

ベル投資環境レポート

2045年に向けての企業価値向上

～長期的経営と長期的投資のつながりを求めて～

2015年12月26日

鈴木行生

目次	
1. ビジネスモデルをいかに磨くか	2. 時代の潮流と収益力の向上
➤ 新しいビジネスモデルへのトランスフォーメーション～日立のケース	➤ 60年続く経営～経営者を評価する視点
➤ クロスバリューイノベーション～パナソニックの成長戦略	➤ 日本企業の収益力向上を見抜く～シスメックス、大東建託、日東電工
➤ 大企業の経営革新～三菱重工のケース	➤ ネットイノベーションと暮らしやすさ～アイリスオーヤマのケース
➤ 社外取締役の役割と活用～コニカミノルタのケースを踏まえて	➤ 国民医療費を抑える医療情報サービス～ICTの活用とデータホライゾン
➤ 統合報告の実践と活用に向けて～アサヒ、伊藤忠、オムロン、MS&AD	➤ 金融におけるビジネスモデルの変革～銀行と証券

1. ビジネスモデルをいかに磨くか

新しいビジネスモデルへのトランスフォーメーション～日立のケース

・今から30年後の2045年はどんな世の中であろうか。なかなか予想はつかない。では、30年前はどうであったか。あつという間といえるが、1985年と現在を比べて、根本的に変わったことは何であろう。

・過ぎてみれば、さもありなんと想えても、予測するのは難しい。人は確実に歳を取る。人口は減少する。企業の時価総額ランキング(上位100社)も3分の2は入れ替わっていく。国際間の緊張が大きく変化し、地政学的リスクが経済のしくみに抜本的な打撃を与えているかもしれない。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

・予測できそうなことは、現状の枠組みが今のまま続くのであれば、きっとこうなるだろうと言えそうなことだけかもしれない。問題は、その前提となる世の中の枠組みが変化してしまうことである。とすると大事なことは、たとえ世の中が変化しても、その変化に対応してサバイブしていくことができればよい。

・企業としては、よりよくサバイブしていく必要があり、まさにサステナビリティ(長期的持続性)が求められる。「変化への対応」はどうすればよいのか。はっきりしていることがある。もし企業が現状のまま同じことを続けていけば、人の寿命と同じように体力は落ちて、老化し、いずれ死に至る。それを避けるには新陳代謝しかない。新しい人材を登用して、新しいビジネスモデルにトランスフォーメーション(変容)させていくことである。

・ビジネスモデルとは、価値創造の仕組みである。分かり易くいえば、長期的な金儲けの仕組みである。すでに現在のビジネスモデルが色あせてきている企業も多い。それに気がつき、次のビジネスモデルを掲げて、手を打っている企業もある。しかし、3カ年の中期計画が現在のビジネスモデルに従った匍匐前進であっては、革新的なトランスフォーメーションはできない。

・投資家は、経営者に革新的なビジネスモデルへの転換を求めている、ところが、1) 次のビジネスモデルを定めがたい、2) 革新的なビジネスモデルに飛躍するにはリスクが高すぎる、3) そのための十分な経営資源がない、よって 4) 従来延長線上で何とかするしかない、となってしまうように見える。理想的には、今のビジネスモデルを次世代のビジネスモデルに自動的に進化させることができれば最高である。そうした仕組みを内在させている企業がグローバルには存在する。

・成熟期を迎えている企業には、4つのステージがありうる。①まだ余裕がある相対的危機のうち、人材を登用して新しいビジネスモデルづくりに挑戦していく。②いよいよ絶対的危機に追い込まれて、抜本的リストラを余儀なくされる。③リストラを経て、平常な水準まで業績が戻ってくるとホッとしてしまっ、次の革新的なビジネスモデルへの挑戦ができない。④過去の経験をバネにして、新しいトランスフォーメーションを実践し、新たな成長軌道に入っていく、というケースである。

・日本を代表する企業は今どのステージにあるのだろうか。いくつかの異なる事業やビジネスユニットを抱える企業にあって、それぞれの事業はどのステージにあるのだろうか。事業はポートフォリオである。良い時も悪い時もある。全力で前進してほしいと思う。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

・10月に日立製作所の社会イノベーションの話を聴いた。社会イノベーションを軸にした日立のプレゼンテーションは6回目、中西会長（CEO）の話も充実してきた。印象に残った言葉は、「アベイラビリティ・コミットメント」であった。

・日立の社会イノベーションは、社会の課題に対して、それぞれの分野の技術とICTを軸にして、ソリューションを提供し、そのことを通して新しい価値を作り出し、自らのビジネスモデルも発展させていこう、というものである。

・エネルギー、都市化、交通、スマート化、ヘルスケア、といったメガトレンドを読んで、デジタルデータをベースに分析し、モデル化して、マスカスタマイゼーションを実行していく。しかも、自社ですべてはできないので、オープンイノベーションで価値創造を行っていく。これを協創による価値創造、「共生自律分散」と名付けている。

・「協創」は簡単でない、と中西会長は強調する。課題とビジョンを共有することに、時間をかけて真剣に取り組む必要がある。合意形成に向けてワークショップを開催し、見える化して、つなぎを作り出す。これをパートナーと一緒に実行する。そうすると、今までにない大きな構想が、社会イノベーションとなって動き出すという。

・日立はどうやって価値を創りだすのか。従来はものづくりの日立、良い製品を開発し、それを作って、提供すればよかった。もはや、ものを売るだけでは十分な価値創造はできない。販売した後のメンテナンスも大事であるが、それでも不十分である。つまり、ものやサービスを提供するというコンセプトを越えていく必要がある。

・日立は英国で鉄道ビジネスを受注し、本格展開しようとしている。そこでは、鉄道において列車がいつでも使えるというアベイラビリティ（利用可能性）についてコミットメントしている。中西会長はここを強調した。つまり、日立は鉄道ビジネスにおいて、そのアベイラビリティ・コミットメント（いつでも使える状態を約束すること）を事業として実践していく。車両やメンテナンスを提供するのはもちろんだが、もっと革新的なビジネスモデル作りに入ろうとしている。これは画期的なことである。こうした日立の社会イノベーションに期待したい。

・今やIoTの時代を迎えている。IoTは通常モノのインターネットと言われるが、Internet of Thingsのthingsはモノと同時にコトも意味する。いわば、モノとコトのインターネット化である。モノをつなぐだけでなく、コト（状態）もつなぐ。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

・ハードが稼働しているデータだけでなく、システムがサービスを提供している状態の情報も利用されるようになる。ビジネスモデルの新しい革新がいたる所で起きそうである。日立の ICT の活用もそこにありそうである。大いに注目したい。

クロスバリューイノベーション～パナソニックの成長戦略

・11月の世界経営者会議でパナソニックの津賀一宏社長の話を聴いた。現在59歳、研究開発畑の出身で、AVの分野が長かった。苦境に陥ったパナソニックをどのように再生させたのか。また再生途上にあるという認識なので、厳しい表情でのプレゼンであった。

・テーマは、“未来に向けた「お役立ち」への挑戦”であった。「お役立ち」は英語で何なのか。英語のスクリーンを見たら、‘Contribution’と訳されていた。パナソニックは2018年に、創業100周年を迎える。津賀社長は、「社会に貢献(Contribution)するから利益がついてくる。これがお役立ちである。」と、その意味を語った。

