

ベル投資環境レポート

企業価値創造のイノベーションとトランスフォーメーション

～見えざるキャピタルに迫る～

2016年12月17日

鈴木行生

目	次
1. イノベーションの質を問う	2. トランスフォーメーションの抛り所
➤ 誰でもできる企業評価と株式投資	➤ どこまで続く攻めの経営～日本電産
➤ シンガポールを歩く～肌感覚を養う	➤ ダウデュポンの登場に向けて～リパリス 会長のトランスフォーメーション
➤ マクロ経済の質と企業の質に共通するもの～見えざるキャピタルに注目	➤ 研究開発体制のグローバル化～タケダの ケース
➤ イノベーションを対話する～起爆力はいか か	➤ デジタルトランスフォーメーション～コ ニカミノルタのB to B to P
➤ フィンテック (FT) と人工知能 (AI)	➤ ソニーはどんな会社になるのか～感動と 好奇心の追及
➤ 変なホテルから変なレストランへ～ロボ ットの活用	➤ 統合報告に学ぶ～エーザイのケース

1. イノベーションの質を問う

誰でもできる企業評価と株式投資

・アナリストをやっていると、儲かる銘柄を教えてほしい、と聞かれる。私はいつも同じ答えをする。「教えません。すぐに蔵が建ってしまうから、それは本人にとってよくありません」とジョークで返す。プロを自任しているので、儲かる銘柄を当てることは容易にできる、と勝手に思っている。

・では、どういう企業の株価が上がるのか。これは明瞭で、業績の伸びる会社の株が上がる。それは当たり前だ、と感じるかもしれない。しかし、過去に業績が伸びた会社を調べること

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。

はすぐさまでできるが、これから10年間、業績がしっかり伸びる会社を見極めることはかなり難しい。

・過去10年伸びてきた会社は、今後も伸びるだろうか。強い仕組みや能力を備えているのだから、これからも伸び続ける可能性は高いといえるかもしれない。でも、世の中を見ると、環境が変わり、ニーズが変化し、競争条件が一気に不利になる、ということも頻繁に起きている。

・とすると、先行きは分からない。分からないことに投資はできない。大事なお金を1円でも損するのは嫌だ、というように考え、株式投資はやらないという人も多い。分からないので自分ではやらないが、投資信託を買ったり、ラップ口座などの相談型お任せ運用にお金を託したりする人は増えている。でも、1年に数回の下げ局面、数年に1回の大きな下げ局面で損が発生し、その後中々取り戻せない人もいる。

・金融機関は顧客のニーズをよく汲み取って、的確な商品を提案するという。しかし、高い手数料や運用フィーをとって、パフォーマンスが悪くても自分は儲かる仕組みを作っているのではないか。こうした運用を信じて託した投資家はあまり報われない、ということもいわれる。金融庁はこれを問題にしている。

・どうすればよいのか。投資家サイドから考えてみよう。まずは、自分の所有する資産・負債をすべて時価評価してみて、株式投資に使える金額をはっきり定めることである。次に、株式投資をして、いくら儲けたいと思うか、いくら損なら許容できるか、を明確にすることである。1円でも損するのが嫌だ、という人は株式投資に向いていないので、損に対する考え方を見直す必要がある。

・3つ目は、局面によって、株式投資に損はつきものであるが、いくつかの銘柄を組み合わせさせて「損して得取れ」が実現できるようになる。4つ目は、個別の株価は常に上下しているが、自分が関心を持った株価をウォッチして、何で株価が動くかを知ろうとすることである。毎日の株価が何で動いているかを知ることは相当難しい。単純に言えば、買う人が多いから上がり、売る人が多いから下がるのであるが、そんなことはさして気にしなくてよい。

・1000円の株が500円になったとすれば、それはなぜか。1000円の株が2000円になったとすれば、何でか。このくらい大きな変化なら、外からみても分かる場合が多い。為替が大幅に円高に振れた。新技術を開発して有望らしい。今度の新サービスが当たっている。

公表された業績が従来の見方と違って、大幅減益になったが、それが続いたらしい。自社株買

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。

いを発表して、配当政策を全面的に見直すという。新しい社長は有能で、会社の構造改革が成果を上げそうである。M&Aの対象になって、買収が本決まりとなった。等々、いろんなことがありうる。

・これらはいろいろな事象であるが、1つはっきりしていることがある。業績が今後大きく伸びるか、大幅にダウンするか。それにどのくらい影響してくるのかを反映する。目先ではなく、中長期的な業績の変動を、①会社が自ら起こすか、②外部の他社によって引き起こされるのか、③マクロ的な政治経済環境の激変によってもたらされるか、をみていく必要がある。

・社会で10年、20年仕事をしてきた人、家庭で10年、20年生活のやりくりをしてきた人なら、誰でも株式投資はできる。これまでの経験を通して、①人（経営者）を見る目は必ずもっている、②社会に役立つ事業として伸びるかどうかを判断できる分野（成長領域）を身の回りで必ずいくつか見ている、③その会社で働いている人（社員）が生き生きしているかどうかを知る機会もありうる、④会社が投資家（株主）のことを大事にしているかどうかを知る機会もある。

・会社は必ず社会的役割を担っている。そうでなければ長く存在することはできない。ここがピンとくるかどうかが大変である。次に、企業として長期的に金儲けがうまくできそうかを見る。企業は、何らかの価値を作り続け、それが世の中に受け入れられて初めて、利益を上げることができる。この利益は、企業が事業に投資したリターンであり、株主はその企業に投資しているので、株主のリターンでもある。そのリターンを一定程度しっかり上げてくれるならば、株を持っていて安心できる。

・つまり、日々の株が多少上がっても下がっても、数年に1回大きく下がっても、その会社の仕組みがビクともしていないなら、一喜一憂する必要はない。下がった時に買い増しをすればよい。一方で、会社の事業の仕組み（BM、ビジネスモデル）にガタが来た時には、さっさと手を引く必要がある。

・どの会社もBMが常に盤石とはいかない。絶えずBMを磨いて、新しい動きを作り出していく必要がある。このBMが、企業価値創造の仕組みである。まさに、BMとは長期的に社会的価値と経済的価値を作り出していく長期の金儲けの仕組みである。

・具体的にどうすればよいか。まずは個人投資家説明会に出かけてみることである。そして、社長の話を聴いてみる。次に、社長の話ピンとくるものがあったら、その会社を投資対象のリストに入れて、しばらく関心を持って見ていく。その上で、納得できそうであつたら、

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。

最小単位で株を買う。株主になって、会社をよくみていく。株主総会にも行ってみる。そこで自信が持てたならば、株式市場が大きく下がった時に、その会社を買い増していく。

・このようにして、数年で10銘柄ぐらいに増やして、ポートフォリオを構成していく。これが、自分の日本株のコアポートフォリオである。大事なことは、株価に捉われることなく、その会社の中身をよくみていくことである。同じ銘柄でも、上がってきたらある程度売り、大きく下がった時には買い足せばよい。会社が曲がってきた時には、最小単位まで減らして様子を見ていけばよい。

・誰でも企業評価はできる。そのコツさえ磨いていけば、株式投資で適度なリターンをあげることはできる。このポートフォリオをマネージしていくという適度な緊張が長生きの秘訣ともなろう。企業を評価する時の4つの視点（ベルレーティング法：①経営力、②成長力、③持続力、④業績変動への対応力）を活用すれば、誰でも腕を磨くことができよう。ぜひ自分で判断してほしい。

シンガポールを歩く～肌感覚を養う

・今年初めからアセアン経済共同体（AEC）がスタートした。10カ国の人口6.2億人でGDP300兆円である。貿易の自由化や市場統合を進めて、経済発展を一層進めようという狙いである。シンガポールのような先進都市国家、人口が多いインドネシア、タイ、フィリピン、ベトナム、これから国作りが本格化するカンボジア、ラオス、ミャンマーなど、その格差は大きい。

・株式市場としては、シンガポール、インドネシア、フィリピン、タイ、ベトナムなどが注目される。インドネシアのジャカルタ総合指数をみると、昨年前半の高値から大きく下げた後、今年半ばから急速に戻し始めて、昨年末の高値水準は近づいている。一方、インドネシアの投信を円ベースでみると、そのパフォーマンスは冴えない。米国の金融政策が利上げを伺う中で、新興国の通貨はドルに対して下落し、円はドルに対して上昇しているからである。

・最近、米国の利上げ観測もほぼ織り込んで落ち着いてきた。ジャカルタ総合指数の業種別時価総額ウェイトをみると、金融と消費財で半分近くを占め、この2つセクターのパフォーマンスが全体の戻りをリードしている。

・一方で、シンガポールの株式の戻りは鈍い。シンガポールST指数は昨年3割近くダウン

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。

したが、直近までの戻りはボトムから 10%の上昇に留まっている。ST 指数は銀行と不動産で全体の 5 割強を占めるが、その中で不動産市況の低迷が響いている。これは住宅ローンに鈍化は結びつくので、銀行株にも影響している。

・シンガポールは人口 550 万人の都市国家で、面積も東京 23 区と同じくらいである。小さいといえば小さいが、いろいろ見て回るとそれなりに広い。名目 GDP は 3000 億ドルで、人口 1 億人のフィリピンをやや上回り、人口 3000 万人のマレーシアに近い。一人当たり GDP は 2014 年で 5.6 万ドルと断トツで、マレーシアの 1.1 万ドル、フィリピンの 0.3 万ドルを大きく上回る。日本が 3.6 万ドルであるからそれよりはるかに高い。

