

ベル投資環境レポート

次世代のリーダーシップを求めて ～知のエンハンスメントを戦略に活かす～

2023年6月26日

鈴木行生

目次

- | | |
|------------------------------------|--------------------------------------------|
| 1. 投資戦略をいかに立てるか | 2. 組織能力をいかに見抜くか |
| ➤ 地政学的リスクへの対応～ハイブリッド戦を見つ | ➤ 新しいメディアを活用する IR へ～Web3でエンタメとエデュケーションの要素を |
| ➤ 危機との共存の中で～一方的な価値観に捉われない | ➤ 人的資本の付加価値貢献を知るには～人的資本コストの定義を |
| ➤ 違いをつくる競争戦略～共創に持っていくには | ➤ 理事長と学長の役割～組織の活性化に向けて求められる資質とは |
| ➤ グローバル企業への飛躍はできるか～トヨタ、SBG、NTTをみると | ➤ AIモデルの中身を知りたい～やはり因果を確認したい |
| ➤ PEファンドの資産運用に期待～期限付きオーナーの役割は | ➤ イネーブラーになれるか～NTT データとNRIが共通に求めるもの |
| ➤ ETFの新しい動き～JPXプライム150指数に着目 | ➤ オムロンの理念経営に学ぶ～創業家を超えて価値創造企業へ |
| ➤ 金融リテラシーを高めるには～NISAで行動変容を | |

1. 投資戦略をいかに立てるか

地政学的リスクへの対応～ハイブリッド戦を見つ

・人生100年といわれるようになった。一日一日が大事であるが、100年を経れば地球上のほぼ全員が入れ替わっていく。寿命を超えて、生物としての種は続くだろうが、そこにはさ

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。

さまざまな戦いがある。共存を求めつつ、そうはいかないことがいたるところで起きている。

・株式市場では、インフレと米国金融政策の行方が短期的な変動要因として重視されている。政治社会環境が安定していれば、経済環境を軸に、企業活動を語ることができる。企業は30年単位で新陳代謝していくようだ。経営陣も30年でみれば、ほぼ入れ替わっていく。経営能力の持続的継承は容易でない。

・イノベーションが企業の栄枯盛衰を決定的にする。イノベーションとは、狭い意味での技術革新だけでなく、新しいパラダイムを切り拓く仕組み革新を含む。

・何億年もかけて地球の代謝が作り込んできた石炭、石油、天然ガスを、数100年で燃やしている。有益なエネルギー源であるが、その副産物であるGHG(温室効果ガス)は自らの生存を危うくしかねない。それに気づいて30年かけて何とかコントロールしようとしている。

・その時、何を予見とするのか。原子力発電の放射性廃棄物について、1万年単位での管理が必要である。1万年で、日本の地形は数百mも動いてしまう。地球の地殻変動は確実に進行する。

・そんな先のことは、と無視するわけにはいかない。我々は、ステークホルダーに将来世代を入れようとしている。気候変動だけでなく、生物多様性もそのあるべき対応を求められ始めている。自らの存在は、もう1つ別の次元から見るという人類の知恵が、自らを救い、存在を長続きさせることになるろう。そういうサステナビリティが求められている。

・ゲームのルールが地球上の人々の共存を前提にできればよいが、現実には厳しい。あらゆる紛争は人に依存する。人々が何等かの仲間だけで、自分たち中心に生きている時には、紛争はその中だけに限られる。

・生存の領域、領海、領空が制約を受ける時、生存をかけた戦いが始まる。それを生物の進化として客観的にみることはできない。一方で、有史以来、戦争は尽きない。戦争がない期間がある程度続いたとしても、その地域や期間は限られている。

・どんな仕組みも劣化してくる。誰かに都合よくなると、不満を持つ人々はそのルールに従わなくなる。国連の仕組みもそうであり、軍縮の仕組みもそうなりそうである。

・歴史学者のエマニュエル・トッド氏は、人類の文化としての「家族制度（ファミリーシス

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。

テム)」から社会を分析している。人口統計には長期的な一貫性があるが、世論調査や経済調査は人々の本来の意識を知るという意味では十分でないとみている。

・意外なことを指摘する。1) 2050年に中国が世界を支配することはありえないから、中国を心配する必要はない。2) 日本は老人を大事にしすぎて、むしろ少子化を抜け出すべきである。3) ロシアはもはや弱い国となっているのに、米国はここを攻めたてて追い込んだ。4) 米国はモータリティ（死亡率）が上がっており、国としての行動がおかしくなっている。

・ウクライナ紛争はその象徴であり、米国病に惑わされることなく、エモーショナルな行動から抜け出して、もっとラショナル（理性的）であれという。

・これから多くの国が、人口減少社会に入っていく。これは長期的にインフレを招く。国家の崩壊は、国家の中に主因があるので、ナショナリズムを作り出す必要がある。日本は、子どもを持つことが大事である、という価値観へシフトさせる必要がある。

・エリート社会は格差社会を助長する。どこかで傲慢になるから、よほど注意する必要がある。メタバースのメタサピエンスが台頭してくるが、ホモサイエンスと共存していけるのか。トッド氏は、それではヒトが退化しそうだから、空想の世界では生きていけないという。

・では、現実はどうか。ウクライナ紛争で、グローバル化はブロック化に向かい、政治、経済、社会の分断が認識されている。5月に広島でG7サミットが催されたが、米国の価値観が世界には通用しなくなっている。日本は米国にどこまで付き合うのか。日本のスタンスが問われると、森本氏（元防衛大臣）は指摘する。

・国家安全保障局長を務めた北村氏は、日本の安全保障について3つの課題を挙げた。昨年、国防三文書（安全保障戦略、防衛戦略、防衛力整備計画）が改定され、防衛費をGDPの2%まで増やすこととなった。自国の防衛力を高めないと、国が守れないという危機感に基づく戦略である。

・第1は、ミサイルギャップである。中国のミサイル、北朝鮮のミサイルに対して、日本はどうなるのか。日米同盟でも、全く不十分である。いかに打たせないようにするという抑止力を高めておく必要がある。

・第2は、尖閣諸島に正面から向き合うことである。領海、領空侵犯をきちんと防ぐという姿勢をみせない、なし崩し的に追い込まれ取られてしまう。

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。

・第3は、ハイブリッド戦である。サイバー攻撃は、その程度がどんどん高まっている。軍事、経済、技術を使って、中国は日本をけん制する。経済安全保障のインフラをいかに守るか。その法制がようやくできた。

・自分の国は自分で守る。安全保障の領域は広い。技術の流出は防ぐ必要がある。インテリジェンスの戦いにはもっと力を入れる必要がある。戦争になれば原発が攻められる。ウクライナでは起きている。国連は全く機能しない。宇宙は、サイバー空間と同じで新しい戦いが始まっている。

・人命は戦争で大きく失われている。戦争による環境破壊、生物多様性破壊は著しい。核使用も今や視野に入っている。単なる抑止力とはいえなくなっている。こうした地政学的リスクに対して、マーケットはどのように対峙するのか。予見できないこととして、前提とするだけではもはや適切でない。平和へのアクションが何としても必要である。

危機との共存の中で～一方的な価値観に捉われない

・ベトナム戦争は、米国とベトナムの戦いであった。戦争であるから、相当ひどい状態が日常化した。後にベトナム戦争の跡地を見学したことがあるが、ベトコンはよくぞ戦ったという悲惨さをとどめている。ベトナム戦争が終わってすでに50年、世の中は一変している。

・ウクライナ戦争も悲惨さを増している。勝てないと分かって、引くしかない状況を、いかに作り出すか。その間の犠牲者は膨大な数に上ろう。ロシアとウクライナの戦いではあるが、ウクライナの裏にはNATOと米国がついている。いわば代理戦争の様相を呈している。

・これが台湾戦争として、アジアに飛び火してくるのか。米中紛争は十分想定しておく必要がある。なぜか。互いに自らの価値観を是として、他を否定すれば、力でねじ伏せるしかない。暴力優先の本能だけとすれば、未来は危うい。

・米中対立は、どう折り合いをつけるのか。共存を前提として、生きる道を探したい。しかし、軍事的な守りを強化すべく、軍拡競争は一段と高まっている。軍需産業も活況を呈している。戦争があれば装備が必要であり、その準備と実践での消耗をカバーする必要がある。