・「お役立ち」のできる会社にするには、1) シンプルに見える化すること、2) 意思決定のスピードを上げることを原則とし、それを実践した。過去50年を振り返ってみると、後半の20年は売上が停滞、利益も低迷した。期待したデジタルTV、ケータイが落ち込み、松下電工や三洋電機のM&Aも効果を出せなかった。

・2012年3月期に7700億円の赤字を出し、社長に就任後、TVを改革すれば何とかかなると思ったが、①会社の規模が大きすぎる、②次の商品がみえない、③キャッシュが不足している、という危機に直面して、大改革を実行すべく腹をくくった。

・シンプルでは、30人の常務会を、意思決定の重要機能として12人にした。スピードでは、本社の人員7000人を、130人の戦略本社にした。2年連続で7000億円を超える赤字を出し、無配になっても、パナソニックは大きい会社、いい会社という雰囲気が蔓延していた。そこで、当社は普通の会社でない、負け組であると公表した。

・アナリストからは、後ろ向きの構造改革だけで、成長戦略はないのかと追求されたという。そこで、社長に就任して9カ月後の2013年3月に中期経営計画を発表し、①普通の会社になる、②黒字化し復配する、③3年で営業利益3500億円、売上高営業利益率5%以上を達成する、という目標に掲げた。

・そのためにあらゆることをやると決めた。プラズマディスプレイ、ケータイから撤退し

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

た。社員の賃金カットも実施した。2012年3月期に税引利益段階で-7722億円の赤字、2013年3月期も-7543億円の赤字の後、2014年3月期から黒字化し、2015年3月期には営業利益で3819億円を達成した。

・なぜ2年で復活できたのか。津賀社長は、利益を最優先したからであると断言した。つまり、お役立ちの効果が出てきた。では、次の成長戦略はどうするのか。これには「逆算」と「掛け算」で立ち向かうことにした。まず2013年1月のCES（米国のコンシューマー・エレクトロニクス・ショー）で、B to Cではなく、B to Bの会社にシフトすると宣言した。コンシューマーではなく、事業会社向けのビジネスをコアにすると決めた。自動車、住宅、社会インフラ、航空機、ヘルスケアなどの事業会社との取引を拡大する。

・産業分野ごとの「逆算」で事業領域を定めた。自動車では電子化や電動化で、車1台当たり今までの10倍の当社製品が使われる可能性がある。住宅ではエネルギー革命で、住宅1棟当たり2倍の当社製品が利用される可能性がある。このほかにも、B to Bソリューション、デバイス、家電で同じように定めた。

・そうすると、2014年度から4年後の2018年度（創業100周年）には、7.7兆円の売上高を10兆円に持っていくことができるはずである。これをトップダウンで決めた。つまり、成長の伸び代があるというメッセージを明確に発した。

・では、競争力の源泉はどのように創り出すのか。4カンパニー、5事業部、37の事業の専門性を「掛け算」で強みとし、お役立ちに活かすという戦略をとった。例えば、次世代の自動車のコックピットで、ヘッドアップディスプレイ、電動ミラーなど、車載エレクトロニクスとデジタルAVを組み合わせて、新しい製品やサービスを次々と生み出していく。

・地域にも伸び代がある。5事業分野×3地域（日本、欧米、戦略地域）で、グローバル経営の進化を現地主導で進める。例えば、航空機の機内エンターテインメントは、米国拠点を軸に展開していく。

・津賀社長は、自らの座右の銘を「素直な心で、衆知を集めて、未知なる未来へ挑戦する」と定めた。“素直な心”は松下幸之助の言葉であり、“未知なる未来”はR&D出身の自分の信条であるという。

・パナソニックは本当に変わったのか。この問いに対して、まだ改革途上であるが、少なくとも良い子ぶるのはやめたという。当時は、役員であっても危機感の無さが蔓延してい

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

た。これが許し難かったという発言が印象に残った。

・37の事業、5つの事業部、4つのカンパニーの連携をいかに深めるか。毎週4カンパニーのトップがこれを議論して、B to B へのシフトと競争力の強化に取り組んでいる。これがパナソニックの新しいビジネスモデル、クロスバリューイノベーション(Cross-Value Innovation)である。

・パナソニックにとって、B to C では結局、顧客が見えなくなった。そこで、顧客がクリアに見える B to B に絞った。しかも、①利益が得られる領域でしか仕事をしない、②加えて成長性を求めていく、と定めた。

・それをトップダウンでリードし、「お役立ち」というメッセージでカルチャーの改革と定着を図っている。松下幸之助の精神に戻るだけではなく、その魂を新しいビジネスモデルに刷り込むことができるかどうか。ビジネスモデルの次なる戦略展開が大いに楽しみである。

大企業の経営革新～三菱重工のケース

・10月に催された日本証券アナリスト大会で、三菱重工業の宮永俊一社長の話を聴いた。テーマは「三菱重工の経営改革」であった。かつてアナリストとして三菱重工を担当したことがあった。その時の経営とは隔世の感がある。

・当時三菱グループの歴史を学ぶべく、岩崎弥太郎に遡って三菱財閥の社史をかなり徹底的に読んだことを覚えている。また、めったに会えない社長インタビューで、“社長は4年で交替するのだから、社長が替わっても会社は変わらない。そのくらい三菱重工は重い。”と言われた。長期スパンでビジネスを落ち着いて展開している、という意味であったと思うが、今とは全く別の会社のイメージであった。

・明治17年の長崎造船所が発祥であるが、それから131年目を迎えている。長年の伝統であった事業所制が廃止されたのが2011年と、つい最近のことである。歴史的に工場現場を中心とした事業所が圧倒的な力を持っていたが、それが変化した。

・三菱重工は戦後も日本経済と共に歩んできたが、国内の電力業界と鉄鋼業界を主要な需要先として、国内技術で対応できる領域を守ってきた。輸出比率は30%前後で安定はしていたが、海外に大きく飛躍するというほどではなかった。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

・日本経済がデフレ時代に突入するとともに停滞期に入り、世界のマーケットには十分出でいけなかった。一方で、ビジネス領域の絞り込みも遅れていた。Fortune 500 の企業別ランキングで世界企業と比較すると、国際的なポジションは低下の一途を辿っていた。

・その頃の三菱重工は、海外のグローバル企業と比較して、①コアビジネスと称するものが多すぎる、②会社がモノカルチャーすぎる、③もの作りにこだわってマーケティングが弱い、④安定志向が強すぎる、⑤内向きで情報発信力が弱い、⑥財務基盤が脆弱で収益力も低かった、と宮永社長は指摘する。

・そこで、2010 年から経営改革がスタートした。2010 年からの 2 カ年計画では、安定からの脱却を目指し、ROIC と ROE を KPI（重要経営指標）として採り入れた。2012 年度からの 3 カ年計画では、事業部別に ROE を入れて抜本改革に取り組んだ。これによって、戦略、モニタリング、リソース配分が明確になった、と宮永社長は強調する。

・社内競争的な事業所制をやめ、2011 年度より事業本部制にし、SBU(事業ユニット)を導入した。9 事業部 64 SBU であったが、これでも多すぎると感じていたという。事業ポートフォリオのマネジメントとして、ドメイン、顧客・市場、セグメントを再編し、事業を幼年期、壮年期、熟年期と分けた。これで会社はかなりよくなってきた。2015 年 3 月期で売上高 4 兆円、営業利益 3000 億円、ROE 6.5%まできた。

