

ベル投資環境レポート

日本の復興と投資家の気概

～どんな投資家になりたいか～

2011年5月3日

鈴木 行生

東日本大震災で被害にあわれた方々に心よりお見舞いを申し上げます。被災地の救済、日本の復興に向けて応援してまいります。

今回のテーマは「日本の復興と投資家の気概～どんな投資家になりたいか」である。自分の投資スタイルに合った企業をどのように見出すかという考え方について記している。そんな抽象的な話よりも、値上がりして儲かりそうな株を教えてほしい、と言われそうだが、銘柄は自分が納得して初めて決まる。専門家と称する人の意見はあくまで参考であって、当たった、はずれたと論評していても投資には自信がもてない。企業を見る目を養うことが株式投資の基本である。株式投資を通して、日本を元気にしたい。日本の復興はまさに投資家の気概に懸かっているといえよう。

1. 日本の復興に求められるもの

大震災後の株式市場の見方

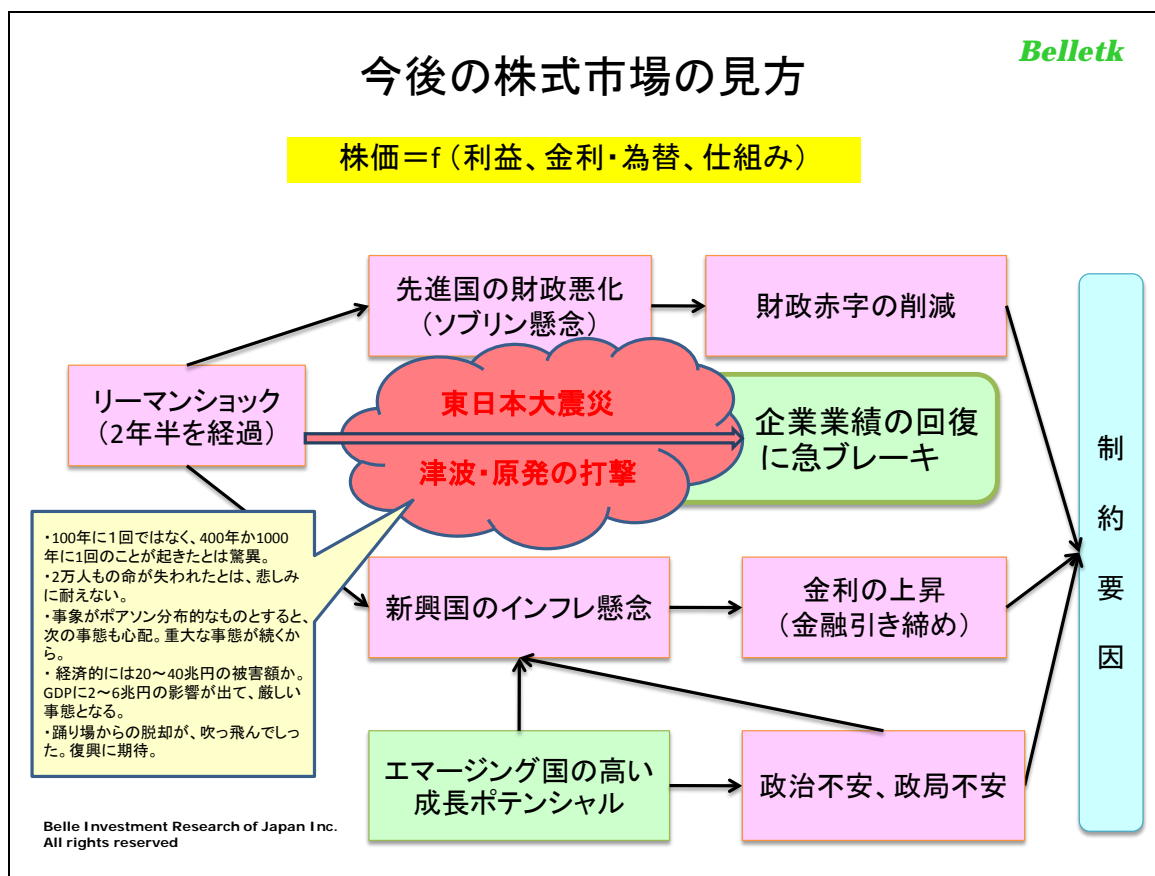
・リーマンショックから2年半が過ぎて、ようやく日本にも明るさが広がってきた局面で再び大きなショックを受けた。外的な要因で株式市場が大きく下がった時には、それが一時的であれば、絶好の買いの局面である。多くの投資家が不安になる時に、逆張り、優良な企業を底値で拾っていきこうという投資は有効である。実際、外国人投資家や個人投資家でこのような投資行動をとった人々は多いと思う。

・原発問題に目途が立たないので、一次的ショックとは言えない面があり、市場の不安心理は続いたままである。3月11日の震災で20~40兆円の被害が出た。GDPにも2~6兆円のマイナスの影響が出よう。一方、救済支援と当面の復興対策で4~10兆円の救済支出があるから、マクロ的にはかなりカバーもされよう。4~6月期のGDPはマイナスになり、7~9月期も夏場の電力節減で制約は強いが、10~12月期からはかなり回復に入ろう。2012年はさらによくなるはずである。

