

ベル投資環境レポート

閉塞突破の企業経営を見抜く ～革新に挑む企業を見る目を養い、株式投資に活かす～

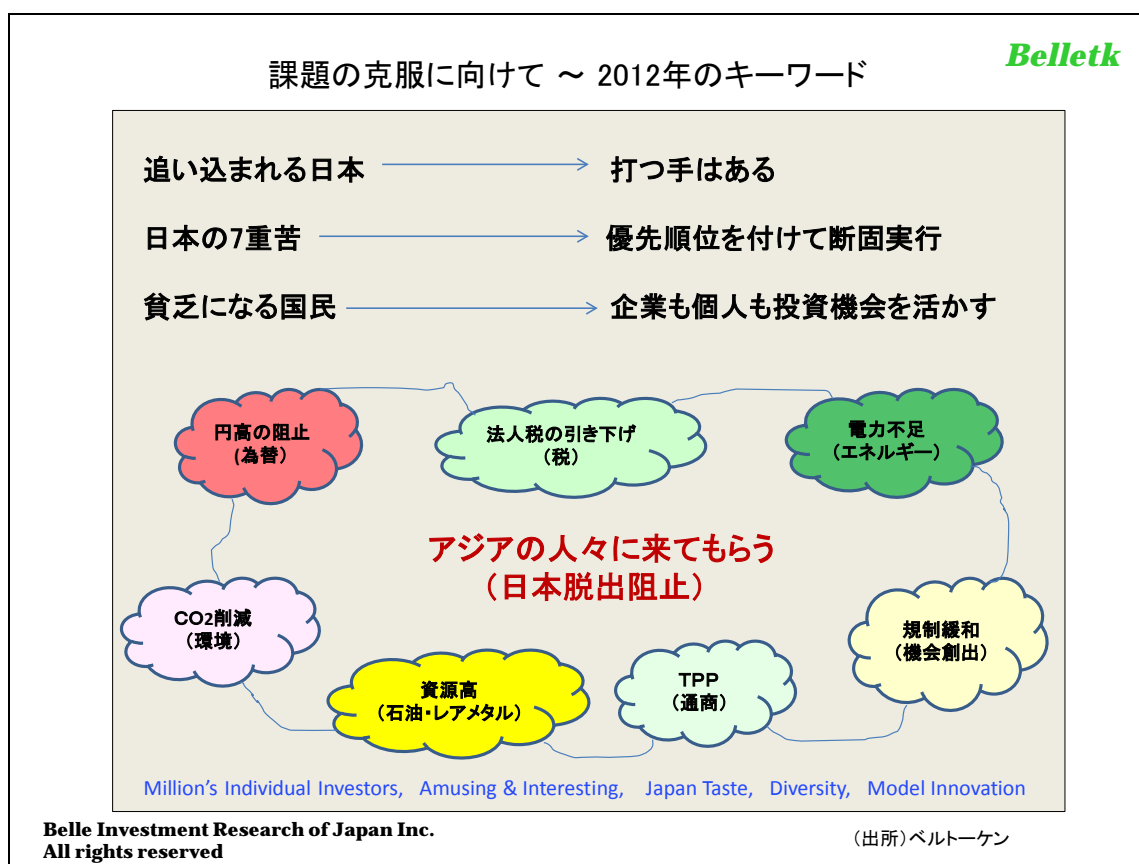
2012年1月26日

鈴木 行生

はじめに

・ユーロ危機を乗り切ることができるのか、原発が総て停止してこの夏の電力供給は間に合うのか、アジアの市場開拓に向けて日本のサービス業は本格的に展開できるのか、など挑戦していく課題は多い。

・日本は追い込まれているが、打つ手はある。傍観者として佇んでいるだけでは事態は改善しない。優先順位を付けて、断固実行していくことが求められている。皆で仲良く貧しくなるのではなく、企業も個人も投資機会を大いに活かすべきであろう。そのためにも、投資のチャンスを捉えるべく企業を見る目を一段と養っていきたい。



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。

1. 経営者の決断力 ～ コアビジネスの連鎖に挑戦

・2011年10月の日本証券アナリスト大会で、富士フイルムホールディングス（HD）の古森社長（CEO）の講演を聴いた。古森社長の企業革新については何度か話を聴いたことがあったが、いつ聞いても迫力がある。大胆な手を打って、富士フイルムHDを新しい会社を作り直してきたからである。

・かつては富士写真フイルムとして、イーストマン・コダックと競合、自力でフイルムを作ることに力を入れた。1960年代には1対20の規模の差であったが、1976年に発売した「富士カラー400」で技術的に追いつき、80年代は「世界の富士フイルム」、「技術の富士フイルム」を標榜した。

・1980年代に米国との関係において、日米貿易摩擦が激化した。日本の輸出商品が次々と力をつけ、米国の主力産業の一部を脅かしたからである。1995年には日本の写真フイルム市場が閉鎖的であるとコダックから訴えられた（USRT 301条）が、敢然と反論し、98年には勝訴した。

・しかし、本当の脅威はその後から襲ってきた。デジタル化の動きは既に始まっていたが、写真フイルムへの影響が本格化したのである。写真用フイルムの需要は2000年をピークに減少に転じ、2000を100とすると、2005年に50、2010年には5の水準にまで落ち込んだ。有力商品が10年で市場を一気に失ったのである。

・当時の富士フイルムは、フイルムの売り上げが全体の60%、利益の66%を占めていたから、その凋落は会社存亡の危機であった。振り返ると、その兆候は1980年代に出始めていた。デジタル化が先端技術として広がった。医療診断分野において、レントゲンに加えて、スキャナー化がスタートした。ソニーのマビカが1987年に出て、FD（フロッピーディスク）に画像を入れられるようになった。その頃、古森社長は課長クラスであったが、手を打っておく必要があると感じていた。

・①デジタルカメラを自ら作る、②感光材の延命を図る、③次のコアビジネスを創出する、というのが、会社の命題であった。88年に世界初のフルデジタルカメラを開発し、97年にはメガピクセル（100万画素以上の解析度）で30%のトップシェアもとった。その後、デジカメは混戦となる。この間、ガン治療、インクジェット、光ディスクなども手掛けたが、いずれもフイルムの収益をカバーできないと考え、当時のマネジメントは途中で断念した。

・古森社長は2000年に社長を就任、2003年にはCEOになった。新旧の考え方に相違はあったが、「どうやって生き延びるか」をひたすら考えた。何としてもリーディング・カンパニーでありたいと思ったのである。真の改革を実行するために、2009年の創業75周年に向

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。

けて「ビジョン75」を作った。ポイントは、①構造改革、②成長戦略、③連結経営の強化、である。構造改革では、写真はなくならないので事業として続けると決めたが、工場再編、現像所の集約、R&D・営業のスリム化に取り組んだ。1.5万人を0.5万人にするリストラを断行し、2000億円を投じた。