・9 月に 5 日間ほどシンガポールに滞在して、いろいろ見聞した。何度か訪問したことはあったが、住んだことはないのどにかく歩いてみた。日系企業 1100 社が進出しており、日本人も 3.7 万人が働き生活している。中華系が人口の 74%、マレー系 13%、インド系 9%、という人口構成なので、どこでも中国語が聞こえてくる。英語も公用語であるが、マレー系はマレー語、インド系はタミール語を話している。いずれも公用語である。

・市街のフラトンホテル前のバス停から郊外のカトンへ向かう。事前にバス停で調べて、現地の人にも聞いてみた。が、観光客が路線バスに乗るのはなかなか難しい。バスに乗っても、バスの中にバス停の表示がない。地元の利用者は状況が分かっており、停車ボタンを押しているが、当方は外の景色がわからない。運転手は、次は停車場所を案内しない。仕方なく途中で降りる所を伝えたので、そのバス停で止めてくれた。20 分くらいでカトンに着いた。予想外に早かった。

・カトンはプラナカン文化の街である。マレー系が多い。プラナカンとは中国系、インド系の移民の子孫がマレー系と結婚した人々で、独自の融合文化を作ってきた。プラナカン博物館に行くと、刺繍やビーズに特色があって、実に鮮やかである。

・バス停のそばの SC (ショッピングセンター) のようなビルに入ってみると、職業紹介所がずらりと並んでおり、マレー系、フィリピン系の女性たちが大勢いた。赤ちゃんのおむつの取り換え方の練習をしている部屋もあった。シンガポールに出稼ぎにくる人たちがこういうところで訓練を受けて、仕事に就いていくものとみられる。

・カトンの中心駅であるパヤ・レバは、チャンギ空港と繋がっている電車の途中の駅で、高層ビルが建ち始めており、これから大きく発展しようとしている。そこから都心の方向に向かい、アラブストリートのあるブギス駅で降りる。ここはもっと発展しており、日本企業が

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。

買収したサービス会社の店舗もあった。都心は地下、途中から地上を走る電車の沿線は開発が進んでおり、それぞれが駅を中心に発展し、その周りにオフィス、商業、住宅が形成されている。

・シンガポールはすでに出来上がった都市国家であるが、都心での高層ビルから周辺へ、スプロール化が一段と進んでいる。不動産ビジネス中心の都市形成であるが、今後とも伸びる余地は十分にある。

・ez link というカードを購入すると、電車でもバスでも乗れる。初期費用も入れて 50 ドルをチャージした。日本のパスモでいえば 4000 円をチャージした感覚であったが、これがほとんど使い切れなかった。バスも電車も、とにかく安い。シンガポールはタクシーも安いので、ふつうの観光客やビジネスマンはタクシーを使う。地下鉄も便利で安い。バス路線は発達しており、都心で働く人々を周辺地域へきめ細かく結んでいる。

・ネットを活用した新しいバスシステムが 9 月からスタートした。しかし、バスの中、バス停での表示・案内という点では十分でないと感じた。もしこれをすべてスマホだけで対応するのであれば、それは徹底した方法ともいえるが、全体の表示方法には改善の余地が大きい。バスの料金システム、運行システムは日本の企業も担当しているので、今後の展開に注目したい。

・マリーナ・ベイ・サンズとセントーサ島はどちらも観光の目玉であるが、これまでゆっくり見たことはなかった。SC、ホテル、レジャー、リゾートを一体化した複合施設であり、都市国家の魅力を高めている。ガーデンズ・バイ・ザ・ベイにある巨大な木をイメージしたスーパーツリー・グローヴは、ユニークで発想が面白い。このツリー間に架けられたスカイウェイは地上 22 メートルの渡り橋で、下が見え、少し揺れるので足がすくむ。巨大な 3 本のビルの上に舟形をした造形を乗せたマリーナ・ベイ・サンズは、地上 200 メートルの屋上からシンガポールを 360 度見渡せる。

・セントーサ島の USS (ユニバーサル・スタジオ・シンガポール) は、アジア初の US である。日本の TDL や USJ を見ているので珍しくもないが、シンガポールに来た中国やアセアンの観光客にとっては楽しみの 1 つであろう。ただ、施設の管理、サービスの仕方を見ると、日本のレベルとは比較にならない。

・2つのカジノへ出かけてみた。マリーナ・ベイ・サンズのカジノは、規模は大きい、金曜日の昼間ということもあり、中はガラガラ、客は中国人中心で、ルーレット、スロット、

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。

大小、バカラ、ブラックジャックなどを楽しんでいる。何かけだるい感じが漂っている。

・マリーナ・ベイ・サンズのカジノは中国語で「賭場」、セントーサのカジノは「娯楽場」と表示しており、日本語感覚ではイメージが随分違う。セントーサの方が先にできたので、サンズの方は賭場色を強めたのかとも感じた。セントーサの方は少し明るいように感じたが、ルールは同じで中国人がほとんどである。

・少しだけ体験してみた。ルールをよく知っているルーレットをやってみた。両替場で現金をチップに換えた。1枚10ドルからである。1枚を赤へ、1枚を数字列へというケチくさいかけ方から始めた。トレーダーはポーカーフェイスながらあきれ顔で、当方は二人でポツポツやっていると言えない。

・途中から中国人の中年婦人が入ってきた。札束を出して、その場でチップに交換した。そんな風に張るのかというくらい、ピンポイントに幅広く賭けていく。本人には何か勝算があるのだろうか。しかし、1度もとれずに3回で全額を使っていった。さすが、中国人と思った。

・ルーレットを10回やると、1ラウンド終了。そこでやめてチップを換金した。元手より15%増えていた。普通はありえないことだが、今回は赤と黒でみると、10回中赤が9回出た。ここに8回赤をかけて、当たったのが効いた。ベジアン効果とでもいえよう。

・この手のゲームで、客は中国人中心ということを考えると、日本でのカジノ運営は難しい。このタイプのカジノをモノマネ的に日本に作るというのなら、日本にカジノはいらない。欧米流のゲーム中心で、中国人相手、投機的遊びを助長するだけでは、中国人以外は来ないであろう。

・もしカジノをつくるのなら、日本らしいイノベーティブなものがよい。日本が強いゲーム、アニメで大人が遊べるようにする。フィンテックを入れて、少額でも正確に遊べるようにする。それならば、大型のレジャー・リゾート施設に付設することも意味はある。但し、そのマネージを誰がやるのか。そこが課題である。できそうにないなら、カジノはいらない。

・シンガポールはアセアンのハブである。シンガポールに地域統括本社を置く会社も多い。しかし、インドネシア、マレーシア、タイ、ベトナム、フィリピンを攻めるとなると、それぞれの国に拠点を作り、人材を発掘・育成し、また現地企業と組んでいく必要がある。今からアセアンを攻める日系サービス企業は多い。ジャパニストをどこまで出せるか。まさ

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。

に人材マネジメントが鍵である。

マクロ経済の質と企業の質に共通するもの～見えざるキャピタルに注目

・NRIのOBの集まりである乾坤会（けんこん会）で、福島清彦氏と会話をした。彼はマクロ経済調査が専門で、後に立教大学経済学部教授を務めた。その時手渡された「日本経済の『質』はなぜ世界最高なのか～国連の超GDP指標が教える真の豊かさ」という彼の著書（PHP選書）が興味深い。

・GDP（国内総生産、一国のフローベースの付加価値）で国の豊かさが測れるのか。これは、私が手掛ける企業価値評価において、フローベースの業績（利益）で企業の良さが測れるのか、という問題と相通じるものがある。つまり、マクロもミクロも新しい視点が求められているのであろう。

・GDPは1つの代表的指標であるが、1) 国を超えたサプライチェーンを捉えきれない、2) 製品やサービスの質、消費者の満足度がつかめていない、3) 気候変動や資源枯渇など、持続可能性に対する要素を反映していない。もともとGDPに、そんなことを求めること自体が無理難題であるという見方もある。しかし、そういう視点を取り入れたいという要求が高まっているともいえる。

・2009年に出された「スティグリッツ報告」では、暮らしの質を8つの分野から論じている。①健康（平均寿命と罹患率など）、②教育（教育機会など）、③個人の活動内容（賃金労働、家庭内労働、通勤、余暇、住宅など）、④政治的自由と統治（発言の自由度、政府の統治能力など）、⑤社会的つながり（組織との結びつきや信頼関係）⑥環境条件（環境データなど）⑦身の安全（犯罪率、テロなど）、⑧経済的状况（失業の恐れ、雇用の質など）、という8項目から福利厚生度を論じている。

・それを踏まえて、国連からGDPを超える「総合的な豊かさ報告」（第1回）が2012年に出された。そこでは、4つの資本に着目している。①人的資本、②生産資本、③社会関係資本、④天然資本である。これらの資本を適切に活用し蓄積して、福利厚生度が上がっていく。その1つの指標がGDPであるという見方である。

・おもしろいのは、これらの資本（キャピタル）を測ろうとしている。1) 人的資本＝（教育年数＋訓練年数）×教育を受けた人数×平均賃金の現在価値、2) 生産資本＝生産された

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。

資本の残存額、3) 天然資本=資源（石油、鉱物、田畑、森林など）の3つは測れるが、4) 社会関係資本はまだ測定されていない。さらに、これらが一定の期間にどの程度向上しているかをみようとしている。

