

## ベル投資環境レポート

# 日経平均2万円への視座 ～ 企業の経営革新を見据えて ～

2013年2月10日

鈴木 行生

### 1. はじめに

#### 閉塞突破に向けて

・昨年来、私は日経平均2万円と知っている。‘なる’と予測しているのではない。2万円に‘する’ために、私たちはそれぞれの立場でどうするかを考えていく必要があるか、という意味である。では、どうすればよいか。方策はいくらでもある。数年前に投資家のジム・ロジャーズ氏は、どうすればよいかは世界にいくらでも例があり、方法があるのに、日本はどれもやりたくない、と知っている。みんなで仲良く貧乏になる道を選んでいる。信じられない、と言及した。彼にいわれるまでもなく、そんなことにはなりたくない。閉塞突破のためには、政府に文句ばかりを言っても仕方がない。

・今、変化の期待が高まっている。政策は舵を切ろうとしている。アベノミクスは期待先行であるが、動きは始まった。企業は、国の政策が動かなくても、国境を越えて事業活動を推進していく。しかし、国の政策が中期的な成長戦略を後押しするならば、企業活動はより活性化していく。企業こそ、日本の活力を生み出し、国力を高めていくことに貢献できる。その意味で、企業の経営革新が一段と求められる。

・日本の多くの企業は、まだ経営革新が不十分である。どこに問題があるのだろうか。4つの視点があろう。1つは、経営者のマネジメント能力が必ずしも十分でない。新しい人材をもっと登用して新陳代謝を図る必要がある。

・2つ目は、ビジネスモデルのイノベーションが不十分である。現場は強いという見方はあるとしても、企業価値創造の仕組みが色あせ、ほころびが出ては十分戦えない。新しいビジネスモデルのイメージを描き、その実行戦略を的確に実践できているかどうかもつき詰める必要がある。

・3つ目は、サステナビリティ（持続性）を経営の根幹に据えているかどうかである。サステナビリティを狭い意味で、環境、社会、統治に限る必要はない。社会的価値との共存を

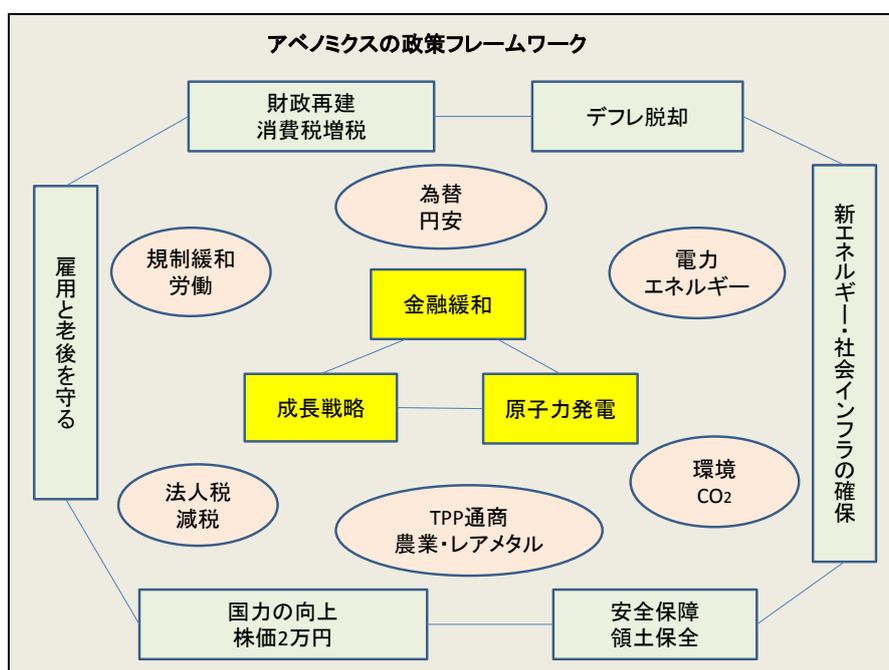
---

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

図りつつ、長期的に企業価値を生み出す活動を作り上げ、実践することである。

・4つ目は、リスクマネジメントである。そんなことは想定していなかったというのでは、すまされない。自社でできること、できないことを仕分けしながら、不測の事態へのシミュレーションをできるだけ実施してほしい。

・こうした視点を踏まえながら、投資家として、日本の政策、株式市場、企業を見る目を改めて鍛え、応援して行きたいと思う。



## 2. 投資環境をどう見るか

### エクイティへの期待 ～アジア金融フォーラム

・1月に香港で催されたアジア金融フォーラム（AFF）に参加した。AFFは今回で6回目、2300人が参加した。中国本土からは各省別にデリゲーションが来て席取りしていたのが目を引いた。その中で、日本の存在感は一段と乏しかった。日本人のオーディエンスは10名程度と少なかった。90人以上のスピーカーの中で、日本からは中尾財務官一人であった。中国が暴れる虎になる一方、日本は借りてきた猫になりかけている。

・IMFの朱民副理事は、世界地図をGDPマップ、貿易マップ、金融マップで各々示しながら、領土が広くても、GDPでは小さく、貿易はさらに小さく、金融では存在すらみえないくらいになる中国、インドを強調していた。日本はいずれのマップでも大きいのに、具体的な言及はなく存在感が乏しくなっている。

・米国について、シカゴ連銀のチャールズ・エバンス総裁は、米国はもはや経済のドライバーにはなれないと述べていた。FOMCは物価安定と雇用確保に力を入れるというメッセージをはっきりさせた。しかし、効果的な政策はなかなか出せない。政府の投資余力は弱っている。それでもQE3はインフレ率2.5%以上、失業率6.5%以下にならなければ、解除しないという考えである。

