

## ベル投資環境レポート

# イノベーションによる価値創造

## ～既存のビジネスモデルをいかにブレイクスルーするか～

2011年10月21日

鈴木 行生

### はじめに

・日本企業の国際競争力が落ちている。アジア企業の台頭で、技術で勝ってビジネスで負けるという事例も少なからず出ている。既存のビジネスモデル（価値創造の仕組み）を、経営者が思い描く新しいビジネスモデルに作り変えていく必要がある。それを実行する施策が戦略であり、戦略にはストーリーが求められる。当たり前をブレイクスルー（閉塞突破）するイノベーション（仕組み革新）が必要である。いくつかの事例にヒントかあると思うので、投資の参考にしていただきたい。

### 経営力を見抜く～どんな価値を提供するのか

・エディオン(コード 2730)の個人投資家向け会社説明会に参加した。久保社長は、家電量販店の中でどう勝ち残っていくかについて興味深い話をしてきた。これからは消費者がモノを買う時代ではなくなる。家電量販店もモノを売るだけでは成り立たなくなるかもしれない。顧客は商品やサービスの機能を求めているのであって、その機能に価値を見出してお金を払ってくれる。

・つまり機能を提供して、その機能の利用に見合っただけで料金をもらうのである。実際、エアコンを売るのではなく、エアコンによって得られる冷暖房という機能を提供し、その使った分に見合う使用料をいただくという。そういう課金システムを開発中で、近々サービスを開始すべく準備している。

・1995年の家電量販店のトップはベスト電器、2位が上新電機、3位がコジマであった。それが2000年には1位がコジマ、2位がヤマダ電機、3位はヨドバシカメラとなった。そして2010年には1位がヤマダ電機、2位がエディオン、3位がケーズデンキと大きく入れ替わった。経営戦略の巧拙が影響した。

---

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。

・エディオンは大型合併を梃子に業界 2 位にまで上昇してきた。それでもヤマダ電機との差は開いている。これからも成長機会はいろいろあるが、PBR（株価純資産倍率）は 0.5 倍を下回っている。今のマーケット環境にあって割安になっているという見方ができる一方で、将来の成長機会が現状の延長では乏しいのではないかという懸念があるのかもしれない。それに対して、「商品売るのではなく、機能売っていく」という今までにないビジネスモデルの革新に挑戦していく。全く新しい発想である。

・伊丹教授（東京理科大学大学院イノベーション研究科）は、経営戦略とは長期的な基本設計図であり、イノベーションを起こすには主張を持って、未知のニーズを掘り当てることであるという。経営者の決断は常に作用と反作用を生むが、それに挑戦しなければ新しい道は拓けない。現状の延長線上ではなく、ビジネスモデルの革新をいかに起こそうとしているか。これが経営者の経営力を見るポイントであろう。

・通信や電力のような業界には、使っただけ支払うという課金システムはある。ケータイ、スマホはその典型である。スマホ時代に新しい e ビジネスを展開し、従来の家電量販店という枠にとどまらないビジネスモデル（企業価値創造の仕組み）を構築できるかどうか、大いに注目したい。

## イノベーションの連鎖～夢を持って挑戦

・東レ先端材料シンポジウム 2011 で、田中副社長（CTO、技術開発責任者）の話を聴いた。東レは高機能材料の分野で世界 No. 1 を目指しており、今はバイオとナノに力を入れている。2011 年は、キュリー夫人がラジウムとポロニウムの発見と化合物の研究でノーベル化学賞を受賞してから 100 年目、世界化学年（国連）に当たる。地球を救うテクノロジーは化学にあり、化学は分子レベルのモノづくりであると、田中副社長は強調する。環境・資源・エネルギーの新時代に向けて、いかに再生可能エネルギーを利用できるようにするか。そのためには、温暖化防止と環境負荷低減のためのグリーンイノベーションの追求が求められる。

