

WICI 開会の辞 (ホームページ掲載用)

2020年12
月2日
北川哲雄

アナリストが知的資産（その先にあるイノベーション）を評価することの重要性

- ESGアナリストの勃興を受けてアナリストは分業すべきなのであるだろうか？
- 昔も今も実はアナリストの本来の役割は変わらないのではないのか？
- 財務情報と非財務情報の一部識者の指摘は正しいか？
- 社会的価値のないものを事業とする企業は本来成立しえないのではないのか。

アナリストの本来の仕事

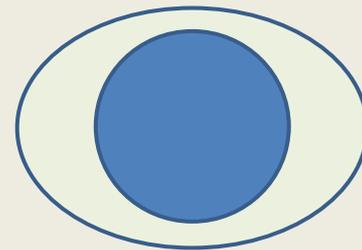
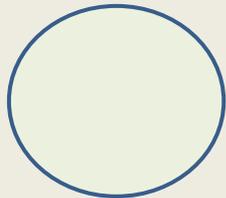
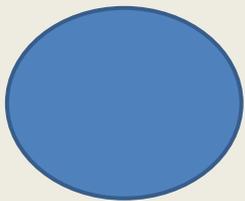
- **財務と非財務の論議の不可思議さ。**
- **アナリストの役割は財務三表の将来予測にある。**
- **長期将来キャッシュフローの予測を通じての「妥当株価の算定」→ 昔も今もアナリストが見極めるべきは「非財務」ではないか？**
- **その中にESG項目は当然外挿されることになる。**

10年の業績予想

- RWD (Real World Data)
- 外部性 (Externality)
- 外挿 (Extrapolation)
- 企業価値測定は外挿法も用いた10期間予想DCF (DDM) に帰結する。

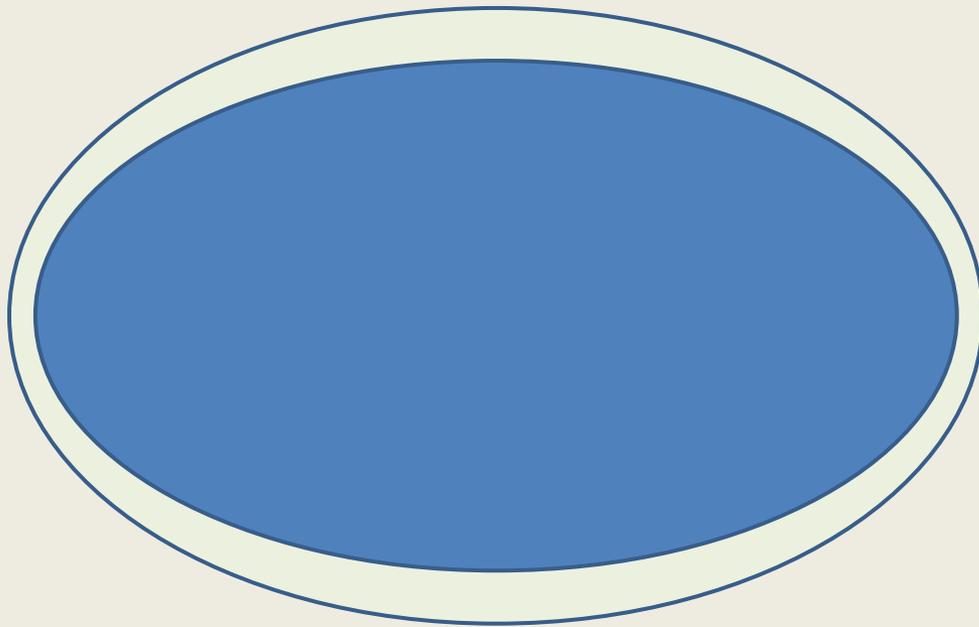
ROEからサステナビリティへのアウフヘーベン ～二項対立でなく長期時間軸での同心円化～

- 1) 企業自身の持続可能性：イノベーション
- 2) 社会（地球）の持続可能性：気候変動、循環経済、ジェンダー・ダイバーシティ、貧困・・・・



1) と 2) との結節点。投資家にとっての関心事は「企業価値関連性」があるか否か？

ほぼ同心円になることが望ましい



NOVO NORDISK のPURPOSE

私たちのパーパスは、変革を推進し、糖尿病やその他の深刻な慢性疾患を克服することです。それは長期にわたるコミットメントであり、とどまることなく追及していきます。私たちは、イノベーションの専門知識と治療領域の集約化に加えて卓越したコマーシャル活動を活用し、私たちの製品を使用している何百万人もの患者さんの利益につなげていきます。これがうまくいけば、私たちは社会に付加価値を与え、利益を生み出し成長する持続可能な企業となります。

出所) 「日本語版ノボノルディスク統合報告書2019年」1頁。

DCFの復権とLTVC

- LTVC (Long Term Value Creation)=長期企業価値創造。
- 投資家は自らの責任の下、投資価値を算定しなければならない。
- 10年予想を行うとして、そこではアナリストによる総合的な「外挿」(Extrapolation)する能力が重要となる。

出所) 次頁の出所『サステナブルファイナンス原論』(ディーク・シューメーカー・ウィラム・シュローモータ共著; 加藤晃監訳) 金融財政事情研究会、280-281頁(2020年)。なお、原著は Principles of Sustainable Finance; Dirk Schoenmaker & Willem Schramede, Oxford University Press, pp212-213(2019)。