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。

・株式市場を見ると、上場企業の全体的な業績は、経常利益で2010年度は50~60%の増益になった後、2011年度も10~20%の増益が見込めると考えていた。それが、この震災で10~20%の減益になるかもしれない。3月末には震災の被害で特別損失が大幅に発生し、東京電力株の値下がりには評価損としても出る。しかし、上期下期で分けると、2012年度の上期は減益だろうが、10月以降の下期からは業績はかなり戻ってくる。海外の市場環境をよく見る必要はあるが、次の2012年度も増益が見込めよう。そうすると、株式市場は6カ月ほど先行して、こうした動きを織り込んでいく。株式市場は4-6月期から明るさを増そう、という見方が基本である。

・心配は原発である。事態は一応わかってきたが、事態が収束に向かうという確信はまだない。一番の課題は、十分な手が打てないうちに、想定通りの大型の余震がくることである。こうなると被害は広がり、原発避難民が増える。株式市場は2番底をつけることになろう。こうした起こりそうにないことが起きることも考えて、投資態度を決めておくことが求められる。その場合でも下がったところは買い場である、と考える人は多い。



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。

変事・変革の時のリーダーシップとマネジメントをみる

・世の中、起きそうにないことが起きる。今回もそうであった。大きな地震はいつかくる、地震が起きれば津波がくる、その時に備えて対応を考え準備しておく、ということは誰もが知っていた。しかし、このような惨事になるとは思わなかったのである。

・「内閣も東電も何をしているのか!」、と憤りを感じていた人が多いと思う。政府も東電も、今は救済に全力投入して、効果を上げるように一刻を急いであらゆる手を打っている。地震がこれほど大きく、それが巨大な津波をもたらすとは想像もできなかった。まして、原子力発電の放射能を守る冷却の仕組みがいとも簡単に破られてしまうとは、「ありえない」と感じる。

変事・変革の時のリーダーシップとマネジメントをみる

◆リーダーはどこが違うか

* リーダーはパラダイムを塗り替える

- ・リーダーは創造と変革を担う
- ・フォロアーには見えないものを見て、大きな絵を描き、行動を起こす
- ・不安と不確実の中、リスクをとって前へ進む。
- ・リーダーの資質は意志力、基軸力(ぶれないこと)、構想力、実現力
- ・リーダーは人々の価値感や感情に訴え、共感を得て、ネットワークを広げていく

* リーダーは生まれつきではない

- ・リーダーを目指してリーダーになった人はいない
- ・リーダーは結果としてなるもの
- ・リーダーは人々の内在的な意欲に基づく自発的行動を誘発

◆リーダーシップとマネジメントの違い

* ヒエラルキーの中では、リーダーシップではなく、マネジメントが機能

- ・マネジャーは地位に基づく権威・権限で働きかける
- ・マネジメントは上位の人が下位の人を権限で統率し、組織を統制
- ・マネジャーは飴とムチを使って人々の行動をコントロール

* 社長=(すなわち)リーダーではない、社長にもマネジャー型とリーダー型がいる

- ・マネジャーは漸新的に変えていく
- ・マネジメントは組織の安定性や持続性を維持するのに機能
- ・驚きのいらぬマネジャー、「経営に驚きはいらぬ」が典型的なマネジメント
- ・マネジメントに、陣頭指揮、率先垂範はいらない

(出所)野田智義、金井壽宏、「リーダーシップの旅」、光文社、2007年、より筆者作成

・想像を超える事象が起きた時、リーダーはどうふるまうのか。今回のような平時ではない異常な局面(変事)では、通常の組織運営が通用しない。リーダーには必要な時に登場してほしいが、なかなか思うようにはいかない。前例がない時の対応には、本物のリーダーシップ(指導力)が求められる。国も企業も今まさに変革が望まれている。一瞬一瞬の的確な判断が、次の事態に大きく作用する。今回のような危機の局面で先験的な判断ができるかどうかは、普段からそのような意思決定を実践してきたかどうかにかかっている。

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。

・我々が投資判断を行う時、普通 3 つくらいの選択肢やシナリオを考える。①まあまあうまく行けば、こうなるだろう（標準ケース）、②もしうまくいかないと、こうなるかもしれない（悲観ケース）、③予想以上にうまく行くと、こんなことも期待できる（楽観ケース）、といった具合である。大手機関投資家では、実際このようにやっている。しかし、一応考えたはずなのに、すぐに予想外のことが起きる、という経験は誰もが持っている。

・注意すべきは、予想もしないことが起きた時に、それは本当に想定外だったかを疑って見る必要がある。事前に十分検討できていなかったとすれば、それはやはり手落ちである。かつてある経営者(孫正義氏)は、1000 くらいのケースを考え抜くと言っていた。そんなことができるのかとも思ったが、その経営者にとっては、想定外のことは明らかに減っているのだろう。

・津波が来た時、原子力発電の燃料を冷やす仕組みがすべてやられることはあるのか、もしやられたらどう対応するのか、その手立てが必要であった。状況対応型の意味決定では本当のリーダーシップは鍛えられない。IRの場で経営者の話を聞いた時に、マネジメントの能力とともにリーダーシップの力も嗅ぎ分けたいと思う。

・リーダーシップとマネジメントの違いについて、図表にまとめておいた。リーダーシップのある指導者は下手をするとワンマンになりかねない。マネジメントが優れていると、経営のトップがいちいち率先垂範しなくても組織が動くはずであるが、いざという時もそうであろうか。身近なリーダーや経営者を見て、それぞれの立場で再考する必要がある。

・東京電力は今年の 9 月に 2020 年までの経営ビジョンを発表した。会社のホームページでその内容を見ることができるが、今となっては空しい。東電の電量供給への影響は最大 3 割減。実際、2009 年度の自社の発電電力量のうち、原子力は 32%を占めていた。