・ハーバード大学のローレンス・サマーズ教授は、米国の財政の崖について、車の後部座席で、2人の子どもが騒いでいるようなものと揶揄していた。いずれ、すべてのことをやったあとで、米国いつも正しい選択をする、というチャーチルの言葉を引用していた。先進国は基本的に需要不足である。これをどうするかは容易ではないという。

・GDPに対する債務の比率は、どの先進国でも上昇しており、リーマンショック第2波の影響は長引く。自国の政策が他国に波及していく。大改革には犠牲を伴うが、それを受け入れるだけの民意はなかなか得られない。デレバレッジはゆっくりやる必要があるが、市場はそれを待ってくれないかもしれない。

・インドネシアのマンドラ・シネガー財務大臣は、この30年間のバブルは、先進国がとった政策のまずさにあると強調していた。危機の根本を理解しないと、これから最悪の事態を招くかもしれないと警告する。リーマンショックは投資銀行が起こした危機なので、アジアでも同じことが起きないように、時間をかけて解決していく必要がある。バーゼルⅢも見直して、流動性を十分確保すべきであるという見方にも一理あろう。

・中国投資有限公司(CIC)のロウ・チーウェイCEOは、全く話が出てこない日本について言及した。日本を忘れないように、日本の量的緩和は成功しない、米国のようにはいかない、自分も気を付けていると述べた。これに対して、中国本土から来ている参加者より拍手があった。どういう意味なのか。政策の中身よりも日本に対する意図かもしれないと考えてしまった。

・一方、ブラックロック社のマーク・マッコンプ氏(アジア太平洋会長)は、いよいよ債券から株へのシフトだ。日本の安倍首相も動いたと、強気であった。さてどうなるか。日本の政治力が問われている。日本の存在を示すには、やはり国力、企業力の向上しかない。

・中国の投資会社、復星集団(ホスングループ)のリアン・シンチュンCEOは、中国はターニングポイントに来ているという。2019年から労働人口が減り始め、2020年から高齢化

がスタートする。つれて、市町村で使う資金が増えてくる。消費者の権利意識が高まっている。環境に対して厳しい姿勢を示している。サプライチェーンの改革が進む。5~7年たつと、不動産も減速し、金融にも影響が出てくると見ている。

・2012年にインターネットのEコマースが、チェーン店ビジネスにも大きく影響してきた。デパート、家電、放送、新聞などの売上がマイナスになった。小売りの7%がネットに移り、TVもネットでみられるようになってきている。これからは、医療などサービス産業のリーダーに投資していく方針であると、シンチュンCEOは明言した。

### リスクは‘怒り’～アジア金融フォーラム

・CSRC（中国証券監督管理委員会）のクオ・シュウチン主席は、中国の証券市場は未成熟であるとして、4つの改革を推進している。市場のことは市場に任せて、監督業に徹する。35の規制を廃止して、長期投資を促進する。キャピタルゲイン税、配当税も軽減する。手数料も40%ほど下げ、IPOの情報開示も強化している。機関投資家を育成し、CSRファンドも出す。QFIIの枠も拡大していく。個人投資家も人民元でB株に投資できるようにする。

・こうした改革を進める一方、IPOを待っている会社は900社もあると強調していた。中国本土の株価形成はいまだ未熟であるものの、中国には1300万社の企業があるので、これからもどんどん上場を目指す企業は出て来よう。

・中国のリスクについて、台湾最大のコングロマリッド遠東企業集団（ファー・イースタン・グループ）のダグラス・シュウ（徐旭東）CEOは、過剰キャパシティにあるという。今、シュウCEOは、上流は米国に、下流は中国に投資している。米国はシェールガスで新しいチャンスが生まれている。エネルギーコストが下がるので、それを見越して3つのプロジェクトを推進している。一方、下流の消費市場では、中国が伸びている。

・シュウ会長は、中国で25年間ビジネスをやってきたが、現在はリスクの度合いが上がっていると指摘する。ここで突然これまでの北京語ではなく、流暢な英語に切り替えて、その理由を話した。なぜか。中国語で話すと、マスコミにそのまま引用され、物議を醸すからである。中国人というのは何よりも体面を気にする。習新政権は新しいことをやりたいと思うはずである。必ず上手くやりたいと考える。当然適切な成長が求められる。

・しかし、中国の国民、消費者は目が肥えてきた。政策やクオリティに不満が出てくる。これを社会的にまとめていく必要がある。リーダーは民衆を満足させたいと思う。内陸部でも賃金を上げてほしいという。食品の値上がりは厳しいので、インフレになりやすい。その中で資本の効率が問われる。そうすると、マネジメント力が問われる。中国に進出し

---

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

た企業にとって、今後は一段と競争への準備とスケールの追求が必要になるだろうという。

・CICのロウ・チーウェイ CEOは、中国企業にはもっとアジアとのシナジーがほしいと指摘する。朱民 IMF 副理事は、中国の課題は輸出モデル、固定投資モデルの次に向けて、いかに構造調整していくかにあるという。アジアについても、相互依存性（インターコネクティビティ）が高まっている。その中でナショナリズムだけを唱えても続かない。人々の変化を理解していく必要がある。

・領土問題では互いに悪い感情が高まっている。債務問題についても、生活水準の切り下げ、大幅な失業を納得できるかどうか。そうみると、今年のテーマは「怒り」と言えよう。怒りを爆発させて戦っても繁栄は生まれえない。リスクと機会は共存している。機会をパートナーシップにしたいものである。パッションナリーに動かない方がよい。