・とりわけ、製品のライフサイクル（一生）を評価するライフサイクルアセスメント（LCA）が重要である。東レは LCM（ライフサイクルマネジメント）の環境経営に力を入れ、環境負荷の低減と持続的成長を目指している。その中で、炭素繊維（CF、カーボンファイバー）は既に 50 年が経過している。1961 年に工業技術院の進藤博士が PAN 系（アクリル系）の CF を発見・開発したが、東レはそれを様々な分野に応用発展させてきた。PAN 系 CF の世界シェ

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。

アは34%で世界トップである。

・今年全日空で運航を開始する B787（ボーイング社）は、機体の50%がCFでできている中型機で航続距離が長い。CFは軽量化とCO<sub>2</sub>削減に役立ち、自動車や航空機に一段と拡大していこう。CFの強度は開発当初に比べ3倍に高まったが、それでも理論上の8%レベルに留まっており、今後の改善の余地は大きいという。

・もうひとつの技術である膜も、40年間研究開発（R&D）を続け、この10年で市場が広がってきた。世界の人口69億人中、飲料水が十分でない人が9億人、水の衛生状態が良くない人々が26億人もおり、水不足は深刻な問題である。海水や廃水を利用して純水を作る逆浸透膜（RO）は1968年にR&Dがスタートし、1976年に事業化した。東レのROは既に8800万人の人々の水を賄っている。今後も膜の高機能化、例えばホウ素をいかに除去するかなどに取り組み、ナノ・テクノロジーを活用する研究を続けている。これによって食糧、医療への応用がさらに見込まれよう。

・この他にも、バイオマスやヘルスケア（ライフイノベーション）のR&Dにも取り組んでいる。新炭素材料など、存在量の多い元素から新しい機能を実現し、新しい価値創造を行う。そのために、オープンイノベーションや顧客との垂直連携モデルの構築に力を入れている。日本は化学（ケミストリー）で世界をリードしていくことが可能である。東レはその中の得意分野でイノベーションの連鎖を続け、世界No.1の地位を確固たるものにすることを目指している。若者にとって夢がもて、挑戦しがいのある企業になりたい、という田中副社長の話は説得力に富み、大いに参考になった。

## “新炭素”でサステナビリティに挑戦～カイトキという企業価値を追及

・10月に催された東京理科大学MOTシンポジウムで、三菱ケミカルホールディングス（MKHD）の小林社長の話を聴いた。小林社長の企業経営には従前から注目しており、日本を代表する経営者の一人であると尊敬しているが、今回もいくつかの新しい視点に感銘を受けた。話の中で、私が着目した点をいくつか挙げてみたい。

・小林社長は次のように指摘する。今の経営課題は、グローバルイノベーションとサステナビリティへの対応である。中国、ソ連、ブラジルなどのステートキャピタリズムが台頭する中で、日米欧は各々の課題に呻吟している。日本は7重苦（為替、税率、規制、環境（GHG、グリーンハウスガス）、資源高、電力不足、通商（TPP、FTA、EPA））に直面している。世

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。

界はデジタル化が進み、資源獲得競争が激化し、それらがボーダレスにスピードアップしている。もたもたはしてられない。新興国の台頭で、コモディティの需要は伸びる。同時に、スペシャリティも必要である。三菱ケミカルHDはこの両面を同時に攻めていく。デジタル化、コモディティ化してくると、モジュールを持ち寄れば、誰でも同じようなものが作られるようになる。コモディティでは1~2番しか生き残れない。スペシャリティでも、例えばリチウムイオン電池の部材は、日本での生産が必ずしも急速に優位ではなくなった。米、英、中への海外展開をしないと優位性が保てない。

・グローバルリーゼーションに加えて、サステナビリティの確保が急務である。CO2の削減、地球温暖化への対応などが、そもそも問われていたところに、今回の原発事故でエネルギーの転換が加速することになる。資源として利用できる期間が、石油で40年、天然ガス100年、石炭120年、ウラン100年程度と見積られる。100年もたつと、今のエネルギー資源ではもたない。これは化学業界にとっては大変なことである。小林社長は、シリコン系・有機系のPV（太陽光発電）、リチウムイオン電池（蓄電）、LED（省エネ照明）をこれからの三種の神器といている。