・電力需要の変動は極めて大きい。需要の多い月と少ない月では 3 割も違う。需要の多い同じひと月でも、朝の少ない時と昼間の多い時では 2 倍も違う。火力発電や受電でも供給力が不足するとすれば、需要を何らかの形でコントロールするしかない。企業も家庭もかなりの適応力があるので、原子力の放射能への対応に目途が立てば、落ち着きを取り戻せよう。夏場は苦しいが、電力発電のやりくりも進んでくるので、今秋からは事態も改善されよう。マーケットは、その動きを先行して織り込んでいく。

歴史的転換点に立つ日本

・日本は今歴史的転換点に立っている。人口の減少は始まっており、普通に考えると人口

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。

の減少は国の衰退につながる。高齢化が進み、日本の至る所で過疎化が厳しくなる。若者までが縮み志向で、内向き社会になろうとしている。成長モデルが限界にぶつかり、停滞モデルが広がっている。国際的な地位もどんどん下がってくる。所得の増大は幻想で、生活不安が高まっている。安心、安全が崩れ、危険、不信が増大している。

・企業においても、技術で勝っても、事業で負けるということが、エレクトロニクス分野ですら起きている。今までのビジネスモデルが通用しにくくなっている。輸出品も変化しており、欧米向け完成品からアジア向け産業材へ新陳代謝が顕著である。

Belletk

歴史的転換点に立つ日本

<p>1. 人口の減少→国の衰退</p> <ul style="list-style-type: none">・1人当たりGDP3位(00年)が23位(08年)・移民を入れる<ul style="list-style-type: none">…エンジニアの移民・ロボットを使う<ul style="list-style-type: none">…生産性の向上 <p>2. 高齢化の進展→若者の衰退→日本の過疎化</p> <ul style="list-style-type: none">・死ぬまで働く<ul style="list-style-type: none">…定年制の廃止・海外への疎開<ul style="list-style-type: none">…老後は海外で <p>3. 内向き社会→縮み志向</p> <ul style="list-style-type: none">・外向き教育投資<ul style="list-style-type: none">…知財、英中語・グローバル立国<ul style="list-style-type: none">…内なる国際化 <p>4. 成長モデルの限界→停滞モデル</p> <ul style="list-style-type: none">・国際競争力1位(90年)が27位(10年)・新陳代謝の促進…若手を主役に・サステナビリティ(持続可能性)の確保	<p>5. 所得増大の幻想→生活不安</p> <ul style="list-style-type: none">・生活コストの切り下げ・保有資産の有効活用 <p>6. 安心・安全の崩れ→危険・不信の増大</p> <ul style="list-style-type: none">・信頼の回復・共感、協力の組織作り <p>7. 技術で勝って事業で負ける→ビジネスモデルの退化</p> <ul style="list-style-type: none">・液晶パネル シェア 100%(95年)→10%(05年)・DVDプレーヤー 95%(97年)→20%(06年)・垂直統合モデルでは、モジュール分業モデルには勝てない・自動車、エレクトロニクスだけでは国は持たない(METI) <p>8. 輸出構造の変化→輸出品の新陳代謝</p> <ul style="list-style-type: none">・欧米向け完成品からアジア向け産業材へ・産業材(資本財、工業用原料)も現地化、R&Dも現地化・オリジナル商品の輸出へ、それで国はもつか・スマート商品でブランドを作る
--	---

Belle Investment Research of Japan Inc.
All rights reserved

・こうした課題を指摘することは易しいが、問題はそれをどう克服していくかである。難しい、できないと言っては負け犬になってしまう。挑戦する気持ちをもって戦う企業、経営者は数多くいる。課題を見据えて、イノベーション、ビジネスモデルの革新、新しい儲ける仕組み作りに取り組む企業を、投資を通して応援し、その果実も得たいと思う。

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。

2. 価値創造のプロセスこそ投資

投資家は何に投資するのか～銘柄発掘のポイント

・私たちは何に投資するのか。そんな難しいことを言わないで、値上がりしそうな株をデイトレーダーのように探していく、というのも一つの流儀であり、そこでうまくいっている投資家もいる。しかし、私たちが考える投資はかなり違っている。

・私たちが企業を見る時、企業内部の活動は外部からは見えにくい。企業は何をやっているのか。顧客に提供する商品やサービスの価値創造を行っているはずである。その価値が顧客に受け入れられなければ、会社は成り立たない。この価値創造はさまざまなステーク・ホルダー（利害関係者）の協力なしには進まない。株式市場に上場している企業にとっては、投資家の理解を十分得る必要がある。

「銘柄発掘のポイント」

Bellek

～投資家は何に投資するのか～

- ・企業内部における価値創造活動は、一見外部からは見えにくい
- ・しかし、さまざまなステークホルダーの協力なしに活動は進まない
- ・株式市場に上場している企業にとっては、投資家の理解を十分得る必要がある
- ・投資家は、企業の価値創造の仕組み作りにこそ投資するのである
- ・結果・成果だけでなく、価値創造プロセスこそ理解し、共有したいのである
- ・戦略とは、新しい価値創造の仕組み(ビジネスモデル)作りのためのストーリーである
- ・そのストーリーを十分理解できないときにバイアスが生まれ、ステークホルダーとの共有が生まれれば、その蓋然性(確からしさ)も向上しよう
- ・また、投資家へのアカウントビリティは、社内活動の整合性を高めることにもなる

Belle Investment Research of Japan Inc.
All rights reserved

・それでは、投資家は何に投資するのか。投資家は企業価値の仕組み作りにこそ投資するのである。企業業績や株式投資のリターンという結果、成果だけでなく、価値創造のプロセスを理解し、共有したいのである。