・中国の汚職はどう考えるか。中国最大の食品コングロマリット中糧集団（COFCO）のニン・カオニン会長は、外国人は中国を誤解しているという。中国モデルは成功している。問題は中国がイノベーションをできるかどうかである。中国市場を欧米の尺度で見ると間違っている。中国はすべてをコントロールしている。政府は安定を求め、市場のバランスを図っていく。汚職については、社会に害があると理解している。何が問題かは分っている。すでにモニターされており、手は打てる。SOHO 中国（不動産開発）のパン・シーイー CEO も、世論が厳しくなっている。ネットの影響は大きい。政府にも許せない不正があり、是正されない不正はネットで暴かれていく。大気汚染、食品汚染も手が打たれることになるだろう。

・深圳（シェンチェン）を訪問した。深圳は今や人口 1100 万人の大都市である。深圳証券交易所（取引所）は 1990 年にスターした。2004 年 SME（中小型企業）、2006 年 OTC（店頭）、2009 年 ChiNext（新興企業）を開始した。SME の上場会社数は 701 社、ChiNext は 355 社である。社数は SME の半分、規模は 10 分の 1 である。このほか、最近はインデックスビジネスにも力を入れている。

・深圳の都市開発では「前海（チェンハイ）」計画が本格化している。深センの海の前に、人口 65 万人の街を全く新しく作ろうという計画である。香港の空港から高速道路で 30 分、深セン空港から 10 分で結ぼうとしている。14.9 km<sup>2</sup>の地域に居住人口 15 万人、就業人口 65 万人の街を作る計画だ。2010 年に国に承認され、2020 年に完成予定である。

・IT、サイエンス、ロジスティックス（物流）、金融の 4 つのセクターを誘致し育てる。税金は法人税 15%（通常 25%）、所得税 30%（通常 45%）である。香港と連携して、チェンハイメカニズムと称する新しいモデルを実現させようとしている。これが成功したら全国にも拡げる意向である。深センは全く成熟していないことに驚いた。

・深圳には、ファーウェイ（華為技術）社の本社がある。エリクソンと並ぶ世界トップクラスに成長した通信機器メーカーである。この本社で会社見学と説明会に参加した。世界150カ国に14万人の従業員を抱え、7割が海外売上げである。4割の人材がR&Dに従事しており、独自の製品を先進国はもちろん、アフリカにまでマーケティングしている。モバイルオフィス、テレフォン会議システム、eバンキング、クラウドデータセンターソリューション、キャンパスネットワークなど、先端分野の開発を行っている。

・その中のファイナンシャルサービスグループの成長について話を聞いた。マチュアをいかに打破するか（attack on mature）、リーディングポジションをいかに拡大するか（extend on leading）、エマージングな分野をいかに手に入れるか（overtake emerging）、という3つのフィールドで明確な戦略を実行している。これは中国の企業ではなく、グローバル企業であると実感した。

・香港はどうなるのか。今でも、パスポートがなければ出入りできない全く別の国であるが、前海プロジェクトでは、そのファイナンスを香港に頼ることもできるようにする。香港には世界の企業4000社の統括会社がある。中国本土が発展するにつれて、その役割が相対的には同化されていく。独立した存在から、中国の出島へ、そして特色ある都市へと変化していくのであろう。自由な街、香港（700万人）の活気は今後とも続いてほしいと願う。

### 3. 企業経営の本質を知る

#### JALの再生にみる稲盛式経営の神髄

・JAL名誉会長である稲盛和夫氏の話の世界経営者会議で聞いた。稲盛氏は京セラ、KDDI（第二電電）を創業し、3年前に倒産したJALを再生に導いた。また、長年「盛和塾」で多くの経営者・リーダーを育てている。2012年に80歳を迎えた。その稲盛氏が、リーダーの条件として次の4つを挙げている。

・1つは、ビジョンを掲げ、示す人であること。未来を展望し、方針を定め、方策を示すことが必要である。予期せぬ障害があっても、人々を束ねて、乗り切っていく。ビジョンを失っては、社員がついてこない。

・2つは、組織のミッション、大義を確立し、共有する人であること。ミッションには全員が賛同できる大義名分が必要である。それを全社員で共有できるようにする。

・3つは、自らの人間性を高め、哲学を持ち、広げていく人である。本人の人格が問われる。さもないと、信頼は得られない。自分の損得を先に考えるようでは、人はついてこない。

---

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。

信頼を得て、正しい判断ができる人だから、社員はついてくるのである。

・4つは、業務を遂行し、業務向上のための仕組みを構築できる人である。そのためには、管理会計システムが必要である。リアルタイムで業況がわかるシステムが求められる。

・では、JALの再生にどのように取り組んだのか。2009年暮れに話が来て、2010年2月に会長に就任した。この時、再生計画の青写真は既に出ていた。これを確実に実行できれば、再生は可能であると稲盛会長は考えた。

・問題はいかに実行するかである。再生計画を遂行すると決めて、全社員に告げた。“ただ思いやれ”と。これは京セラの時に掲げたスローガンであるという。すべては、決して挫けない人々の心に懸かっている。高邁な思いが全社員に浸透し、共有できるかどうかのポイントである。そのためにポスターを作り、社内報で全社員へビジョンを語った。

・稲盛氏が会長を承諾した理由は3つある。第1は、日本経済への影響である。日本衰退のシンボルになっていたので、JALでさえ再生できるのだ、ということを示して、国民に自信を取り戻してほしいと考えた。

・第2は、残された社員を救うためである。この再生が失敗して2次破綻を招いたら、全員が解雇される。3.2万人の雇用を何としても守ろうと考えた。第3は、利用者のためである。エアライン2社で競争していくことが、顧客にとって必要であると考えた。