・小林社長は、競争力について、4象限管理をしている。創造、成長、基幹、再編というサイクルである。イノベーションで新しいものが創造され、それがマーケットとして成長し、差異化が効いていけば、成熟してもコアとして柱になり。差異化ができなくなれば、競争力を失い、再編を余儀なくされる、というパターンである。PV（太陽電池）は日本が圧倒的に強かったのに、あっという間に中国にとられた。差異化が続かないのである。モジュール化が進むと不利になるというビジネスモデルを変えていかないと負けてしまう。

・では、どういうビジネスモデルをつくるのか。デジタルの世界になり、モジュール化が進む中で、どう差異化を作り出すのかにかかっている。日本は自前主義にこだわりすぎである。モノづくりをリニアに考えすぎる。新しい連携を組む必要がある。モジュールの中で差別化するには、単なるモノづくりではすぐに通用しなくなる。まして、日本の立地競争は7重苦で負けてしまう。韓国は国家として事業戦略を立てているのである。オープンイノベーションの中で、ソリューションを求めていく必要がある。それにしても、日本にはプロジェクト・エンジニアリングのスペシャリストがいない。教育がなされていないのである。さらに、コンセプト・クリエーションの訓練が経営者といえどもなされていない。コンセプトから新しいものを創造して、差異化し、全体をマネージしていく組織能力が問われているのである。その新しい価値創造の仕組みがビジネスモデルであり、そのモデルで真似されないものを作り上げないと、初期の技術で勝っても肝心のビジネスの局面で負

けてしまうのである。

・小林社長は2015年度に向けた5カ年計画の中で、サステナビリティ、ヘルスケア、コンフォート（快適さ）に寄与するテーマを軸にビジネスを展開する。経営の軸として、MBA、MOT、MOSをあげている。MBAはまさに経営管理でCFOとしての仕事であり、“欲”を追求する。MOTはテクノロジーマネジメントで、CTOとしての仕事であり、イノベーションを担い、“知”を追求する。そして、第3の軸がMOS、サステナビリティのマネジメントで、持続性を問い、“義”を追求する。このサステナビリティを自らの経営の中に明確に位置付けている。X軸（F）のMBAは1年単位、Y軸（T）のMOTは10年単位、Z軸（S）のMOSは企業の永続性を問うので100年単位であるという。そして、XYZから構成される3次元の中での位置付けが、三菱ケミカルHDの企業価値であると宣言する。この企業価値を快適価値（K）と名付け、それは $K^2=F^2+T^2+S^2$ で決まるという。“欲”と“知”と“義”から企業価値が構成されるとはうまい考えであり、全くその通りであると共感する。今の金融界は、時間軸を“欲”にしかおいていないのではないかと、小林社長は警鐘を鳴らす。

・世の中では、グリーンイノベーションの追求を、CO2の削減という意味で低炭素社会へ向けてというが、小林社長は異を唱える。これは低炭素ではなくて。“新炭素”社会の実現であると提言する。今や、企業が提供する商品やサービスのLCA（ライフサイクルアナリシス）が問われている。商品やサービスに関わるライフサイクル全体（一生）を考えて、その社会的意義や課題に手を打とうとしている。c-LCA、すなわちカーボン（C、炭素）は輪廻のように地球と人間社会を回っている。石油はCの固まりであるが、CO2は植物によって見事に分解されて、Cは土に戻っていく。この植物がやっているような作用を研究し、カーボンベースの新しいイノベーションを追求していくという。大震災で大きな被災を受けた三菱ケミカルHDはいち早く立ち直っている。小林社長のリーダーシップとマネジメントに大いに期待したい。

## よい会社を見抜く企業評価の実践～ビジネスモデルを仕上げる力

・超電導リニアの建設が具体化する。といっても、開業は2027年の予定であるから、まだかなり先である。かつて、JR東海の葛西会長から、当社の中期は20年で、長期は50年であるという話を聞いて驚いたことがある。革新的な技術を開発して、それをビジネスとして普及させ、事故が無いように運営するには、そのくらいのタイムスパンが必要であるという趣旨である。