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。

・さらに、そのための戦略を知りたいと考える。戦略とは新しい価値創造の仕組み（ビジネスモデル）作りのためのストーリーである。そのストーリー（流れ）を十分理解出来ない時にバイアス（歪み）が生まれ、逆にステーク・ホルダーとの共有が生まれれば、そのストーリーが実現する蓋然性（確からしさ）も向上しよう。また、投資家へのアカウンタビリティ（説明責任を果たすこと）は、社内活動の整合性を高めることにもなる。

これからの日本の戦略産業～国が考える5つの産業

・これからの日本を支える戦略的産業は何か。ここでは、産業構造のビジョン（METI）を見てみよう。日本を代表する産業界の人々を集めて作ったものであるから、その方向性について異論はないだろう。

		Belletk	
これからの日本の戦略産業～国が考える5つの産業			
今後、戦略的に伸ばす分野（経済産業省の「産業構造ビジョン」）		2020年(2007年比の増加分)	
1.インフラ産業 原子力、水、鉄道のシステム輸出 オールジャパンのパッケージ支援		+12 兆円	+19万人
2.環境・エネルギー解決産業 スマートコミュニティ、次世代自動車システム		+24 兆円	+36万人
3.医療・介護・健康・子育てサービス産業 公的保険外の分野		+13 兆円	+113万人
4.文化産業 ファッション、コンテンツ、食、観光 日本テイスト(好み、憧れ)		+7 兆円	+26万人
5.先端産業 ロボット、宇宙、ナノテク、バイオ医薬品		+27 兆円	+63万人
		計 +83 兆円	+258万人

(出所)産業構造ビジョン、経済産業省、2010年5月

Belle Investment Research of Japan Inc.
All rights reserved

・但し、原子力発電をどう考えるか。今回の原発事故によって、原子力発電に対する慎重論はかなり出ている。この原発事故は地震、津波という天災(予測不能な自然災害)によるものであるが、一方で、備えが不十分であったという人災の部分も大きい。海外では、原発を止めるという話は、フランスはもちろん米国でも、中国でも出ていない。

・安全の反対は危険、安心の反対は不安。村上陽一郎氏は、「安全と安心の科学」(集英社)

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。

の中で、①自然災害はその起きる確率を人間の手で減らすことはできないが、起こった時の被害を減らすという立場に立った時、災厄はリスクになる。②本来リスクとは、起きる確率を人間の手で減らすことのできる危険である。③危険が除かれて、安全になったからといって、必ずしも安心は得られない。④リスク認知には主観性がある。⑤危険と認知しつつ、その危険に挑む行為には「利益」が伴う、という。さて、我々はどうか対応するか。

・原子力のリスク管理を見直す必要があり、十分な追加投資をすることが求められる。その追加投資で、原子力の発電コストは上がる。今まで、平時であれば最も発電コストが安いとみられていた原発のコストがどのように変化するかはよくシュミレーションする必要がある。それでも、原子力発電は不可欠なものとして位置付けられよう。

・インフラ産業、環境・エネルギー解決産業、医療・介護・健康・子育て・サービス産業、文化産業、先端産業、といった5つの戦略産業はいずれも重要である。個別の企業を見た時、自らの事業領域（ドメイン）をどのように定義しているかを聞いてみると、戦略産業の位置付けがよく分かってこよう。

・ファッション、コンテンツ、食、観光、といった文化産業では、日本テイスト（日本人の好み、日本へのあこがれ）が差別化のキーファクターになる。例えば、中国人の富裕層は、自国にない商品やサービスを求めている。米国や仏国よりも日本に対する関心は、やはりジャパントイストにある。日本に入国した後の安心感、日本的な施設に行った時のおもてなしのサービス、高い品質の商品など、日本人が当たり前と思っているものが高く評価されている。このジャパントイストはうっかりすると我々日本人にとって薄れつつあるかもしれない。日本の良さを再発見して、アジアの人々を日本に引きつける、あるいは、アジアに出ていく時もジャパントイストをアピールして現地でそれを堪能してもらうことが大きなビジネスチャンスになる。サービス産業にもチャンスがある。

AKBはなぜ売れたのか～コンテンツに対する秋元康氏の考え～

・世界に通用する日本のコンテンツと言え、漫画、アニメ、ゲームソフト、などがあげられる。最近ではAKB48が一つの社会現象となっているが、これをプロデュースしている秋元康氏は、①認知と人気は違う、最大公約ではダメで、どこに刺さるかがポイントである、②AKBはドキュメンタリーだ、下手でよく、段々育っていくのが日本のアイドルである、③もう企画書の時代ではない。まず、やってみよう、という。何も一番、一番と言わなくてよい、日本は意外にいいね、というコンテンツで出番を作っていけばよい、という認識である。確かに日本企業をみる視点としても、もっと多様であってよいと感じる。