・成長戦略では、フィルムで培った技術を活かすことを決め、何ができるか、競争力は確保できるか、No.1になれるかを熟慮して、新市場戦略と新技術戦略の中から商品化を狙った。①メディカル、②オプティカル、③高機能材料、④ドキュメント、⑤グラフィックシステムの5つを重点分野とした。そこから、医療、液晶フィルム材料、有機EL材料、太陽電池材料、ケータイのカメラモジュール（レンズ）など、新しい分野を次々と生み出していった。累計3600億円を投資した。

・新規事業に向けて、富士フィルム先進研究所を設立した。フィルムでは色あせを防ぐ抗酸化技術、フィルムのコーティングに利用していたコラーゲン技術、それにナノ技術を応用して、化粧品事業に参入した。お肌に、いかに効果的に吸収を図るかという点にフォーカスした。化粧品はアスタリフトシリーズとして結実している。

・M&Aにも力を入れた。1合目からではなく、5合目から登るほうが早い。その場合、シナジーを出して一気に切り切る力が求められる。No.1、オンリーワンを目指したM&Aである。富士ゼロックスを完全子会社にして、弱かった収益力を大きく高めた。医薬品の富山化学工業を買収した。この分野に6000億円を投資した。

・こうした企業構造改革が功を奏して、2007年度には売上高2.8兆円、営業利益2000億円を上回る史上最高の業績を達成した。大黒柱であったフィルムが凋落する中で、これほどの事業転換を遂げた会社は数少ない。

・しかし、その直後にリーマンショックが第2のショックとして襲いかかり、ここでもう一度構造改革が必要になった。売上が2割減ると大赤字になってしまう。そこで、売上高が20%減っても営業利益率10%を出せる企業にしようと決め、新たなる構造改革に取り組み、固定費を1800億円ほど減らした。また、新興国のニーズに合った製品を出せるように製造、販売体制を再構築していった。そこに、今回の大震災と大幅な円高で第3のショックがきた。

・古森社長は、何が起きても大丈夫という体制を作っておくには、経営者の覚悟が必要であるという。「変化への対応」と同時に、「変化の先読み」が大事で、さらに「自ら変化を作り出す」ことであると指摘する。オンリーワン、No.1のものを作ろうということで、近々、インフルエンザの治療薬を出す。米国ではアルツハイマーの治療薬がフェーズ2に入っており、期待がもてる。

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。

・古森社長は、ドイツの子会社の社長を4年務めた経験から、日本人はもう少し主張せよ、相手に反論せよ、黙って受け止めるな、合理的な根拠を持った「主張するコミュニケーション」が必要である、という。

・「日本企業の力は強い。中国やインドにはサイズで負けるが、韓国に比べれば、日本は先を行っている。大義（大きな意義）に対するロイヤリティ（忠誠心）は凄い。自分を押しさえて、行動することができる。反面、互いによりかかってしまう面があり、なかなか決断せず、先送りするところが弱みである。」（古森社長）

・古森社長は、経営者としてリーダーは決断力を持って、度胸と勇気をもって決断すれば、日本企業は戦って勝てると主張する。よく考え、作戦を立て、判断して決める。古森社長の決断力の実践は、見事なまでに感動的である。

2. リスクをとる経営 ～ グローバルM&Aにグローバル人材を活用

・武田薬品工業はM&Aを通して3年間で2兆円ほど投資した。自己資本2兆円の企業にとって、その規模は巨額である。長谷川閑史(やすちか)社長は、「ビジネスは結果がすべて、成果はこれからなので、ここからが勝負である」と語っている（2011年10月世界経営者会議）。武田は1781年創立なので230年の長い歴史をもつ。日本は長寿企業大国で、100年以上続く会社が2万社を超える。中堅中小企業を含めて全体の1%を占める。ドイツが800社、オランダが200社、米国が14社、中国が9社というから、その数は圧倒的に多い。その日本を代表する企業である。

・長谷川社長(経済同友会代表幹事)は、次のように指摘する。経済同友会でも議論してきたが、日本の優良企業は、①経営理念が明確で、②現場の強さを引き出す経営を行っており、③人作りに力を入れ、④社会性を重視している。社会性を重視した経営という点について、同友会のCSR委員会では「三面鏡経営」と名付けている。株主と社員と社会を各々大事にするという意味である。一方で、リーダーの育成という点では必ずしも世界に誇れない、という。この日本企業の課題に、長谷川社長は挑戦している。

・戦後日本企業は先頭を切って走ってきたが、今や日本企業を取り巻く環境は様変わりしており、従来の強みはかなり失われた。新興国と先進国のバランスをいかに図るか、グランドデザインを描いて全体最適をどう追求するか、新興国発のイノベーション（リベースイノベーション）をどのように実践するかが問われているという。成功のパラドックスに突き当たっており、先進国キャッチアップ型の高付加価値追求は限界にきている。日本企

業は部分最適に陥っており、高スペック(過剰品質)に悩んでいる。日本は新興国に適応していないのである。

・世界の成長は新興国にシフトしており、GDP 増加分の3分の2は新興国に依存する。ここに参入しないと、成長の分け前は得られない。21世紀の企業経営のキーワードは、①グローバルライゼーション、②ダイバーシティ、③イノベーションにあると、長谷川社長は強調する。グローバル化はそれを拒んでも、外から押し寄せてくる。自由貿易は国是であり、それならばいかにうまく取り込むかが問われている。あらゆる人種の人々がマーケット、ビジネスポートフォリオに入ってくるのは避けて通れない。

・グローバル化にM&Aは不可欠である。日本国内で同業との消耗戦をやっても仕方がない。医薬品業界もそうである。不毛な過当競争を避けて、成長市場をとりに行くことを目標としている。国内のコンソリデーション(企業統合)とクロスボーダーのM&Aが必須である、と認識している。そのM&Aに成功するための条件は、①経営トップのリーダーシップと、②企業文化の融合にある、という。武田の場合、基本は自前による内部成長を基本とするが、目標とするあるべき姿を追求するために、オープンイノベーションに力を入れている。マーケットカバレッジ、製品プロファイル、R&D、生産能力、人材等においてギャップが生ずる場合は、時間をお金で買うことも実践している。

・当社は2005年、2007年にグローバルM&Aを実施して、プラットフォームテクノロジーを手に入れるという点で経験を積んだ。そして、2008年に米国ボストンにあるバイオ医薬品企業ミレニウムファーマシューティカル社(社員1000人)を9000億円で買収した。アンメットメディカルニーズの中で、オンコロジー(がんの治療)を担っている。買収には6ヶ月を費やした。今までは当社のがん研究センターのヘッドもこの会社のリーダーが務めている。そして、今年スイスのナイコメッド社(同1.23万人)を1.1兆円で買収した。5月に公表して、9月にディールが完了した。この会社は中国、ロシア、ブラジルなど新興国に強い。自社開発品というよりも、ブランドジェネリックで成長している。