・貿易、投資の両面で、地政学的リスクは高まっており、サプライチェーンの安全地帯へのシフトが必要になっている。エネルギー、食料、ヘルスケアで、途上国を含めて甚大な影響

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。

が出ている。まずは自国だけを守ることを優先すれば、アフリカなどの弱い国々は悲惨なことになるだろう。

・中国の構造問題に対して、ネクストチャイナとしてのアセアン(ベトナム、インドネシア)やインドは注目されよう。GDP でみると、中国の 19.4 兆ドルに対して、アセアン 3.7 兆ドル、インド 3.7 兆ドルであるから、まだこれからである。

・経済の栄枯盛衰は国境を超えていく。ロシアはすでに大国ではなくなっているのに、それに我慢できない独裁者が無謀な侵略に打って出た。いずれもう一段落ち込むであろう。

・中国は、人口動態からみて、これから高齢化が進む。経済成長の仕組みを変えていく必要があるが、一党独裁という組織を崩すことは相当難しい。

・世界は分断(デカップリング)の中で、縮小していくのか。そうなればパイの取り合いになり、地域紛争は激化しよう。リスクを減らすには貿易、観光などの経済社会活動を通してコミュニケーションを続けることであろう。

・気候変動、カーボンニュートラルの追求には、イノベーションが不可欠である。米中対立と経済安全保障の中で、ハイテク規制は、イノベーションの制約となる。AI の新しい規制も、それを前提にオートメーションは進展しよう。

・日本が提唱した「自由で開かれたインド太平洋(FOIP:ホイップ、Free and Open Indo-Pacific)について、岸田首相は「価値観を一方向的に押し付けない、特定の国を排除しない考え方を共有すること」の重要性を強調する。

・理念として、正にその通りである。国連始め、既存の仕組みはかなり制度疲労を起こしており、機能しないことも多い。ならば、新しい仕組みで対応ということであろうが、そこには次の利害対立がある。

・重要産業でみると、半導体の新しいサプライチェーンが形成されよう。半導体生産の国内回帰(リショアリング)に期待は大きいですが、本当にうまくいくのか。需要はあるので、リスクは少ないとみられる。ただ、イノベーションと紛争はつきものであるから、十分注意したい。

・生活基盤の確保に関して、少子化への対応は依然としてみえない。日本の地位は世界的に

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。

低下している。規模での存在感ではマイナーになりつつある。打って出る道はあるのだろうか。有力な方策はロボットの活用で、あらゆる分野で人的不足をカバーするために、開発と導入が一段と加速しよう。

・世界の地政学的リスクに目を凝らしながらも、日本の株式市場は活況である。今後とも続くであろうか。デフレ経済からの脱却に期待が高まっている。インフレ型の経済がうまく回っていくにはまだ条件が十分整っていない。

・インフレと賃金上昇の好循環が生まれるか。円安とインバウンド効果で、国内経済は回復が続こう。日銀の金融政策はいずれ変更されると分かっているといても、その局面では、一定のリパーカッション(反作用)が出よう。

・東証のPBR 1倍割れ企業への対応提言と人的資本価値の開示要請は、企業経営に大きな変化をもたらすものと予想される。来年からスタートする新NISAも、いずれインパクトを持ってこよう。

・企業業績を反映して日経平均が4万円を超えるという見方も、妙な強気ではなくなりつつある。30年ぶりの変化に期待が高まろう。

違いをつくる競争戦略～共創に持つていくには

・一橋大学の楠木教授の話は示唆に富む。日本における競争戦略の大家である。企業を見る時、真似ができるか、できないか。競争のものさしがあるのか、ないのか。ものさしがあると、その土俵ではスピードの戦いになる。ものさしがないような違いをつくれれば、それは本物の陣取りとなる。

・ものさしのある競争は、“Operational Effectives” (OE:効率性)の戦いであり、betterを求めて進む。一方、ものさしのない競争は、“Strategic Positioning” (SP:陣取り)で、ものさしで測れないdifferent (違い)をいかにつくっているか、が問われる。

・OEのベター戦略はいずれ消耗戦になり、賞味期限切れがある。SPの差別化戦略は、まずは違いでポジションをしっかりとってしまおう。違いを作って、それをつなげていく。このつながりをストーリーという。

・ところが、多くの企業の戦略を聞いていると、戦略のアクションリストだけが出てくると本レポートは、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。

いう。確かに、筆者が上場企業の中期計画を聞いていると、目標に対して、こういうことをやるという打つ手がリストアップされているだけで、うまくつながってこないことが多い。

・社内では繋がっているのに、外には見えていない場合もありうる。ここをどう引き出すかがアナリストの腕でもある。

・取引関係の説明だけでは、ストーリーではない。つながりには因果関係を伴う、と楠木教授は話す。ストーリーは思考の順列であるから、時間軸が入ってくる。単なる組み合わせではない。シナジーを組み合わせで説明されても、それは戦略でないという。確かに納得できる。

・では、違いをどのようにつくるか。その時に、時代のはやりに惑わされないように、と警鐘を鳴らす。旬のキーワードは表面的なステレオタイプになり、それがバイアスを生む。それにとびついて戦略らしきもの立てると、すぐに行き詰まってしまうことも多い。

・プラットフォーム型、サブスク型、SaaS型など、この手のビジネスモデルが注目されているが、本当に差別化戦略を構築しているかどうか、はよく見極める必要がある。

・DXで新しいビジネスモデルを作っているか。インターネットを使うというだけでは、DS(デジタル代替)であって、みんながやっている。使わなければ負けるが、これを使ったからといって、違いを生み出すことにならない。

・ESGも同じである。ESGは大事であるが、その中身について、要請されたことに対応しているだけでは、違いを生み出すことにはならない。社外取締役を3人にしたら、会社が変わるのか。CO2の排出を半減にして、会社はどうなるのか。条件をクリアしたからといって、わが社の価値創造のストーリーにならなければ、独自の強みとはならない。

・楠木教授は、まず儲けよ、しかも長期の儲けのみを考えよ、と強調する。筆者は、企業価値創造とは、分かり易くいえば、長期の金儲けであると、長らく言ってきた。長期の金儲けの仕組みづくりが企業価値創造のビジネスモデルであり、そのための競争戦略が本質である。SDGsもESGもそのためにある。企業のサステナビリティはここにある。

・その意味では、同じ土俵に乗らず、競争しない戦略を実践できれば、それに越したことはない。まねのできない仕組みを作って、それを先行させていけば、価値創造のサステナビリティは確保できよう。

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。

・同じことを続けていけば、いずれ真似されてしまう公算が高まる。全く新しい仕組みが登場して、突然負けてしまうこともよくある。その点で、ストーリーをつなぐためのイノベーションが次々と求められる。このイノベーションの連鎖を続ける組織能力を有しているか。投資家としては、企業のここを見抜きたい。

・創業者がイノベーターである場合、次世代の経営力は本当に確保できるのか。通常はかなり難しい。組織の中にイノベーターがいて、1発か2発のヒットを出すとしても、それをサポートする体制が整っているか。現有事業の中で、人材は育つかもかもしれないが、事業ポートフォリオの入れ替えが必要になった時に、それを担える経営人材は本当にいるのか。

・多くの上場企業のビジネスモデルはかなり色あせている。これまでの延長では次に続かない。それがPBR 1倍割に表れている。投資家が十分分かっていないという見方もできるが、そうでもない。PBR 1倍以上に持っていくように努力中の企業は多いが、その実現は険しい。

・ $PBR=ROE \times PER$ であるから、ROEを上げるためにまず儲けよう。次に成長性をもっと高めよう。そうすればPBRも1倍を超えてくる、という見方も成り立つ。しかし、この恒等式を別に解釈したい。

・PBRは時価と簿価の比較であるから、PBRが1.0を下回るということは、B/S上に現われない価値創造上の無形資産が評価されていないということである。評価に値するものが十分でないとなれば、それを作り込んで、見える化してほしい。できないとなれば、経営者の交替や社員の入れ替えが必須となる。

・こうした視点を踏まえて、企業の共創戦略を評価するために、①経営者の経営力、②事業の成長力、③業績のリスクマネジメント、④企業のサステナビリティ（ESG）をインテグレーションしていきたい。これが企業価値評価の主軸であろう。今後も実践していきたい。