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。

Belletk

AKBはなぜ売れたのか ～コンテンツに対する秋元康氏の考え～

- ・まぐれ・・・98%が運、1%が汗、1%が才能
- ・予定調和は無視・・・もしドラ'の岩崎夏海氏は私のところに16年いた（もし高校野球の女子マネージャーがドラッカーの「マネジメント」を読んだら、ダイヤモンド社）
- ・昔は最大公約、今は**“どこに刺さるのか”**・・・認知と人気は違う、認知からヒットは生まれない
- ・今当たっているものは過去・・・ヒットには必ず**‘あ’**がつかうが、皆がいる野原に野イチゴはない
- ・自分が面白いものは何か・・・他人の顔色を見ている人にパワーは出ない
- ・AKBの次は？・・・私ならフォークをやる、哲学をやる（マイケル・サンデルのように、答えがないことを語り合う）
- ・AKBは秋葉で毎日公演・・・日曜50人に挑戦
- ・AKBは**“ドキュメンタリー”**・・・下手でいい、だんだん育っていくのが日本のアイドル
- ・ブームはきっかけ作り・・・二段花火になればよい（前田、大島、板野の次）
- ・AKBはリナックス・・・皆でバージョンアップしていく
- ・もう企画書の時代ではない・・・まずやってみよう、**‘戦場のカメラマン’**というだけでコンテンツ
- ・コンテンツは**シェア**・・・選択肢を増やすだけではなく、お勧めをいえるのが本当のサービス
- ・日本に必要なものは**‘さしこの力’**（指原莉乃、2.5秒への応援、ブログ1日100回更新）・・・**‘意外にいいよね、日本は意外にいいね、でよいのではないか’**

（出所）アジア知的財産シンポジウム2011 秋元康氏講演
「AKB48は、なぜ、売れたのか」、ACA、2011.3.4 より筆者作成

Belle Investment Research of Japan Inc.
All rights reserved

FRのG1システム・プロジェクト

・ファーストリテイリング（FR）のグローバルトップ戦略を見てみよう。洋服という成熟した分野で、カジュアルウェアのマクドナルドを目指そうと、ユニクロブランドで山口県宇部の洋品店から全国制覇を目指した。次は、世界No.1（G1）になろうと攻めている。2020年に売上高5兆円、営業利益1兆円を達成すべく、挑戦している。日本で1兆円、米国で1兆円、欧州で1兆円、アジア（除く中国）で1兆円、中国で1兆円ほど売ろうという計画である。本当にできるのだろうか。柳井社長はできないと言うな、チャンスはある、経営者にいいわけはいらない、という。

・そのためのITシステム作りにも余念がない。世界企業になるには、IT戦略においても、グローバルに同じもの（グローバル・シングル・アプリケーション）を構築する必要がある。ITシステムを何でも自前でもつのではなく、FRに必要な要件を、外部のパートナー（マイクロソフト、オラクル、セールスフォースドットコムなど）からサービスとして提供してもらえばよいと決定した。ITのサービス化でカスタムクラウドの実現を目指しているのである。

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。

Belletk

FRのG1システム・プロジェクト

1. FRは売上規模で世界4位

- ・スペインのインディテックス(Zara)、スウェーデンのヘネス・アンド・マウリッツ(H&M)、米国のギャップ(GAP)に次ぐ
- ・トップの売上規模1.26兆円に対して、4位が1.16兆円と、並びつつある
- ・FRの売上高5兆円(営業利益1兆円、利益率20%)は、日本1兆円、北米1兆円、欧州1兆円、アジア1兆円、中国1兆円
- ・G1はグローバルトップを目指す、まずはアジアでNo.1になろうという方針
- ・店別売上では、1位がNY(ソーホー)、2位仏(オペラ座)、3位台湾、4位銀座店

2. G1プロジェクトにおけるIT戦略

- ・ITもグローバルに同じものを構築(グローバル・シングル・アプリケーション)
- ・今後の大幅な成長に対応できる(シームレスに拡張可能)
- ・自前主義からコラボレーション・サービスへ(FRが必要な要件をパートナーがサービスとして提供)
- ・コミュニケーションはMS、ビジネスはオラクル、販売サービスはSF.com、インフラはオラクルなど
- ・ITのサービス化で、カスタムクラウドの実現を目指す

(出所) 樋田 真(ファーストリテイリング グループ執行役員)、クラウドデイズでの講演、「ユニクロのグローバル展開を支えるG1システムとクラウド戦略」、2011年3月2日(日経BP)、より筆者作成

Belle Investment Research of Japan Inc.
All rights reserved

3. 企業評価を自分で行う

ベル・レーティングの活用

・良い会社を見抜いて的確な投資判断を行うには、自分なりのやり方を確立しておく必要がある。その場合、さまざまな情報を判断材料として利用する。会社や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いく。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、誰かによく聞いてみる必要があり、それでも納得できない時は、様子を見たほうがよい。マーケットには情報を発信する多様な専門家がいるか、それぞれがどのような立場で情報を分析し、発信しているかは、知っておいたほうがよい。少し長くみていくとわかってくる。

・会社の発信する情報は株式投資にとって決定的に重要な情報であるが、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ージャーの意見を聞いてみることも役に立つ。そういうアナリストの話を聞いて、投資判断の力量を養っていくことが最も重要となろう。

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。

・会社説明会に参加して、社長の話を聞く時、次のような方法で自分なりの判断をしてみると効果的である。ベル・レーティング法と名付けているが、さして難しいものではない。大事なことは、誰か人がやったものを信じるのではなく、自分でやってみることである。

Belletk

ベル・レーティングの活用

・良い会社を見抜き投資判断

- －投資家はさまざまな情報を判断材料として利用
- －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
- －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よく聞いてみる必要があり、それでも納得できない時は様子を見る
- －マーケットに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る
- －そういうアナリストの意見が十分手に入らない場合もある
- －自ら社長の話を聞いて、投資判断の力量を養っていくことが最も重要である

Belle Investment Research of Japan Inc.
All rights reserved

ベル・レーティング法の実践

・社長の話を聞いたら、3つの点について自分で採点してみる。1) 社長の経営力 2) 事業の成長力・持続力、3) 業績の下方修正リスク、について3段階で評価する。経営力が十分優れていると思えば、3を、良好だが努力を要すると思えば2を、かなりの改善を要すると思えば1をつける。事業の成長力・持続力についても、十分な成長力・持続力が見込めるならば3を、成長力・持続力は有するが努力を要するならば2を、成長力・持続力も確保には改善を要するならば1をつける。そして、業績の下方修正リスクの可能性が少なければ3を、業績が大振れしても小幅に止めることができると思えば2を、大きく下振れする可能性がかなりあるのであれば1をつける。図表には0という評価があるが、これは例外的であり、通常はないと考えてよい。