・今は、エネルギー・環境、交通・輸送、防衛・宇宙、機械・設備システムの 4 つを事業領域と定めている。海外売上比率も 50%を上回っている。総合インフラ企業として、地球規模の課題解決に向けて、ビジネスモデルを作ろうとしている。自前主義にこだわったもの作りから脱却して、差別可能な事業領域に集中しようとしている。

・今年度からスタートした 2015 年事業計画（3 カ年の中期計画）では、目指す企業像を明確にした上で、1) 差別化できる事業領域への集中、2) 外部からの経営に対する高い評価の獲得、を目標とする。

・具体的には、2017 年度で受注額 5.5 兆円、売上高 5 兆円、営業利益 4500 億円、ROE10.2% をかかげた。プロダクトミックスとしては SBU を少なくして、成長と収益志向を強める。財務基盤の強化と資本効率の向上では、D/E レジオを下げ、FCF（フリー・キャッシュ・フロー）を改善する。2017 年度に、D/E レジオ 0.4、FCF 2000 億円、自己資本 2 兆円を目標とする。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

・コーポレートガバナンスでは、監査等委員会設置会社としての体制を整え、今後は経営諮問会議も作っていく。業務プロセスの高度化では、リスクマネジメントの強化を図る。こうした体制を整えることによって、次の2018年度からは、企業価値創造をグローバルに展開できるようにする方針である。

・宮永社長の話は、あるべき姿を追求し、それを実践的に実行し、成果を上げていくという点で説得力がある。日本を代表する企業が周回遅れになっていた経営を革新し、GEやシーメンスに対抗できるような企業になろうとしている。厳しい局面に立たされた会社が、相対的危機の中でぎりぎりの時期に革新へのスタートを切り、大きな成果を上げている。

・10月に出た2015年度の統合報告書「MHIレポート」を読んだ。特集は、航空機MRJのビジネス展開である。これがビジネスとして飛び立つ頃に、グローバルに輝く企業へ飛躍することを期待したい。

社外取締役の役割と活用～コニカミノルタのケースを踏まえて

・コーポレートガバナンス（企業統治）は、会社の中長期的な価値創造と持続的な成長を目指すための基盤となる仕組みを提供する。ここがしっかりしていないと、いかに社長が立派であっても次に続かない可能性がある。

・有力な商品やサービスが当たっても、次が続かないかもしれない。それでは投資家の信頼は得られない。社員がやる気を出し、働きがいのある会社となる必要がある。地域社会からは尊敬される存在であってほしい。

・そのためには、企業意思決定の中枢である取締役会に社外の目が入って、株主の代わりに会社をよく見て、監督指導していくことが重要である。社外取締役にはそのような役割が求められる。

・では、投資家にとって、社外取締役の活動が外からよく分かるかいうと、これは難しい。社外取締役の活動について、会社が開示しないことにはよくわからない。活動のすべてを知る必要はないが、取締役会がきちんと機能して、①社長がワンマン経営にならないように、②逆に何事にも挑戦しない‘ことなかれ経営’にならないように、監督していく必要がある。

・12月に「取締役の責任と役割」に関するシンポジウムに参加してみた。そこで印象に残る本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

った論点について、いくつか取り上げてみたい。まず、アジアコーポレートガバナンス協会（ACGA）のジェミー・アレン事務局長は、日本のコーポレートガバナンスの改革は大きく進んでいるが、その仕組みをみると、まだコンセンサスが十分でないと指摘する。

・確かにコーポレートガバナンス・コード（CGC）はできたが、コンプライ・オア・エクスプレイン（しっかり取り入れるか、そうでなければきちんと説明せよ）といっても、指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社、監査役会設置会社の3つが併存しており、海外からは分かりにくい。日本は、上場企業の会計方式についても現在4つ存在する。多様性を認める文化ともいえるが、一本化せずに併存させて、折り合いをつけるというやり方が得意である。

・「攻めのガバナンス」が問われているが、日本の上場企業は3年程度の中期計画を作っている、10～20年後のビジョンとそれを実現するための戦略はいかに、と問われると答えられない場合が多い。これに応えるには、コーポレートガバナンスを充実させて、統合報告に盛り込まれるべき内容を、企業として作りあげていく必要がある。

・西村あさひ法律事務所の武井一浩パートナー弁護士は、取締役会に求められているのは、従来からあったマネジメントボード（経営執行型取締役会）の推進ではなく、スーパーバイザリーボード（経営監督型取締役会）の機能を設置する改革であると強調する。

・課題は、このスーパーバイザリーボードで何をやるのか、ここがまだはっきりしておらず、コンセンサスがとられていないという。確かなことは、社外取締役は、①マネジメントボードの利益相反を監視・監督し、②外部の目でリスクをとる経営にアドバイスを行う、という役割を果たすことである。

・コニカミノルタは2003年の経営統合の時に、合併の効果を出し、全く新しい会社を作るために、指名委員会等設置会社を選択し、以来成果を上げている。社外取締役は第三者の目で、経営戦略の立案と実行を監督する。

・月1回の取締役会に出席するだけで、そんなことができるのか。この問いに対して、松崎正年取締役会議長（前社長）は、①だからこそ誰を選ぶかが大事、②限られた条件で判断するので多様性が必要、③必要な情報を集められることが大切、と強調する。

・マネジメントボードとスーパーバイザリーボードは違うので、経営会議で議論したことを取締役会で繰り返しても、さほど意味がない。つまり、取締役会に何を報告して、どん

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

な意思決定をするのか。活発な意見がでない、無言の賛成だけの会議では、何の意味もない。

・コニカミノルタの松崎議長は、3つの点を指摘する。1) まずは、会社の経営課題は何かをよく議論して、それを監督するのにふさわしい社外の人材を探し、指名委員会で決定する。2) 結果として、経営トップを務めた方が社外取締役を選任されている。トップを担った方は意思決定の重みがよくわかっており、監督と同時のアドバイスもできる。3) 限られた情報の中での判断になるので、議論も活発になる。

・日本語が堪能なニコラス・ベネッシュ氏（米国人弁護士、法人会社役員育成機構代表理事）は、社外独立取締役の重要性を強調した。1) 取締役の責任は平等で1人1票を持っている。2) 社長には社外の意見を受け入れる器が必要である。3) 米国では選任されたCEOが適任でないとわかると任期の途中でも平気で解任される。

・とすると、社外取締役で最も大事なことは、マネジメントボード（経営の執行サイド）に対して、自立的に考えてもらう good question をいかに発するかにある、と武井弁護士は指摘する。確かによく考えてもらい、よりの確な意思決定をしてもらうことが決め手である。

・日本のコーポレートガバナンスにこれから最も問われるのは、後継者の育成と選び方（サクセッションプラン）であろう。松崎議長は、サクセッションプランの実行に当たっては、1) CEOの要件を示し、2) それを議論し、3) どういうステップで選任していくか、をはっきりさせる必要があり、指名委員会の取締役はそれを監督していくと指摘する。

・社長は自分の能力が試される。よって、腹を切る基準を自ら定めて経営に当たっていた、と松崎氏は語った。素晴らしい経営者である。ベネッシュ氏は、このサクセッションプランについて、米国でも多くの企業でうまくいっていないと解説した。