・長谷川社長は、M&AのGap Filling(足りないものをすぐに手に入れる)効果を強調する。①何もしないリスクを考えよ。オポチュニティ(機会)を探さなければ、いいことは手に入らない。②ミレニウム社のトップをグローバル事業展開のトップに据え、ナイコメッドのM&Aに当たってもリーダーシップを発揮させた。③買収後のガバナンスでは、武田のグローバルビジネスを担ってきた外国人をナイコメッド社のボードメンバーに入れた。④ナイコメッドのキーとなる人材については、人材が逃げないようにリテンションボーナスを出している。⑤M&Aをした企業とのインテグレーション(統合)には時間をかける。武田の会社としてミッションには従ってもらうが、ビジネス、組織、カルチャーのあり方については現地のマネジメントと交渉して進めていく。

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。

・逆に、日本サイドが変わるべきところは、経営のトランスペアレンシー（透明性）の向上で、①日本本社のグローバル化、②グローバル人材の育成、③意思決定のスピードアップ、④ガバナンスのあり方、⑤評価とキャリアディベロップメント、について改革を進める必要がある、と強調する。武田の取締役は8人、そのうち社外取締役は2人である。また、日本人以外の取締役が2人おり、ドイツ人と米国人である。実際の業務を司る最高執行機関であるMOC（マネジメント&オペレーションコミュニティ、業務執行会議）は11人で構成され、うち3人が外国人で、会議は全て英語で行われているという。日本を代表する長寿企業のグローバル戦略、「リスクをとる経営」に大いに注目したい。

3. 非相似形の成長を目指す ～ 規模ではなく競争力でNo.1を目指す

・12月に中国の宝山鋼鉄を訪問した。初めて宝山を訪れたのは1983年頃、まだ高炉の建設中であった。1号高炉の火入れは1985年であったから、それ以前である。新日鉄（新日本製鐵）から技術協力にきている方を、朝早く起こしたことを覚えている。同じ新日鉄が技術協力をした韓国ポスコ（浦項総合製鐵）の朴名誉会長がその週亡くなった。その新聞をソウルで読んだ。83年当時、韓国の鉄鋼生産が1000万トンだった頃、10年後の需要を予測し、その報告をポスコで行ったことがあった。実際の需要は予測を上回るピッチで伸びていった。そして、12月14日に新日鉄と住金の合併を正式に認めると、公取委が発表した。

・2011年10月に新日鉄の三村会長の話を聴いた。鉄鋼を取り巻く環境は大きく変化しており、世界に出ていく必要がある。M&Aにも果敢に挑むことが求められる。そのためには、国内で小さな競争などしている余裕はない。優れたパートナーと組んで飛躍を目指すことが必須であるという。3月の大震災で現場はテキパキと働いた。日本中の現場力は見事に発揮され、企業は予想を上回る復旧を見せた。

・従来と同じ様な発展が想定される時は、現場力だけでも企業は伸びていける。しかし、新しい事態に直面した時には、“方向性の正しい経営力”が問われると三村会長はいう。企業は成長を目指すべきで、新しい成長の形は従来の延長線上にはない、という意味で“非相似形の成長”と強調する。

・成長の軸足は、先進国主導から新興国主導に移っており、新興国の都市化が最大のマーケットとなる。その新興国の成長を日本の成長に取り込む必要がある。企業としては、自らの成長を確保するために、1)国内では統合再編を進め、収益の安定化を図る、2)その上で海外への展開を一気に図る、という考えである。

・新日鉄の取るべき道は、国内市場は維持しながら、海外生産の拡大を通してグローバル企業になることであると宣言する。但し、新興国に新日鉄単独で進出するには無理があるので、パートナーと組んでいく必要があるという。新日鉄は、ブラジルのウジミナス(ミナスジェライス製鉄所)、宝山、ポスコへの技術協力を行ってきた。いずれも世界一級の製鉄会社に成長し、今やライバルにもなっている。

・この協力関係が第1ステージとすると、2000年からはソフトアライアンスによる第2ステージに入っている。世界最大の鉄鋼会社にのし上がったミッタルには14年で20社をM&Aしたが、2006年にはアルセロールに敵対的M&Aをしかけ、4兆円を投じた。これに対して、新日鉄はソフトアライアンスでポスコとの株の持ち合いも行っている。ソフトアライアンスは、1) お互いにwin-win、2) 顧客・技術重視、3) 互いに信頼感を持つ、ということを重視している。新日鉄と住金の合併についても、その前の局面でのソフトアライアンスが連携をスムーズに運ぶのに役立ったと評価する。

・新日鉄と住金のグローバル戦略は規模でNo.1になることではなく、競争力でNo.1になることである。それを担うグローバル人材を育てるには、大きなプロジェクトを任せて、育てていくことであると強調する。国内再編とグローバル展開の両面作戦に大いに注目したい。

4. スマホ、タブレットで仕事が便利になる ~ ITで生産性の向上を図る

・NTTドコモ、KDDI、ソフトバンクモバイルの専門家が業務用にスマホ(スマートフォン)やタブレット(PDA)をどのように活用するかについて講演した(IT Pro Exp 2011 フォーラム)。スマホ、タブレットの導入で事業活動はどう変わるか。いろいろな事例が紹介されていた。

・ゴルフ場のカート管理が効率化した。スマホがGPS(位置情報)とトランシーバー機能を持つので、リアルタイムで状況がコントロールできる。ブライダルギフトの営業において、タブレットを使うことによって、カタログがいらなくなり、その場で営業報告書も作成できてしまう。運輸においては、トラックの運行状況がライブカメラ付きで把握できる。賃貸マンションの管理に当たっては、どこに手直しが必要かという点をすぐにデータ化でき、報告のための紙がいらない。かつては、デジカメ、ケータイ、PC(パソコン)で作業していたものがタブレットで済む。確かに、業務効率はアップしているようだ。

・全日空(ANA)のキャビンアテンダント6000名は全員タブレット(iPad)を持っている。マニュアルなど紙の書類を持ち歩かなくて済む。中古車のガリバーインターナショナルでは、業務にiPadを導入して、脱PCを推進中である。佐賀県庁の救急車はiPadを利用して

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。

搬入先を探す。救急医療のスピードが上がり、コストも削減されている。東急ハンズ（都市型ホームセンター）では、iPhone でクレジットの決済ができる。徳島県上勝町にある（株）いろどりは、葉っぱビジネスで有名である。料理を飾るさまざまな葉を出荷している。今まではPCを使っていたが、タブレット化することで作業の現場（山や畑）でも注文のやりとりができるようになった。老人たちでも手軽に対応できる。