・企業における価値創造においても、従来のバランスシートや損益計算書といった会計上の数値ではなく、見えざる資産である無形資産をより評価するようになっている。企業の価値創造の仕組みを、投資家を始めとするステークホルダーにより分かり易く伝えようとする統合報告が主流になりつつある。

・この統合報告に関する IIRC(国際統合報告評議会)のフレームワークでは、6つの資本が定義されている。①知的資本、②人的資本、③製造資本、④社会関係資本、⑤自然資本、⑥財務資本の6つ資本のうち、人的資本、製造資本、社会関係資本、自然資本の4つは、国連がマクロ的に豊かさを捉えようとする時の4つのキャピタルと同じである。

・企業にとっては、これらの6つのキャピタルをどのように位置付けて、自らの価値創造プロセス（ビジネスモデル、BM）にいかにか活かしていくかは千差万別である。各社各様の工夫がありうる。現在のキャピタルを活用して価値を創造するといっても、それは単なる財務的利益のみを意味するわけではない。知的資本や人的資本をどのように高めていくのか。長期的にきちんと高めて、それを組織能力として活かさないで、結果としての財務的な利益が持続的に伸びていくことにはならない。

・ここでは、キャピタルが質的に高まっていくことを示す成果がアウトカムであり、それを財務的なB/S、P/Lでみたものがパフォーマンスであると捉えることができる。価値創造のプロセス（BM）をきちんと作り上げることができるか。それを進化させていくための戦略遂行において、キャピタルはどのように活用され、形成されていくのか。これが問われる。

・このように、①マクロ的にみた社会的・経済的な価値の発展、②ミクロ的な企業としての価値創造、③一個人としての生活の豊かさについて、それを支える資本（キャピタル）に注目し、それを形成するために何をなすべきかを再考する必要がある。そうでないと、1) GDPが伸びない、2) 企業の利益が伸びない、3) 個人の所得が増えない、と指摘し、それだけにフォーカスしても事態は好転しないといえよう。

・まずは、企業に注目して、企業の価値創造について吟味しつつ、マクロ的な視点と、生活者としての視点を共有していきたい。そうすれば投資家として、社会とマーケットを見る目が一段と養われてこよう。

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。

イノベーションを対話する～起爆力は何か

・企業を評価する場合、イノベーションは1つの重要な軸である。事業の将来の成長力は、イノベーションの実行に依存する。イノベーションとは‘革新的な仕組み作り’で、狭い意味での技術革新にはとどまらない。企業価値を新たに創造するための画期的な仕組み作りのことを意味する。

・DTC (デロイトトーマツコンサルティング) は、METI (経済産業省) のプロジェクトとして、イノベーションマネジメントの実態調査を行った。昨年末に上場企業にアンケートを実施して、その分析結果を公表している。

・イノベーションを組織に根付かせる経営力は、どのように高めればよいか。そのためには、資本市場との対話に、イノベーションの軸を明示的に位置付ける必要があり、今回の分析フレームワークが役立つのではないかと。このような問題意識で議論する機会があった。その中で論点について取り上げてみたい。

・日本企業のイノベーションへの取り組みについて、DTC では7つの評価軸を挙げて、それぞれを点数化した。企業からのアンケート結果に基づいている。それらは、①トップマネジメントのリーダーシップ、②イノベーション戦略、③イノベーションプロセス、④パイプライン・ゲート管理、⑤外部コラボレーション、⑥組織・制度 (イネープリングファクター)、⑦イノベーション文化醸成の7つである。

・具体的には、1) イノベーションの創出に向けて情熱や好奇心をもっているか、2) そのための戦略を立てて、KGI (Key Goal Indicator) を設定しているか、3) イノベーションを創出するプロセスを明確に定めているか、4) イノベーションの進行に当たってゲートを用意し、意思決定基準やKPIを管理しているか、5) 外部とのオープンイノベーションを推進しているか、6) イノベーションを培う人事制度、知財管理は確立されているか、7) 挑戦、失敗、多様性などを受け入れるカルチャーが根付いているか、という点にフォーカスする。

・その結果をみて、DTC は7つの項目で平均を上回る上位企業の方が、売上成長率が高く、株価パフォーマンスもよい傾向があると分析している。また、項目ごとの点数によって、①‘場当たり型’が36.5%と最も多く、②次が‘掛け声先行型’35.1%であった。一方で、③7項目の水準がどれも高いイノベーションを推進するメカニズムが整っている‘メカニズム型’は14.4%であった。

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。

・日本企業はイノベーションを起こす力が弱いのではないか、という問題意識に対して、アンケートに答えた200社余りのデータをみても、各社の判断として、その傾向が表われている。掛け声先行が多いということは、イノベーションに対するリーダーシップや戦略は立てていても、それを実行するプロセスや組織において十分でないことを認識している。場当たりのというのは、会社全体として、イノベーションを推進するという体制がまだ全く不十分であるということを示している。

・日本の企業に、イノベーションの連鎖を実現している企業はある。それが創業者のリーダーシップや一部のユニークなイノベーターに依存するだけでなく、イノベーションを遂行する組織能力を身につけている企業もある。イノベーションというのは、画期的、革新的な仕組み作りであるから、多くの企業に実現できるはずもない。一部の特殊な企業のみが成功企業としてあげられる、という見方は有力である。

・一方で、日本の企業は、現在の本業に経営資源を投入しすぎており、本業の改善ばかりに取り組んでいるのではないかと、この見方も有力である。イノベーションを実行したいという意向はあっても、掛け声に留まって、全体がうまく回っていないことも多い。今の本業が収益源であるから、そこに陰りや綻びがみえると、本業強化の方を優先すべしとなってしまう。

・イノベーションというのは、挑戦してもうまくいくかどうか分からない。経営資源を過度に投資しすぎて、本業が傾き、新規分野の失敗も負担となれば、会社がもたない。リーダーは責任をとりきれない。そこで、危ないことはとりあえずやめておこう、ということになりかねない。

・しかし、よくみると、どの会社にもイノベーターはいる。むきになって、他と違うことを目指す人はいる。外部のベンチャーにも人材はいる。とりわけ、海外にはそういうイノベーターが多い。そのような異質な人達をどうマネージしていくのか。新しいビジネスモデルにまで、どう仕上げていくのかが問われる。そのための組織能力作りという点で、DTCの7つの軸による分析は意義があろう。

・アンケートは2800社に出して、返ってきたのが200社あまりである。答えていない企業は、7つの評価軸で見た時、上位にはこない会社かもしれない。まだ、イノベーションマネジメントが十分でない可能性はある。

・資本市場には、プライマリーとセカンダリーのビジネスがある。インベストバンキングな本レポートは、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。

ど、プライマリーは企業の中に入ってビジネスやファイナンスの提案実行を行うグループである。彼らは、企業の構造改革やM&Aを提案し、サポートする。それが効果を発揮することも多い。

・資産運用会社や金融商品の販売会社などのセカンダリーは、上場企業を投資家の視点で評価し、行動するグループである。昨今は、企業の稼ぐ力を高めるために、ガバナンス改革が注目され、CGC(コーポレートガバナンスコード)やSSC(スチュワードシップコード)が制定され、実行に移されている。原則が示され、それに対応することで、ガバナンスが向上する企業も出始めている。

・ガバナンスと同じように、企業の持続的成長を支えるには、イノベーションは必須である。今のビジネスモデルを、新しい企業価値創造に向けて、次のビジネスモデルへトランスフォームしていく必要がある。

・このイノベーション力を底上げするために、企業として何をすべきか。そのプロセスについて、投資家との対話が具体的になされるのであれば、その意義は大きい。目先の業績ではなく、中長期的な成長に関わるイノベーションの推進とその対話の中身には、今後とも大いに注目したい。

フィンテック (FT) と人工知能 (AI)

・フィンテック (FT) が日本経済の救世主になるかも。こんな話を伊藤隆敏教授 (コロンビア大学) が楽天フォーラムで講演した。日本は人口が減少する。日本のサービス業の生産性は低い。新しいテクノロジーを入れて、仕組みを変えていくことは、マクロ的にはよいことである。しかし、本当に意識改革ができるか、と問題提起した。

・面白いのは、まず1円玉と5円玉をなくせ、と提案した。日本は現金 (キャッシュ) が好きである。これが流通していると、いろんなところで手間がかかり、キャッシュレスのイノベーションが進まないからである。オーストラリアとニュージーランドはすでにそうっており、少額コインの四捨五入も認めている。

・日本も地下鉄やバスに乗ると、スイカやパスモ (IC カード) と現金支払いでは料金が異なっている。電子マネーのみにすれば簡単になるが、それが通るかといえればかなり難しい。日本の場合、皆にやさしく、皆に便利にと対応するので、システムが複雑になる。

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。

・かつて日本経済は、製造業が引っ張ってきた。生産性も製造業中心に向上し、それが賃金上昇にも結びついた。しかし、この20年、日本の製造業は海外に出ていくことに力を入れた。円高によるコスト競争力への低下が主因であったが、日本以外の成長市場を求めて、地産地消を目指した。この傾向はこれからも続く。

・20歳から64歳までの働き手(生産年齢人口)は年間100万人単位で減っていく。一方で、海外へ投資する企業はサービス業でも増えている。これまでのIT投資は、会社のミドル・バックに対応した‘守りのIT’が中心であって、新しいビジネスを作り出そうという‘攻めのIT’は少なかった。