グローバル企業への飛躍はできるか〜トヨタ、SBG、NTTをみると

・日本の時価総額上位企業をみると、それぞれ個性はあるが、世界でどこまで戦っていけるのだろうか。日本モデルは世界で通用するのか。あるいは、世界で通用するビジネスモデルに昇華しているのか。

・トヨタ自動車はどうか。自動車に代表されるモノづくりは、もはやそれだけでは戦えない。

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

かつて、安くていいものを作って輸出する時代には日本の花形産業であったが、現地生産でいいものを作る局面を経て、EV時代のイノベーション競争に入っている。

・画期的なバッテリーが勝負となる。車ではなく、モビリティを担う新たな社会システム創りにコミットしなければ存続できない。トヨタの市場評価は、現在 PBR 1.1 倍＝ROE 9.1% ×PER 11.6 倍というレベル、これからの挑戦が興味深い。

・ソフトバンク・グループ (SBG) はどうか。孫氏は、PC ソフトの卸売から始めて、スマートフォンを買収、その後 2016 年にアームを買収し、2018 年にビジョンファンド (VF) を設定した。情報革命の資本家として、投資持株会社を運営している。

・孫氏の戦略についていけない投資家も多い。通常は事業家としてのオーナーであるが、彼は資本家としての役割を強調する。AI 革命をリードすべく、AI 関連企業にグローバルに投資している。

・日本の総合商社は、事業投資をベースに商社活動を行っているが、SBG は VF をベースに、AI のグローバルポートフォリオで中長期の価値創造を図っていく。ウォーレン・バフェット氏のパークシャー・ハザウェイも投資会社であるが、リスク・リターンのとり方が全く違うように見える。

・何が違うのか。見えている世界が違うように思える。バフェット氏は、自らが理解できるものに投資せよ、と強調する。バフェット氏に見えて、投資家に見えないことがある。

・同じように、AI の世界の将来展望が、イノベーターの孫氏には見えても、多くの投資家には見えないともいえる。先端 AI への投資は一見無謀にみえるが、彼にとっては結構確実な投資なのであろう。

・SBG では、企業価値を NAV (時価純資産) でみる。これは、保有株式の時価から負債を引いた正味の時価である。同時に、企業の安全度は、LTV (負債比率：純負債/保有時価) でみる。SBG の場合は、LTV は 25% 以下に保つことを基本方針とする。

・NAV (時価純資産) に比べて、SBG の株式時価は常に下回っている。このギャップは、どこに由来するのか。ポートフォリオの時価純資産が適正に評価されていないのか。株式の時価がそれを反映できないのか。投資家のリスク嗜好に何らかの合致しないところがある。

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。

・通常、これがコングロマリット ディスカウントといわれるが、このギャップを埋めるべく、経営者は投資家と真剣に対話していく。

・NTTはどうか。グループの再編を進めている。NTT ドコモを未上場にして、グループ直轄とした。グローバルビジネスの主力を、NTT データに集約した。NTT の島田社長は、2022 年 6 月に就任した。NTT を、コミュニケーションをつなぐ会社から、データをつなぐ会社へ変貌させていく、と語る。

・社長としてやるべきことを、3 つあげている。第 1 は、CX を EX で実現する。つまり、カスタマーエクスペリエンス (CX : 顧客の体験) 価値を、社員がワクワク働ける仕組みを作ることによって、つまりエンployeeエクスペリエンス (EX) の向上を通して実践する。

・第 2 は、IOWN (アイオン : Innovative Optical and Wireless Network) 構想を具体的に実行する。IOWN の開発を進めながら。まずは IOWN 1.0 (3 月に公表) で、データの大容量化への対応と、データ伝送の低遅延を図る。1.0 では遅延を 1/200 にする。こうなると、例えば遠隔医療において 120 km 離れていても、違和感なしに手術支援ロボットが使えるという。

・カギは光電デバイスにあり、光半導体を米国はじめ世界中で使ってもらえるようにもっていく。この光電融合デバイスで、電力消費効率を 2025 年で 13 倍、2030 年には 100 倍に上げていくことを目指す。

・これによって、情報通信分野のエネルギー消費を大幅に節約することができる。さらに、NTT グループでは、2040 年までに、使用エネルギーの 50% を再生エネルギーで賄えるようにもっていく方針である。

・サステナブル社会の実現に向けて、例えば、1) 食料、水などのインフラを作り、2) ドローンの活用によるインフラの点検や作業のサポートを行い、3) パブリックセーフティのための監視コントロールシステムを普及し、4) 過疎地での AI 運行バスの実用化、5) ヘルスケアにおける医療データの活用、6) グリーンエネルギーの活用に向けたスマートエネルギーシステムの開発、などに取り組んでいく。

・そのためのネットワーク、データセンター、システムインテグレータなど、どのレイヤー (階層) においても対応できるようにする。とりわけ、NTT データのソフト開発力を活かして、世界へ進出していくと展望を語った。

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。

・東証の市場再編を踏まえ、時価総額上位 150 社の中から、グローバルに打って出て、これから時価総額を 10 倍にするような企業が何社出てくるか、大いに注目したい。

PE ファンドの資産運用に期待～期限付きオーナーの役割は

・お金を投資して運用する。これをどのような形で行うか。自分で会社を興し、事業を推進する人がある。自分の資産だけで足らなければ、外部の資本を募る。

・最初は知り合いに頼み、事業が立ち上がってくれば、銀行やベンチャーファンドに頼ることもできる。企業が一定規模になってくれば、上場を目指すこともできよう。その会社を売却してしまうこともありうる。

・事業に価値があると思うから、自らの資金で起業し、その事業が伸びると評価するから、外部の資本も入ってこよう。事業がホップ、ステップ、ジャンプと伸びていけばよいが、そうはいかないことも多い。事業の狙いはよくても、タイミングよくリソース（経営資源）が集まらなければ、行き詰ってしまう。

・オーナーの経営力が十分でないこともよくある。情熱で頑張れるうちはよいが、人が集まらなければ、大きくはできない。事業の節目では、大きな投資が必要になる。この時、投資家がファイナンスに応じてくれないと、チャンス逃してしまう。

・バリューチェーンのどこで力を発揮するのか。上場企業に投資する投資信託は、主に個人投資家の資金を集めていく。投資信託のパフォーマンスがよくなければ、長続きはしない。

・企業や公共体の年金基金を集めて運用する投資顧問でも、その運用会社が信頼できなければ資産の拡大はできない。こうした投資信託や投資顧問会社は、機関投資家としてのサステナビリティが問われている。

・サステナビリティを支える仕組みが ESG であり、その厳格さが評価の対象となっている。とりわけ運用会社のガバナンスが問われており、1) エンゲージメントは本物か、2) 利益相反は防止されているか、3) 投資哲学の実践にスキはないか、という点が注目されている。

・PE ファンド（プライベート エクイティ ファンド）の台頭も著しい。典型的なパターンは、機関投資家や個人投資家から集めた資金を、未上場企業に投資して、経営を支援するこ

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。

とによって企業価値を高め、いずれその企業の株式を売却してリターンを上げていく。

・ベンチャー企業への投資、経営不振に陥っている未上場企業への投資、上場企業の1つの事業部門の分離再生への投資、後継経営者が見つからず、事業承継が難しくなっている会社への投資など、その形はさまざまである。

・ファンドの出口（エグジット）は、IPO（新規上場）や企業の売却（M&A）が中心である。対象企業の経営に関わるといっても、現経営陣を活かすことが多い。経営陣が十分でなければ、外部から優秀な経営者をつれてくる。資金面では、対象会社の資産を担保に借入を行うLBO（レバレッジ バイアウト）も一般的である。

・ユニゾン・キャピタルの林代表パートナー（日本PE協会会長）の講演を視聴した。これからPEファンドを立ち上げようというスタートアップに関心があるので、学びと気付きをいくつも得た。

・PEファンドは、会社を買って売る。そのためにお金を集めて、いずれそのお金を返す。企業経営に直接関わり、企業価値向上に貢献する。それがリターンの源泉である。

・既存の経営者は自己規律が緩みがちなので、支配株主として議決権を行使する。つまりガバナンスを効かせる。5年先に売却価値が最大になるようにマネジメントしていく。

・上場企業のガバナンスでは、ボード1.0、ボード2.0、ボード3.0が話題になっているが、2.0のモニタリング型で本当に会社はよくなるのか。もっと経営に関与する必要があるのではないか。アクティビストの台頭はその動きである。