・この3つを大義として社員に訴えた。会社の存在意義を明示し、全社員を支える。“全従業員の幸福のため”、“この1点で、社員は勇気づけられた、と稲盛氏は言う。企業は株主のものである。株主価値を最大化することが重要である。しかし、それより前に、あるいはそのために、全社員が生き生きと働くことが最も大切であると強調する。

・これによって、全社員は再建を自分のことと受け止め、モチベーションを高めた。会長自身は無報酬で、これを遂行した。幹部50人に1カ月、毎日リーダー教育を行った。自らの哲学、経営、仕事の考え方を説いた。大事なことは、リーダーは部下から尊敬されるようになることである。なぜそんな当り前のことを言うのか、と思ったかもしれない。それは、知っていても身についていない、実行していないからであると稲盛会長はいう。

・延べ3000人が受講した。エアラインは装置産業であり、サービス産業である。現場の社員と客の接点が最も重要で、もう1度乗ってもらえるようにしようと、会長自ら現場に行き社員に話した。サービスが向上していった。

・もう1つ、管理会計システムを見直した。3つ問題があった。①数字が出てきても、数カ月前のもので遅い、②業務の責任が不明確であった、③細かい採算がわからない、ということだ。そこで、路線別、便別の採算がリアルタイムで分かるようにした。例えば朝7時

発の釧路行きが、どういう収支だったのかが、翌日にわかるようにした。詳細な部門別収支が翌月にわかるようになった。さらに、それは誰の責任かを明確にした。

・細かく採算がわかるようにする管理会計システムは、稻盛会長が京セラ時代に確立した。アメーバシステムである。このアメーバシステムはいまや日本の企業 400 社で使われている。JAL 版アメーバは 2011 年 4 月から本格スタートした。組織を小集団にして、収支が分るようにした。業務報告会をスタートさせ、責任者が報告するようにした。

・収支を細かく追求する。つまり数字で経営することが、当たり前になった。結果として、再建 2 年目の 2011 年度は 2000 億円を超える営業利益をあげた。売上高営業利益率も 17.0% と、驚異的な水準に高まった。公的資金（3500 億円）を返済し、2012 年 9 月には再上場を果たしたのである。

・ここから稻盛会長は、日本の企業経営者に 3 つのことを提言している。①リーダーは最初から出来ない理由を言うな。出来ない理由を言っても、社員のモチベーションは上がらない。②日本は他国に比べて恵まれている。リーダーは悲観的にならず、自信を持って。③世界はいつも混迷している。外部環境を言い訳にするな。

・JAL は国の支援のもとで再生した。確かに、①倒産したので、当時の株主の株券は紙切れになった、②5000 億円の借金は棒引きしてもらった、③多くの社員に辞めてもらった。その中で、身軽になって再登場した。このプロセスがアンフェアとはいえない、と会長はいう。実際、国の支援 3500 億円は返済した。

・稻盛氏は、“思いが未来を作る”と断言する。実践に基づく哲学である。不撓不屈、ただ思え、何が何でもやると、いう気構えを経営者に求める。その中で社員を思い、幸せにするという思いやりの心を何よりも大事にしている。稻盛氏は怒ることもある。しかし、社員のやる気を引き出し、結果として、企業価値を圧倒的に高めていく。企業価値を創造する経営の神髄が、ここにあるといえよう。

## 日産自動車は日系か外資系か

・カルロス・ゴーン CEO が日産に来て 13 年。当初は日産を再生させることに力を入れた。しかし、ターンアラウンドとサステナビリティは別だ、とゴーン氏は言う。2011 年度から 2016 年度までの中期 6 カ年計画では、成長とサステナビリティを追求している。

・今回の中期経営計画「日産パワー88」では、世界シェア 8%、売上高営業利益 8%を目指している。欧州危機の深刻化、円高の進行、日中関係の緊張など、いずれもこれほどになるとは想定していなかった。しかし、予想外のことは起きるもので、それは経営の前提であ

る、とゴーン氏は気にしない。

・中期計画は何のために作るのか。それは戦うビジョンを共有して、足並みを揃えるためであるという。グローバル経済の行方について、経済の鈍化、中国とのフリクションはあるが、世界の自動車市場は伸びている。成長市場にエクスポージャーがあれば、つまり一定の存在感があれば、企業として十分伸びていけるという見方だ。

・その中で、中国の問題はどうか。日産は車の4分の1を中国で生産している。中国は年7.5%のGDP成長はできる。今後5年をみて自動車市場は伸びていく。よって、打つ手はあると、ビクともしていない。中国の事業リスクについて、ゴーン氏は、1)経済的リスクは少ない、2)政治リスクは理屈だけではない、3)中国と日本、中国と欧米は補完性があるので、時間がかかっても平常化に向かうはずである、とみている。

・グローバル化とローカル化について、日産は次のように対応していく。今後もグローバル化は止まらない。その中で、共通項は維持しながら、違いはますます重視される。人の好みは皆同じになるはずはないからだ。共通性を特定しつつ、独自性を持たせていく方向である。実際、中国とインド、ブラジルやロシアは新興国といっても全く異なる。

・では、日本にどれだけオペレーション（工場）を残すのか。どこの国でも経営者は自国に工場を残したい、米国でもフランスでも同じであると、ゴーン氏はいう。しかし、日本では歴史的円高が続いている。まずは、円高を是正して中立にしてほしい。そうすれば付加価値の高い商品は残るし、マザー工場は残せる。ゴーン氏は、中立的な為替レートの水準は1ドル100円であるという。80円では高すぎる。政府も日銀も頑張るという掛け声だけではなく、結果を出すことだ。1ドル100円に戻すことはできるのだから、速やかに対応してほしいと考えている。