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。

Belletk

ベル・レーティング法の実践

1. 会社説明会に行って、**社長の話を聞く**
2. 聞いた後、次の3つについて、自分で採点してみる
 - ①経営力が…3:十分優れている、2:良好だが努力を要する、1:かなりの改善を要する、
0:平時の経営では乗り切れない
 - ②持続力・成長力が…3:十分な持続力・成長性が見込める、
2:持続・成長機会は有するが努力を要する、
1:持続・成長の確保には改善を要する、 0:全く見込めない
 - ③リスクが…3:業績の下振れの可能性は少ない、
2:下振れしても小幅に止めることができる、
1:大きく下振れする可能性がかなりある、 0:業績が全く見込めない
3. 自分で判断したものを**記録する**
例えば、その会社が、222なら、そう記録する。
222は、点数でいうと60点である、と理解する(2+2+2=6、6×10=60)
4. いろんな会社について**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
5. それを一覧表にしてみると、自分に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**
6. 新しく話を聞くときには前にイメージにとらわれない
いつも**新鮮な気持ちで聞き、それまでの固定観念にとらわれない**

Belle Investment Research of Japan Inc.
All rights reserved

・何事も3つの要素に分けてみると分かりやすい。1つでは大雑把になりがちだし、5つでは多すぎる。人間にとって3つに分けて3段階で評価するのは、やり易いのである。0というのは普通ないので、3、2、1、で考えればよい。例えば、その会社の話を聞いて、2、2、2ならそう記録する。そして2+2+2は6、6×10で60点と評点する。3+3+3なら90点、1+1+1なら30点と、かなりバラついていく。

・いろんな会社について評価をつけていく。同じ会社について、次に話を聞いたなら、そこで付け直していく。それを一覧表にしていくと、自分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。どの話を聞いても皆90点になってしまうなら、どうしてだろう。あるいは、皆60点になってしまう、皆30点になってしまう、という傾向がでるかもしれない。まずは、評価がバラつくこと、次に、バラつきがでるのは、どこに差があるのか、というように考えていくと、自分が会社のどこを評価しているのか、が自分で確認できる。いつも新鮮な気持ちで聞き、それまでの固定観念にとらわれないことである。

・私の経験でいえば、40点から80点くらいにバラつき、たまに30点、90点、という会社

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。

が出てくる。これは定性評価であって、主観的なものである。世の中には過去の財務データを使って、定量的に企業評価をする方法もあるが、この方法は、自分で実行して自分で確かめるといって役に立つ。また、自分のデータを記録して、自分の判断を振り返ってみるのもおもしろい。

企業の戦略をみる視点

Belletk

*** ストーリーとは、経営目標の達成に向け自ら打つ手について、因果関係を論理で結びつけながら、流れと動きを作っていくこと**

- 顧客は学んで進化する
- **今日の得意客の声を聞くとイノベーションは起きない**
- 業界トップの大企業は動きが鈍くなり、挑戦者にチャンスが出てくる
- 使う人が増えると価値が上がる製品サービス(ネットワークの外部性)は先手必勝、後発は負け犬になる
- シナジー(相乗効果)は本当にあるか、出にくい場合も多い
- 自前主義の強みと限界
- 組織は暴走する—英知のリーダーシップか無知の暴走か
- **成算は本当にあるのか、イチかバチではないか**
- 深い思考には独自の言葉がある
- ひととは実践から学ぶが、過剰に苦勞を正当化するな
- **社長、商品、顧客、取引先、社員、株主をみれば会社はわかる**