・金融のIT投資は、これから大きく変貌していく。しかし、高齢者がネットバンキングに慣れることができるか。高齢化社会において、高齢者は昔からの習慣をなかなか変えられない。とすると、カードで買い物をしたり、支払いをしたりというのが馴染まない人も多い。よって、小口現金をなくすわけにはいかない、という見方も有力である。

・一方で、FT(フィンテック)はグローバルにどんどん進む。世界に比べて、日本が遅れをとってしまうかもしれない。金融機関は自らの存在が問われるので、FTに意欲的に取り組もうとしている。いずれ銀行の支店はいらなくなる。銀行の数も減っていく。

・銀行の窓口に行き、人手のサービスを受けるというのは、コストがかかる。コストがかかるので手数料は高い。ネットバンキングへシフトすれば、安く済む。証券ではそれがかなり進んだ。株の取引において、大手証券会社の営業パーソンを通す顧客は大幅に減少し、今やネットトレーディングが主力である。

・金融(銀行、証券、保険)におけるアンバンドリング(機能の分断)が進展しつつある。FTによって、それが加速しよう。銀行における送金、決済、借入、貸出といった機能が一つの銀行でまとまってサービスされるのではなく、機能がバラバラになって、個別に対応されていく。

・リテールにおいて、顧客である個人の信用も個別に判断されるようになる。つまり、リスクの細分化が問われる。個々人の中身を見て、サービスの内容が変わってくる。保険でいえば、事故のない人の保険は安くなるというのは、もはや一般的になりつつある。

・個別データがその人の信用に意味をもってくる。全体で見ると、膨大なビッグデータ(BD)を活用し、そこにAIも入れて、よりカスタマイズされたサービスが提供されるようになる。

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。

しかも、人手を介さなくなれば、コストも安くなり、利便性は上がっていく。

・では、大手金融機関はどうするのか。「金融ニッポン」のフォーラムで、大手のトップがそれぞれ語った。みずほFGの佐藤社長は、FTをベースに、これからはB to Cではなく、C to Bを強化するという。つまり顧客(C)が本当に求めていることをFTで知り、それをサービスに取り込んでいく。

・銀行の伝統的業務は、新規参入のベンチャーも含めて、どんどんアンバンドリングされていく。お金を貸すオンラインレンディングが台頭している。ロボットが資産運用のアドバイスを行うロボアドは、これまでの4分の1の手数料で同じようなサービスを提供する。そういう動きが海外では進んでいる。海外の大手金融機関は新しいベンチャーと組んで、FTに取り組んでいる。みずほもそれにならって、オープンイノベーションを強化する。

・野村HDの永井CEOは、ロボアドの導入を進めるという。AIのDL(ディープラーニング)を利用して、運用のゴールと金額を定めて、投資家のタイプを判断していけば、それに合った運用方法をアドバイスする。そのサービスをまもなく本格化させる。

・三菱UFJ(MUFG)の平野社長は、ブロックチェーン技術を利用したビットコインのような独自のプライベートコイン(MUFGコイン)を開発しており、これを広く使えるように工夫するという。通常のビットコインよりも信用がおけるものにしたいと強調する。

・金融はやはり信用が大事なので、ベンチャーといえども、一気に成り上がれない。三菱UFJはベンチャーと組んで、新しい仕組みを作り、既存の仕組みを壊しながらでも、大いにFTを進めるという。

・では、FTの何が新しいのか。利用者サイドからは、1)利便性が高まるのか、2)安全で信用できるのか、3)コストが安く済むのか、という3つが問われる。サービスを提供する金融機関サイドでは、1)新しい技術を活用していかにビジネスモデルに仕上げるか、2)そのセキュリティは万全か、3)コストを上回る付加価値を作り出せるか、が勝負である。

・アンバンドリングによって、バリューチェーンが破壊される既存の金融機関にとっては、新しい仕組みを自ら提供し、顧客と事業を守りたいと考える。さらに既存のビジネスを失っても、それを上回る新しいビジネスを手に入れるように、ビジネスモデルをチェンジしていく。大手金融機関は、オープンイノベーションをベースに、ビジネスモデルのトランスフォーメーションを推進すべく舵を切っている。

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。

・FTでも、IoT、AI、BD(ビッグデータ)、RB(ロボット)が使われる。その中で、一番の鍵を握るAIでは何が新しいのか。東大の松尾豊准教授の話聴いた。AIの第1期(1960年代)は、チェスを指すなど‘考えるのが早いAI’が特徴であった。第2期(1980年代)は、エキスパートシステムのように専門家の知識を置きかえる‘物知りなAI’であった。そして、今回の第3期(2010年代)は、DL(ディープラーニング)のように‘データから学習するAI’である。

・DLの凄いところは、画像認識にある。コンピュータで初めてパターン認識ができるというレベルにきた。これによって、ロボットで運動の習熟ができるようになり、AIで言語の意味がわかるようになってきた。

・この「意味がわかる」というのは、文と画像の相互変換ができるということである。これまでのAIは、何らかの特徴量を抽出することに主眼があったが、その特徴を事前に決めていたのは人間であり、そこに限界があった。一言でいえば、犬と猫を見分けるのは容易でなかったと、松尾先生はいう。

・今回のDLは、ニューラルネットワークをモデルとして学習するので、何が特徴かも自分で決めていく。ヒトの視神経モデルに近い。記号とパターン(画像)を、行ったり来たりができる。「風船が飛んでいる」を一度画像にする。次に「風船が山を飛んでいる」を画像にする。そうすると、現実の世界の違いがイメージとしてはっきりしてくる。この記号空間とパターン空間のやりとりで、認識力が格段に上がってくる。

・何よりも目のパターン認識機能が上がり、次に耳の音声認識機能が上がっている。センサーで何らかのデータを取り、そのBDを認識、意味理解、運動へと結び付けていく。その学習プロセスを自動化している。

・金融において、第2世代の時は、一流のプロのFM(ファンドマネージャー)の判断を何とかコンピュータプログラムに置き替えようとしたが、それは余りにも多様でできなかった。今回は認識力が高まり、意味が理解できるレベルが上がっているのだから、定型パターンを超えて、顧客とやり取りして運用サービスのレベルを上げることができるようになる。

・では、ロボットFMとロボットFMが戦う時代がくるだろうか。それに人間のプロFMが勝てるのだろうか。将棋や囲碁ではAIが勝ってきたが、果たしてどうであろうか。はっきりしていることは、金融において顧客判断をサポートしてくれるコンシェルジュのレベルは、AIの活用で大きく上がってこよう。

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。

変なホテルから変なレストランへ～ロボットの活用

・ハウステンボスの話を聞いた。ロボットを活用した Henna Hotel が近く 2 件目をオープンする。ハウステンボスが HIS グループの傘下に入って 6 年、ハウステンボスは順調に集客力を高めている。年間来客数は 15 年ぶりに 300 万人を超え、次は過去のピークを抜く 400 万人を目指している。

・来客の地域別構成は、九州からが 6 割弱、関東・関西が 3 割強で、海外からは 7~8% に留まる。地元の長崎県の人口は年 1 万人ペースで減っており、現在 138 万人。高齢化が進んでおり、働き手を集めるのにも苦労している。

・東京からハウステンボスに行くには片道 4 時間、しっかり遊ぶと一人 10 万円はかかる。ソウルや台北の方が安いともいえる。そういう環境の中で、ハウステンボスはどう経営を展開するのか。戦略目標は、Only 1 か No. 1 を目指すことに決めた、と高木専務は話す。誰もやったことのないこと、誰も見たことのないことに徹する方針である。

・しかし、会社としては過去に 2 回、実質的に潰れているので、キャッシュフローベースの経営から逸脱はしない。つまり、償却負担の重い大型投資はやらない。2~3 年で回収できるイベントに軸足を置く。そのイベントで変化を見せて集客していく、という方針である。

・6 つの王国で特色を出している。①花の王国、②光の王国、③ゲームの王国、④音楽とショーの王国、⑤健康と美の王国、⑥ロボットの王国である。光の王国では 1300 万個の球を使い、イルミネーションで世界 No. 1 となった。ここで働く仲間は全員マルチタスクを担う。歌ったり、踊ったりすることもできるだけ自分達でやる。

・2017 年に開業 25 周年を迎える。もともとはオランダの街並みづくりからスタートしたが、今やオランダにはこだわっていない。街並みを見るなら 10 万円でオランダに行けてしまう時代である。そこで、テーマパークを軸に、観光ビジネス都市を目指す。この地に来てもらうと同時に、ハウステンボスで培ったノウハウやビジネスモデルをベンチャーと組んで、長崎の外に出ていく。事業としては、テーマパークのほかに、①ロボット、②農業、③電力などの事業を視野に入れている。

・ハウステンボスのロボット活用は面白い。働き手が少なくなるので、ロボットの活用はサービス業にとって必須である。しかも、ハウステンボスは私有地なので、その中でいろいろ試しながら、スピーディにアイデアを固めていくことができる。会社のモットーは、アジ

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。

マイルで、とにかく素早く実行に移すことである。

・アジャイルの基本は、価格競争からの脱却にある。コスト削減だけでなく、新しい価値を作る。同時に、働くスタッフが楽しくなるようにすること、と高木氏は強調する。アジャイルがモットーなので、ハウステンボスでは長い企画書はいらない。簡単な資料で、沢田会長、高木専務、担当者が集まってさっさと決めていく。さらに、スタッフには早く歩けと言っている。ハウステンボスは広い。移動する時間を短くするという身体活動からスピード感を養おうとしている。