・日本の上場企業にサクセッションプランの開示を求めるのは、まだハードルが高い。一方で、社外取締役が good question を発し、課題にフォーカスして、マネジメントに考えてもらうことは有意義である。いかにいい質問をするか。これはアナリストの本領でもある。投資家と経営者の対話もまさにそうありたい。

統合報告の実践と活用に向けて～アサヒ、伊藤忠、オムロン、MS&AD

・12月にWICI (World Intellectual Capital/Assets Initiative: 世界知的資本・知的資産推進構想) のシンポジウムが催された。その中で「WICI ジャパン統合報告表彰」が行われ、審査委員長を務めた。

・WICI ジャパンの統合報告表彰は3回目であった。今回は4社が優秀企業賞に選定された。伊藤忠商事とオムロンは3回連続で、アサヒグループホールディングスとMS&AD インシユアランスグループホールディングスは初受賞であった。

・審査のポイントは、①価値創造のストーリー、②将来の事業展開とリスク、③価値創造のドライバーとKPI、④コーポレートガバナンス、⑤資本コストと株主還元、⑥報告と開示、にあった。

・東証1部の時価総額上位200社に、統合報告(Integrated Reporting)に相当する年次報告書を作成している会社を加えて、審査対象とした。その上で、WICIの「審査シート」をベースに選定を進めた。本審査に21社が選ばれ、最終審査では6社の中から上記の4社が表彰企業に決定した。

・統合報告作成への挑戦はまだ始まったばかりである。報告書を読んでも、それぞれに個性があり、工夫もみられる。しかし、統合報告に求められる内容と、投資家としての使い勝手という視点で評価すると、その水準はまだまだで格差も大きい。今回表彰された企業の年次報告書はよくできているが、ベスト(最上位)というわけではない。まだ、改善すべき点を残している。

・その点も踏まえて、今回のシンポジウムで注目すべき論点をいくつか取り上げてみたい。1つ目は、わが社の企業価値創造に関する実力を、企業自身が分かっているのか。2つ目は、その実力をどのように表現してステークホルダーに理解してもらうのか。

・3つ目は、投資家は表現された内容で、本当にその会社の実力を知ることができるのか。4つ目は、一連の活動で企業の価値創造に対する実力は高まるのか。そして5つ目は、投資家は企業の真の実力を知り、そこに投資することでパフォーマンスは上がるのか。以上が問題意識である。

・IIRC (International Integrated Reporting Council: 国際統合報告評議会) から、統合本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

報告に関するフレームワークは出されているので、それを参考に統合報告を作ればよいはずであるが、実はこれが容易でない。

- ・過去の財務情報ははっきりしているが、企業の価値創造の源は非財務資産にあり、その無形資産を仕組みとして‘見える化’する必要がある。そうしないと、投資家は理解できない。

- ・そのためには、価値創造のプロセスを分かり易く示す必要がある。価値創造のプロセスこそがビジネスモデルであり、投資家は企業とビジネスモデルを共有したいと考える。ここが十分理解でき、信頼がおけるならば、中長期的な投資対象として納得できる。

- ・価値創造のプロセスがサステナブル(持続的)であるには、ビジネスモデルが社会環境の変化に対して、進化適応していく必要がある。1) 次の新しいビジネスモデルははっきりしているか、2) 将来のビジョンとその実現に向けた戦略は実効性を持っているか。ここを投資家は知りたい。最も望ましい姿は、現在のビジネスモデルの中に、次のビジネスモデルへ進化する仕組みが内包されていることである。それを志向する会社もある

- ・企業価値は、経済的価値と社会的価値の双方で評価される。企業価値とは必ずしも認識できない社会的価値もあるので、企業の自助努力で達成可能なものが、1つの領域であろう。投資家は、企業価値を将来キャッシュ・フローの現在価値で捉えようとするが、それだけでは必ずしも十分でない。もっと幅広く捉えて、KPI(重要経営指標)を設定する必要がある。

- ・企業はIIRCのいう6つの資本(知的資本、製造資本、社会関係資本、自然資本、財務資本)を活用して、ビジネスモデルを構築し価値創造を行っている。それを自社の個性と強みを活かしながら、統合報告として表現していくのだが、実際に読んでみるとかなりの格差を感じる。投資家である読み手の好みもあるので、一概に善し悪しは判断できないが、レベルの違いは出ているようである。

- ・それは何に起因するのか。3つの要因が考えられよう。1つは、企業における価値創造のプロセスが弱いケースである。ビジネスモデルが常に盤石であるとは限らない。むしろ何らかの弱点を抱えながら走っているというのが普通であろう。それをどう強化していくのか。この深掘りが表現されていないと、投資家には価値創造の良さが伝わらない。

- ・2つ目は、価値増造のプロセスが十分表現されていないケースである。ここにも二面性が本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

ある。1つは、価値創造の実態を詳らかにすることを嫌う社内カルチャーにある。真の強さの源泉は秘密にしておきたいという気持ちがあるのだろう。しかし、適切に開示するならば、競争上不利になるというよりは、むしろ評価が高まるというケースの方が多いように思える。

・もう1つは、実態以上によく見せようと、デコレーションしてしまう場合である。これは、一見きれいにみえても、企業の個性が伝わってこないのも、美辞麗句として透けてしまうことが多い。わが社固有の言葉がない表現は、得てしてこうしたケースに陥りやすい。言葉で逃げているので、注意を要する。

・3つ目は、改善の努力を継続することである。統合報告は1回で終わりでない。継続性が問われるが、学びが活かされていないケースも目立つ。統合報告は、まずは作ってみるに限る。しかし、とりあえず作るといっても、既存の材料の寄せ集めでは全く不十分である。

・1回目であっても、価値創造のストーリーを書き下ろしてほしい。わが社の実力を突き詰めて、できるだけ実態を表現してみる。そうすると、実力が十分でないところがはっきりしてくる。そこに手を打ちながら、強みを表現すればよい。

・外部のコンサルやIR会社に丸投げするのはよくない。全社活動としてIR統括部署がリードして仕上げていく。その上で、ステークホルダーから指摘された点を取捨選択しながら、次回に活かしていく。

・その時、単にレポート作りに活かすのではなく、業務改革に取り組んで、経営そのものを変革していくことである。ここに本質がある。企業価値創造のプロセスに、統合報告のフィードバックが活かされれば最高である。

・このPDCAが回り始めると、統合報告におけるマテリアリティ(重要性)やコネクテビティ(連結性)が組織能力として定着し、実態が伴ってくれば表現がしやすくなる。読み手の投資家も実感できるようになり、価値創造のプロセスをますます共有できるようになる。

・統合報告をテコに、企業の価値向上を一段と図り、持続的成長に向けて稼ぐ力を高めてほしい。まずは全上場企業の統合報告作りに期待したい。

2. 時代の潮流と収益力の向上

60年続く経営～経営者を評価する視点

・麒麟堂の60周年記念パーティーに参加した。記念パーティーというとお祝いと懇親というのが通常の姿であろうが、今回の場合は、何人もの経営者が示唆に富む話をした。企業の経営を見抜く視点として学ぶところが多かったので、印象深かった点をいくつか紹介したい。