---

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。

・筆者自身、超電導リニアには20年も前に実験線に乗せてもらったことがある。中国の上海ではすでに実用化されており、30kmの区間を最高速度430km/時、7分で走行する。乗ったことがある人も多いと思う。JR東海は46年間、新幹線を無事故で運転している。さらに万全の安全性を確保して、東京-名古屋でまず実現しようとしている。最高時速500km、40分で結ばれる。その後大阪にも延長する。

・葛西会長は、ワシントン・ニューヨーク・ボストンの間でも実用化できるのではないかという（読売新聞7月31日、地球を読む）。超電導リニア産業が発展することになる。自動車、飛行機、鉄道というのはイノベーションを怠らなければ、互いに棲み分けがなされて行く。生活の質と利便性から見て、どれかが廃れるというわけではない。

・もう1つ大事なことは、今回の東京-名古屋の総工費5兆円を全額、JR東海が自社で賄うということである。国の政策、規制はいろいろあるとしても、国の補助金でリニアを作るわけではない。ビジネスとして成り立つから自力で作るところに本物のイノベーションを感じる。

・投資家はさまざまな情報を判断材料として利用する。その場合、会社からの情報、マーケットからの情報を鵜呑みにせず、必ず自分でよく咀嚼してみる必要がある。納得できることは大いに参考にすればよい。ピンとこないこと、腹に入らないことは誰かに聞いて調べてみる必要があり、それでも納得できない時は様子を見た方がよい。

・マーケットには情報を発信する多様な専門家がいるが、それぞれどのような立場で情報を分析し、発信しているかは知っておいた方がよい。少し長く見ていくと分かってくる。会社の発信する情報は株式投資にとって決定的に重要である、しかし、その情報をそのまま信じることはできない。会社の情報を分析して独自の考えを述べるアナリストやファンドマネジャーの意見を聞いてみたいと思う。しかし、アナリストの意見が十分手に入らない場合もある。

・いずれにせよ、企業のトップの話を自ら聞いて、投資判断の力量を養っていくことが何よりも重要である。会社説明会に行って、社長の話を聞く。聞いた後、①経営者の経営力、②事業の持続力・成長力、③業績変動のリスク、について、自分で評価してみる。自分で判断したものを記録し、いろんな会社についてその評価をつけていく。同じ会社について、また話を聞いたなら、そこで付け直していけばよい。それを一覧表にしてみると、自分なりのイメージが固まってくる。このイメージを固めていくことが大事である。新しく話を

---

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。

聞くときには前にイメージにとらわれず、いつも新鮮な気持ちで聞く。こんな気持ちを持って、JR東海の話のぜひ聴いてみたいものである。

## スマートビジネスに向けて～中国とインドに挑む

- ・普通、後発は弱みであり、いかに先行して新しい分野を切り開いていくかが求められる。しかし、先発しても、それがしがらみになってしまうと、その後の動きが鈍くなってしまふ。
- ・新興国におけるケータイの普及に見られるように、先進国のような固定電話の設備投資は無理であっても、ケータイなら一気に広がって、追いつくことが可能である。しかもビジネスチャンスは、途上国の方がはるかに大きい。
- ・日本の製造業は、高品質低価格によって欧米で成功したが、途上国では難しい場合があり、機能を限定した廉価品が必要で、設計も途上国に適応させる必要がある。日本で売れる製品がそのまま世界では売れない。
- ・日本のニーズに合わせるカスタム化が世界の標準にはなりにくくなり、ガラパゴス化（ダーウィンの「種の起源」、南米エクアドルの西900kmのイグアナの島）したといわれるが、一部のエレクトロニクス製品では韓国、台湾に競争力で勝てなくなっている。新興国の富裕層、中流層を狙うには、アジアで通用するビジネスモデルを確立する必要がある。
- ・日本企業が狙う市場について、世界の有力企業でも同じように考えている。ドイツのジーマンスの戦略を聞いたら、メインターゲットは中国とインドに置いており、スマート商品で勝負するという。ジーマンスのいうスマート（SMART）は、S（シンプル、簡単）、M（メンテナンスフリー、扱いやすい）、A（アフォーダブル、手頃な価格）、R（リライアブル、信頼できる）、T（タイミング、適切な時を選ぶ）を意味する。
- ・米国GE（ゼネラルエレクトリック）などでは、これをリバース・イノベーションと言っている。要は、これからのマーケットが最も拡大する国に合った画期的な商品、サービス作りを第一義的に考え、そのうえで、それを先進国にも応用するという発想である。
- ・従来の日本は、国内のマーケットがそれなりに大きく、ユーザーが厳しい目を持っているので、まず国内で勝負して、ここで受け入れられたら世界で通用するという考えで展開