・しかし、ゴーン氏は、どんなシチュエーションにあっても経営が健全に続けられるように、手は打っていく。1ドル80円なら、日本に残る工場は減る。それでも企業は対応していくので構わないが、日本にとっては厳しい選択になると指摘する。

・ゴーン氏は現在58歳、2005年からはルノーの社長も兼務している。どうやって2社の社長を兼務しているのか。実は、すでにかなり権限を委譲している。日産とルノーはアライアンスを組んでいるが、全く別の会社である。シナジーを出すために、マインドセット（心構え）を重視する。シナジーを具体的に追求すべく、現在10本のプロジェクトを推進している。

・どういう人材が望まれるのか。この問いに対して、ゴーン氏は、①パッション（情熱）のある人、②共感能力のある人、③周りを説得できる人の3つを挙げた。実際、変革を実現するためのリーダーは大変である。1000回戦っても、へこたれない強さが求められる。

---

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

同時にシンパシーをもって、人の話をきいて、人の心に訴えることのできる人でないと、共感は得られないともいう。

・そういう人材を育てるには、まずビジネスとしてのニーズを明確にし、全社共通のプロジェクトを立てる。そして、オーナーシップ（誰が責任者か）をはっきりさせる。人は自らが当事者であると認識し、社会的に重要な役割を担うと理解し、自らの説明責任を問われれば、やる気を出す。ここに参画させれば、人は育っていくという考えだ。

・日産社内の共通語はすべて英語である。英語が出来ないとリーダーにはなれない。その意味で日産は外資系である。しかし、言っていること、実践していることは普遍的で説得力がある。日系企業だから、外資系企業だからということではない。つまり、日系、外資系という色分けが、もはや古いということであろう。

### 中期経営計画へのコミットメント

・日産自動車の中期経営計画「日産パワー88」はどのように作られ、どのように運営されているのだろうか。講演を聞く機会があった。どの会社においても、中期計画は何らかの形で作られ、それが推進されている。その中身が十分練れている場合もあるし、そうでない場合もある。外部に公表されることも多いが、されないこともある。

・日産の意思決定のストラクチャーは、組織機能別、商品別（車種別）、地域別の3次元で構成されている。地域はアメリカ、欧州（中東、アフリカを含む）、アジアの3つから成り、地域のEVP（トップマネジメント）が機能（ファンクション）別組織のトップも兼任している。

・会話は全て英語で、月1回EC(エグゼクティブ・コミティ)が聞かれる。その下に、オペレーション・コミティ、パフォーマンス・コミティがある。年に3回ほど2日間かけて、ゴーンCEOと8人のEVPによる会議が催され、そこで経営の方針が決められる。

・2011年度から2016年までの「日産パワー88」の基本となる方針は、トップダウンでゴーンCEOが出した。世界シェア8%、800万台、営業利益8%はトップが決めた。市場拡大の中心は新興国、低価格、小型車が中心、環境技術がカギとなる。世界の市場は伸びるので、シェア8%、800万台は取りたいと考えた。利益率8%は世界トップレベルの収益力の実現である。この目標に何の問題もない、成長あるのみ、いいわけは許さない（ノーエクスキューズ）という方針だ。

・その中身をどう作ってきたのか。空論はしない、一般常識で作っていくと、宮永経営企画室長は強調する。100人のGM（ゼネラルマネージャー）を10人ずつに分け、半日かけて

ブレインストーミングを実施した。日本人、外国人が半々で、すべて英語で行う。カギは、全員に“ささること”である。ささらないものは、実現に至らないという。ルノーの中期計画とも歩調を合わせ、環境に関わる技術、商品についてタイミングをとっていく。

・戦略の柱（ピラー）と基盤は経営企画室で立案していった。1年かけて6つの柱を立て、KPIを決めた。①ブランドパワーの構築。同じスペックのものを安売りさせないようにする。地域ごとにMII(Most Influential Indicator)を決めた。②セールスパワーの構築。販売のインフラとして、ディーラーの数、質、1店あたりの販売数量を決めた。③クオリティの向上。品質をトップグループにもっていく。製品品質はもちろん、色、心地などのフィーリング、品質感を高める。④ゼロエミッション・リーダーシップの獲得。2016年までにEV累計150万台（日産・ルノー合計）を達成し、世界No.1となる。⑤世界シェア8%。新興国の比率を現在の4割から6割へ高める。⑥コストリーダーシップの確立。年間5%のトータルコストダウンを実現する。

・基盤の強化としては、1) プロダクト（ダットサンブランドの活用）、2) プロセス（ビジネスプロセスのシンプル化）3) 人材（キャリアコーチをおいてセレクション）、4) アライアンス（パートナーシップの拡大）、に力を入れていく。

・これまでの中期計画の期間は3年であったが、今回は6年間とした。PDCAをきちんと回して、役員会で手を打っていく。とにかく、担当者は自分の領域に文句をつけられないようにと考えがちだが、①目標を数字で表し、②誰が責任者かをはっきりさせ、③アクションプランを見直し、④ミーティングボディ（会議体）をクリアにして、⑤リンケージをとっていくようにした。

・欧米的に言えば、コミットメントは必ずやる、ターゲットはできるかもしれない、という目標であるが、このコミットメント&ターゲットを1人5項目ほどはっきりさせた。社員のコミットメントが6つのピラーに結び付くようにリンクさせた。

・経営企画室が「日産パワー88」をグローバルにかじ取りしていく。この中期計画を達成に導くために、いかに“のりしろ”を作っていくか。それが経営企画室の重要な役割であるという宮永室長の言葉が印象に残った。

## ブリヂストンのグローバル経営

・ブリヂストンのグローバル経営はユニークである。創業者の石橋正二郎は「事業は社会とともに」を掲げた。現在、売上高3兆円、社員14.3万人、当期純利益1000億円の企業である。1988年に米国のファイアストーンを買収して、その後も事業を拡大、今では世界No.