・新しいタブレット（LTE）を使うと、どこからでも会議に参加して、声だけでなく、顔や資料を自由に見ながら意見を言える。テレビ会議がどこにいてもできるようになる。確かに便利そうだが、コストとセキュリティはどうか。コストは安くなりそうだが、本当に効果が上がるかどうかは使い方次第である。大事な情報がもれてしまうようなことがないようにセキュリティは確実に守られる必要がある。

・クラウド化すれば、手元に情報のストレージ（貯蔵）はいらないし、会社のサーバーもかなり不用になる。社内の固定電話は無くなり始めており、オフィスペースもこれまでのように固定化する必要がなくなる。タブレットでは、テキスト、マニュアルなどがペーパーレス化できる。動画も入る。教育においては予習や復習ができる効果大きい。営業の現場では、写真や動画を効果的に使うことによって、インパクトのあるセールスができるようになる。在庫状況など基幹システムにあるデータにもすぐにアクセスできるようになっている。スマホ、タブレットの普及で、ケータイ、PCの置き換えはかなり進むことになろう。業務用の専用機の置き換えも起ころう。

・課題はトラフィック（通信における情報量）が大幅に増えていくことである。トラフィックが伸びることで、通信ビジネスは拡大する。ただ、交通における渋滞と同じような状況が発生すると、通信の反応が遅くなって使い勝手が悪くなる。セキュリティ対策も重要である。落とす、失くすといった事態も発生する。コンピューターウイルスなど不良ソフトウェア（マルウェア）が侵入してくることも防がなければならない。モバイル・デバイス・マネジメント（MDM）を一層充実する必要がある。

・かつて仕事の現場でPCが1人1台になっていったが、今やスマホが同じようになる。業務用でPCやケータイが当たり前になり、仕事のやり方は大きく変わってきた。ここで考えるべきことが3つほどある。1つは、PCやケータイで仕事のやり方は変わり、便利になってきたが、それで働く社員の生産性（効率）は上がったかという点である。2つ目は、それによって会社全体の生産性（付加価値）はどの程度向上したか。そして3つ目は、PCやケータイの普及によって必要がなくなった仕事や会社はあるか、新しく登場してきた仕事や会社はどんな内容か、という点である。同じことが、スマホやタブレットの爆発的普及によって、これから起きてこよう。

・業務用の分野においても、スマホ、タブレット関連のビジネスは急速に拡大していくので、これらに取り組む企業が数多く出てこよう。新しいベンチャー企業も登場してこよう。業務用、個人用を問わず、スマホ関連ビジネスは次の一大市場となっていくので大いに注目したい。

5. PCはなくなるか ～ コアビジネスを新しいカテゴリーで捉える

・10月に開催された世界経営者会議で、中国レノボ社のヤン・ユアンチン（楊元慶）CEOの話聴いた。ヤンCEOは現在46歳、1984年に11人の仲間とPCの販売会社を立ち上げた。90年から独自のブランドのPCを売り出し、94年にPC事業部を作った。そして、2005年にIBMのPC部門を買収した（総額17.5億ドル）。現在世界で3.5万人を雇用し、中国でNo.1、世界でもエイサー（台湾）、デル（米国）を抜いて第2位となった。PCの販売台数は1260万台で、世界シェア13.2%である。

・企業として成功している要因は4つある。1つは、オーナーシップの文化を大事にしている。日本の会社と同じように、長期雇用は生き甲斐に結びつくので、ここにコミットしている。2つ目は、ダイバーシティ（多様性）に富んだチームを作っている。IBMからのM&Aによって、世界60カ国の仲間が入ってきた。執行役員会も9人から成るが、国籍は6カ国である。バランスとコンセンサスを大事にする一方、決めたことにはコミットし、実現していく。エイサーの元CEOやソニーの元社長出井氏にも助言を求めている。

・3つ目は、果敢な戦略の実行である。プロテクト&アタック（攻守）の実践として、中国の法人需要は守り、世界の新しいコンシューマは取りに行く。モバイル・インターネット・コンシューマエレクトロニクス部門を立ち上げ、攻めている。NECとのJV（合弁事業）もその一環である。4つ目がイノベーションの実践で、米国ビジネスウィーク誌の「最もイノベーティブな会社」のトップ50に、2年連続で選ばれている。

・とにかく、市場で差別化できる製品を出していく。ここで、大事な役割を担うのが、レノボジャパンのチームである。IBMのPC、シンクパッド（ThinkPad）はもともと日本で開発された。商品開発では、「日本で設計された」というのがポイントである。IBMの大和研究所の人材はM&Aの後も大事にした。この10月に横浜に新しいR&Dセンターを設置したのも、そのためである。

・かつてのPC業界は水平統合型であった。PC、OEM、部品、チップなどのメーカーが水平に独立して存在していた。ここでは、ウィンテル（MS、Intel）が優位であった。これでは顧客志向の商品にはならない。そこで、レノボは垂直統合型を目指し、そこで強みを出そうとしている。同じターゲットに向けて、イノベーションを起こそうとしている。ヤンCEO

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。

は、オープンかクローズかと問われれば、オープンに賭け、顧客志向のイノベーションを目指す。その場合 100%自社中心の垂直統合ではなく、戦略的パートナーを入れていく。その上で、レノボは先行者利得をとっていくという作戦だ。

- ・タブレットがホットな話題となっているが、「PC はなくなる」と、ヤン CEO は強調する。PC はこれからも存在し、成長する。大型スクリーンはほしいし、キーボードもなくなる。PC から撤退した企業は競争力がなかったのである。タブレットもスマホもスマート TV もすべて PC である、とヤン CEO は定義し、これからも PC をどんどん出していく方針である。

- ・IBM の PC 部門を買収して、これをきちんとマネージして、レノボの強みとして活かしている。ダイバーシティ(多様性)をマネジメントに活かしている点も凄い。NEC との協働(コラボ)も日本で有名な NEC ブランドを活かしていく。NEC の PC に十分利益が出なかったのはスケールがなかったからと分析し、JV を活かして量産化を図っていく。R&D センターは、米国、中国、日本において、リサーチトライアングルを形成する。日本のエンジニアは、詳細なところに注意を払うので、この特性はこれからも大いに活かそうとしている。

- ・レノボのコアビジネスは PC。タブレットは PC の新しいカテゴリーで、小さい、軽い、薄いに加えて、常にオン(常時接続)、タッチ方式というのは進化の方向である。しかし、タブレットが全てではなく、大きいディスプレイ、キーボードも必要であるというのは、まさにその通りであろう。

- ・レノボにとって、中国市場は本丸である。ここでは、クラウドサービスを展開し、音楽、映画、ビデオなどのコンテンツもビジネス化していく方針だ。一方、中国以外ではコンテンツビジネスは考えていない。自社の強みをどう活かすかを徹底的に追求している。‘IBM の PC 部門を買わなかったら、レノボは生き残っていけなかつたらろう’ というヤン CEO の言葉は意義深い。IBM の PC 事業を統合して、グローバル化を一気に進めた経営力は素晴らしい。