・麒麟堂は大阪でトップクラスのドラッグストアである。創業者である寺西忠幸会長は現在86歳、60年間代表取締役を務めている。若い時から未病に関心を抱き、未病をビジネスの軸としてきた。未病とは東洋医学の言葉で、病気とはいえないが健康ともいえない状態をさす。治療から予防へ、いかに健康寿命をのばすかが高齢化社会のテーマとなる中で、国内だけではなく、中国でも未病に関わるビジネスを伸ばそうと、今でもリーダーシップを発揮している。

・寺西会長は戦後間もなく事業を立ち上げ、常に損得だけではなく善悪からものごとを考えてきた。彼の経営哲学の1つの基本である。2代目の寺西豊彦社長(長男)も、周りからもっと経済合理性を追求したらどうかといわれることもあるようだが、目先の損得に捉われて長期的な正義を失わないように、と自らを戒めている。

・麒麟堂の取引先の経営者が挨拶に立ったが、祝辞を述べながらも自分の経営を語っていた。大正製薬グループの上原明社長は現在74歳、経営の要諦について、大きな目標をたてると同時に、目標に刻みを付け、時間的・組織的な中間目標を立てる重要性を指摘した。

・そして、時代の変化を見抜くことが必要であるという。上原社長は瀬島龍三氏に学んだ。時代に逆らってはならない、時代の変化に乗って対応せよと。今やわが国のテーマは、健康寿命の延伸にある。セルフメディケーションによる健康増進を、各々の立場で自立的に推進していく必要があると強調し、そこにビジネスのコアをおくべしと述べた。

・麒麟堂とPB(プライベートブランド)商品で提携しているマツモトキヨシホールディングスの松本南海雄会長は、ドラッグストアの新しい役割について言及した。医療と健康について、もっと相談できる場を提供して、消費者に納得してもらえる付加価値を追求していく。その中の1つがPB商品の開発で、セブン-イレブンのような体制を作りたいと強調した。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

・セブニーイレブンは一流の食品メーカーとして組んで、オリジナルで質の高いPB商品を作り、それを大量に販売している。少し高くてもその価値が顧客に受け入れられている。ドラッグストアにおいても、一流の医薬品メーカー、化粧品メーカーと組んで、質の良いPB商品を開発していく。そのために、キリン堂と組んで共同開発や相互供給に力を入れていくという。

・ユニ・チャームの高原豪久社長は、60周年という歴史から学ぶことの難しさを強調した。歴史は辿ることはできても、それを再現することはできない。よく企業の寿命は30年といわれるが、どうしてか。それは、その企業の有する哲学、強み、特長を組織として持ち続けることができないことにあると指摘する。

・古い組織を壊して、リーダーシップのある人材を抜擢していくしかない。企業文化が創業者から刷り込まれ、いかに組織現場に根付いていけるかが問われる。企業が今から次の30年を生き続けるには、経営哲学を磨いて実践していくしかない。高原社長は2代目として、初代の事業を壊しつつ新しいビジネスモデルを構築してきた。2代目のあり様を示しているといえよう。

・日本は高齢化が進行する。すでに人口減少社会に入っている。今増えている高齢者も団塊の世代がいなくなる30年後には、高齢者そのものも大きく減少していく。健康→未病→病気という流れの中で、治療から予防へ、未病から健康へ、未病を防ぎ健康のライフタイムバリューをいかに最大化するか。ここにうまく関わって行けば企業は成長できる、という高原社長の指摘は説得力があった。

・参加者が1000人を超える式典の中で、執行サイドの役員ではなく、社外取締役と社外監査役が壇上で紹介された。集まった人の大半は取引先である。投資家は少なかった。その中で、企業のコーポレートガバナンスを強調して、社外役員を紹介した点はユニークであり、極めて重要なことであったと評価できよう。

日本企業の収益力向上を見抜く～シスメックス、大東建託、日東電工

・10月の日本証券アナリスト大会で、シスメックスの家次恒社長、大東建託の熊切直美社長、日東電工の高崎秀雄社長のパネルディスカッションを聴いた。企業の収益力向上を見抜く上で、注目すべき視点が議論された。いくつかを取り上げてみる。

・企業のよしあしを評価する軸は四つあるというのが持論である。①マネジメント（経営本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

力)、②イノベーション(成長力)、③ソーシャル(ESG)、④リスクマネジメント(業績変動)という4点に照らして、今回のパネルでは、経営者が技術革新、ダイバーシティ・ガバナンス(社外取締役)、グローバルリスク(日本、米国、中国、新興国)について語り合った。論点の立て方は、企業を評価する軸にピッタリであった。

・シスメックスの家次社長は、経営におけるクールジャパンを追求する。つまり、日本発のマネジメントで、グローバルメジャーを目指すことを強調する。血液分析を主力とする検査機器とその試薬で、成熟した日本から世界190カ国へ展開している。新興国が伸びる。中国も漢方から西洋医学に進むと検査は必要になる。今後とも二桁成長は見込めそうである。

・万人に効く薬というのはなかなかない。個人差があり、効くか効かないかを個人ごとに見出していく必要がある。ゲノムベースのパーソナル医療に向けて、新しい検査の仕組みを作っていく。このイノベーションに向けてR&Dを強化している。

・R&Dは日本中心ながら、米、欧、中にも拠点が置いてある。個別化医療への対応である。海外売上比率は82%、従業員7000人の半分は外国人である。検査機械は、メイドインジャパンで差別化しているが、試薬は現地でも生産している。グローバル展開に当たっては、英国でのM&Aがコアになって、人材のロイヤリティも高く活躍しているという。

・大東建託の熊切社長は、人口減少社会における2040年問題を念頭において、日本を基盤に介護やエネルギーサービスなどインフラ事業の広がりを視野に置く。当面は2015年1月の相続税改正で、都市近郊の資産家の土地活用が活発化しているため、それに向けたトータルサービスに力を入れる。

・土地を活用した賃貸住宅一括借り上げという賃貸経営受託システムを展開し、その分野では業界トップの地位を築いている。独自のビジネスモデルを構築する中で、徹底的に経営の透明性を高め、高い資本効率とステークホルダーにとっての価値創造を実現している。海外投資家が56%を占め、ROEも20%以上を維持することを実践している。配当性向50%、自社株買い30%で、総還元80%を目途とする。コーポレートガバナンスに力を入れ、マネジメントが明解でスッキリしている点が共感できる。

・賃貸住宅の8割が2×4工法で、材木は海外から輸入する。職人不足には、外国人技能実習生なども入れて活用を図っている。マーケットは国内が全てなので、長期的には人口減少社会の中で、サービスの多様化と深掘りをしていく方向にある。高効率経営を徹底すべく、常に挑戦的である。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

・日東電工の高崎社長は、液晶の偏光フィルムに代表されるように、グローバルニッチトップを確保すべく、新製品比率を最も重視する。常に成長市場に身を置いて、売上高新製品比率 40%以上を目標とする。2018 年に創業 100 周年を迎えるが、次の時代もグリーン、クリーン、ファイン分野に軸足を置く。

・スラットパネルの次は、自動運転に代表されるカーエレクトロニクスが一大テーマとなる。それに向けて、事業ポートフォリオを大きく入れ替えていくという。医療ヘルスケア分野にも乗り出している。海外売上比率が 70%を超えており、社員の 7 割は外国人である。現地のマネジメントは現地の人々が担っている。