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。

してきたが、今やそれが通用しない。そこで、日本の多くの企業も自らの強みを生かしつつ、R&D や商品開発機能を海外にもっていこうとしている。

・スマートシティも中国の天津や中東のアブダビで建設が進もうとしている。新しいエネルギーシステムや通信システムを駆使して、21 世紀型のエコシティを作ろうというものである。大規模データも手軽に扱えるインフラを整えて行こうとしている。先進国では、それぞれに既得権を有する人々がいる。その人たちの合意が得られないと、プロジェクトは進まず、新しいイノベーションの導入は遅れてしまうかもしれない。

・日本を中心に発想するのではなく、アジアに住む個人投資家になったつもりで日本をみたら、日本市場と日本企業はどう映るだろうか。企業家も投資家も、自らにかなりの変革が求められることは必至であろう。

## インドのジュガードを理解する～間に合わせの対応

・9月初めに東京で催された日本とインドの国際シンポジウム「インド・日本 グローバル パートナーシップ サミット 2011」に参加して話を聴いた。森元首相、安倍元首相、鳩山元首相、菅前首相の 4 人が揃って挨拶をしたのには驚いた。日本としては、中国への対抗もあって、インドと仲良くしたいというのは党派を越えて一致するのであろう。翌日には野田首相も挨拶に来て、インド重視は変わらないと強調していた。アドリブも入れて、野田首相の演説は確かに上手いし安定感がある。

・DMIC（デリー・ムンバイ間産業大動脈構想）が本格的に動き始めている。1500 kmの貨物専用鉄道を日本の円借款も活かして建設し、沿線地域のインフラを充実させようという一大プロジェクトである。インド全体の 16%に当る国土 51 万km<sup>2</sup>（日本の全国土の 1.3 倍）を開発地域とし、インドの GDP の 4 割を稼ぐ 6 州にまたがって事業を展開していく。この地域には日本企業の 8 割が進出している。

・インドが高成長を続けるのは間違いなさそうである。年 8~9%の GDP 成長が見込め、世界第 4 位の GDP の規模ではあるが、人口の 3 分の 1 は貧困層にあり格差は大きい。一方でインドのインターネットを使える人口は、今の 1 億人からこの 3 年で 3 億人へ増えていく見通しである。

・このインドへの日本企業の進出は、他国に比べて遅れている。日本の大企業はインフラ

---

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。

投資を目指して進出を計画しているが、日本の中堅企業にも来てほしいと、リライアンス・インダストリーズのアンバニ会長は言う。そして、インドを核にグローバルを目指してほしいとも言う。

・インド人の文化を理解するための1つの鍵は、「ジュガード」(jugaad)にあるということは何人かのパネラーが話していた。ジュガードという言葉調べてみると「その場その場の障害を乗り越えながら粘り強く改良を重ねること」(ハーバードビジネスレビュー、2010年4月号、「インド企業に学ぶ」)。もともとは「間に合わせ」で対応するヒンズーの教えに由来する。限られた資源を利用して、目先の課題を克服するという生活の知恵である。

・ジュガードは安価なイノベーションを意味しており、スクーターの動力で製粉機を発明し、特許にまで至るといった例もある。タタ・モーターズのナノ(10万ルピー、20万円程度の自動車)もこの流れにあると言えよう。ジュガードとは、何が何でも目的を達成させること、とサミール・ミトラ氏(インド首相補佐官、ナショナル・イノベーション・クラスター首席)は説明してくれた。

