算分析もある。その分だけ日本では、潤沢な株式還元の伸びシロが残されている。

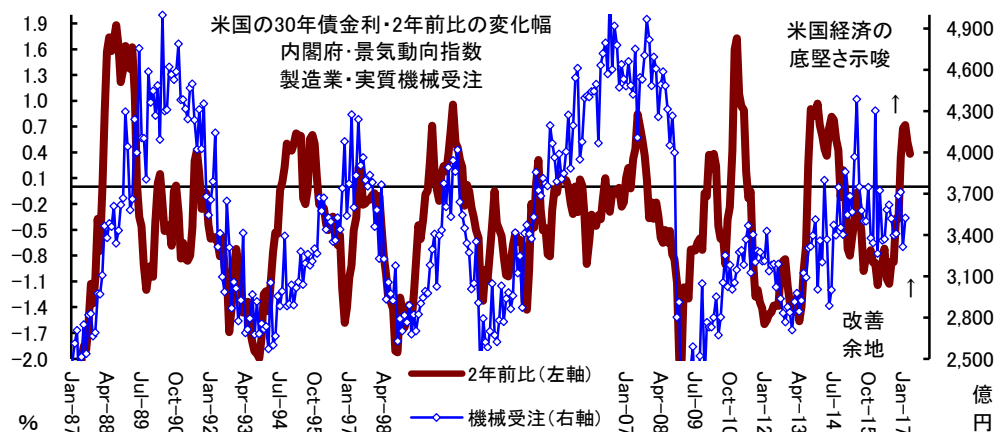
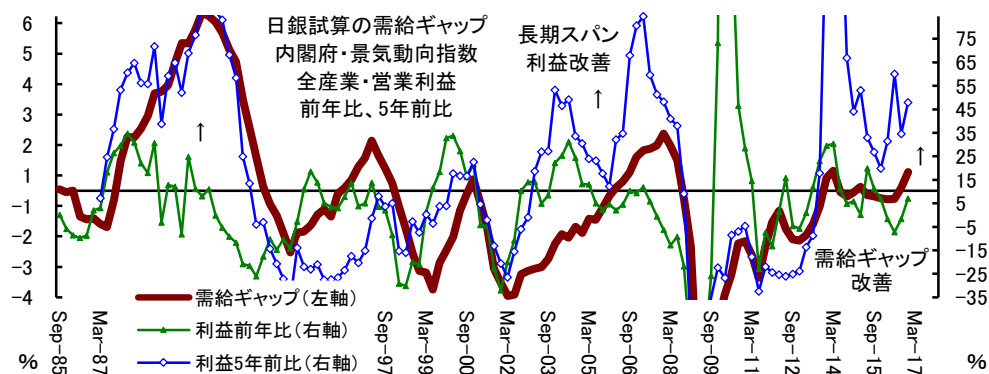
今年 4 月にはゴールドマン・サックス (GS) が、「コーポレート・ガバナンスの改善によってアジア企業の株主リターンは大きく高まる可能性があり、特に中国、日本、韓国の企業に向上余地が大きい」という投資分析レポートを取りまとめた。企業統治の改革が進めば高成長のアジアへの投資で、「思わぬテール・リスクによる価値破壊の危険性を低下させる」と指摘。改革によって価値を高めることができる企業として、日本の三井住友フィナンシャルグループなどを挙げている。

その中で GS は「日本では 2014、2015 年のスチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コードの導入が、株主リターンの 76%向上につながった」と評価している。こうした改革を一段と加速させる動きとして第一生命保険は 5 月 2 日、運用先企業の株主総会での対応について、議案ごとの賛否を全面開示する方針を決めた。約 2200 社が対象で、総会での行動をガラス張りにして、資金運用を受託した顧客に対して投資先の企業の経営を厳しくチェックしている姿勢を示す方向となっている。

明治安田生命保険も、変額年金など高利回りを追求する契約者の資金を受託した「特別勘定」の運用先企業約 400 社について、議決権行使の個別開示を検討。「今年の株主総会での賛否を個別開示する可能性を探っている」(2 日付け毎日新聞)という。こうした機関投資家による「物言わぬ、なれ合い株主からの脱皮」に向けた緊張感もあり、今年 6 月の株主総会に向けては企業による株主還元策や株式価値の向上策が注目されそうだ。

今年 3 月には GPIF (年金積立金管理運用独立行政法人) が、国内株式のパッシブ運用で受託機関を公募すると決めた。運用機関を通じ、企業側のコーポレート・ガバナンスを強化することが狙いで、審査を 6 月 1 日からの実施予定となっている。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。