1のタイヤメーカーにのし上がった。タイヤのシェアはブリヂストン15.2%、ミシュラン(仏)14.6%、グットイヤー(米)10.9%。海外売上比率77%、海外生産比率70%のグローバル企業である。

・このブリヂストンの荒川詔四会長の講演を、世界経営者会議(2012年10月)で聴いた。荒川会長は、今後とも規模を追求するのは最低条件だが、規模だけでは生き残れない、という。当社は、2011年に創立80周年を迎えたが、それを機に企業理念をまとめた。「最高の品質で社会に貢献」を使命に、4つの心構えをあげている。①誠実協調(Seijitsu-Kyocho)、②進取独創(Shinshu-Dokuso)、③現物現場(Genbutsu-Genba)、④熟慮断行(Jukuryo-danko)である。

・次世代を担う外国人社員も入って作ったが、議論を重ねると、日本マインドが大事であるということになった。そこで、4つの心構えは、日本語をそのまま英語にした。ブリヂストン語として、世界に定着させようとしている。また、CSRは企業理念を具体化したものであり、「経営そのものである」と位置付けている。

・当社は、タイヤ・ゴムの分野で世界No.1となった。次は、経営の質としてトップになるように、軸をぶらさずに、スピードを上げていこうとしている。グローバル経営のコアは中期計画で、5カ年計画を毎年ローリングしている。その狙いは、①将来のあるべき姿を明確にする、②現在の実力を認識する、③実行可能な施策を入れる、④グループ内の戦略について整合性をとる、⑤リソースを配分してオーナーシップ(責任)をもつ、ことにある。外部環境の変化に対応できるように、とりわけ危機的な状況にも即応できるように、中期計画は毎年修正し、それを基準として行動している。

・経営のトップとして、ベースとすべき考えは3つほどある、と荒川会長はいう。1つは、基本原則は世界共通である。2つは、常に覚悟と知恵を示し逃げない。3つは、土俵を変えることである。これは、他社との圧倒的差別化を図るために先手を打つことである。

・その上で、コミュニケーションの工夫をしている。その真骨頂は“National English”の活用である。ナショナル・イングリッシュという英語はない。造語であるが、その意味は、「自分の国で習った英語を共通語にする」ということである。確かに、英語が母国語でない人は多い。その国の人たちがその国で学んだ英語で話す。それでコミュニケーションを図る。もしイギリス英語やアメリカ英語を公用語にしたら、その英語が出来ない人は、コミュニケーションができない。最初から落ちこぼれてしまう。まして、イギリス英語を社内の公用語にして、イギリス的な考え方がどんどん入って主流になっては、ダイバーシティ化(多様化)の否定になると、荒川会長は強調する。

・確かに、これなら英語の苦手な日本人も、ジャパニーズ英語でどんどん話していけば、

気後れすることなく、コミュニケーションがとれるようになっていこう。まことにユニークである。

・それでは、グローバルマネジメントができる人材の条件は何か。荒川会長は、①基本原則を持っている人、②先見性、洞察力のある人、③イノベーションを絶えず起こせる人、④新しい社会的価値を発想できる人、であるという。

・どのように育てるかという点では、「ダイバーシティの中で育つ」と強調する。グローバルマネジメントを担えそうなリストを作り、その人々を組織の中で育てていく。ナショナル・イングリッシュから始まって、グローバルマネジメント人材を育成して、世界No.1を確固たるものにしようというブリヂストンのグローバル経営に注目したい。

### 三菱ケミカルHDの4次元経営

・三菱ケミカルホールディングス（HD）はKAITEKI（カイトキ）価値を追求している。世界の競合であるバスフ（BASF）はケミカル、デュポンはサイエンス、サノフィは個別化ヘルスケアを、それぞれテーマに掲げている。小林社長は、企業は資本効率を求めるだけでは不十分であるとして、新しい経営ビジョンを創り、そのビジネスモデルの確立に向けて邁進している。

・三菱ケミカルHDはグループ会社が統合し、7年前に今の形ができた。売上高3.2兆円、従業員5.4万人（うち海外に1.3万人）、2015年には海外売上比率を45%（現在37%）に上げようとしている。

・事業の盛衰サイクルは、①イノベーション、②イノベーション&差別化、③差別化、④再編、という流れで捉えられる。まず、何らかのイノベーション（技術革新）がなければ、事業は始まらない。次に、そのイノベーションを事業として差別化していく。その差別化が定着すれば収益基盤は確固たるものになる。それが持続するには、イノベーションの連鎖が求められる。もし差別化が通じなくなれば、事業の再編を余儀なくされる。

・その意味で、小林社長は、事業のイノベーションと差別化に力を入れている。その話を世界経営者会議（2012年10月）で聴いた。経営環境を見ると、グローバリゼーションとサステナビリティは不可避である。むしろ、積極的に対応していく必要があり、打つ手はイノベーションと差別化、そして空洞化対策であると強調した。

・グローバリゼーションでいえば、韓国とのコスト差は開いている。日本の人件費は韓国の3割高、電力費は3倍などコスト面では日本の方が厳しい。強い製品はグローバルで勝負し弱い物はやめる、ニッチなものは差別化でサバイバルを図る、という決断と実行が必