6. 引き算・足し算のイノベーション ~ win-winで途上国を攻める

- ・華為技術(ファーウェイチーシュー)有限公司は、中国の通信機器メーカーである。2011年10月に、胡厚崑(ケン・フー)副会長の話を聴いた。ファーウェイは1987年に設立され、現在は売上高2.3兆円、営業利益3600億円を超え、海外売上比率70%以上、従業員数12万人の会社である。急成長を遂げ、エリクソンに次いで、世界第2位の通信機器メーカーに躍進した。

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。

・ケン・フー副会長は現在 43 歳、90 年に中国の華中科技大学を出て、当社に入社した。当時の社員数は 100 人以下であった。2000 年から新興市場の開拓を目指し、アジア、ロシア、アフリカに出て行った。本人は 2000 年にラテンアメリカに行って、こんなに違う国があると驚いた。ブラジルに行くと、中国の経営はコピーできない。しかし、ブラジルの特徴を掴めばうまくやれると分った。

・途上国を攻めるには、まずは市場をじっくり見ることであるという。洞察力（インサイト）がポイントである。全体としては伸びる国であるか、その中はどのようにバラエティに富んでいるか、さらに先進国並みの生活をしている人もいるか、など見極めが必要である。

・BOP(最貧国)に住む人が 10 億人、アフリカの 70%は電気がない、90%にインターネットはない、インドの 26%に教育がない、60%に銀行口座はないというが、苦しくてもそこに市場がある。ケン・フー副会長は、稲盛和夫氏の「悲観的に考え、楽観的に行こう」に学んだという。例えば、挑戦（低い消費力）VS 希望（大きな潜在能力）、格差（電力、交通インフラ、ブロードバンド）VS チャンス（投資、普及）、挑戦（教育の遅れ）VS 潜在力（若い優秀な人材）、リスク（地勢、政治、インフレ）VS 対策（グローカライゼーション）など、今までの違ったやり方の工夫が必要である。

・ポイントは、現地に根差したイノベーションをやることである。VCD (DVD) は 1000 ドルではなく 250 ドルで提供する。小袋入りのシャンプーでブランドの認知度を高める。パキスタンやアフリカでは、電力のボトルネックを解消するため、ソーラー発電や風力発電で無線基地局を展開する、など地元の特徴を掴むことである。

・引き算型のイノベーションが有効である。コア・ニーズに注目して、いかに製品コストを抑制するか。外壁も床板もない屋外型サーバールーム、エアコンのない自動車、スクリーンのないケータイ（文字が読めないので、ディスプレイはいらない）などがあげられる。足し算型のイノベーションも効果がある。カラオケ+ビデオ、ケータイ+ライト（懐中電灯）+ラジオ、モバイル+バンクなどである。リバース・イノベーションもある。GE の小型心電計、当社の基地局共有ソリューション（インド）、P&G の低コストオムツ（ブラジル）などがあげられる。

・大事なことは、経営イノベーションの実践であると強調する。先んずれば人を制す、でまずはやってみることである。セールスモデルを刷新した例では、P&G は軽トラックで農村に売りに行った。ユニリーバは包装乳をやめて、直接容器に牛乳を売ることにした。サムソンはパートナーと協力して、工場の中にサプライヤーを入れた。当社では、第一線の現

地、現場に戦略決定はまかせて、本社はバックアップに徹している。ファーウェイの組織図を見ると、現場が上にあり、本社は下にあるという。

・win-winの実現をいかに図るかである。社内のエネルギーをどのようにして集中するか。そのために、社員に対して、①仕事への情熱（育成）、②成長の機会（教育）、③長期的利益（利益の共存）を提供する。利益の共存では、ストックオプションを活用して、社員がもつプライベートカンパニーのような形にしている。

・ビジネスパートナーといかにwin-winになるかもポイントである。当社は、エジプトのパートナーと組んでアフリカ13カ国に出ている。企業と社会の結びつきにもwin-winの関係が必要である。企業のビジョンを実現するにあたって、現地の文化を尊重し、価値を創造し、提供していく。この点では日本の企業のあり方を手本としていると述べていた。

・ケン・フー副会長は、この10数年の経験を踏まえて、insight(洞察)、innovation(ファーウェイ・イノベーション)、win-winの信頼関係が最も大切であると強調していた。まさに、企業を見抜く視点である、①経営力、②成長力、③持続力を体現している。グローカライゼーションを実践し、R&Dとマーケティングを直結し、顧客志向、ソリューション提供で競争力を高めている。彼はファーウェイの日本チームを見て、震災でも持ち場を離れない意思や気力に、日本人の優れた特長を改めて実感した、とのべていたのが印象的であった。

7. 世界から人材を確保 ～ ビジネスモデルを自ら革新

・インフォシスのクリス・ゴパラクリシュナン氏（共同創業者、共同会長）は、ITの新しい時代を迎えて、それぞれの企業がビジネスモデルをいかに変革していくか、が問われていると強調する（世界経営者会議）。インフォシスは創業して30年、PCが変わろうとする中で、次の技術展開を見据えている。

・インドでは銀行を使う人（口座のある人）はまだ人口の10%である。しかし、モバイルタブレットが普及すれば、銀行サービスにも大きな影響を与える。インドでは、すでに35ドルのタブレットも登場している。モバイルによるパーソナルバンキングが今後大幅に普及していこう。

・PCからスマホ・タブレット＋クラウド時代へ、変化が本格化してくる。企業向けのITシステムもクラウド化する。例えば人事システムには、どの企業でもかなりの投資を必要とするが、今後その運用システムはかなり変わってこよう。

・OS（オペレーティングシステム）のコストは大幅に下がり、アプリが使い易くなる。OS自身もウィンドウズ、アップルiOS、アンドロイドの3つくらいに集約されよう。総ての企

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。

業が新しい環境に対応していく必要がある。PC企業が通信業界に入ってくる。アップルが iPod を導入した時、Mac (マッキントッシュ) の PC とカニバリゼーション(自社競合)を起こすのではないかと懸念されたが、実際はうまく成功した。

・ビジネスモデルは他社に壊されるか、自ら壊すかである。インフォシスも自ら変わっていく。プラットフォームを作って、クラウドもやる。一方でアプリをもって、サービスを提供する、というやり方をとる。心配なことは、通貨 (ルピー) の変動、顧客ニーズの変化、人材の獲得である。通貨のボラティリティが高まると、経営はやりにくい。客のニーズへ対応するといっても、余りに大きな変化なので、今の対応が本当にニーズに合致しているかどうかはわからない。