・インドではハイエンドな資本財、電力設備、加工機械、鉄鋼、アルミなどいずれも大きく伸びよう。資金は足りないが、世界中の企業がインドに寄ってくるので競争は激しい。インドの企業ではROE20%を上げるのは当たり前であるという。日本企業のバランスシートを上手く使って、事業展開を図るチャンスがあるろう。

・但し、インド人は朝に何か問題があったら、夜までに解決するという思考パターンである。ジュガードを理解し、それなりの対応をしないと、いつものように日本人は遅い、決められない、ということになりかねない。早ければよいというわけではないので、よくわかってもらい必要がある。私のささやかな経験では、インドのできるビジネスマンは、ハートは日本人(親しくなると義理人情に厚い)、金儲けはユダヤ人(商魂たくましくしっかりしている)、話はフランス人である(おしゃべりがとまらない)という感じがする。親日的であり、パートナーを選んで、うまく付き合いたいものである。

## インドでの事業拡大に期待～リバース・イノベーションを起こす

・少し前にジーメンズの CFO の話を聞いた。これから攻めのマーケットは中国とインドである、と強調していた。どこの国の主力企業も、攻めるのはこの2大国である。GDP で世界

---

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。

2位と4位、人口で1位と2位である。

・日本の多くの企業は、大企業から中小企業まで中国市場の開拓には力を入れた。うまくビジネスを拡大している企業もあれば、呻吟している企業もある。付き合うのが難しい国ではあるが、それなりのノウハウは蓄積してきたと思う。

・ところが、インドとなると本格的に参入している企業はまだ少ない。シンガポールにいる投資家（華僑）と話した時に、中国とインドを比べると、中国の方が投資し易いと言っていた。中国は共産国家であるが、国家資本主義的な行動で、国が決めたらその通りどんどん進む。インドは最も民主主義の進んだ発展途上国であるが、文化が多様で、民主主義の良さが弊害にもなり、なかなか物事が決まらない。決まってもそれが思うように進まない。従って、外から投資をする時は中国の方が分り易いという話であった。

・日本からインドへの株式投資はインド株投信を通して、これまでも拡大してきた。一方、日本企業の海外展開に当って、インドはまだ本格化していない。しかし、この8月からCEPA（日本とインドの包括的経済連携協定）が発効した。10年かけて94%の品目の関税が撤廃されていく。現在の日印貿易は互いの貿易の数%にすぎない。日中貿易の20分の1のレベルである。日本人の駐在員の数でも、中国1.1万人、シンガポール4500人、タイ2700人、インドネシア1400人、インド500人である。

・かつて、GEのジャック・ウェルチがインドに行った時、「GEがインドに来ればインドが変わる、そしてGEも変わる」と言ったという。このGEも変わるという言葉が重要である。今やリバーズ・イノベーションの時代でもある。大きな途上国マーケットの開拓にあたって、先進国と自負している自分の国の商品やサービスをそのままもっていても必ずしも通用しない。その国に合わせた商品やサービスを開発し、そこにイノベーションを起こせば、それが逆に先進国でも通用するというパターンである。

・日本も昔は途上国として欧米市場を攻めた。中国の次はインドに行って、インドで揉まれながらイノベーションを起こして、インド市場の開拓と先進国への輸出、あるいはアフリカなどの次の途上国への展開へと結びつけてほしい。スズキ（マルチ・スズキ・インド）が特別ではなく、JFEスチールや日立製作所などインドでの事業拡大を目指す企業の経営力の向上に注目していきたい。

## 外国人でも経営できる会社～日本人は特別か

・国家の存在力は、経済力と軍事力と政治・外交・文化力で決まる。2050年に日本の人口は3000万人ほど減る。内需だけでは今の経済規模は維持できない。成熟市場での消耗戦をやめて、海外へ行くべし、と武田薬品工業の長谷川閑史社長はいうが、まさにその通りと共感する。

・そのためには、人材の育成と活用が必須で、スキルドワーカーを移民として受け入れて、投資を呼び込む規制緩和を行う必要がある。また、日本本社での昇進機会がないと優秀な人材は日本企業に来ないので、グローバル化の条件として、社長に外人が来ても会社が動くような組織と仕組みにしておくことが求められる。