・私有地なので、許認可不要の特区のような活動ができる。例えば、ドローン、セグウェイのようなエアホイール、スマートゴミ箱なども自由に用いることができる。ドローンは空飛ぶ自撮棒、エアホイールは自動道案内付き移動ロボット、スマートゴミ箱はセンサー着きゴミ圧縮機である。スマートゴミ箱をおくと、スタッフがすべてのごみ箱を一律に回る必要がない。IoT の応用なので、ゴミがいっぱいになったゴミ箱にだけ行って、回収すればよい。無駄が減って、生産性は大きく上がる。

・変なホテルは、世界初のロボットホテルで、ギネスブックにも載った。ホテルの人手をいかに減らすというところからスタートした。従来なら30人かかるところを、現在は9人で対応しており、さらに少なくできるという。70室、2棟をこの人数で賄っている。

・フロントロボット（日英中韓4カ国語対応）、クローロボット（産業ロボットの応用）ポーターロボット、コンシェルジュロボット、芝刈りロボット、窓ふきロボットなど色々入れている。フロントロボットの利用で、チェックイン手続きに要する時間が早くなったという。なぜか。ロボットなので、客はフロントでいろいろ余計なことを聞かなくなった。必要なことは案内や標示にすべて出ているので、手続きがスムーズにいくとは面白い。

・コンシェルジュロボットは、音声認識の精度がまだ十分でないので、今後とも改善の余地があるという。顔認証システムでキーレスにしたが、小さい子供の場合、背が低いので認証の精度が不十分な場合がある。燃料電池の活用実験など、新しいことにも挑戦しやすい。オープンして7年、ノウハウも溜まって、実用化ができてきたので、舞浜に変なホテルの2号店を出すことにした。

・次に、変なレストランの実験も行っている。省人化を目指して、調理ロボット、AI コンシェルジュ、に取り組んでいる。調理ロボットでチャーハンを作る。ドーナツロボット、ソフトクリームロボット、コミュニケーションロボットなどさまざまである。見せることで楽

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。

しむ。実際にそれぞれのロボットで料理したものを食べる。そのレベルは日々向上しているという。

・高木専務は、問題は必ずおきるが、まずやってみることに強調する。サービスロボットを実際に使ってみて、改良していく。例えば、追尾ロボットというものを考えたが、これは今パレードに使っており、応用範囲も広がっている。

・地産地消をベースに、広大なハウステンボスで世界一生産性の高い農業を目指し、そのための農場を作る。ドローンやセンサーを活用する。太陽光、地熱でエネルギーの内製化を目指す。こうしたハウステンボスの新たな挑戦は、そのこと自体が集客になる。ハウステンボスには、是非また行ってみたい。

2. トランスフォーメーションの拠り所

どこまで続く攻めの経営～日本電産

・11月の世界経営者会議で日本電産の永守会長(兼社長)の話を聴いた。28歳で今の会社を創業し、現在72歳、永守節は相変わらず健在である。攻めの経営をここからどう展開するか。勢いをさらに加速させようとしている。

・まず、社員の働き方では、2020年までに残業をゼロにすると宣言。これまでは人より一生懸命働く、長く働くというのが会社の特色であった。頭脳で違いを出せないなら、時間の工夫で出せという考えであった。しかし、売上高が1兆円を超えてきて、一気に切り換えることにした。

・欧米の会社を買収して改めてわかったという。残業が少ない。ドイツでは夏休みを1ヶ月近く取る。そこで、「日本で一番働きやすい会社を作る」と決めた。やる時は劇的にやるのが永守流なので、残業を減らす工夫と、その時間の活用を徹底することにした。残業を減らすための投資はどんどんやる。17時から20時までは能力を高めるためにビジネススクールを用意する。残業代の半分は報酬として返す。アイデアとトップダウンでバシバシ推進すると強調した。

・生産性を上げるには、働き方を変えると同時に、高付加価値化を目指す必要がある。新しい市場を開拓するための開発力、生産力、マーケティング力を高めることが求められる。M&A

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。

も徹底して進めてきた。これまでに 50 件の M&A を行ったが、失敗は 1 件もないと豪語する。

・M&A を成功に導く秘訣は何か。4 つあるという。第 1 に、安く買う。高い買い物は後で減損に結びつくので、絶対にやらない。安くなるまで 5 年でも 10 年でも待つ。第 2 は、相性を見る。事業の相性、企業の相性をよく見る。第 3 は、シナジーで、相乗効果がどのように出せるかを判断する。そして、第 4 は、PMI（買収後の統合）に関する経営を誰がやるのか。外国企業を M&A した場合、日本人で経営できる人はまずいないので、先方にまかせる必要がある。よって、相手の経営陣をよくみる必要があり、これを見抜く力が問われる。

・言われることは尤もであるが、それを実践し、成果を出しているところが尋常でない。利益に対する執念も徹底している。赤字は罪悪であると公言し、儲けないから会社は赤字になると逆説的に語る。

・売上高営業利益率 15% を目標とし、10% 以下は赤字であると決めている。つまり、社内の基準点を 10% においており、そこから上は黒字、それ以下は赤字という定義である。このハードルは高いのではないか。永守会長は、そんなことはない、当り前の経営である、と飄々としている。

・経営の要諦は 3 つに尽きると明言する。第 1 は、井戸掘り経営である。井戸は毎日水を汲んでもまた水が湧いてくる。もっと言えば、水を汲むから次の水が湧いてくる。企業の改革・改善もつぎることがない。アイデアを出し、そのアイテムを実行して成果を出していると、次のアイデアが湧いてくる。これを全社員で続けることである。

・第 2 は、家計簿経営である。家庭の主婦でやりくり上手は、収入に見合って支出を決めている。必要な貯蓄を先に決め、収入が減ったら支出も減らす努力をする。我慢してやりくりするのである。企業も同じで、売上高に見合って支出をコントロールしていけば、絶対赤字にならない。そのフレキシビリティを絶えず身に付けておくことが大事である。

・第 3 が、千切り経営である。経営の規模が大きくなっても、細かく切ることでやりようが出てくる。たとえば、1 年で人員を 1000 人減らせという命題は大変なことである。ところが、365 日で割れば 1 日 3 人である。1 日に 3 人減らす工夫をせよ、という、さほど難しくないように思えるし、アイデアも出てくる。

・こういう経営を実践してきた。では、次はどのくらいの規模を目指すのか。永守流経営は、ほら吹き経営ともいわれるが、ホラではなかった。売上高 10 億円から 100 億円へ、100 億

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。

円から 1000 億円、今の 1 兆円規模になるのに各々 13 年ほどかかった。次は 2030 年に 10 兆円企業になると目標を掲げている。

・売上高を 10 倍にするというのは、その時点でみれば、具体的な戦略を描けていない。よって、トップの思いであっても、世の中ではホラのように聞こえるのだろうと、永守会長はいう。本人はその意思を固め、日々邁進という姿勢を貫いてきた。

・世界のビジネスで堂々と戦うには、10 兆円規模が欲しいと強調する。1 兆円企業になると、1 兆円企業を買収できる。よって、内部成長(自社)と外部成長(買収)を、50 対 50 の割合で活用し、企業を成長させていく方針である。

・これまでは半導体が産業のコメといわれたが、2025 年以降はモーターがあらゆる分野のコメになるとみている。70 億人の人口が 2045 年には 90 億人を超えている。そのころには人口の 3 倍のロボットが働いている時代になる。270 億台のロボットに超小型精密モーターが使われると、マーケットは膨大である。

・永守会長は、2030 年まで CEO をやると宣言する。現在 72 歳であるが、自らの体力は 48 歳レベルと自負する。今の時代、体力は昔の人よりは遥かに上がっている。つまり、物理的年齢の 7 掛けが当たり前ではないかという。14 年後の 86 歳でも 60 歳のイメージである。

・永守会長の後継者はどうするのか。投資家の問いかけに対して、1) 後継者は育っている、でも、2) 創業者がまだまだできる、という考えであろう。日本を代表する世界的な企業に一代で申し上がるという稀有の挑戦に期待したい。

・割引現在年齢は、気力×知力×体力で決まる。永守会長は CEO を 2030 年まで続け、10 兆円企業を目指す。72 歳の 7 掛けで、現役バリバリ。我々もせめて 8 掛けといきたい。8 掛けなら、確実に元気が出でこよう。

ダウデュボンの登場に向けて～リバリス会長のトランスフォーメーション

・ダウ・ケミカル (Dow Chemical) のアンドリュー リバリス会長兼 CEO の話を、11 月の世界経営者会議で聴いた。リバリス CEO はダウ・オーストラリアに入社し、アジアでの仕事を経て、本社のトップまで申し上がった。CEO になって 12 年、現在 62 歳で、米国シティグループの社外取締役も務めている。

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。

・2015 年末にダウ・ケミカルとデュポンは対等合併で合意、関連当局の認可を待っており、2017 年春までには実現に至るとみられる。合併した後に、アグリ(農薬)、特殊化学、一般化学の 3 社に分割し、それぞれを公開会社にする。ダウ・ケミカルは 5.3 万人、デュポンは 6.3 万人の会社、合併すると 30 億ドルのコスト削減が見込めるとしている。