・キャッシュ・フローの活用については、優先順位を決めており、①新製品・新ビジネスのための投資、②配当、③M&A（枠も明確化）、④自社株買い、という順番である。このサイクルにおいて、ROE も高めていく方針である。現在のポートフォリオをみると、偏光フィルム、アジアと、製品的にも地域的にも偏りがあるので、このバランスの改善を図っていくことが次のテーマであると強調した。

・この 3 社は、いずれも優れた企業である。それをマネジメント、イノベーション、ソーシャル、リスクマネジメントという 4 つの軸で評価してみると、筆者の個人的な評価は、12 点満点(1 軸 3 点)で、日東電工 11 点、シスメックス 10 点、大東建託 9 点、という内容であった。大事なことは、点数に拘ることではなく、評価軸を定めて、その中身を自ら吟味することにある。こうした活動を繰り返す中で、投資家としての収益力を見抜く力が磨かれてこよう。

ネットイノベーションと暮らしやすさ～アイリスオーヤマのケース

・地方に住んでいると、次第に買い物に困るようになる。かつて実家の近くにあったスーパーが閉店となった。年を取ると車の運転はできなくなるので、遠くまで出かけることは難しくなる。筆者の母はそもそも運転ができなかったので、バスやタクシーで日用品の買い物に出かけた。しかし、荷物を持って動くことは、雪の多い冬場には困難である。田舎での一人暮らしが無理になり、少し離れた兄のところへ同居するようになった。

・今筆者が住む世田谷でも、スーパーで買った物を自宅まで届けてくれるサービスが広がっている。高齢化によって、車の付いたショッピングカートで買い物に来て、引いて帰るのが大変である。インターネットを使えば、今や何でも買える。重い水ものを家まで配達してくれる。実に便利である。しかし、ネットを上手く使えないと、この利便性は享受

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

できない。地方ではデリバリーのコスト負担もあるので、ここにもイノベーションが求められる。

・11月の世界経営者会議で、アイリスグループの大山健太郎会長の話を聞いた。アイリスオーヤマはユニークな未上場企業である。トップマネジメントは大山兄弟による同族ながら、社員のやる気を見事に引き出している。アイリスは需要創造型企業で、毎年1000品以上の新製品を発売しており、販売における新製品比率は50%を超える。

・仙台に本拠地を置くアイリスグループは23社から成り、海外に11社を有する。化成品メーカーからスタートして、ホームセンターに自社店舗を出し、製造小売業として独自の発展を遂げてきた。今やネットビジネスも内外で拡大しており、グループの年商は3000億円を超えている。

・海外11社のうち8社は中国にあり、96年にいち早く進出した大連は今や最大の拠点である。海外ビジネスは順調に拡大している。中国が最大のマーケットで、とりわけネットビジネスが好調である。中国経済は現在、成長率が徐々に落ちており、インフラ投資や輸出は厳しい局面にあるが、個人消費は着実に伸びている。

・中国の流通は、SC(ショッピングセンター)が中心であるものの、交通インフラはまだまだ遅れている。近くに店舗がないので、たまに遠くのSCに行くしかない人々も多い。そこで、リアルな店舗から一気にネットビジネスにシフトしている。

・中国の11月11日は「独身の日」。この日に因んだキャンペーンがいろいろ行われるが、ネットでの販売も特別な売上をみせる。独身を楽しむ、あるいは、独身に別れを告げる、ということで販売が盛り上がるようだ。ネット通販最大手のアリババは、昨年この日1日で1.1兆円を売り上げたが、今年は1.7兆円にアップした。中国における1人当たりネットでの購入金額が20万円に達しているというデータもある。

・まさにEコマースが伸びている。しかも、今まではPCが中心であったが、最近ではスマホによるモバイルショッピングが4割を超えてきた。ネットユーザーの普及率も5割を超えており、ネットで買い物をするというのが普通になりつつある。中国のネットビジネスはこれからも年率30%以上で伸びていくと、大山会長はみている。

・課題は物流にある。ネットで購入したものを、いかに届けるか。この2~3年で物流も進み始めている。アイリスグループも中国で物流センターを一段と整備していくという。ア

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

イリスグループでは、中国ビジネスにおいて直営店を 136 店ほど展開しているが、売上全体にはネットビジネスの拡大も大きく寄与している。

・中国の小売における E コマース比率は、現在の 10% が将来 30% に上がっていくと、大山会長は想定する。流通の遅れが、ネットビジネスを日本以上に加速していく局面にある。中国では日本のチェーンイノベーションを飛び越して、いきなりネットイノベーションが実現されつつあるといえよう。

・一方、日本ではオムニ戦略(全ての販売チャネルの融合)が主流となる方向にあり、ネットとリアル融合の推進されようとしている。日本において戦後 50 年は小売業におけるチェーンイノベーションが市場を創造し、ローコストオペレーションが小売のバイイングパワーを強めてきた。しかし、今や日本は店舗過剰のオーバーストア状態になり、既存店は軒並み苦戦している。

・オーバーストアになった日本では、20 年前からマーケットインが求められるようになった。プロダクトアウトでは、消費者に受け入れてもらえない。競争の中で差別化を図ろうとしても、小売におけるバイヤーが壁になってしまう、と大山会長は指摘する。

・消費者のための品揃えが、店にとっての品揃えとなってしまう、そこにギャップが生まれる。ところがネットではバイヤーの壁がなくなり、生産者の商品が消費者にそのまま選択してもらえらる。ネットでは、店舗や店員がいない一方で、物流が決め手となる。日本ではドライバーが採用しにくくなっており、物流センターも不足している、今ここに大きな需要が出ている。

・リアル店舗では、店の都合でプッシュ型(押し込み)販促を行うが、ネットでは客がレビューを書くので、プル型(引き付け)購買を促すことになる。1) ネットには品揃えの限界がない、2) 比較購買がしやすい、3) オリジナルやオンリーワンといった特長のある商品を提示出来る、という点で賢いスマート消費ができる。

・日本において、地方に住む人々のネットリテラシー(使いこなし)が課題である。地方の高齢者もネットをどんどん使うようになり、ネットとリアル融合が進めば、地方における買い物、ひいては生活のハンディはかなり解消される。少子高齢化社会の 1 つの切り札として、ネットビジネスの新たな展開に期待したい。

国民医療費を抑える医療情報サービス～ICTの活用とデータホライゾン

・データヘルスが本格化する気運が高まっている。健診やレセプトなどの健康医療情報の電子化が進み、これらを活用した医療保険者の健康状態に即した効果的な保険事業（データヘルス）が進もうとしている。

・その中の先進的な事例として、広島県呉市のモデルが注目されており、それをリードするデータホライゾン(コード 3628)の内海良夫社長の話を聞いた。当社は、即効性のある医療情報サービス（データヘルス）を独自のシステムで提供する。

・当社のデータヘルスを呉市が採用し、それが大きな成果を上げている。2015年3月には総務省から表彰された（「地域サービス創生部門賞」）。塩崎厚生労働大臣が早速視察し、国の骨太の方針にも取り入れられた。

・データヘルスによる健康増進、重症化予防、ジェネリック（後発医薬品）の使用促進に関するエビデンス（科学的証拠）として評価され、このやり方を全国的に展開する方向となった。

・内閣府、総務省、厚生労働省、経済産業省の支援の下、来年度の予算要求ではデータヘルスの効果的な取り組みに向けて、従来に比べて1桁上の50億円が出されている。では、何がそんなに注目を集めているか。