・まさに、マネジメントのグローバル化が迫られている。野村ホールディングスの渡部社長は、これを「内なる国際化」と言っている。武田の長谷川社長は2009年10月の世界経営者会議で「武田228年の歴史、武田イズムを伝承するなら、誰が経営者でもかまわない」という考え方を示している。

・薬品会社のエーザイでは、執行役員18名中外国人は3人であるが、その会議は通訳をつけず、総て英語でなされている。若い時から英語で仕事をすることを実践してきた20年間の人材育成の賜物で、それが当たり前という会社も出てきている。日産（ゴーンCEO）やソニー（ストリンガーCEO）の社長は外国人だが、社長が外国人でなくてもそのようなマネジメントのできる会社がある。一方で、外国人が日本本社の社長になって、日本人役員とうまくいかないケースも出ている。

・連結経営でみると、売上の半分以上が日本以外、社員の半分以上が日本以外という会社は続々と出てきている。企業は日本を越えていくのである。その時に、次世代のトップマネジメントが日本人であるかどうかということは、必ずしも重要ではなく、グローバル経営ができる能力を有しているかどうか問われるのである。

・東芝ではグループ20万人のうち外国人は8万人、海外売上比率は50%を越えている。海外のグループ企業は300社以上あるが、近い将来、現地企業の社長の75%は現地の人にするという方針である。

・日本企業の中で、本社の役員が日本人だけではなく、外国人が入ってくるというケースは今後どんどん増えていこう。経営者のダイバーシティ(多様化)が進むものと予想される。そういう会社で働くことを面白いと思うか、大変と思うか。今の若い世代にはぜひ挑戦し

---

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。

ていただきたい。投資の視点で見れば、そういうグローバル経営を推進する企業をぜひとも投資対象としたい。

・翻って、わが国の政治は、日本人でなければ選挙に出られないので、日本人しかできない。今の日本の体たらくを鑑みると、政治家にもグローバルマネジメントを学んで、世界に通用する政治家になってほしいと願う。あるいは、企業経営者が政治家になってマネジメント力を発揮するという手立てがもっと必要なのかもしれない。

### 企業評価にESGを加える～マネジメントに組み込まれているか

・企業の評価に当たっては、さまざまな視点があるが、投資家から見ると、経営者の経営力、事業の成長力や持続力、業績が下方に落ち込むリスクが気になるところである。もう少し大きく言えば、その会社が相手にする市場はどこか、それに対して、その会社はどんな革新性を持って勝負を仕掛けるのか、そのビジネスは社会的にどのような位置付けがなされるのかという、①市場性、②革新性、③社会性、が重視される。

・社会性とは、その企業が提供するビジネスが社会になくしてはならないものとして、広く皆に認知され、賛同を得られるかどうか、という視点である。そのために、企業の社会的責任(CSR)を、ESG(環境への配慮、人権などの社会的配慮、社外の目が入った統治への配慮)として、具体的にしっかり活動しているか、が問われる。

・どの企業もそれなりの活動はしていると思うが、比較してみると、その差は予想以上に大きい。とりわけ、最近ではESGが注目されている。一方で、ESGで株式投資が判断できるとは思わない、という投資家は多い。成長性と業績が大事であると考えてるのが普通である。しかし、考え方に広がりがある点には留意しておきたい。

・ESGの1つであるガバナンス(コーポレート・ガバナンス、企業統治)では、株主が議決権行使を通して、会社の意思決定の仕組みと内容の健全性をチェックしている。1)株主総会の議案に対して、賛成・反対の比率はどの程度であったかを開示する。多数決で賛成と決議されても、反対の比率が一定程度あるということは、そういう株主の意見を尊重する必要が出てくる。2)役員報酬が開示されるようになってきたが、報酬は会社の業績と連動する仕組みを持っている必要があり、それを説明してほしい、3)取締役のうち会社から独立した社外取締役(独立社外取締役)を複数置いて、外部の目を通して、少数株主の利益や他のステークホルダーとのバランスを図っていく、という効果が期待される。