・発表時の想定では、時価総額 1300 億ドル(約 15.8 兆円)の「ダウデュポン」が誕生するとされた。この両社と事業連携している日本企業は数多い。リバリス会長のマネジメントに対する考え方はぜひ知りたいところである。

・リバリス会長は、ビジネスにおける役割の変化を強調する。世界の社会的変化にどう対応するのか。どのようなソリューションを提供するのか。アジアでビジネスをやってきた経験から、新興国の台頭を目の当たりにしてきた。一方で、日本に第 2 幕はあるのか。あるとすると、その幕間が長すぎる、と警鐘を鳴らす。

・リバリス会長が 40 年の経験で学んだことは、波乱時代のリーダーシップのあり方である。とにかくトップがマインドセットを変えよ。そうすると、会社は変わる。ルールを変えて、ゲームを変えていくべしと強調する。昔のやり方に戻ろうとしても、それは無理である。すぐに行動を起こす必要がある。ステークホルダーから見ると、トップに対して、ファンになるか、批判するか、どちらかしかないのだから。

・常に 2 つのこを見つめる必要がある。①計器を見て、乱気流に対応しつつ、②目的地につながる遠くの地平線をみつめることである。投資家は瞬時にパフォーマンスを出せと言う。彼らは、長期的な経営には興味を持ってくれない。

・マッキンゼーの調査では、CEO は 2 年以内に成果が出ることに集中し、3 年以上かかることに対しては、5 割以上の経営者が短期のために長期を犠牲にするという。短期を無視すると大変なことになる。かといって、長期的視野を見失わないことがより重要である。

・では、どのように変革を実行するのか。第 1 に、変革を予見し、抜本的に変革するしかない。これは、オプションではなく、必須であるという。第 2 に、新しいビジネスモデル(BM)を追求する。そのためには、DT(デジタルトランスフォーメーション)が不可欠であるともいう。ダウ・ケミカルは 10 年前から、石油化学では生きていけないと判断し、変身を遂げようとした。今回デュポンとの合併を決めたのも、そのためである。

・価値創造のストーリー(ものがたり)を変えていく必要がある。具体的な行動が必要である
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。

る。世界的な社会貢献に繋がっていかなくてはならない。それが見えなくては意味がない。グローバルな課題は、政府だけでは解決できない。一方、企業の活動はフィランソロフィーではない。新しいソリューションを提案し、実行していくことにある。

・地球的課題に立ち向かっていく企業の活動が、新しい資本主義を形成していく。ダウ・ケミカルは 2025 年までに 10 億ドルを投入してエコシステム作りに貢献していく、と宣言する。社会に貢献し、利益を上げて、成功していく。このプロセスを一貫して追求する。これが新しいゲームのルールであり、そのためのストーリー(ものがたり)が問われると語った。

・リバイス会長は、この 1 年で 45 カ国を回り、240 日間米国を離れていた。トップは直接対話する必要がある、そのために出かけていく。彼が認識する社会的課題は、1) 貧富の差が拡大し、先進国で中間層が消えつつある、2) 雇用は作られても賃金は下がっており、大学教育を受けても職がない、という点にある。これを国の政策だけで解決するのは難しい。社会に不満は溜まっている。政府と企業が一緒になって、次世代の希望を用意し、実現していくと強調する。

・それには、企業の BM を抜本的に変えて、全社員のクオリティを上げていくことに取り組む。①職を作り、②所得が上がるように、企業経営を展開する。そのために、もっと投資をする必要がある。

・人材は資本であり、資産である。グローバル化はさらに進展する。もっと人材に投資すべきであろう。IoT、AI、3D はますます進む。この分野で米国は先んじている。日本はスクラムを組む必要がある、と提言した。日本はどこで勝つのか。そのインスピレーションを固めよ。そして、その人材教育に集中すべし。

・ダウデュポンは規模が巨大になるだけでなく、企業価値創造の地平線を見据え、そのためのソリューションを追求していく。ダウデュポンを規制当局が認めるか。そして、前進するか。新しい経営行動に大いに注目したい。

研究開発体制のグローバル化～タケダのケース

・日本企業のグローバル化はどこまで進むのだろうか。昨今は円安になっても、輸出は思うように伸びなくなった。かつては、安くていいものを日本で作って、世界に輸出するというのが基本パターンであった。円高によってコスト競争力を失うと海外のコストの安いとこ

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。

ろで作ろうと、多くの日本企業は工場を海外へ移した。

・日本で開発したものが、そのまま世界で売れるわけではない。現地のニーズに合ったものを生産販売する必要がある。地産地消を進める企業が増えてきた。現地に合うデザインが日本人でできるのか。エンジンまで海外で作って大丈夫なのか。日本の品質の良さは日本の工場で生まれる。それを海外で作ってよいのか。商品・サービスの強みをどこで産み出すのか。

・本物の強みをいかに作り出すのかという問いに対して、答えは多様である。その会社が有しているこれまでの強みをさらに強化するには、イノベーションの連鎖が必要である。従来の強みがどこかで破壊される可能性があるため、次のステージに向かうイノベーションに挑戦し、それを具現化していかないと、その企業のサステナビリティ（持続性）はとぎれてしまう。

・9月と10月に、武田薬品工業のクリストフ ウェバー社長と、長谷川閑史会長の話を聴く機会があった。日本の医療品会社を、どのように世界で戦える企業に変えていくのか。外国人の社長（クリストフ ウェバーCEO）を迎えて、日本企業をどこまで変身させていくのか。いくつかの論点を取り上げてみた。

・ウェバー社長は3つの点を強調した。第1は、分子生物学に時代になって、新薬の5割が大学やベンチャーから発見されており、こことの連携が不可欠である。第2は、新興市場が伸びる中で、日本市場は相対的に小さくなっており、グローバルに勝負することが求められる。第3は、タケダは新薬開発のR&Dで、絞った分野に集中し、エッジを利かせていく。そして、タケダの将来を切り開いていくと語った。

・長谷川会長は、“変化を恐れるな”という。何もしないことが日本企業にとって最大のリスクテキングになると警鐘を鳴らす。経営トップに求められる資質、経験、知識、スキルには共通するものが多いが、タケダの場合には、1) グローバル競争を生き抜くための大型M&A、2) コアでないビジネスの整理、3) コア事業の強化、4) 外部人材の導入などをやり抜く勇気や胆力と実行力が求められた。

・ノンコアビジネスの売却では、2000年から2006年までに動物薬、ビタミンバルク、化粧品、食品、農業、生活環境などの分野から撤退した。いずれも儲かってはいたが、1) 収益性は劣る、2) マネジメントの時間をこれらに配分するのは効率的でない、という観点で売却した。

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。

・その時に、1) まずその分野でトップ3に入る会社と組む、2) 合弁 (JV) にして、5年間は
その形で事業を継続し、タケダはマイノリティの資本を持つ、3) その事業にいたタケダ
の社員は例外なく全員移ってもらう、4) 5年を経て完全撤退する、というプロセスをと
った。新薬の開発企業に特化するためであるが、それ以外の事業の行く末にも十分配慮した。

・2003年に、創業家の武田國男氏から社長を引き継いだ。武田氏は、タケダを筋肉質の会
社にしようと徹底した。それを受け継ぐ長谷川氏は、グローバル化を進めることが使命であ
ると強く認識した。医療品会社の事業の根幹はR&Dにあり、がん、アルツハイマーのほか、
オーファン (希少疾病用) ドラッグなど、まだ十分な治療薬がないアンメットメディカルニ
ーズにフォーカスした。

・90年代に、4つの大型新薬 (ブロックバスター) を出して、会社は大きく儲かった。しか
し、いずれ特許が切れる。そうなれば、数か月でその新薬の売上高は激減する。ジェネリッ
ク医薬品が出てくるからである。

・それが分かっていたので、企業としては新しい医療品を出す必要があり、それに全力で取
り組んだ。しかし、思うように新薬はでなかった。売上高の20%近くをR&Dにつぎ込んだ。
大ヒットした新薬で売上高営業利益率は35%も確保したが、どこかで自家撞着に陥ったか
もしれない、と長谷川会長は当時を振り返る。

・なぜ新薬が出にくくなったのか。グローバルなパラダイムシフトに敏感でなかった。2000
年までは低分子化合物で新薬ができた。糖尿病、高血圧、胃潰瘍などの新薬が作られた。し
かし、その後の新薬開発は低分子では上手いかなくなっていった。米国は高分子化合物やバ
イオ医薬品 (遺伝子組み換え) に移っていた。日本は低分子の成功体験にこだわって、NIHシ
ンドローム (既存のものにこだわり、新しいアイデアを採用しない風土) にあったのかも
もしれないという。

・そうした局面で社長になった。R&Dの生産性を高める必要があった。新薬開発の会社に特
化する方向ははっきりしていた。世界のトップ10の医薬品企業を分析し、そのギャップを
うめること (gap-filling) を追求した。

・過去の大型新薬で稼ぎ、バランスシートに2兆円のキャッシュがあった。IRミーティン
グでは次世代新薬のパイプラインが十分でないといわれた。2兆円でM&Aをやると決めた、
と長谷川会長は語る。しかし、これまでクロスボーダーのM&Aの経験がない。そこで、2005
年にシリックス (サンディエゴ、タンパク質解析) や2007年パラダイムセラピューティッ
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。