Belle Investment Research of Japan Inc.
All rights reserved

(出所)沼上幹、「経営戦略の思考法」、日本経済新聞社、2009年
楠木建、「ストーリーとしての競争戦略」、東洋経済新報社、2010年、より筆者作成

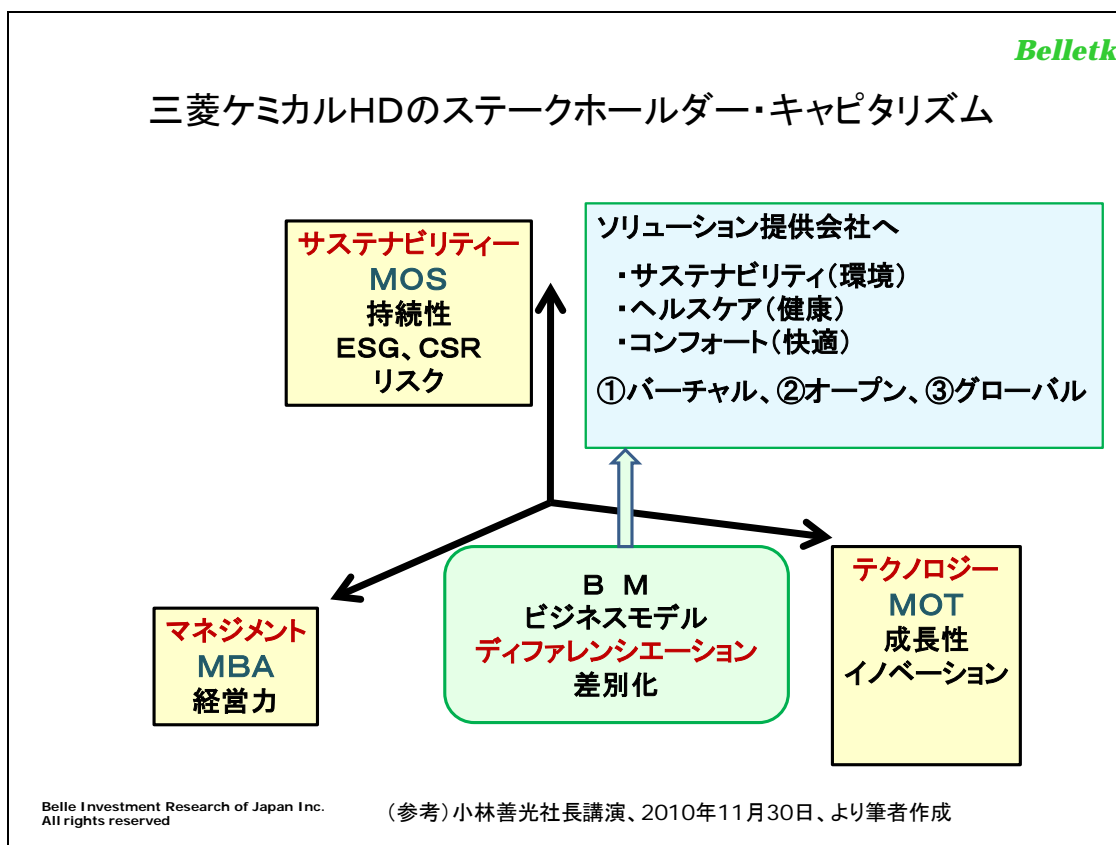
3. 戦略を見抜く軸を固める

企業戦略をみる視点

・企業の将来を見るには、その会社の戦略をよく知ることである。会社は何をやろうとしているのか、それによって何を達成しようとしているのか。社長はそのために経営をしている。もちろん、会社がやろうとしても経営環境や経済状況は、経営者がコントロールできないところで、どんどん変化していく。自らの思うようにならないことも多い。それでも、戦略を立て、修正しながら実行していくのである。その中身とプロセスを知ること、会社の善し悪しが次第にわかってくる。

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。

・一橋大学の楠木教授は、「企業戦略において、ストーリーとは、経営の目標の達成に向け自ら打つ手について、因果関係を論理で結びつけながら、流れと動きをつくっていくこと」と述べている。この流れと動きが我々にもはっきり分かってピンとくると、その会社に共感することができるし、経営者に対する信頼も増す。



三菱ケミカルHDのステーク・ホルダー・キャピタリズム

・三菱ケミカルホールディングスの小林社長は、2020年に向けての経営ビジョンの中で、次のようなことを語っていた。企業経営において、これまではマネジメント（経営力）とテクノロジー（技術力）を最も重視していたが、これからは第3の軸として、サステナビリティ（持続性）を明確に入れることにした。ビジネスのマネジメント（MBA）、技術のマネジメント（MOT）に加えて、サステナビリティのマネジメント（MOS）を磨いていくという。それによって、ビジネスモデルを差別化し、世界有数の化学会社という枠組みに囚われず、環境と健康と快適さに関するソリューション提供会社として発展することを目指している。会社は変わろうとしている。我々の企業を見る目も変化して当然であろう。

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。

4. 企業評価のKPI

企業評価のキーワード

・企業評価に当っては、その KPI（重要業績指標）がどのように設定されているかを知りたい。そのキーワードとしては、1) 経営者は何をいつまで、どこまで実現するとコミットメントしているか、2) 成し遂げたい革新への先行投資をどの程度実行しているか、3) リスクの認知とそのマネジメントにおいて、不確実な事象に対する対処の仕方をどのように備えているか、が重要である。

Belletk

企業評価のキーワード…KPIの設定が課題

1. 経営者のコミットメント…何をいつまでどこまで実現すると約束

- ①コミットメントしているか
- ②進捗を明らかにしているか
- ③責任を取る覚悟はあるのか

2. イノベーションへの挑戦…成し遂げたい革新への先行投資

- ①イノベーションの対象は何か
- ②経営資源をどの程度投入していくのか
- ③成否の判断を明らかにしているか

3. リスクの認知とマネジメント…不確実な事象に対する対処の仕方

- ①マネージできるリスクは何か
- ②マネージできないリスクは何か
- ③リスクを超える不確実性にどのように対応するのか

Belle Investment Research of Japan Inc.
All rights reserved

小型企業の見方～ケーススタディ

・それぞれの会社には、各々のストーリーがある。先入観をもたずに、いろいろな会社の話聞いてみると、思わぬセレンディピティ（思わぬ幸運に偶然出会う能力）が発揮されてくる。「この会社、この社長、意外にいいね。面白い！」という出会いが生まれることを期待したい。図表に小型企業 10 社を挙げておいた。株の推奨ではない。私が分析して、レポートを書いている会社である。参考にさせていただきたい。

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。

Belletk

小型企業の見方～ケーススタディ

- | | |
|---------------------|-------------------------------|
| 1. 業界4位でどう生きていくか | …メディサイエンスプランニング(医薬品開発サポート) |
| 2. 時価総額15億円で次をどうするか | …オーウイル(食品専門商社) |
| 3. シナジーは本当に出るのか | …ファルコSDホールディングス(臨床検査・ドラッグストア) |
| 4. ネットワークの強みを活かす | …メディカルシステムネットワーク(ネットワーク型調剤薬局) |
| 5. システム開発の守りと攻め | …エヌアイディ(ソフトウェア開発) |
| 6. 小が大をM&Aしてみたら | …システナ(組み込みソフト開発) |
| 7. 輸入販売でどう差別化するか | …アズジェント(セキュリティ商品) |
| 8. 既存業種新業態で多角化 | …コシダカホールディングス(余暇サービス) |
| 9. 音声認識で使い勝手の良さを追求 | …フュートレック(音声認識) |
| 10. 高収益のスポーツクラブを開発 | …東祥(スポーツクラブ) |