・PEファンドから現経営陣をみると、1) 情報不足、2) 分析不足、3) 資源不足（人材、資金）、4) 意欲不足のことが多い。そこで、1) 事業を外部からサポートする、2) 社外取締役役に当該事業に詳しい人材を入れる、3) 経営人材を直接送り込む、という手立てをとる。

・PEファンド（投資事業組合）の参加者は、GP（ジェネラルパートナー）とLP（リミテッドパートナー）から成るが、GPは運用者であり、LPは投資者である。

・GPは時間の100%をファンドに使い、自らの個人資産、事業資産も入れて、全力投入の姿勢を示す。このスピリットがLPの信用を得る。LPは運用をGPに任せる。投資期間は一般に10年で、期間の後半から終盤にかけてリターンが出てくるように運用を行う。

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。

・パートナーシップのモデルで、リスクとリターンを共有しつつ、役割を分担してコミット（必ずやると約束）する。ハンズオン（直接関わる）といっても、4つのパターンがあると、林氏は説明する。

・1) ファンドが100%出資し、取締役として参加するとしても、経営はあくまで経営陣に任せてその評価を行うケース、2) GPの担当者が自らその会社の個別の戦略やプロジェクトを推進するケース、3) 中堅中小企業のマネジメント層の人材不足を埋めるべくサポートしていくケース、4) GPが自ら社長となって直接経営するケースである。

・4番目になると、それでガバナンスが効くのかという課題が出てくるので、通常はここまですりかかない。2番目から3番目というのが、通常のPEファンドのやり方である。

・ユニゾン・キャピタルでは、投資先のGPとして、①取締役会に出る、②経営会議に陪席する、③現場の会議に若手FMが陪席する、④経営懇話会と称して月1回経営陣と食事をしてフランクに話し合う、⑤年に1~2回オフサイトの戦略会議をもって、実行戦略をすり合わせる、という活動を行っている。

・時間軸では、1) まず5年で価値を創り込んでいく。2) 次の5年でその価値を可視化して、エグジット先に十分評価してもらえるようにする。

・このPEファンドは、どこまで再現性が高められるのか。つまり、資本参加してマジョリティをとり、経営を再建していく。この手法で一定の定石を示すことができ、安定感と信頼感が得られるのであれば、今後一段と成長しよう。

・PEファンドのエコシステムで人材を育て、取締役会のガバナンスを超えて価値創造を行い、新たな成長基盤の構築ができるならば、多くの企業の再生に役立つ。

・ユニゾン・キャピタルは、GPから企業再生のプロデューサーへ発展しようとしている。PEファンドの枠を超えて、企画、制作、販売というプロデューサー機能を、調達、調整、運用という場面で発揮していく。外部のリソースと協働して、トラックレコードをベースに、さらなる成長を目指す。

・PEファンドは、企業の期限付きオーナーである。ドクターとして治療に当たり、リハビリを終えて、元気になった企業に、次のステージに向かってもらう。そのブリッジの役割は

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。

ますます重要になろう。PE ファンドから上場してくる企業も多い。そのガバナンスと成長力をよく見極めたいものである。

ETFの新しい動き～JPXプライム150指数に着目

・ETFを活用している人は多いが、それでも一部に限られている。ETF（上場投資信託:Exchange Traded Funds）は、特定の指数（インデックス）に連動する投資信託で、取引所に上場している。

・上場しているので、取引の自由度が高く、パフォーマンスの動きも分かり易い。株式のインデックスだけでなく、債券、REIT（リート）などもあり、日本だけでなく、海外のインデックスにも広く投資できるようになっている。

・ETFのベネフィットは、1)流動性が広く、2)透明性が高く、3)フレキシブルであり、4)オペレーションの効率が高く、5)コスト（フィー）が低いところにある。ミューチュアルファンド（投信）よりもETFが増加する傾向が続いている。

・米国のS&P500指数は、米国大型株の動向を表す最良の尺度とみられており、米国株式市場の時価総額の約80%、世界の株式市場の約50%をカバーする。

・S&P500をトラッキングするETFでは、iShare、バンガード、SPDRが全体の8割を占め、先行者が利益を得るしくみとなっている。

・例えば野村アセットマネジメントのETFラインナップをみると、日本株では市場別、ESG、高配当、業種別などがある。日々の変動幅がインデックスより大きくなるレバレッジ型では、レバ、インバース（マイナスのレバ）がある。

・先進国株式では、先進国、欧州、米国、米国ESGがある。新興国株式では、エマージングや単一国型がある。他に債券、マルチアセット、リート、コモディティなどがあり、実に多様である。

・ETFはインデックス型なので、パッシブ運用であり、すでに分散が効いている。コストも相対的に安く、少額投資や長期投資に向いている。一方で、マーケットの変動を波に乗って運用したい短期投資家にとっても使い勝手がよく、リスクヘッジにも使える。

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。

・ETFは、株式と同じような取引ができ、リアルタイムで市場価格を知ることができる。当然、同じタイプのインデックスなら、規模が大きく流動性が高い方が、値動きがスムーズである。取引コストも比較して適切なものを選べばよい。

・東証のETFは60兆円規模で、283銘柄が上場している。これまでは全てインデックスファンドであったが、パッシブではないアクティブETFも上場できるように準備している。ETFの拡大はJPXの中期戦略の1つの柱である。新型NISAが2024年にスタートすると、ETFにもユーザーの広がりが出てこよう。

・東証上場のETFは昨年末で約60兆円、うち日銀保有が50兆円を占める。日銀は大幅金融緩和の中で、ETFを買ってきた。これによって株式市場を支えた効果があった。では、この保有する日本株ETFを今後どうするのか。デフレが終わってインフレ型の経済に進むのであれば、ETFへの新しいニーズも高まってこよう。

・インデックスといってもいろいろある。パッシブ運用がアクティブ運用を規模の面では圧倒的に上回っている。市場を代表するインデックスに連動するETFへのニーズは強い。

・一方で、取引所には新しいインデックスをベンチマークとして開発しようという意欲も高い。アクティブETFでは、債券型やバランス型を具体化させる。アクティブであるから、インデックス型ではない。

・アクティブETFとは、アクティブ運用型で、連動対象のインデックスが存在しないETFである。柔軟な商品組成で運用が可能となり、多様なETFが投資家に提供できるようになる。

・世界では、米国を中心にアクティブETFのETF全体に占める比率も昨年で5%強に高まっている。世界の主要ETF市場で、東証のみがアクティブETFの上場が認められていない。それが遅ればせながら動き出そうとしている。

・日本市場だけでなく。米国市場、アジア市場などへの分散投資のニーズも一段と高まっている。日本にはない成長分野に投資したいという要請は強い。新型NISAでは成長投資枠もある。ニーズに対応したインデックスがさらに登場してこよう。

・日本では短期投資向きのレバレッジのきいたETFに人気がある中、やはり中長期の投資にETFを活用したい。米国のETFはポートフォリオに欠かせないし、アジアのETFも取り入れたい。日本ではバリュー型のETFとグロース型のETFにもアロケーションを高めて、

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。

的確にバランスとりたい。

・東証の市場区分の変更、PBR 1 倍割れへの企業の対応、アクティブ ETF の展開など、日本株のパフォーマンスは、ここからさらに期待できよう。大いに注目したい。

・7月から JPX プライム 150 指数の提供が始まる。エクイティスプレッド (ROE-投資資本コスト) と PBR を選定基準とする。つまり、実績としての資本収益性が高く、それを支える非財務資本が充実して、株式市場で評価されていることを意味する。

・TOPIX に入っている時価総額とのウェイトが異なり、上位でも 150 銘柄に入らなかった企業もある。上位 10 位をみると、TOPIX にあるトヨタ、三菱 UFJ フィナンシャル、三井住友ファイナンスがはずれて、東京エレクトロン、KDDI、HOYA が入っている。このインデックスの ETF にぜひ投資してみたい。

金融リテラシーを高めるには～NISA で行動変容を

・身近な趣味はどのようなきっかけで始めたのか。やはり、まわりにやっている人がいて、情報として少し知っており、やってみないかと誘われたことからであろうか。

・まずは金融の初歩を学ぼうといわれても。興味のない人には、道徳の時間や倫理の時間のようになんか興味もわかない。一人一人の関心事を引き出しながら、そこに働いているお金のことをどう理解するか。ここがうまく結びつけば、興味がわいてこよう。