ク（ケンブリッジ、モデル動物作成）を買収して、R&Dの強化を開始した。

・この経験をベースに、2008年にミレニアム（ボストン、がん領域のバイオベンチャー）を9000億円で買収した。社員1000人の会社である。グローバル経営の経験がなかったため、5年間は自主経営に任せた。

・次に、2011年にナイコメッド（チューリッヒ、新興国に強い医薬品会社）を1.1兆円で買収した。社員は1.2万人である。この時のM&Aは、先にお買収したミレニアムの人材を活用した。ミレニアムの際は長谷川会長が先頭に立ち、M&Aをまとめた。ミレニアムの人材を維持するためにリテンションの仕組みを用意し、経営もまかせた。その間にミレニアムをリサーチのハブにした。

・タケダのグローバル経営について、長谷川会長は5つの点を強調する。1つは、グローバルな競争力をつけるには、キーとなるポジションの仕組みをグローバルスタンダードにせざるを得ない。2つは、M&A後のインテグレーションについては、本当にコントロールする力が日本企業にあるのか。なければ、グローバルワン（世界統一経営）はできない。

・3つ目は、ナイコメッドのあるスイスにグローバル本社をおいた。JT（日本たばこ）方式である。4つ目は、グローバルヘッドは日本人ではない。グローバルな人材を選んでいくと、非日本人になってしまう。5つ目は、成功体験である。成功体験のある人材を登用していかないとグローバル経営はできない。

・11年間社長を務め、後継者を選ぶことになった。次の時代に向けて、グローバルな競争力を有する会社に飛躍するため、それにふさわしいトップを選ぶ必要があった。ヘッドハンターは使わずに、グローバルアドバイザリーボードの4名を活用した。社内外でさまざまな候補をリストアップし、外部の専門家を使って人材の評価を行った。社外役員の面談を経て、最後に長谷川社長（当時）が本人（クリストフ・ウェバー氏）にオファーした。

・タケダは監査等委員会設置会社である。15人の取締役のうち、執行サイドは5名、社外が10名（うち監査等委員4名）である。外国人は執行で2人、社外で2人である。指名委員会、報酬委員会は諮問機関として置いている。

・執行サイドのTET（タケダ・エグゼクティブ・チーム）は、ウェバーCEOのもと14名で構成される。そのうち、日本人は4名である。タケダのグローバルな社員数は3.2万人、うち日本は9000人である。長谷川会長は、エグゼクティブの日本人比率も、全社員の日本人比

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。

率も 28%前後で、ほぼ同じであると語る。つまり、日本人中心ではない。

・R&D の生産性向上はまだ道半ばである、と長谷川会長はいう。タケダの研究拠点は、米国のボストンを主軸とする。IT におけるシリコンバレーのように、新薬開発はベンチャー企業も含めて、ボストンがメッカである。このインナーコミュニティに入っていないと、世界のトップクラスには成り上がれない。日本の湘南にいる研究者もボストンに挑戦していく。

・コマツは、日本の R&D をベースに、建設機械で世界のトップを競う。トヨタは自動運転時代に備えて、シリコンバレーに一大 R&D 拠点を作った。日産は日本をベースとしながらも、トップマネジメント（カルロス・ゴーン氏）は外国人であり、社内は外資系企業といってもよい。タケダは、医薬品分野でグローバルトップクラスを目指す。

・日本拠点、日本人優位の仕組み（ビジネスモデル）は難しいと判断して、グローバルスタンダードをベースに、タケダイズムの追求を目指している。タケダの創業の精神はグローバルに通用する。その時、日本人はどこまで活躍できるのか。

・この問い自体がすでに古いともいえる。グローバル企業で働くには、何人であろうが、グローバル人材としてその企業で能力を発揮し、活躍することが求められる。タケダの次なるグローバル展開に注目したい。

デジタルトランスフォーメーション～コニカミノルタの B to B to P

・コニカミノルタの山名社長の話を聴く機会があった。松崎取締役会議長（前社長）からコーポレート・ガバナンス（C G）の講演を聴いたことは何度かあり、その徹底ぶりに感銘を受けた。C G のよさを踏まえて、成長戦略はどうか。これもかなりユニークである。

・現在までコニカは 140 年、ミノルタは 90 年の歴史を有する。2003 年に合併し、3 年後には写真フィルムとカメラからの撤退を決めた。B to C（消費者向け）の事業から手を引いた。2015 年度で、売上高 1 兆円、営業利益 600 億円、ROE 6.1%である。売上高の 81%が情報機器（カラー複合機などのオフィスサービス、商業・産業印刷）、9%がヘルスケア（超音波画像診断装置、医療 IT サービス）、10%が産業用材料・機器（フィルム、計測機器、レンズ等）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。

・2016年度は中期計画の3年目であるが、当初目標とした営業利益900億円、売上高営業利益8%、ROE 10%以上には届かず、同550億円、同5.3%、同7.2%に修正している。

・これまでを振り返ると、カラーフィルムはデジカメの登場により、5年で市場は半減し、今やなくなってしまった。そのデジカメは、スマホの台頭で、3年で需要が半減した、一方で、グーグルやウーバーの登場にみられるように、業界のルールが破壊されるデジタル・ディストラクション(デジタル技術の活用による業界破壊)が頻繁に起きている。業界ではなく、業際(境界領域)が問われている。

・当社は、課題解決型のデジタルカンパニーにトランスフォームすることを目指している。プロダクトを作るという従来のモデルから脱皮して、サービスも含めてアジャイルに(迅速に)ソリューションを提供する、そのためには、B to B(法人業務用)といえども、その先にいるP(Person、顧客)をみる必要がある、これを山名社長は、B to B to Pへの転換と称している。

・そのために、3つのことに力を入れている。1つが、サイバーフィジカルシステム作りである。フィジカル(現実)はアナログである。これにサイバー(デジタル)を取り入れて新しい顧客価値を提供していく。そのためには、現場に近いところにデバイスが入っていく。強みとなるエッジ(切れ味のよい競争優位)で足りないものは、オープンに他社と組んでいく。

・例えば、何らかの状態を継続的に監視する状態監視領域では、光学センサーが必要であり、画像処理が求められる。360度カメラやサーマルカメラが重要であり、カメラを通して行動分析を行っていく。ケアサポートでは、介護センターの負担をいかに減らすか。排泄、寝返りなどの動きをマイクロ波センサーでデータを取り、AIのDL(ディープラーニング)を活用して、必要な介護の予測を行う。在宅の時からデータを取り、かかりつけ医をサポートする。病院に入院する前から分析していく。こうしたことができそうである。

・2つ目は、デジタルマニュファクチャリングである。全く新しいものづくりである。工場の中を繋ぐだけでなく、もっと上流から下流までを繋いでいく。かつては、コスト競争力の確保を求めて、多くの製造業が中国に工場を移した。中国の人件費が上がったのでベトナムへ行く。その次はミャンマーかラオスカ。これでは解決にならない。国と場所を超えた製造システムを作ろうとしている。

・直接作業はモノであり、間接作業はコトであると山名社長は言う。これをきちんとコント

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。

ロールできるようにする。実際、コニカミノルタのマレーシア工場は、東京からコントロールできる。生産プロセスのすり合わせは自動調整するようにした。そうしたら工数は4分の1になった。鍵は、見えないものをいかに見える化することであると強調する。

・3つ目は、異能な人材によるオープンイノベーションである。世界5カ国にBIC（ビジネスイノベーションセンター）を設置した。日本で担当者が調べて、分厚い企画書を6カ月かけて作っても、社長の意思決定には役立たないことが多い。そこで、3年前に新しい仕組みを作ることにした。

・当社の売上の8割は海外である。シリコンバレー、シンガポール、上海、英国、東京の5極に拠点を置いて、異分野の異能をトップにおいて、新しいビジネスを作っていくことにした。この3年で100近いプロジェクトが動き出している。においの見える化（hana センサー）、AR（拡張現実）、おまわりロボットなどいろいろありそうだ。

・技術は非連続であると、山名社長は言う。新しい技術がそのままビジネスになるわけではない。そこで、全社員に対して「Innovation for ?」と訴えている。つまり、何のためのイノベーションか。4.3万人の社員が、どう提案したら顧客のビジネスをトランスフォームすることができるか。それに刺さるアイデアを全員で考えて提案する。

・例えば、「愛のため」→天体プラネタリウム、「花嫁の父のため」→フォトアルバム、「いのちのため」→オキシメータ（脈拍数と経皮的動脈血酸素飽和度をモニター）など、新しい広がりを求めていく。

・デジタルトランスフォーメーションは、IoTに代表されるように、モノのつながりをイメージしがちであるが、それでは不十分である。イノベーションを通して、いかにヒトとのつながりに革新をもたらすか。B to B to Pこそコニカミノルタのイノベーションの目指す方向であると改めて感じた。

ソニーはどんな会社になるのか～感動と好奇心の追及

・誰でもソニーを知っている。有名ブランドであり、エレキ（エレクトロニクス）、エンタメ（エンターテインメント）、金融を事業にしている。この10年をみると、少し前まで業績は低迷し、ソニーらしさはどこにいったのかと問われた。儲からない事業はやめたらどうか、テレビやスマホはどうするのか、と機関投資家に詰問された。

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。

・そのソニーが復活し始め、中期計画も攻めに入ってきた。個人投資家には、どのように訴求するのだろうか。9月の個人投資家説明会に参加してみた。財務・IR担当の村上敦子執行役員の説明は簡明でわかりやすかった。