・人材については、優れた人材を多数必要とする。ここでいう優れた人材とは、①グローバルな人、②エネルギー的な人、③学習する人、④多様性を許容する人、である。インフォシスは、大学の卒業生が出てくる地域の近くにセンターを持つようにしている。現在、70カ国の国籍を持つ人が働いている。売上高の4%が人材育成に使われており、キャリア開発の計画をもってマネジメントされている。いかに、世界の人材を確保するかがポイントである、と会長は指摘する。

・iPhoneのアップルは垂直統合モデルであるが、インフォシスのITソフトウェア開発は、顧客にユーザーエクスペリエンス (ユーザー体験価値) を提供でき、協業できる点を強みとする。今後の市場は新興国にあり、インド、中国、アフリカ、インドネシア、ベトナムなどが有望であるという。こうしたクリス会長の話は、企業の経営を見抜く目の「経験価値 (エクスペリエンス・バリュー)」を高めてくれるので、大いに参考になろう。

8. ファミリー企業のルール作り ~ オーナーの後継者をどのように選ぶか

・フェラガモはイタリアの靴メーカー、昨年ミラノの株式市場で IPO をした。1927年創業の家族経営をどうして維持していくのか。サルバトーレ・フェラガモ社のフェルッチオ・フェラガモ会長が興味深い話をしていて (世界経営者会議)。

・現会長の父が創業者である。両親には建築家になれと言われたが、本人は女性向けの靴を作りたかった。16歳で米国に渡り、小さな店を構えて、靴を作って販売した。ハリウッドの客から評判をとった。1927年にイタリアに戻って、女性向けの靴を作り続けていたが、そのうちに女性の身体の上から下に関わる総てのモノを作りたくなったという。その父親は1963年に亡くなった。当時は1日で80足の靴を作るという小規模経営であった。

・その時の母親は38歳、6人の子供がいたが、全員に18歳になったら家業を継ぐようにと
いい、それに従って事業は多様化していった。現会長にも6人の子供がおり、孫は25人を
数える。では、どうフェラガモを継がせるか。そこで、ルールを作った。一世代3人まで、
経営に参画できるとしたのである。25人中3人を選ぶ。学業、他社での経験、フェラガモ
が好き、という基準に基づいている。

・3人に限定したのは、ベンチャー精神のない者がトップにならないようにした。学業は大
学院の修士号を取得することが原則である。事業継承に当っては、英語が出来ることは当
然だが、主言語がイタリア語であること、修士以上であること、フェラガモと関係のない
会社で社会人として3年以上働くこと、である。

・昨年6月にIPOを行ったのは、家族から少し距離を置くためである。一族からは75人以
上が株主になった。経営としては、短期の結果も出しながら、長期的を考えていく意向で
ある。ブランド（長期）と上場（短期）のバランスをどうとるか。IPOのロードショウで欧
米、アジアを回ったが、投資家からいろんな意見が出た。例えば、EBITDA（償却前営業利
益）が少ないと言われた。これには、人件費は高いが、それはクリエイティビティに結び
ついている、つまり、競争力が高いのである、と答えた。投資家は目先をみるが、会長本
人は50年先を見ているという。

・彼の父は、足の構造を学ぶために医大にまで足を運んだ。手作業、職人技、クオリティ
に、感情と情熱が入っている。それをフェラガモ氏は「技術と芸術とファッションとパッ
ション」が大事だ、とりわけパッション（情熱）が絶対に必要で、情熱があるとアイディ
アが生まれる、と強調していた。

・もう1つは、クリエイティビティを組織の中にどう組み込んでいくか。いいチームが必要
であり、自由にしつつもフェンスは作っている。原則としての価値観は決めており、そ
の中から革新を生み出す。320の店舗があるが、店はアンテナショップである。何を製品の
中に盛り込むか。履いた人の「喜び」と「崇拜」を実現することである。

・ブランドビジネスと工業品の折り合いをどうつけるのか。現在も100%イタリアで生産し
ており、職人技を維持している。いくつかの工場を持っているが、各々の工場は特定のモノ
に特化しており、1つの工場で1つのモノを作っている。ここで競争力を出している。長
期雇用が大事で、3000人の雇用と取引先を守ることがブランドに結び付いている。

・彼の母は90歳だが、今でも毎日オフィスに来て、朝9:00から夕方18:00までいるという。
ファミリービジネスのマネジメントをどう継承していくか。日本の上場企業にとっても重
要な課題であり、後継者の才能を見極めて、いかに訓練するかが問われている。明確なル
ールを、投資家としても知りたいところである。

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。

9. 日本の復興と針路 ～ サステナブル・キャピタリズムの追求

・2011年10月の日本証券アナリスト大会で、セイコーエプソンの碓井社長、帝人の大八木社長、ローソンの新浪社長、住生活グループの藤森社長のパネルディスカッションがあった。その中で、印象に残った提言についてキーワードを軸にいくつか紹介したい。

・〈新市場〉創エネが新しいビジネスになる。原子力に代わるものとして、住宅でどう解決していくかが問われる。ゼロエナジービル、ゼロエナジー住宅が注目されよう。(藤森社長)

・〈価値創造〉電力、環境の制約があるものの、自ら作り出す価値を高めていく必要がある。1つの山を越えた先に、本当に価値あるものがある。日本の価値を再認識し、サムソンやアップルでできないものを作っていく。(碓井社長)

・〈ビジネスモデル〉技術で勝って、事業で負けるのは、顧客の価値を斟酌してこなかったところにある。かつては技術が価値を生んだが、価値創造に決定的に大事なものは何かをもっと追究する必要がある。(碓井社長)

・〈組織能力〉真似をしても価値創造にはならない。日本人は力があると信じて、新しい技術、仕組みを作っていく。日本のハードの強さをもう一皮剥く必要がある。主体的に動けるように、強い思いのある組織を作る。そうすれば日本の道徳性も生きてくる。(碓井社長)

・〈新陳代謝〉日本は競争を嫌う文化になっているのか。ガバナンスを強めて、資本効率を高める必要がある。国を開き、規制を見直して、20代~40代に競争の中で自信をつけてもらう。経営の若返りで、COOは40代後半に担ってほしい。(新浪社長)