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。

・一般的に人（投資家）が物事を判断するには、3つくらいが丁度よい。評価の軸が3つで、各々の軸での良し悪しがまた3つであると、判断しやすい。相当訓練を積んだプロならば別であるが、大抵の場合、項目が5個とか10個になるとなかなか評点しにくい。

・しかし、ここでは経営力、成長力、業績の変動リスクに、社会性というもう1軸を加えてみる。CSR（企業の社会的責任）やESG（環境、人権、企業統治）といった要素を企業の持続性（サステナビリティ）には欠くことができないものとして、明確に1つの軸として加える。そうすると、今までの3つの軸が、①マネジメント、②イノベーション、③リスク、④ソーシャル、と4つの軸に再構成できる。

・個々の企業がIR活動において、このソーシャルをどこまでアピールできるか。つまり、企業価値創造の活動として、トップマネジメントがソーシャルについて十分説明できるか、それを聴いた投資家が企業評価の重要要素として受け止めていけるかどうかは、これからの課題である。

## 中長期の視点で会社に投資～得を求める投資、徳を資する投資

・7月に日本証券アナリスト協会で、「日本株の長期集中投資の意義と実践」というセミナーを聴いた。3人のプロのファンドマネージャーが、自ら実践している長期集中投資の考え方を話した。

・奥野一成氏（農中信託銀行）は、①その会社が無いと産業が成り立たず、世の中が困る会社に投資する、②割高か割安かではなく、企業価値を伸ばす会社に投資して、売り買いはほとんどしない。

・武田政和氏（スパークス・アセット・マネジメント）は、①参入障壁が高く、安全なビジネスを展開している会社に投資する、②平均以上のROEで、景気に関係なく安定的にキャッシュフローを出せる会社に注目する。

・中神康義氏（あすかコーポレートアドバイザー）は、①米国のベンチャー企業でいえば、まだ上場前のような会社が日本では既に上場している、②これらの会社の経営改善に、‘働く株主’として積極的に関与して、会社のバリューアップに貢献する。

---

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。

・三人三様の考え方であるが、長期投資にこだわり、それを実践しているところが素晴らしい。久しぶりに面白い話を聞いた。世の中には、デイトレード投資、さわかみ投信の澤上式投資、個人投資家でもある竹田製菓の竹田和平式投資、米国のウォーレン・バフェット式投資など、いろいろな投資スタイルがあるが、わが身を振り返った時、自分はどのような投資家になりたいのだろうか。投資をするには覚悟がいるし、一旦投資するとその後は持っている株について、常に不安が付きまとう。

・株式投資でリターンを得るには長期で保有するのが良いと分かっているけど、マーケットにはさまざまなことが起きるので、中々長期的に持つ自信がない。その不安を自信に変えていくには、会社を見抜く力を養う必要がある。

・市場には絶えず情報の非対称性がある。いろいろな情報がいつも総て行き渡って、株価に織り込まれているわけではない。人を出し抜いて、自分だけ早耳情報をとって儲けるというのではなく、会社を良く知って、自分は会社の何に、何処に投資するのかを理解しておけば自信が持てる。

・会社を長期的に応援するといっても、慈善事業ではない。真剣な株主としてリターンを求めていく。リターンを求める厳しい目が会社の経営にも役立つ。株式投資にしがみつくことなく、適度な緊張と適度なリターンを求めることが妙味であろう。

## むすび

・顧客は機能に価値を見出し、お金を払ってくれる。技術革新を企業のイノベーションに結び付けるにはかなり長い年月を要する。日本企業では、プロジェクト・エンジニアリングとコンセプト・クリエーションの訓練が経営者といえども十分ではない。新興国発リバーズ・イノベーションを生かす仕組みが必要である。日本人だけで経営するのではなく、マネジメントのダイバーシティが求められる。ESGを企業価値創造に本気で組み入れることがサステナビリティに結びつく。中長期の投資には得と徳が必要であり、企業経営者も投資家も同じ土俵にある。そして、ブレークスルーには、まったく新しいビジョンと KPI 設定すべきであるといえよう。

・そうした視点を踏まえて、中堅企業、新興企業においても従来の殻やしがらみを破ろうという企業は出てきている。新しい視点で企業を見て、投資を考えていきたいものである。