・前2015年度のソニーの売上高は8.1兆円、営業利益は2942億円、中期3ヶ年計画の1年目としては順調であった。エレキ分野はモバイル、ゲーム、カメラ、テレビ・オーディオ、半導体（イメージセンサー）、部品などの6事業からなる。エンタメ分野は映画と音楽の2事業であり、金融は保険と銀行である。

・これをセグメント別の営業利益でみると、1) モバイル・コミュニケーション614億円（今2016年度計画50億円）、2) ゲーム&ネットワークサービス887億円（同1350億円）、3) イメージング・プロダクツ&ソリューション693億円（同220億円）、4) ホームエンターテインメント&サウンド506億円（同410億円）、5) 半導体145億円（同640億円）、6) コンポーネント429億円（同120億円）、7) 映画385億円（同380億円）、8) 音楽873億円（同630億円）、9) 金融1565億円（同1500億円）である。

・金融が最も稼ぎ、次にエンタメがくる。課題であったエレキ分野は、浮上してきたがまだ十分とはいえない。今2106年度をみると、スマホは黒字化してくるが、コンポーネントは赤字が縮小するものの黒字化には至らない。熊本地震の影響で主力工場が被災し、強力であるはずの半導体は大幅な赤字となる。コンポーネントでは、収益的に厳しい電池事業を売却することにしたので、今後は黒字化してくることは想定できる。

・平井社長のもと、第1次の中期3カ年計画では構造改革に力を入れ、工場の再編や人材のリストラ、事業の取捨選択に取り組んだ。前2015年度からスタートした第2次の中期3ヶ年計画では、①利益の創出と、②成長への投資、に全力を投じている。

・中期計画の考え方は、高収益企業への変革を目指し、1) 規模は追わずに収益性を重視、2) 事業ユニットの自立と株主視点の重視、3) 事業ポートフォリオとして、各事業の位置付けを明確化することにある。

・ソニーは、会社のミッション(使命)として、“感動をもたらし、好奇心を刺激する”ことを追求しつづける。創業者である井深大氏が起草した「会社独立趣意書」を根本理念として、1) 創造と挑戦、2) 自由闊達にして愉快なる理想工場、3) 他社の追随を絶対に許さざる境地、4) いたずらに規模を追わず、を实践する。

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。

・ソニーは創業 70 年を迎えた。創業者の薫陶がうすれてくると、会社の勢いはなくなってくる。変化への対応力も鈍ってくる。ソニーは過去 10 年の苦闘を経て、それを取り戻そうとしている。果たしてうまくいくのか。

・今回の 3 年計画の最終年度である来 2017 年度で、営業利益 5000 億円以上（2016 年度 3000 億円予想）、ROE10%以上を目標とする。1 年目はコンシューマエレキが回復し、テレビも 10 年ぶりに黒字化した。

・2 年目の今期は、熊本地震の影響で半導体を中心に 800 億円の負担が発生する。また円高も会社全体ではマイナスに働く。それでも営業利益で 3000 億円を確保できそうである。但し、リチウムイオン電池は村田製作所に売却するので、特別損失は出てこよう。

・スマホは、今期の販売台数が 1900 万台（前期 2490 万台）と減少するが、規模は追わない方針なので、収益性の改善を優先、黒字化を図ろうとしている。

・ゲームの PS(プレステ)4 は欧米で人気があり、累計販売台数は 4000 万台を超えている。PS をネットワークでつないで楽しむ PS プラスは、会員が 2000 万人を突破した。バーチャルリアリティ(VR)で臨場感があふれる PSVR も 10 月に発売した。ソニーグループのハード・ソフトが活かされており、新規事業としての立ち上げが注目できる。

・電子の目ともいわれる CMOS イメージセンサー（半導体）はシェア 45%を有し、トップの競争力を誇る。今期は熊本震災の影響を受けたが、来期には大きく好転してくるものと期待できる。

・長期的な未来への布石としては、1) エレキ、エンタメ、金融を 3 つの軸として進化させる。2) エレキの場をさらに広げるように取り組む。壁に映せるプロジェクター。4K を用いた画面がきれいな外科用の内視鏡、かつてのアイボ(イヌ型)・キュリオ(ヒト型)をしのぐ AI（人工知能）とロボテックスを組み合わせた新しいヒューマノイドなどが注目される。

・ソニーのおもしろいサービス、楽しいロボットがどんな形で登場してくるのか。創業者精神を受け継いだ新しい事業展開に期待したい。個人投資家説明会では、筆者も質問してみた。ソニーコンピュータサイエンス研究所の社長である北野宏明氏(ソニー執行役員)は、世界トップクラスのヒト型ロボットの開発者であるが、ソニーのロボットはどんなものになるのか。‘それはこれから、ソニーらしさに乞うご期待’という内容であった。ぜひ注目したい。

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。

統合報告に学ぶ～エーザイのケース

・統合報告とは何か。その形をケーススタディとして学ぶには、医薬品会社エーザイのレポートが優れている。というのは、1) IIRC (国際統合報告評議会) のフレームワークをそのまま使っており、2) 価値創造の流れを、BSC (バランス・スコアカード) の視点で把握し、3) エーザイの企業理念「hhc (ヒューマン・ヘルスケア)」が通常のCSR、CSV (Creating Shared Value) といかに違うかを明示し、4) 中長期的なROE経営についてエクイティ・スプレッドを用いて明解に説明しているからである。

・IIRCのフレームワークによれば、企業価値は、①知的資本、②人的資本、③製造資本、④社会関係資本、⑤自然資本、⑥財務資本の6つの資本(キャピタル)を活用して創出され、それが蓄積されていく。この価値創造のプロセスがビジネスモデル(BM)であり、それを通してキャピタルが増減する。

・価値創造の流れ(フロー)については、従来から社内で用いていたBSCの4つの視点、すなわち1)学習と成長の視点、2)顧客の視点、3)内部ビジネス・プロセスの視点、4)財務の視点から捉えている。

・6つの資本の中では、医薬品開発のパイプライン(R&D)、イノベーションへの人材、ステークホルダーとの信頼関係、環境資源とのやりとりなどを重視する。また、BSCの活用では、社員の能力開発、患者満足度の向上のための行動、BMの優位性の創出、株主視点の財務戦略などの実行をかかげる。

・価値創造におけるプロセスについては、マテリアリティ(重要課題)を特定し、その優先順位をマテリアリティ・マトリックス(縦軸:長期投資家にとっての関心の度合い、横軸:エーザイの事業へのインパクトの度合い)にまとめた上で、それを各ページで説明している。

・エーザイの企業理念HHC(ヒューマン・ヘルスケア)は何が違うか。1)社会貢献活動を中心にしたCSRではなく、2)社会的価値と経済的価値を同時に実現するというCSVとも異なり、3)患者満足という社会的価値創造を唯一の目的として、その結果として、経済的価値を創出されることを目指している。

・2025年度までの中期10カ年計画(EWAY2025)を立てているが、内藤CEOは、その根本として、①患者ニーズへの動機付け、②フロントランナーとなる立地(領域)、③中心的役割(センターライン)を果たすイノベーションの遂行を掲げている。

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。

・アルツハイマーなどのニューロロジー（アイバン・チャン常務）、がんなどのオンコロジー（井池常務）を集中すべき領域として、この2つのビジネスグループに各々プレジデント（両常務）をおいて、事業全体の推進を任せている。アイバン・チャン氏は内藤 CEO（三代目）の娘婿である。

・財務的には、2020 年度に営業利益で現在の 2 倍以上（2016 年度見直し 537 億円）、ROE 10%以上、エクイティ・スプレッド 2%以上、DOE(株主資本配当率)8%をターゲットとする。そして、2025 年度には ROE 15%を目指す。

・エーザイの財務戦略では、1) ROE マネジメント、2) 投資採択基準、3) 配当方針を明確にしている。ROE マネジメントでは、中長期的にグローバル水準の ROE およびエクイティ・スプレッド（ROE－株主資本コスト 8%）を目指す。投資採択基準（VCIC：Value-Creative Investment Criteria）は、リスク調整後のリターン基準を用いて、それを上回る時のみ投資を実行する。配当は、150 円の維持をベースにして、DOE 8%を指標とする。2016 年度の予想ベースでみると ROE は 7.5%レベルで、EPS が 144.4 円なので配当性向は 100%を超え、株価 7000 円として配当利回りは 2.1%である。

・コーポレートガバナンス(CG)では、10 年以上前の 2004 年から指名委員会等設置会社に移行しており、先進的に運営されている。取締役 11 人中、社外が 7 名（女性 1 名、外国人 1 名）であり、マネジメント報酬に関する業績連動性、取締役会の実行性評価についてもきちんと明示している。

・エーザイは内藤 CEO のもとで、長年グローバルスタンダードの経営を推進してきたので、その仕組み、アカウンタビリティは明快である。2016 年の統合報告書も教科書的手本として実に分かり易くよくできている。

・あえてもう一段のレベルアップを求めるならば、1) 通常の説明ではなく、価値創造プロセスの実態に迫って表現してほしい、2) 業界、競争優位、BM の戦略的遂行について突っ込んでほしい、3) マテリアリティ分析が価値創造のプロセスにいかに関結しているか、このコネクティビティをもう少しはっきりさせてほしいと感じた。そうすれば、経営の実態が臨場感を持って伝わるようになろう。是非、統合報告説明会で一段と理解を深めたいと思う。