(詳しいレポートは、<http://belletk.com/page6.php> を参照)

Belle Investment Research of Japan Inc.
All rights reserved

5. 日本の復興と投資家の気概を求めて

どんな投資家になりたいか

・どんな投資家になりたいか、投資家として誰を尊敬するのか、と聞かれて、即座に答えられる人は少ないかもしれない。プロの投資家をそれほど知らない。あるいは、米国のウォーレン・バフェットがすごいと言っても、直接会って話を聞いたこともない、新聞でたまに記事を読むだけであろう。

・一方、経営者の話は何度も聞いたことがあると思う。ソフトバンクの孫社長やファーストリテイリングの柳井社長は企業家として確かにすごい、という感じはする。では、企業家と投資家は違うのだろうか。事業に直接投資をする経営者と、その投資をする会社に株式投資をする投資家は、同じではないかという気もする。

・プロの投資家に学び、見習いたいとは誰でも思う。できれば尊敬する人を持ちたい。それには、まず自分がどんな投資家になりたいかをイメージしてみることでろう。大事なこ

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。

とは、自信は十分でないとしても、自分で判断して投資をすると決めることである。その上で、慎重に着実に投資をしたい。

・せっかく投資するなら、時に思い切って勝負することがあってもよい。本当にそうだろうか。これまでの人生を振り返って、一番の決断は何だっただろうか。人生で重大な決定をした時に何を最も重視したのだろうか。一か八かだったのか。将来は分からないとしても、必ず準備をして一步踏み込んだはずである。

・株式投資でうまく行った時は、読みが当たったのか、予想しないことがいい方向に作用したのか。うまくいかなかった時は、同じように何が原因だったのか。その会社の社長と同じ気持ちになれるか。顧客としてその会社の商品・サービスを素晴らしいと感じるか。尊敬する経営者がいれば、その人の何が優れていると思うか。

「徳」のある投資～投資に必要なこと

Belletk

竹田和平日の場合 ～ 100社以上の上場企業の大株主、日本一の個人投資家

1. 株主として企業を応援 …… 花咲翁さんがモットー
 - ・株主になれば、自分で事業をしているのと同じ、企業の成長を支援
2. 投資先は中堅企業 …… 自分で判断できる規模の会社に投資
 - ・将来への確証はないが、頑張っている会社を長期的に育てていく気持ち
3. 株式投資の目的 …… 長期保有して配当を受けとること
 - ・自分の儲けのためだけでなく、世の為、人の為になるかを常に考える
4. 貯徳の実践 …… 配当はその徳の分け前
 - ・顧客に対して徳を積む会社、貯徳している会社が発展すると信じている
5. 投資に必要なこと
 - ① 理念をもつこと……世のため人の為につながる投資
 - ② 自分で判断すること……過去の成功体験、人情といったしがらみを取り払う
 - ③ タイミングをつかむ……一瞬のひらめき、心がきれいだとかみ易い
 - ④ 積極的に攻めること……1社がダメでも他の会社でカバーする
6. 経営者は智徳を出すこと …… 智徳の原点は感謝の心 貯徳に徹することこそ成長への道
 - ・ありがとう、おかげさま、もったいないのころをいかに実行するか
7. 徳のある投資 …… 投資してワクワクすることが投資の原点
 - ・徳のある投資で日本企業を元気にする

(出所) 竹田和平日、日経IRフェア2007講演会、2007年9月1日、インタビュー記事、日経新聞、2007年8月31日

Belle Investment Research of Japan Inc.
All rights reserved

投資に必要なこと

・日本一の個人投資家といわれる竹田和平日の場合は、100社以上の上場企業の大株主である。彼のモットーは株主として企業を応援する花咲翁さんになることである。株主になれ

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。

ば、自分で事業をしているのと同じなので、企業の成長を支援する、という。投資先は中堅企業で、自分で判断できる規模の会社に投資をする。将来への確証はないが、頑張っている会社を長期的に育てていく気持ちである。株式投資の目的は、長期保有して配当を受けとることである。

・ここからがユニークである。自分の儲けのためだけでなく、世のため、人のためになるかを常に考える。それが、「貯徳」の実践である。経営者は智徳を出す。智徳の原点は感謝の心、「ありがとう、おかげさま、もったいない」をいかに実行するか、である。そして、貯徳に徹することこそ成長への道であり、竹田氏は、顧客に対して徳を積む会社、貯徳している会社が発展すると信じている。配当はその徳の分け前であると考えている。

・一方、投資に必要なことを4つほどあげているが、こちらは実に分かりやすい。①理念をもつこと（世のため人のためにつながる投資）、②自分で判断すること（過去の成功体験、人情といったしがらみを取り払う）、③タイミングをつかむ（一瞬のひらめき、心がきれいだとつかみ易い）、④積極的に攻めること（1社がダメでも他の会社でカバーする）。いずれもその通りであると思う。

・確かに、徳のある投資で日本企業を元気にしたいものである。投資してワクワクするのが投資の原点。もう一度、どんな投資家になりたいか、よく考えてみよう。日本の復興はまさに投資家の気概に懸かっているとさえいえる。