要であると小林社長はいう。実際、例えばリチウムイオン電池の材料のうち、4つの部材で当社は独自の強みを有しているが、急速に追い上げられており、次の手を打っている。

・サステナビリティについて、これまで化石燃料である石油は100年くらいしかもたないと考えていたが、シェールガスの実用化で200~300年は使えるようになる。しかし、CO2の削減は課題であり、グリーンエネルギーは本来的なテーマであると強調する。

・これに対して、企業としてのソリューションはどのように見出していくか。ものづくりのモジュール化が進む中で、なかなか差別化が難しくなりつつある。かつて、スマイルカーブが注目され、部材とマーケティングで稼ぐと言われたが、それだけでは通用しない面も出ている。イノベーションのスピードアップが必須なので、他の機関とコラボするオープンイノベーション、他の組織と分業するOSB (Open Shared Business) を追求する考えだ。

・当社では年商が100億円を超えると、創造事業から成長事業へシフトさせる。現在、創造事業を6つほど定義し、成長事業へ育てようとしている。環境関連、ヘルスケア、新素材の分野でイノベーションのスピードアップを狙っている。グループ会社の縦の系列だけではなく、横のシナジー追求を図るために、マネジメントの旗振り役として2012年4月からミッション・コーディネーターを任命している。

・マネジメントの軸としては、①MOE (マネジメント・オブ・エコノミー)、②MOT (マネジメント・オブ・テクノロジー)、③MOS (マネジメント・オブ・サステナビリティ)、そして④Time (時間) の4つを据えている。収益、技術、持続性、スピードの4次元で「カイテキ」を追求していく。

・当社の企業価値創造はこのKAITEKIにある。しかも、これを計量化している。抽象的なお題目や定性的な目標としてではなく、定量化を図っているところがすごい。WICIのシンポジウム(2012年10月)で、三菱ケミカルHDの和賀経営戦略室長は、各軸に対して、インデックスを作り、80項目でそれを実践していると話した。2010年は140点(コンフォート34点、ヘルスケア77点、サステナビリティ29点)、2011年は177点(同51点、同86点、同40点)であった。2015年には300点の達成を目指している。

・カイテキという新しいコンセプトを軸に、独自のマネジメントスタイル、ビジネスモデルのイノベーションを目指す三菱ケミカルHDの小林社長に今後とも注目したい。

## 4. 投資家が知りたい視点

### 大切にしたい会社

・「日本でいちばん大切にしたい会社」の第2回大賞を2012年3月にツムラ（コード4540）が受賞した。中興のリーダーである芳井順一会長が9月の講演でツムラの歩みを語った。どのようにツムラを再生させてきたのか。その話は生々しく、興味深い。

・第一製薬の常務だった風間氏がツムラの創業家の親戚に当るので、ツムラを何とかする必要があるので、白羽の矢が立った。芳井氏も付いてこいと言われて、手伝うことにした。17年前に、第一製薬からツムラに転職した。

・ツムラに来て驚いた。漢方薬のメーカーと思っていたら、子会社が赤字だらけで、すでに危険な状態になっていた。取締役社長室長として、2年間子会社の整理をやった。1995年度の業績は売上高1176億円、経常利益71億円、当期純利益-10億円であった。子会社の赤字で特別損失が多額に出ていた。

・96年3月末で累損が285億円ほどあった。倒産は避けられないという思いすらあったと、芳井会長は言う。銀行からも再建は無理ではないかと言われ、大手企業からTOB（買収）の話も来た。そんな中で、漢方薬の副作用かもしれないという死者が出て、会社は窮地に陥った。その時、風間社長に営業をやってくれと言われた。漢方を全く知らないのに、営業の立て直しに入ったのである。

・95年から2001年までの7年で、大幅な事業の整理を行った。人員整理も避けられなかった。2回に分けて希望退職を募った。まずは支出を減らした。役員報酬をカット、支店長でもグリーン車なし、昼、夜の接待なし、ハイヤーをやめて、営業車を使う、社長も会社の営業車で外交、外回りをするようにした。

・次に収入を上げる必要がある。どうするか。ツムラには969名のMR（医薬情報担当者）がいた。いわゆる営業担当だが、大半が漢方を使っている開業医をまわっており、営業の成績も下がっていた。そこで、芳井氏は営業の責任者として、病院を回った。聞いた質問は1つだけ。「どうして先生は漢方を使うようになったのか」という内容であった。

・先生方の答えは皆同じだった、と吉井会長は述べる。いろんな病院を回ってきた患者がその先生のところに来て、結局その先生自身でも治療ができない。しかたなく何か薬は出したいということで、安くて副作用の少ない漢方にした。そうしたら効いた。漢方には何かがある、ということを感じて、その先生は勉強を本格化させた。

・そこで、処方例を知ることが大事であると理解した。MRには漢方を使っていない先生の

ところに行けと命じた。そこで、処方例を説いてまわった。例えば、足がよくつる患者がくる。これに効く新薬はない。ところが漢方（しゃくやくかんぞう）は一発で効く。せきが止まらない。これにも漢方（ばくもんどう）が効く。そうすると、先生方は初めて聴く耳をもち、そこから漢方の宣伝に入った。

- ・西洋医学とは異なる漢方のセミナーを、ドクター向けに本格化させた。土、日のセミナーを公民館の一室を借り、有料でやる。そうすると、本気の先生しか来ない。このセミナーに累計何万人も参加した。これで売上げが上がっていった。28万人の臨床医全員に漢方を学んでほしいという思いである。

- ・ツムラは、漢方薬の復活を使命として、再生してきた。全国80の大学医学部に漢方外来を作ってもらいように働きかけて、それが実現した。エビデンス（科学的根拠）を確立することに力を入れて、15年前には漢方を使っている人は変人と見られたが、今では使わない人が変人と見られるようにまでなってきた。