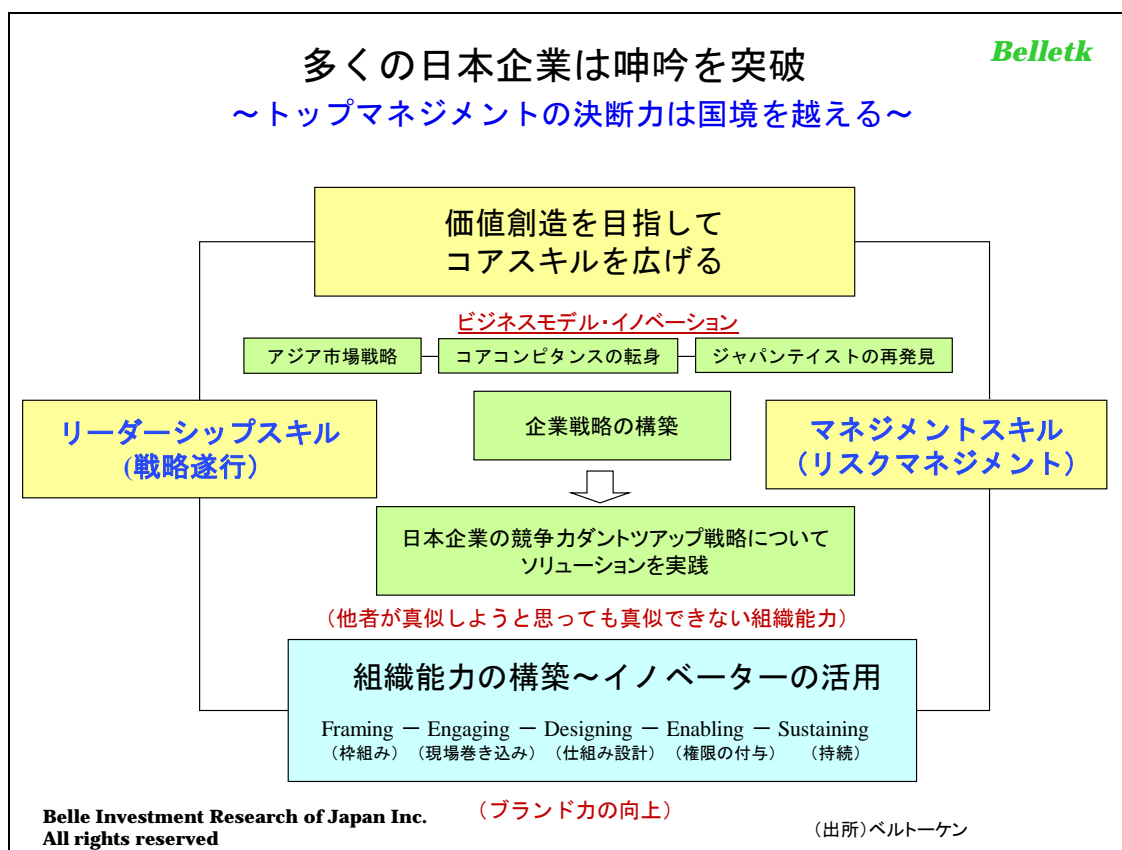
・〈リーダーシップ育成〉日本の課題は農業の活性化である。メーカーはものづくりに加えて、サービス力やソリューションプロバイダー力が問われている。そして、何よりも若い人々にはリーダーシップの教育がなされていない。GEの良さは、米国以外の外国人に対する人材教育が素晴らしい点にある。(藤森社長)

・〈競争力〉日本企業はこれまで中国に進出し、これからは一斉にインドに行こうとしている。しかし、クオリティからみると、日本が圧倒的に優れている、このことが確認できた。(大八木社長)

・〈サステナビリティ〉短期ではなく5~10年の目線が必要である。中国に進出して、どうマネージしていくか。サステナブル・キャピタリズムを追求して、グローバル企業になり、ROEを現在の14.5%から20%へ上げたい。(新浪社長)

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。

- ・〈グローバル化〉住生活グループは今の売上高 1.2 兆円を 3 兆円規模に持っていく。そのためには相当大きな M&A が必要である。今が攻めの時期で、円高はチャンスである。そのためにはグローバル人材が必要である。CSR や人事制度を含めて、海外に出て尊敬される会社になりたい。（藤森社長）
- ・〈戦略〉中国はインフラを作って、国内消費マーケットを伸ばす。韓国は韓流を宣伝し、輸出している。いずれも戦略的に国の作り方を考えている。アジアの国々は日本に魅力があるという。この日本を開国しよう。（大八木社長）
- ・〈ダイバーシティ〉世界の投資家に投資してもらい株主になってもらう。そのためには人材のダイバーシティが必要で、日本のほかに、シンガポール、上海に本社機能を置いている。日本では女性が働き易い会社にするのである。（新浪社長）



10. 不正は見抜けるか ～ 隠しても ばれる仕組み作り

- ・投資家として企業へ投資する時、その会社をどのように信用するのであろうか。最近では、オリンパスの投資損失隠し（所謂飛ばし）や大王製紙の元会長（オーナー一族）の資

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。

金流用が注目された。投資家として、このようなことを見抜けたであろうか。通常は極めて難しい。では、こんな不正を行う会社が多いのかといえば、それは例外であるともいえる。

・会社を支える仕組みはどうだろうか。会社では、社長が最も権力を握っている。しかし、一人で総てを決めるのではない。取締役会での承認を必要とする。取締役会は、業務執行の最高責任者である社長（CEO）を取り締まるのが最も重要な仕事である。しかし、取締役も日常それぞれの分担をもって会社の仕事をしているので、社長を取り締まるといっても簡単ではない。

・そこで、社外の目を入れることによって、取締役会の機能を強化し、牽制力を高めようとしている。社外取締役や社外監査役の役割が重要になる。しかし、監査役は監査が仕事であって、業務執行の総責任者である社長を解任することはできない。取締役はそれができるので、社外取締役を入れることによって、その機能を強めようとしている。

・では、社外から来た人に会社の中身が本当にわかるのか。一定の牽制が働き、経営について気のきいたアドバイスができて、トップが関わるような不正を見抜くにはよほど社内を調べる必要がある。そのようなことを本気でやろうとすると、膨大な労力を要し、しかも社内の協力がなければ不可能である。

・監査法人の公認会計士は、会社の会計について法に基づいた監査を行っているわけだから、不正について見抜けるはずであると思う。しかし、企業のトップが本気になって隠そうとすると、通常の監査手続きには入ってこないような手口を使ってくるかもしれない。