・私は若い時、人間工学に興味をもった。ヒューマンエラーを減らすにはどうしたらよいか。ロボットとヒトはどこが違うのか。当時は、脳のことがよく分かっていなかったが、ヒトは五感で情報をとって、神経回路が情報処理システムとして機能し、脳の中で何らかの意思決定をして、それを、身体を制御しながら伝えていくと理解した。

・ヒトは、日々何かを決めて行動している。意識していることが多いが、いつものことになると、無意識で気が付かないで判断している。お金を稼ぐこと、使うこと、貯めることはいかがであろうか。この貯めることには工夫が必要で、かつてないチャンスが若者に広がっている。但し、騙されないようにする知恵も身につける必要がある。

・「貯蓄から投資へ」と長らく掛け声がかけてきたが、思うようには進んでいない。金利がほとんどつかない状況が続いてきたので、貯金や預金をしてもお金はほとんど増え

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。

てない。安全においておくところになってしまった。

・投資をするといっても、何からどう始めるのか。投資をするとリターンが得られる可能性は高まるが、損をするリスクも発生する。1円の損もしたくないという態度では、なかなか投資はできない。

・投資をすれば儲かるという経験を経て、投資への理解が進み、次第に身に付いてくるともいえる。私の若い頃は、まず少額で株式や投資信託を買って、しばらくほっておくのがよいと学んだ。持っている金融商品には、それなりに興味をもつし、その価額の上下は確かに気になる。タイミング次第だが、長く持つと利益が出てきた。

・NISA（少額投資非課税制度）はすでに離陸しており、積み立てNISAも増加が顕著となっている。このNISAが一段と充実してくる。税制優遇があるので、使わない手はない。ポイントよりもお得であるという感覚をもちたい。

・金融を身近に知って使ってみる機会を増やし、金融機関には顧客より自社の利益を優先して、個々の顧客に合わない商品を勧めないようにルールを一段と厳しくしていく。ここさえわかまえば、ビジネスチャンスは大きく広がるので、アセットマネジメントビジネスは有望である。

・2024年から始まる新しいNISAでは、1) 年間の投資枠が拡大し、2) 非課税機関が恒久化し、3) 投資枠の再利用が可能になる。

・新制度では投資信託が買える「積み立て投資枠」が年間120万円になる。また、上場株式などが、購入できる「成長投資枠」が240万円となる。併用もできるので、年間投資額の上限は合計で360万円に増える。

・さらに、毎年続けるとして、非課税の保有上限は1800（成長投資枠は1200万円まで）と相当大きくなる。また、口座は恒久化でき、投信や株を売却しても、翌年以降、その元本分の生涯投資枠が再利用できる。これは魅力的である。

・金融ITは高度に発展している。便利になるが、詐欺的な行為も目立っている。そこで政府は騙されないように、トラブルに巻き込まれないように、教育を広げていこうとしている。

・金融教育では、①金利の計算（単利、複利）、②株式、投信、保険などの内容、③金融商
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。

品の流動性、安全性、収益性、について理解を進めようとしている。若者の身に付くか。小中高で学び、働くようになってからはNISAで投資を実践していく。そうすれば、30年後、50年後には金融資産が一定程度貯まってくることになるだろう。

・ロコミが大事である。今、個人金融資金をもっている人は、65歳以上が主力である。この人たちがまずはNISAを利用し、まわりに語っていくことも大事である。筆者もまわりに大いに推奨していきたい。

・「新しい資本主義」では、資産所得倍増を掲げている。個人金融資産を投資商品に移していく。ETF 60兆円のうち大半は日銀が保有しているが、これもいずれ正常化させる方向に向かおう。内外の民間金融機関に移行されていこう。

・成長投資が必要なので、NISAに成長投資枠ができた。金融教育については、小中から始めて高校での内容をさらに充実させていく方向だ。カギは、行動変容を導くことができるかにかかっている。フィナンシャルウェルネスがピンとくるように、というのが金融当局の狙いである。楽しい時代が来ることを期待したい。

2. 組織能力をいかに見抜くか

新しいメディアを活用するIRへ～Web3でエンタメとエデュケーションの要素を

・上場企業の社長は、IRにどのくらいの時間を使っているだろうか。年4回の決算発表とその後の個別面談、年数回のIRイベントとすると、全体の1割程度であろうか。

・投資家に、わが社の情報は十分伝わっているだろうか。たぶん十分でない、ほとんどのIR関係者は感じていると思う。情報を伝えるメディアについては、新しい戦略が必要になっている。

・会社からの情報発信という点で、その会社に関心のある投資家はまずはホームページを見に行く。開示情報、PR情報などを含めて、ニュースリリースは大いに役立つ。関心がある場合は、ニュースリリースをアクティブに見に行くが、通常はほとんどアクセスされない。それでも、興味がある時に、そこに情報があるというのは重要である。

・しかし、ニュースリリースの意味する内容を的確に理解することはなかなか難しい。勝手本レポートは、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。

に解釈すれば、誤解のもととなる。その点で IR 担当者との対話は、会社サイドの意図を知る上で役立つ。筆者は必ず実施している。

・文字情報だけでは十分である。そこに図表、写真、動画を入れて、分かり易くすることも一般的である。但し、パワポのような図表に多くの内容を盛り込んで、見て分かれという表現には、いつも無理を感じる。図表で理解してほしいことを、文章にしておく必要があるが、これが足りない場合も多い。見たら分かるだろうというのは、たぶんほとんど通じない。

・動画の活用も一般的になっている。さまざまな場面で実施されたプレゼンを、動画としてホームページに載せている。決算説明会、中期経営計画説明会、サステナビリティ・ESG 説明会、重要な記者会見などである。その場に参加できなかった時でも、後で振り返ることができる。表情、口調、仕草に何らかの感情が表れている。これも重要な情報である。

・60 分の動画であれば、5 分バージョン、20 分バージョン、フルバージョンがほしい。編集に会社の意図は入るが、それは構わない。会社サイドの強調点を速やかに知ることができるので、便利である。常にフルで長ければよいというものではない。

・映像を見るより文字を読む方が早いので、プレゼン内容の全文文字起こしも普通になってきた。さっと目を通すには便利だが、話し言葉は冗長なので、そのまますぎても分かりにくい。映像でも文章でも、投資家サイドの知りたい項目に沿って編集し、まとめてくれる AI があれば、これは役立ちそうである。

・新聞やテレビのようなマスメディアは、メディアサイドが編集する。そこにはメディア側の判断が入ってくる。それは彼らの自由であるが、何が価値のある情報であるかという点で認識が異なる場合も多い。

・企業サイドが意図したことと別の文脈で、情報が切り取られてしまうこともある。それはそれで構わないという姿勢は常に保ちつつ、そうならない工夫が必要である。

・マスメディアは影響力が大きいので、大いに活用したい。しかし、そこだけに頼るのは危うい。SNS の活用も一般的になっているが、特定のインフルエンサーに依存して、そこに過剰な意図が入り込むと、逆作用や副作用で炎上しかねない。信頼を一気に失ってしまう。

・アンバサダーの活用は一定の有効性を持つ。情報の量、情報の品質、情報の価値に十分注意して、常に真摯な姿勢で対応する必要がある。

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。

・では、証券アナリストとしての新しい活動は、どうあるべきか。第1に、レポートとは別に、その行間を伝える動画を用意したい。

・5分バージョン、15分バージョンであろうか。当然、そのプレゼンが魅力的でなければ、誰も見てくれない。レポートの解説では不十分である。反面、レポートを書かずに、プレゼンだけで済まそうとするのは安易である。やはり、分析のロジックはきちんとまとめておく必要がある。

・第2は、動画をベースとした上で、個別の対話をオンラインで短時間実施したい。質疑はメールでもやりとりできるので、動画発信を補うものとなろう。

・第3は、会社側との対話を、アナリストサイドを主催者として、メディアに載せていく。通常のセミナーで対談するというイメージを、もっと個別で個性的なものにしていく。アナリストが知りたいこと、企業サイドが知ってほしいことを個別につめて、新しい価値に結び付けていく。こうした動画をライブやVODで自由にみられるようにする。

・第4は、こうした活動をプラットフォームとして運営するメディアを新たに作っていく。すでに、新しいIRメディアはいろいろ台頭しているが、成果は十分でない。もっとおもしろくしていく必要がある。

