

## プラットフォームとしての価値創造 —企業と投資家の協働に役立つために—

野村證券 グローバル・リサーチ本部  
パンアジア コンシューマー リサーチヘッド

正 田 雅 史 CMA



小売担当のアナリスト業務を始め、それなりの年月がたった。

アナリストとして小売業界に担当変更することにしたのは、90年代  
中に流通先進国の米国で勤務する機会があったためである。

米国勤務のときは、言葉の壁に苦勞した。そもそも語学力がなかった  
し、特にローカル産業である小売業の場合は、日常生活に基づいた共通  
認識がコミュニケーションには重要であった。

90年代の米国は「資本の論理」により多角化戦略を修正し、インタ  
ーネットなど情報技術を活用し、新たな成長段階に踏み出そうとしてい  
た。97年に帰国して担当した日本の小売業界を見ると、なぜこんなに  
収益不振が続く企業が存続しているのか不思議であった。帰国後初のレ  
ポートは、個別企業の事業収益率 (ROIC) と資本コストを比較した「資  
産拡大から資産管理の時代に入る」とした。

資本効率が成長性を決定するという考え方に、一定の賛同をいただけ  
たような気もしたが、まだ「株主資本の論理」はあまり浸透していたと  
は言えなかった。当時は、過剰な借入金に苦しんでいた企業が多く、銀  
行業界が主導した「負債の論理」により企業整理が進んだ。財務体質が  
健全な企業にとって、厚い自己資本は自慢であった。