・国保（国民健康保険）に加入している保険者1人当たり年間医療費の伸びを、低く抑えることができるからである。先駆的に実施した呉市では、過去5年間の1人当たり医療費の伸びが+9%に止まり、国全体の+14%を5%ポイントも下回った。1年遅れて始まった広島県内自治体では4年間で+11%に抑えられ、ここでも明らかに効果が出ている。

・呉市の医療費は年間200億円であったから、5%の差は10億円に相当する。もし、日本全体で呉市と同じことができれば、国民医療費40兆円の5%、2兆円が節約でき、1年間では1%分の4000億円が抑制できることになる。このインパクトは極めて大きい。

・どうやったのか。レセプト（患者が受けた診療について、医者や薬局が市町村や健康保険組合などに請求する診療報酬や調剤報酬の明細書）のデータを使って、呉市では2008年から国保加入者に対して、ジェネリック医薬品の使用促進通知を開始した。次いで、2010年から糖尿病腎症透析予防を開始した。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

・通知を受けた人の 8 割はジェネリックを使い始めた。糖尿病が悪化した時の人工透析予防では、透析直前状態の患者をレセプトから抽出して、その患者に個別指導を実施した。透析直前患者の 10%が、翌年透析が必要になることはデータ解析で分かっている。透析に入ると、1 人年間 600 万円の費用がかかる。さらに付随的な費用も含めると 1000 万円に相当し、これが呉市の負担として響いてくる。

・生活習慣病なので、患者も気付かずにいる。そこに実態を知らされ、適切な指導を行うと効果はてき面、節制によって透析が必要になる患者が通常の半分以下に減少する。つまり、最も医療コストが急増しそうな患者を的確に捉え、その人達をピンポイントで指導する。

・では、なぜこうした仕組みが普及しないのか、システムはできているが、自治体は使うことを躊躇した。内海社長は厚生労働大臣に説明した。いいのは分かってくれるが、1) そうしたことをやると新しい仕事が増える、2) 仕事が増えて責任を負わされることを行政の現場は嫌う、3) 初期投資にお金が必要であるが、その資金が予算として捻出できない、からである。

・そこで厚労省では、来年度からの施策導入に向けて、インセンティブをつけることにした。自治体に補助金を出して、普及を促進させることにした。そのための予算を 1 桁多く付けようとしている。

・データホライズンは、レセプトデータを解析して、雑多な医療データから対応が必要な患者を特定していく。ここに当社独自の解析技術（特許保有）が使われる。さらに、それに対するサービスもまとめて面倒みる。行政に対しては、余計な手間を取らせないように、すべてアウトソーシングできるようにする。

・この‘ヘルスケアやまと’と名付けたサービスを呉市の対象者 5.6 万人に対して、2800 万円で提供した。1 人当たり 500 円のコストである。これで医療費の抑制が 3.8 億円見込めるのだから、その投資効果は大きい。

・医療費を抑制して、健康長寿社会を実現するには、データヘルスの推進、糖尿病の人工透析予防、重複受診者の多重投薬予防、ジェネリックの使用促進、かかりつけとして健康サポート薬局などが欠かせない。データをエビデンスとして活用し、確かな成果を上げる ICT、ビックデータの先進的企業に注目したい。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

金融におけるビジネスモデルの変革～銀行と証券

・10月に日経主催のシンポジウムが催された。「金融ニッポン～金融の未来図」というテーマであった。その要旨は日経新聞にも掲載されたが、筆者が金融業界の価値創造という点で興味深く感じた点をいくつか取り上げてみる。

・三菱UFJフィナンシャル・グループの平野信行社長（三菱東京UFJ銀行頭取も兼務）は経営環境の変化を強調したが、その中では、1) 所得・資産の二極化、2) 相続での資産移転、3) ICT、FinTech（フィンテック）の革新が注目される。個人の資産形成では、銀行で証券の販売を拡大する。資産運用・管理のグローバル化を図る。米国とタイでは、買収した銀行との一体化の中で、金融業務の基盤を一段と強化する。フィンテックでは、日本にR&D機能を設置すると共に、シリコンバレーにもイノベーションセンターを置き、オープンイノベーションを推進する。店頭における人型ロボット（Nao）の試みも始めた。

・コーポレートガバナンスの強化では、今年6月に監査役会設置会社から指名委員会等設置会社へ移行した。指名委員会等設置会社は、グローバル企業にとっては本来あるべき姿であるが、これまで日本ではあまり取り入れられてこなかった。従来、何か問題に直面した企業が体制を立て直すために採用したという例が目立ったが、三菱UFJFGの場合はグローバル化の一層の推進に向けて、この体制を整えた。

・低金利が続く中で、国内の銀行業務ではどのような差別化を図るのか。銀行としての利ザヤは金利が上がってこない、スプレットの改善は難しい。いかに多様なサービスを連携させて、非金利収益を稼ぐかがポイントである。そのためには金融仲介機能以上に、事業仲介機能を高める必要がある、と強調する。中堅企業の有するテクノロジーを大企業に結びつけるなど、ビジネスマッチングのためのイノベーションプラットフォーム作りを力を入れている。

・三井住友銀行（SMBC）は日本の銀行の中ではトップレベルの生産性（一人当たり業務純益）を誇るが、國部毅頭取（三井住友フィナンシャルグループ取締役）はこれを一段と高めていく方針である。SMBC日興証券、11月にシティバンク銀行のリテールバンク事業を統合するSMBC信託銀行と連携して、1) 顧客の運用ニーズと2) 資産や事業継承ニーズを取り込んでいく。シティバンクのリテール事業を引き継いで、プレスティア（PRESTIA）という新しいブランドで富裕層向けの展開を強化する。富裕層の外貨ニーズやグローバル金融商品に一層対応していく方針である。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

・グローバルには、アジア屈指の銀行（アジア・セントリック）と欧米での G-CIB（Global-Corporate and Investment Banking）モデルのレベルアップを目指す。インドネシアの BTPN 銀行への出資（40%）によるフランチャイズ戦略や、貸し出し（レンディング）だけでなく、欧米グローバル企業の成長をサポートするファイナンスへの拡がり、航空機や車両のリースといったアセットポートフォリオ運営の高度化にも力を入れていく。

・みずほフィナンシャルグループの佐藤博康執行役社長（みずほ銀行取締役）は、新しい金融の時代にあって、ビジネスモデルの見直しを進める方針である。1) 銀行業務に対するグローバルな規制強化で、ダウンサイジングや流動性の改善が求められている。同時に、2) 顧客の実需に対応してリスクをとる必要がある。この 2 つのせめぎ合いの中で、新しいビジネスモデルをいかに作るか。欧米では、スーパーリージョナルへの回帰（RBS など）や、ユニバーサルバンクの絞り込み（シティバンクグループなど）がみられる。

・みずほ FG としては、自己資本を充実しながら ROE を上げていく。それには RORA（リスクアセットに対するリターン）を上げるしかない。そのために、非金利収入をいかに向上させるか。銀行業務だけでは無理があるので、証券と信託も入れて、銀信証のワンみずほを作ることにした。とるべきリスクはとるが、プロダクトアウトでは通用しない。顧客のニーズにマーケットインしていく。それにはコンサルティングが決め手である、と指摘する。