・未だに個人投資家説明会で、原稿を読んでいる会社がある。間違いないように、公平に客観的にディスクローズしようと心がけて、そうになってしまうのかもしれない。聞き手は思わず目をつぶってしまう。エンターテインメントとエデュケーションの要素が求められよう。

・第5は、メタバースの活用である。SNSの課題は、本人をかくすことで、言動が下品になってしまうことにある。発言や行動が無責任になりやすい。これを表現の自由で許すには一定の限界があろう。

・本人確認を前提に、多面的で自由なやりとりができれば、対話から新しい気付きが生まれ、投資家にとっても、新しい投資アイデアのひらめきがあろう。こうなれば、しめたものである。

・旧来のメディアは相対的に衰退し、新しいメディアが台頭している。Web3をIR活動、アナリスト活動に取り入れるのは、まだ挑戦的かもしれない。しかし、社会の高齢化で保守的

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。

になっているだけでは前進はない。若い世代と組んで、新しい IR をぜひ実践してほしい。

人的資本の付加価値貢献を知るには～人的資本コストの定義を

・日本の労働生産性は米国の6割以下の水準にある。過去30年間をみても、ずっと低かったが、近年はその差が開いている。就業者一人当たりでも、労働時間（1時間）当たりでも同じ傾向である。

・日本の製造業が元気で輸出競争力が高かった頃は、製造業を中心に生産性が上がっていた。当然、働く社員の賃金も上がっていた。生産性が上がらなければ、賃金も上げにくい。まして、デフレが続いたので、それが当たり前になってしまった。

・気が付くと、日本は賃金が上がらない国、他の国と比べて賃金が相対的に低い国になり下がっている。外人観光客からみると、楽しくてサービスが良い上に、物価が安い。おかげで、インバウンドは再び活況になりつつある。日本のサービス産業の生産性は著しく低いことも構造的である。

・生産性は1人当たり付加価値額、時間当たり付加価値額で測るが、人にかかるコストを人件費ではなく、人的資本から測るとすると、人件費の見直しが必要である。

・人的資本は、社員のもっている能力の総和であり、その能力がどのように開発され、活かされ、付加価値創出に結び付いていくかを長い目でみていく。

・通常のバランスシートには載らないが、これを無形の人的資産として捉え、それを人的資本と見定めていく。人的資本は無形の能力であるから、これを金額で捉えるのは容易でない。

・分かり易いのは、企業の1年間の総人件費を資本コストの代理変数とみることもできる。これを3年分、5年分とみなして、人的資本とすることもできよう。

・付加価値は、人件費+償却+金利+営業利益で測ることができる。人件費を下げればその分利益が出るという見方は表面的であり、人材が利益を生み出しているのである。

・とすれば、人的資本を高めて、その能力を引き出し、人件費が増加しても、それ以上に利益を生み出せばよい。つまり、付加価値をいかに高めるかが勝負となる。

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。

・世は人手不足である。人が集まらない産業は衰退する。人材を集められない企業は淘汰されよう。人材を集めるには、面白い仕事ができることをアピールする必要がある。さらに、頑張った成果を上げた社員には、公正に報いていく必要がある。そうでなければ、有能な社員は他に移ってしまうであろう。

・本人の能力を高め、それを引き出すには、チーム力、組織力が大事である。同時に、人に対する装備を高める必要がある。1人当たりの労働装置率がカギとなる。IT投資、ロボット投資、働き方投資、スキルアップ投資などが必要である。

・海外の企業では、もっと給料を上げよという株主提案がされた例もある。インセンティブを上げて、競争力の向上に結び付けようという意図である。

・社員の能力をいかに可視化するか。企業価値創造に向けた価値協創ガイダンス（伊藤レポート）でも、その重要性が明示されている。日本はもともと社員を大事にしてきたというが、この30年間をみると、本当にそうであったのか。成果に結び付いていないことは明らかである。

・人的資本であるから、単に年間の人件費ではない。人的資本をコストとして、どのくらいの付加価値を生み出したか。この付加価値が人的資本の使い方次第で伸び縮みする。

・ビジネスモデル（企業価値創造の仕組み）を革新させるために、人材戦略をいかに結び付けているか。人が集まらない、とりあえずやりくりすればよい、という発想では、中期計画がうまくいくはずがない。

・人材のデータベースを軸に、その活用を図る。さらに、人材の独自性を投資家に開示していく姿勢が問われている。投資家は、個人の秘密情報を知りたいわけではない。有能な人材を育てて、活用している仕組みを共有したいのである。

・筆者は、会社のトップやIR部門と面談する時、当然ながらその人のキャリアについて質問する。どのようなビジネスに関わって、能力を発揮してきたか。どんな失敗をしたか。周りにどんな社員、役員がいたか。そういうやり取りの中から、会社の人材戦略の実態を解釈してきた。

・投資をする時の最後の決断は、人に依存する。あの社長なら信頼できる、やりきれると見極めることが大事である。当然、トップ1人の能力は限られている、それを支える人材をよ

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。

く見ていく。さまざまな施設の現場見学では、現場で働く人々の働き方や機微をみていく。それをトップにフィードバックして確認していく。

・人的資本の活かし方、活かされ方を定性的に判断した上で、人的資本生産性をみていく。実際、 $ROE = (\text{付加価値}/\text{人件費}) \times (\text{利益}/\text{付加価値}) \times (\text{人件費}/\text{自己資本})$ に分解してみることも参考になろう。ここで、人件費を1年分ではなく、もっと中期的に3~5年分の人的投資として見ていく。人的資本への投資の成果に大いに注目したい。

理事長と学長の役割~組織の活性化に向けて求められる資質とは

・昨年「クラブ・ウィルビー」(代表 残間里江子氏)のアカデミーで、興味深い講演を聞いた。普段全く縁がない世界であるが、作家の林真理子氏と美術アーティストの日比野克彦氏はどんな活動をしているのか。

・林氏は昨年7月に日大理事長の就任し、日大の再生に取り組んでいる。作家に大学組織の長が務まるのか。そんな問いは愚問のようだ。

・毎日、日大に行って改革を実行に移している。週に1回はランチ会を開いて話を聞いている。常務理事に納得できる人に入ってもらい、これまで疎まれてとばされていた人達を幹部に据えた。オリックスの宮内氏からは、ガバナンスの組織化、改革の実行を楽しめ、と励まされたという。病院の建て替えなど、大きなテーマも続々とある。

・今まで260冊の本を出版した。3分2は小説であるという。今でも連載は多いが、理事長になって減らしている。大学をこうしたいという思いはしっかり持っており、40年の作家活動が大いに役立つと強調した。編集者はプロデューサーであり、作家は心をこめて新しい世界を創っていく。

・林氏は、若いころ就職先がなくてバイトをしていた。コピーライターにトライして、糸井氏の声をかけてもらった。しかし、向いていないということで、企業の宣伝部に移った。根拠のない野心はあったので、本を書いた。そこがスタートであった。

・小説家は一人で綴っていく。TVに出たりしていると本は書けない。歴史小説に進出して、資料も読むようになった。これも嫌ではなかった。様々な人々に話を聞くことも多い。出会いの中で新しいテーマに挑んでいった。

・学生には、「良いことも悪いことも、人生突然やってくる」ので、楽しいことを考えて、面白そうなことにチャレンジしていこう、と話している。それには体力と気力がカギなので、これを保って母親のように100歳まで頑張りたいと語った。

・日比野克彦氏は、2023年4月より芸大の学長に就任した。若い時から段ボールを使って作品を創った。当時その作品を観て、よくわからないけど新しい世界なのか、と感じたことを覚えている。日本サッカー協会の社会貢献委員長も務めている。

・1982年に日本グラフィック展大賞を受賞したが、80年代から渋谷で、広告、創作、文化とのつながりを発信してきた。デザインをアートへ、がテーマであった。1982年にサッカーのワールドカップがスペインであったが、スポーツとビジネスをつなげる形でFIFAがスタートした。サッカーへの思いを作品にして、デザインとアートを追求した。

・グラフィックは平面か立体かという問いに対して、段ボールを活用した。グランドピアノを原寸大で作成して、ボックスアートを展開した。クレーンを使って、とんでもなく大きい絵を描いたこともある。

・ヒビノホスピタルは、もう79回目を迎えた。よりよく生きるには、文化芸術が必要である。展覧会で人々に会うと会話が弾む。そこで、話すことを目的にヒビノホスピタルを始めた。リレーショナルアートとして、ビニール傘の裏に絵を描くことなどもやっている。