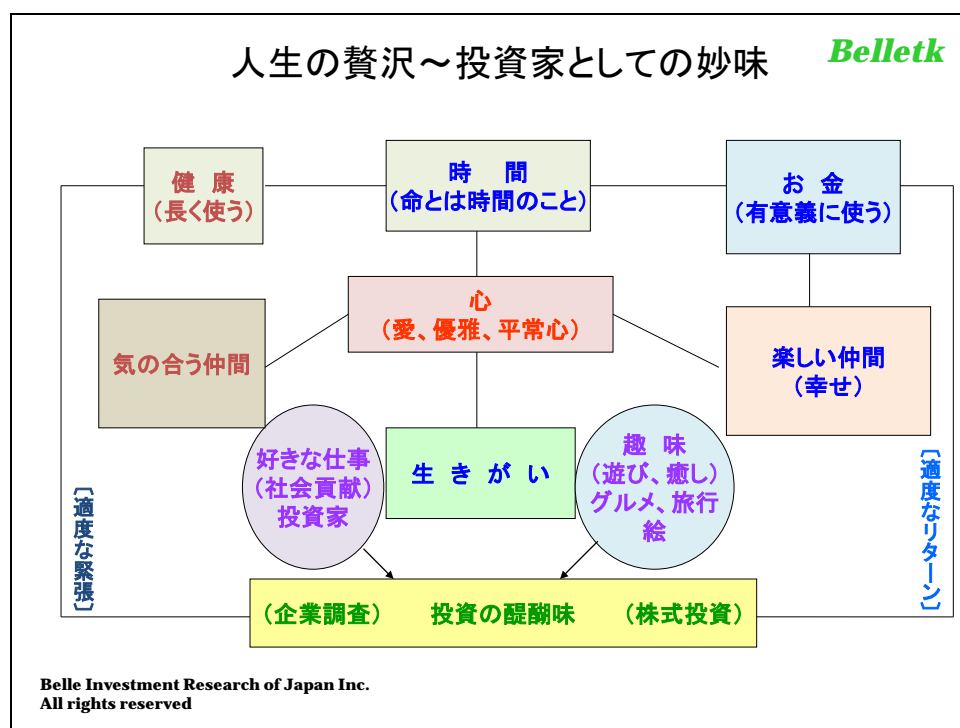
・会社のトップマネジメントは一人で不正を行うのではなく、必ず腹心の部下を使っている。その周辺に関わっている人はいるはずであるから、その人達の良心による通報も有効な手立てである。とりあえずうまくやっておこう、というちょっとした不正が、雪だるま式にどんどん大きくなって取り返しがつかなくなる。関わった人も、しまった、と思っても同罪なので一緒になって隠そうとする。目先の利益に捉われて、正義の気持ちを押し殺してしまうのかもしれない。

・2001年に破綻したエンロン事件を振り返ると、いくつかの教訓が得られる。事件の顛末は「ENRON」というドキュメンタリーDVDで知ることができる。第1は、株価が上がれば何をやってもよいという、株価至上主義に経営者が囚われていたこと。第2は、時価会計を利用したHFV（ハイポシティブ・フューチャー・バリュー）を恣意的に作り、SPE（特別目的会社）を利用してオフバランスしたこと、第3は、そもそもビジネスモデルが単なるエネルギートレーディングの利ザヤ稼ぎであって、企業価値の創造に役立つような仕組みになっていなかったことである。

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。

・われわれ投資家としては、トップの不正を容易に見抜くことはできないが、不正は必ずばれるものである。ばれた時には、取り返しのできない制裁を社会的に受けることになる、と経営者に戒めていくことである。

・そして、会社のビジネスモデル、単純に言えば金儲けの仕組み、もう少し丁寧に言うと、「企業価値創造の仕組み」が本当に長期的に続くものか、そのサステナビリティ（持続性）を問うていくべきである。企業のビジネスモデルを理解するには努力を要するが、さほど難しい話ではない。理解して納得できる会社、「なるほどわかった、共感できる」会社に投資をしていけば、不正に騙されるリスクを減らして、その会社を応援することができる



11. しがみつからない株式投資 ～ 心のゆとりが経営者の本音を聴きわかる

・昨年10月に開催された世界経営者会議を、毎年聴きに行っている。今回、オリンパスの菊川会長(当時)の講演は急遽取りやめになった。CSRのセッションであったが、何を話すつもりだったのだろうか。

・一般に、殿、ご乱心の時、どうするのか。遠くから見ている限り、人の心の内面は分からない。いつも話していれば、何かおかしいと分かってくるはずである。オリンパスには、

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。

社外取締役が3人（金融、マスコミ、医学出身）、大王製紙には非常勤監査役が3人（弁護士、弁護士、警察出身）いた。たまに近くで接したとして、事態が分かるだろうか。やはり日々接している常勤の役員に、人をみる目があれば、おかしいと分かるはずである。ダメなものはダメと、どうしたら言えるか。言ったとして、どのように歯止めをかけるのか。討死しない作戦と覚悟が必要である。普段から鍛えておく必要があり、誰にでもこういう場面が一生に何回かはありそうだ。

・投資家としてはどうすべきなのだろうか。普段から、経営者の話を聴くことはぜひ必要である。しかし、たまに聞いたとして、その経営者の本音を垣間見ることはできるだろうか。何度か聞きいていくと、次第に分かってくることも多い。特に優れた経営者の場合は、自分を出すことに躊躇しないからである。逆の場合は、隠そうとしてもその姿勢が伝わってくるので、問題ありということが分かってくる。

・そういう落ち着いた見方をするには、少し心のゆとりが必要である。話題の経営者は何にとりつかれ (haunted)、何にしがみついたのであろうか。少し前に、香山リカ氏の「しがみつかない生き方」(幻冬舎、2009年)という本を印象深く読んだ。それを読みながら、その内容は株式投資にも当てはまると感じた。

・確かに、株式投資に適度なリターンと適度な緊張はほしい。では、どのくらいのお金がほしいのか。たくさんあるに越したことはないが、目もくらむような成功がほしいのだろうか。飽くなき成功願望は結局満たされない。チャンスがあるといわれ、努力もした、しかし望むものが得られない、というのでは辛い。程を知ることが大切であろう。

・投資の成否に、すぐに白黒をつけないことだ。とかく投資の成功、失敗を短期で結論付けたくなる。今の一瞬で、永遠を観がちである。迷ったり疲れたら、少し休むことである。人は嬉しかったことは忘れ、嫌なことは覚えている。思い出を教訓にして、がまんも必要であろう。

・そんな人は少ないと思うが、株式投資に総てを捧げないことだ。お金儲けだけが動機では、株式投資は長続きしない。むきになって、こだわらないことである。さもないと、うまくいかない時に、後悔と寂しさがどんどん募ってくる。そこそこのマイナスをバネにするくらいが丁度よい。本業にしないで、サイドビジネスであるくらいがよい。生き甲斐の1つであっても、総てではない。大事な生き甲斐は別に持って、株式投資中心の生活パターンにはしないことが大事である。

・また、他人の成功話に踊らされないことだ。お金の話をするのは、はしたないことではない。金融におけるマーケティングはまさにビジネスで、お金の話ばかりである。でも、うまく行った自慢話はあまりしない方がよい。自慢が誇張になり、自慢競争は自分を見失

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。

うことになりかねない。世の中によくあるうまく行くというメソッドも単純には信じない方が安全であろう。

・そして、株式投資に過大な夢を求めない。夢は大事だが、宝くじのような大当たりが夢ではないだろう。反面、今日生きる糧を得るために株式投資を実践すると、やはり無理がかかってくる。諦めなければ夢はかなう、では辛い。逆に、うまく行かないのは自業自得と思わないことも大切である。運用とは、「運を用いること」なので、自分一人で決まる話ではない。一番大切にしたいことは、心と時間の余裕を持つことである。しがみつかない、とりつかれない姿勢をもつことで、人の言動がより見えてくるようになるだろう。