・さらに、アセットマネジメント（AM）を第 4 の柱にすべく、グループにある 4 つの運用会社を合併させて、国内トップの AM 会社を作ると決断した。新光投信、みずほ信託の資産運用部門、みずほ投信投資顧問、DIAM アセットマネジメントの合併である。さらに、第 5 の柱として、グループのリサーチとコンサルの会社を一本化させる方向で進める。フィンテックでは、インキュベーションのプロジェクトチームを立ち上げた。次世代のリテールでは非対面サービスが変化する。一方で、対面でのコンサルが一層重要になるとしても、駅前の一等地に店舗を置く必要が本当にあるのかなども再検討すべき、と佐藤社長は強調する。

・大和証券グループ本社の日比野隆司社長（大和証券社長）は、1) 貯蓄から投資への加速と、2) 資産コンサルティングの進化を強調する。この 3 年で個人金融資産は 200 兆円増えて 1700 兆円となった。そのうち、株式の値上りで 100 兆円、投信の値上で 20 兆円が増加した。新規の資金導入では、現預貯金及び保険年金で 70 兆円増である。株式や投信では、投信で 22 兆円の資金が入り、株式で 18 兆円の資金流出となったので、新規の有価証券はまださほど増えていない。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

・しかし、もう少し細かくみると、変化は始まっている。大和では、新規顧客で50歳未満の層が増えており、NISAによる新しい取引も増えている。ひいては、新しい資金も入っているという。NISAはスタートから1年半で、業界全体で5.2兆円の資金が入り、うち3.5兆円が投信であった。来年からはNISAの枠拡大やジュニアNISAも始まるので、さらなる発展が見込めよう。

・投資への流れを確固たるものにするには、何よりも企業の収益力が向上し、長期的な株式の上昇が見込めることが重要である。日本企業の稼ぐ力の向上に、SSC（スチュワードシップ・コード）やCGC（コーポレートガバナンス・コード）が本当に寄与してくるかどうかこれから試されよう。

・将来のリテールビジネスの鍵は、1) アセットマネジメント(AM)、2) プライベートバンキング(PB)、3) フィンテックにあると、日比野社長は強調する。SMAやラップのように個人の資金を預かって、個々人のニーズに合わせて運用する商品も一段と増えてこよう。富裕層のウェルネスマネジメントは、日本とアジアを一体化したビジネスとして広がる可能性がある。先端のICT、フィンテックでは、ビックデータ、ロボアドバイザー、声紋認証、音声認識などがどんどん実用化されていく。AM型ビジネスモデルへの転換が大きく進展するとみられる。そのためには、運用能力をいかに向上させるかというイノベーションも問われている。

・野村ホールディングスの永井浩二CEO（野村証券社長）は、歴史を振り返りつつ、金融のイノベーションとヒトの役割について考察した。過去をみると、金融経済における最大のイノベーションは17世紀の東インド会社にあり、一航海ごとの儲けの山分けではなく、継続的な会社としての利益配分の仕組みが、株式会社として作られた。

・一方で産業革命以降の新しい産業の勃興と衰退を見れば、新産業が革新的であればあるほど、それまで盤石であった産業が一気に凋落していく。盤石であるが故に、不都合な真実を直視できないと、永井CEOは警鐘を鳴らす。成功者ほど新しいことに挑戦できない可能性がある。

・今、ゲーテンベルグの印刷機に匹敵するものが、ビックデータ、IoT、AI、ロボットであり、それがサービスのあり方を一変させるといふ。フィンテックの進化が既存のビジネスモデルを根底から覆す可能性がある。金融においても、その本質的機能が新しいサービスに代替される可能性がある。それがすでに始まっていると強調する。決済、小口化、リソースの移転、リスク配分、価格情報などに関わるサービスが変化してくる。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

・ところが変化しないものがある。顧客にとって、金融ニーズは個別的で漠然としたものであることが多い。ニーズを顕在化させる必要がある。いかにテクノロジーが変化しても、それだけでは解決しえない。そこにヒトのサービスが介在する本質的役割がある、と主張する。テクノロジーを活かし、ヒトにしかできないことを通して価値を生み出す。ここに野村のミッションがあるという。全ては顧客の付加価値向上のために金融サービスを展開する。医療に例えて、検査や治療の技術がいかに進んだとしても、医者がいないということはないと指摘した。金融にもそういうコンサルティングは必須であるとみている。

・フィンテックは金融のビジネスモデルを明らかに変える。そこから目を背けず、果敢に対応しながら、ヒトが担う本質的な役割を個人の力量及び組織能力として磨いていく。同時に、フィンテック分野で新しい企業がどんどん出てくる。新しいセクターを形成していくことになる。これは IPO など、ビジネスチャンスでもある。ヒトとフィンテックの新しい共生、そのための革新的な仕組み作りとグローバルな企業間競争に注目したい。

鈴木行生(すずきゆきお)

(株)日本ベル投資研究所 代表取締役 首席アナリスト



(略歴)

福島県会津若松出身。東京理科大学大学院理工学研究科経営工学専攻修士課程修了。
75年(株)野村総合研究所入社、自動車、重工業、鉄鋼、国際商品市況、合繊、小売り・サービス、金融などの産業を担当、東京、大阪、パリでの企業アナリストを経て、96年取締役企業調査部長。
97年野村証券(株)取締役金融研究所長。2000年野村アセットマネジメント(株)常務執行役員調査本部長。
05年野村ホールディングス(株)取締役、野村アセットマネジメント(株)取締役、野村信託銀行(株)取締役、野村資本市場研究所(株)取締役。
07年社団法人日本証券アナリスト協会会長(09年8月まで)。この間、一貫して証券アナリストの業務に従事。
10年7月(株)日本ベル投資研究所を設立し、アナリスト(Independent Research Analyst)として活動中。
金融庁企業会計審議会臨時委員、経済産業省「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築」プロジェクトメンバーを歴任。現在経済産業省「経営者・投資家フォーラム(MIF)メンバー」。
株式会社システナ(東証1部、情報通信システム開発)社外取締役。
いちごグループホールディングス株式会社(東証1部、総合不動産サービス)社外取締役。
有限責任監査法人トーマツ顧問。
日本IR(インベスターズリレーションズ)学会副会長。
日本証券アナリスト協会検定会員(CMA)

(個別レポート)

「アナリストからみた統合報告書への期待と課題」、青山アカウンティング・レビュー、2015年第5号(10月)
「稼ぐ力はどこまで高まるか～ROEを超えて求めるもの」、トーマツ「会計情報」、Deloitte、2015年7月号
「持続的成長に向けて～企業価値創造のリターンを求めて」、トーマツ「会計情報」、Deloitte、2014年7月号
「日本経済の再生～日本企業の成長戦略に求められるもの～」、トーマツ「会計情報」、Deloitte、2013年7月号
「真の価値創造を目指して～投資家から見た企業価値評価」(花堂靖仁、高橋治彦編著「近未来の企業経営の諸相-2025年-」の16章、中央経済社、2012年3月)、
「日本の復興と投資家の気概～次世代を担う新しい日本を創る～」(証券アナリストジャーナル、2011年7月)、
「提言の論点 東日本大震災の復興に向けて」(公益社団法人日本証券アナリスト協会、2011年6月)など。

(株)日本ベル投資研究所 (ベルトーケン) ホームページ www.bellek.com

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。