・2000年からは「明後日朝顔プロジェクト」を実施している。廃校になった校舎を利用してアサガオを育てる。今、全国29の地域に広がっているという。このアートプロジェクトのカギは種^{たね}にある。種は記憶をもっている。年一回、全国会議を開いている。「明後日朝顔新聞」を自分たちで作って、アーカイブに利用している。

・アートで町おこし、地域おこしをしていく。中身は何でもよい。文化として新しい祭りを創っていくことが重要である。アートで何かを競っていくのもよい。サッカーは文化であり、世界中で人が集まってくる。ワールドピープルカップも新しい試みである。

・SDGsの17項目、169のターゲットの中身に、アートは1つも出てこないという。これは確かに驚きである。人の心を動かすには、アートの効能が不可欠である。行動変容にはアートが必要である。それならSDGsにアートを入れよう、そのために芸大は活動しよう、と強調した。

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

・学長の任期は6年、二足の草鞋^{わらじ}ではない。作品作りは変わらない。アートをさまざまな人々と、様々な地域で作り上げることをずっとやってきた。これまでやってきたことを芸大プロジェクトとして広げていく方針である。

・国立大学の学長が集まると、圧倒的に理系の学長が多い。国の政策も理系人材の育成にある。論理のサイエンスに対して、心の芸術はもう一方の軸である。ノーベル賞の野依先生は、人には両輪が大切であると励ましてくれたという。

・アートは分からないものを引き付けていく。アートは関係性を作っていく。気持ちを共有できる鑑賞者が励ましになる。アーティストは褒められると育つ。鑑賞者もアートに出会って、気持ちが明るくなる。互いに孤独ではなく、共創の場が生活の張を生む。

・こうした文化的活動に価値がある。価値を創造しているというエビデンスを、学長として示していきたいと宣言する。プライスレスではなく、価値を測れるようにして、アートのよさをアピールしていくと語った。

・お二人とも、現実の社会としっかり結び付いて、新しい挑戦をしている。芸術、文化という社会的活動と、それが生きる価値を認識して、経済的価値の実効性にまで結びつけていこうという姿勢に感銘を受けた。企業の社会的価値に芸術をもう一步織り込んでほしいと願う。

AI モデルの中身を知りたい～やはり因果を確認したい

・金融出身の個人投資家に会った時、有カストラテジストの見方が話題になった。そのストラテジストは、どんなロジックで相場を語ったのか。いろいろな見方を語った上で、結論として株はこれから上がると予想した。それが短期的に当たった。でも、その判断にはついていけなかったという。

・人を信頼して、その意見に従うというのも1つのやり方である。まるごと運用を任せるというやり方もある。運用の考え方や、マーケットの予測する時のロジックについてはよく知りたいと思う。

・哲学やロジックを自分の言葉で再現して、納得できるように話せれば、投資プロセスがよく分かっている証であり、自らの投資行動に自信がもてるであろう。

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。

・企業の金儲けの仕組みはどうなっているのか。ここを知るには、その会社のビジネスモデルを理解しておく必要がある。ビジネスモデルとは、企業の価値創造の仕組みであり、長期の金儲けの方策である。

・このビジネスモデルについて、企業は概略を話すとしても、本当の仕組みを詳細に語ることは避ける。他に知られたくないからである。それでも、投資家として、一定程度をきちっと理解しておきたい。

・AI（人工知能）では、まず情報をデジタル化して、それをモデル化して、学習させ、予測に活用していく。このモデル化の仕組みが外部から理解できないようだと、そのモデルの構造はブラックボックス化されてしまう。

・ブラックボックスでも、何らかのインプットを入れれば、適切なアウトプットが出てくれば、それが役に立つという見方もできる。しかし、アウトプットが変な場合には、何でそうなったかを知りたい。しかし、ブラックボックスのままでは、その違いが分からない。

・人は、ある現象に相関があるというだけでは十分納得しない。なぜ、そうなるかの因果関係を知りたい。インプットに対するアウトプットの反応を数量的に把握したいと思う。数式モデル化できれば、予測やシミュレーションに使える。

・モデルがブラックボックスではなく、説明できるような中身なら分かり易い。この透明性が解釈できれば、AIへの信頼性が高まる。

・AIはデータベースが基本であり。機械学習で学んでいく。人の判断も入れて学習していけば、AIは一段と賢くなってこよう。ChatGPTが一躍注目されている。筆者も使ってみたが、情報量が十分でない事からについて聞くと、その反応は首をかしげてしまうものとなった。

・一定の既存情報があるならば、それをまとめてレポート化することは圧倒的に早くなる。しかも、その内容は一見尤もらしい。人間の脳をブラックボックスとして模倣しているともいえる。

・大量の情報基盤を用意して、その汎用モデルを作っておくならば、少量の個別データの学習で、求めるような答えが出てくるようになる。この生成型のAIが一気に実用化されつつある。

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。

・聞く、読む、話す、書くという機能がAIの活用で大幅に進化し、人をサポートするという点で圧倒的に便利になってくる。

・すでにマニュアルがあるものなのか。あるいは、マニュアル化ができるものなのか。その上で、それがルーチンであるならば、定型的な作業としてAIに任せることができよう。ロボットの領域である。

・一方で、マニュアル化できずに、常に新しい分析を必要とする場合は、データを収集して、新しいモデルを構築することが必要となる。また、それがルーチンではなく、非定型で、創造的なことであれば、それを学習してAIに任せることが難しい。

・筆者は、このように理解していたのだが、そうでもないらしい。分析的で非定型の内容でも、AIはどんどん学んで、人に似たアウトプットを超スピードで出してくる。

・分析するというのは、細かく比較することである。逆に統合するというのは分析した要素をまとめて、それを次に活かしていく。独自のアイデアこそが、創造性であるという見方に対して、まとめること、編集すること、予測することにも、オリジナリティがある。筆者は、分析とは比較と予測である、と長年言ってきた。それは、このことを意味している。

・人間の脳は、放っておくと常に楽な道を選ばらしい。楽なままにしておくと、脳は発達せず退化していく。AIが活用できるということは、そのまま任せてしまうと、人の脳は使われなくなってしまう。

・しかし、そうではないルートがある。AIを活用して、そのサポートを活かして、その上でAIではできないことを追求する。そうすると、ヒトの脳は活性化して、ますます新しい活動を始めよう。

・①衣、食、住、②五感（目、耳、鼻、舌、肌）、③知、情、意、④仁義礼智信、⑤トリプルESG（Environment, Education, Entertainment, Social, Governance）など、様々な捉えられ方があるが、AIはどこまで入ってくるのか。美感遊創をいかにモデル化するか。ブラックボックスでなく、その中身を知りたい。

・そして、株式投資の極意もAI化して、それをサポート役に、自らの脳を活性化させたい。若々しい脳を保つAI付株式投資に注目したい。

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

イネーブラーになれるか〜NTT データと NRI が共通に求めるもの

・イネーブラーとは、何らかの目的の遂行に向けて、それを支え推進するリーダーを意味する。必要不可欠な仕組み創りや運営において、強力な推進役として機能する。周りを巻き込んで働き、しっかり方向付けをする力量を発揮する。今、そういう企業になれるか、そういうリーダーになれるか、が問われている。

・1月にNTTデータのイノベーション・カンファレンスが催された。本間社長のプレゼンテーションのセッションに、宇宙飛行士の山崎氏（スペースポートジャパン代表理事）とNRI（野村総合研究所）の此本社長が登壇した。同業のコンペティターともみられる企業が登壇し、両社長が対談するとは珍しい。

・本間社長は、持続的な未来を実現していくには、DXの連携で繋がる社会づくりを行っていくことが大事であると強調した。そのために、4つのDをバリューサイクルとしてまわしていく。Discover（目利き）、Design（企画）、Develop（つくり）、Drive（活用）である。

・あるべき姿を変化の中から読み解いて、しっかり設計していく。それを仕組みとして開発し、運営していく。このサイクルをまわして成果をあげていくことを実現する。

・SPACEPORT CITY 構想とは、スペーストラベルに向けて、宇宙にふれ、宇宙に行く空港をつくり、未来と遊ぶ街づくりを行う。地域創生に向けた拠点づくりとして、NTTグループもその支援に加わっている。ビジョンの実現に向けて、いかに共感を創っていくか。その具体的な活動が始まっている。

・NRIの此本社長は、未来創発を強調する。未来は受動的に受け入れるものではなく、能動的に創っていく。そのためには、デザイン力を高めていく必要がある。3つの社会的価値、①活力、②最適、③安全安心、を共創によって作っていく。ものづくりを超えたデジタル社会のあり方を問うている。

・NRIの「知的資産創造」（2023年1月号）で、デジタル社会の未来が特集された。そこでの興味深い論点を取り上げてみる。

・「生活者1万人アンケート調査」（NRI）によると、スマホの利用頻度の高い人は、自分の生活レベルは高いと答えており、生活満足度が相対的に高い。デジタル活用が生み出す付加

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。

価値（消費者余剰）が、通常の経済的価値（GDPのような生産者余剰）にオンされていることによる。

・GDPでは測れない満足度を、消費者余剰としてマクロ的に推計すると、2020年で実質GDP 528兆円に対して、消費者余剰は263兆円に達する。2020年のGDPは前年度比-4.5%となったが、消費者余剰は+15.2%も伸びている。人々の暮らし向きは、GDPでは十分捉えられないとみている。

・生活満足度の向上に寄与する要因として、世帯収入以外では、①生活の自由度（ワークインライフ、ワークライフインテグレーション）、②安心安全、③人間関係、④仕事の満足度の順に影響すると分析している。

・企業活動はどうか。通常、ものづくりは設備に依存し、設備は減価償却していく。つまり、設備は経年劣化していく。一方、情報をデジタル化し、それを蓄積し、利用していくデジタルサービスは、アップデートによってその価値が高まる。減価償却ではなく、「増価蓄積」していく。

・DXのカギは、企業の価値創造の仕組みを、デジタルでアルゴリズム化し、次にアップデートし、AIを使って学習し、進化させていく。その時、組織の非財務目標を設定するが、KPIの上位項目として、NSM（North Star Metric）をおく。

・このNSMが上手く設定できるか。組織の中で、シンプルに機能するか。これによって、本物のDX企業かどうか分かる。

・例えば、音楽のスポティファイの場合、目標は会員のサブスク収益の増加にあるが、これよりも大事なNSMとして、「月間コンテンツ再生時間」をおく。これこそが提供価値を測るメトリックスであると定義する。

・此本社長は、社会課題の解決に当たって、4つのプレーヤーが必要であるという。①フロント（現場）、②ITプラットフォーマー、③ルールメーカー（市場メカニズム）、④イネーブラー（推進するリーダー）である。

・みんなが挑んでも、バラバラでは成果がうすい。ルール作りの仕組みが必要である。例えばカーボンニュートラルに向けて、カーボンプライスの仕組みは極めて重要である。

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。

・さらにイネーブラーとして、NTT データと NRI は互いに推進役になれる。IT プラットフォーマーとして、競合相手とみるだけでは大きな発展はない、ということであろう。日本をデジタル後進国といわせないような活躍を、両企業に期待したい。

オムロンの理念経営に学ぶ～創業家を超えて価値創造企業へ

・オムロンは、この5月に創業90周年を迎えた。立石文雄前会長の父、立石一真氏が創業し、ベンチャー型企業として、企業を成長させた。その子供たちが社長や会長として、創業者精神を受け継ぎ、企業を発展させた。

・ファミリー経営をいかに脱するのか。長男、次男、三男、四男、がそれぞれ父の薫陶を受け、各々の立場で優秀であったからこそオムロンは発展した。しかし、二代目、三代目が優秀とは限らない。個人の資質に頼るだけでは、企業の持続性は確保できない。

・オムロンは、1990年に創業者の精神を「企業理念」として制定し、その後2回改定した。2022年には企業理念を定款に入れた。立石ファミリー色をいかに脱していくか。これほどの企業にとっても課題となるが、オムロンでは、企業理念経営を実践して、ガバナンスを固め、サステナビリティを追求している。

・未来は技術が切り拓くので、これが一方の軸であり、もう1つが今の企業を支える ROIC 経営も徹底していく。これを両輪として、企業価値を創っていく。これを見事実践している。

・企業理念を定めても、どこかで飾りとなり、社員に浸透しない。あるいは、よく分かっているといっても、実践されていない企業も多い。企業理念を定めて、イノベーションが起きるのか。企業のサステナビリティは確保されるのか。そんなことはない。では、どう実践するのか。ここが難しい。

・オムロンでは、対話、調査、表彰のしくみを工夫し、実践してきた。第1のダイアログは、それが風土、文化として定着するまで継続している。立石氏は「企業理念」、創業者精神をこれからも全社員に語っていく。山田会長（前社長）も同じように実践していく。

・第2のエンゲージメントサーベイでは、「VOICE」という仕組みで、社員の声を聴いていく。まずよく聞いて、それを分析して、必ずアクションに結び付ける。ニーズに応じていくことが好循環を生む。

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。

・「オムロングローバルアワード」(TOGA)は企業理念実践のアワードである。もう10年続けており、社員がチームを作って、オリジナルなアイデアを商品やサービスに作り上げていく。これをグローバルに実施しており、ファイナルな発表会は京都で催される。カギは企業理念の実践であり、共鳴の輪の広がりにある。

・ボイスでの取り組みとしては、コーポレートのDX推進、ヘルスケアにおける設計プロセスの電子化、ジョブ型人事評価システムなどがある。

・ROIC経営では、現場で分かるPDCAができるように逆ツリーで分解する。ポートフォリオについては、ビジネスユニットごとに中身を評価していく。売上の伸びが低く、ROICも低い車載ビジネスについては他社に売却した。双方とも高い領域としてJMDCとの資本業務提携を結んだ。

・技術経営では、1970年に創業者が発生したサイニク理論をベースにして、未来をみていく。フォーキャストしつつ、あるべき姿からバックキャストすると、そこにはギャップが生まれる。このギャップを非連続なイノベーションで埋める。これを組織として実践できるようにすべし、と立石前会長は強調する。

・イノベーションプラットフォームを作り、73の原理でリスクテイクする。つまり、7割できると思ったらやってみよ。その後はきちんとリスクマネジメントしていく。

・4月から「SF2030」という新ビジョンをスタートさせた。山田会長は2011年に社長は就任して以来、アニマルスピリットを有する強いオムロンへの理念経営を実践してきた。企業理念の浸透を通して、稼ぐ力を高めようという2軸を追求してきた。

・稼ぐ力は粗利率で、これを36.8%から45.1%に上げた。成長力、収益力、変化対抗力に重心をおいた。理念の浸透に当たっては、共有、共感ではなく、その上の共鳴を求めた。社長との車座、TOGAでの共鳴は筋金入りで、褒め合う文化、称え合う文化を作ってきたと強い自信をみせた。

・次の10年はどうか。SF2030ビジョンでは、人が生きるオートメーションを目指す。オートメーションによって、どんな人でも生き甲斐をもち、どこでも誰とでも好きなことを楽しめるようにする。

・ユニークなKPIは、事業のエネルギー生産性を明確に定義している。また人的創造性は付

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。

加価値/人件費と定義して、これも目標を立てて測っていく。

・次の経営を、辻永社長（CEO）へバトンタッチした。オムロンは創業家のファミリー色を超えて、新しい企業理念経営で実績を上げてきた。次の経営もこの推進が求められる。

・新しいビジネスモデル創りとして、資本業務提携したJMDCと共同して、「健康経営アライアンス」を設立した。企業で働く社員の健康を守り、企業健保の健全化を保ちつつ、人的資本による企業価値創造に邁進できるように、それを支えるインフラとしてのプラットフォームを作っていく。

・企業の定年が70歳まで延びてくると、健康を維持することがますます重要になってくる。JMDCは1000万人の検診データ、レセプトデータを有している。こうしたデータをベースに、企業で働く人々の健康を、病気になる前から早めにリスクを抽出して、個人の入力データからAIを活用して、予測モデルを作っていく。

・そして、重症化予防とソリューションの共創プラットフォームを構築して、健康経営の可視化を行う。こうしたソリューションビジネスを10年がかりで大きく育てていこうという構想である。

・理念の実践、多くの企業にとって個性を発揮するチャンスはいくらでもありそうだが、それをものにしていない企業は少ない。オムロンの経営にぜひ学びたい。こうした視点で、企業価値創造力を見抜いていきたい。