- ・現在は「育薬」に力を入れている。なぜ効くかを分るようにして、新薬で難渋している疾患に漢方を使ってもらおうとしている。認知症で夜中に騒ぐ人に効く漢方、癌で食欲のない人に胃液が戻ってくる漢方など、さまざまである。

- ・漢方の80%は中国からの輸入であるが、ラオスでの栽培も本格化させている。北海道の夕張や石狩でも、ボランティアではなく、ビジネスとして知的障害者を活用した漢方の栽培や加工場も作っている。日本で生薬を作ることに力を入れている。このように、漢方を人々に役立つように普及させ、それを通して会社そのものを再生させてきた。

- ・どの会社も根っこには、いいものを持っている。しかし、それを適切に育てていかないと、陽の目はみられないし、長続きもしない。日本で最も大切にしたい会社と株式投資は一見関係が薄そうであるが、サステナビリティという点ではそうでもない。企業を見抜く視点として重視していきたいと思う。

## ブランド力と投資価値

- ・ブランドとは何か。ローランド・ベルガーの鬼頭孝幸パートナーの話を知ると、「ブランドとは、消費者が思い浮かべる価値イメージである」と述べていた。安くて便利、先進的で独創的、高品質で超一流など、さまざまなイメージがありうる。

- ・この価値イメージは、何らかの‘顧客との接点’を通じて形成される。接点には、商品やサービスそのものはもちろん。それを提供する人や場面、知らしめるためのメディアも重要になってくる。価値イメージが蓄積されてくると、ブランドになっていく。自分に蓄

---

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。

積まれていけば、自分にとっての「こだわり」になり、多くの人に知れ亘っていけば、「あここがれ」になったりする。

・顧客とのつながりにおいては、①接点を実感できること、②接点がブレないこと、③継続性があることが重要である、と鬼頭氏という。企業は高いブランド作りに懸命に力を注いでいる。また、ブランドを支えるためには、企業がそのブランドを通して提供したい価値に関して、顧客にはっきり見えている必要がある。

・この価値を生み出す源泉を投資家は知りたい。3Mやアップルでは開発者が優れている、ZARAやトヨタはオペレーションが優れている、P&Gやサムソンはマーケティングが優れている、といういい方もできるが、もっと中身を知りたい。

・その価値創造の基本的な枠組みのことをプラットフォームといたり、ビジネスモデルといたりする。誰が、誰に、何を提供するのか。それをどのように作り込んでいくのか。価値創造の仕組みをビジョン、コンセプト、バリューチェーン、組織能力などからみていくと、それは企業活動そのものである。

・消費者は、企業が提供する商品やサービスを受け取って、ブランドを感じ、満足度を高めていく。場合によっては逆もあり、信頼を失っていくケースも多い。

・投資家は、提供する商品やサービスの内側、裏側を見ている。どのような仕組みで、その提供する価値が作られているのかを知ろうとする。この価値創造の仕組みは固定的ではない。会社の強みそのものであるが、それは経営環境の変化に合わせて適応させていく必要がある。さもないと、いずれ陳腐化して、価値を創造し提供することができなくなる。

・投資家は、企業が有している価値創造の仕組みを“見える化”してほしいと思っており、自分なりにイメージをはっきりさせたい。この仕組みを理解することが最も‘長持ちする情報’となる。これが腹に入っていれば、結果としての業績やそれを示唆するKPI(重要業績指標)を安心してみるができる。いい時も悪い時も、ビジネスモデルの進化にフォーカスしていくのである。

・企業は投資家に対して、消費者としてブランドをイメージしてもらうだけでなく、ブランド力が上がるような経営、ブランド力が長続きするような経営を分ってもらうことが求められる。それがIRのミッションである。

・消費財ではない生産財や素材を作っている会社も多い。商品ではなくサービスを提供している会社も多い。では、JT(日本たばこ産業)のブランド力は何か、野村ホールディングスはどうか、三菱ケミカルホールディングスのブランド力はどこにあるかなど、自由に発想してみると、意外にイメージが固まっていないことに気付くのではないだろうか。改め

て、ブランドと投資についてイメージをリンクしてみたい。

## 修正 ROE のすすめ

・投資家は ROE(自己資本利益率)を重視する。25 年ほど前には、ほとんどの投資家は気にしていなかったが、今では誰もが注目している。ところが、その数値の示す意味については必ずしも身につけていない。理屈は分かっているが肌感覚として十分納得できていないのかもしれない。

・私は常に、‘ROE 8% を確保してほしい’ と経営者に言っている。なぜ 8% なのか。現在の長期金利からみれば、リスクプレミアムを 4%として、ROE は 5%もあれば、投資家の株式資本コスト(期待収益率)を満たしているのではないかと、という意見もある。

・確かに、株式投資をして年 5%のリターンを見込めるのであれば、悪くはないが、もう少し高い方が望ましい。しかし、10%以上のリターンを求めるとするのは高すぎる。そこで、標準的な水準として、長期金利 1~2%+リスクプレミアム 6~7%として、8% を要求したい。

・例えば、A 社の今期予想 ROE が 8.0%で、PBR(株価純資産倍率)が前期実績の純資産をベースに 1.0 倍であったとする。この時、ROE 8% がほしいという私の要求には合っている。今期予想 ROE が将来とも続くか、もっと上がるか、下がるかはよく検討する必要があるという条件付きである。

・次に、B 社の今期予想 ROE が 30.0%で、PBR はすでに 4.0 倍になっていたとする。ここで、この株を買おうという投資家は、どういう判断をするのであろうか。

$$\text{ROE} = 1 \text{ 株当り利益} / 1 \text{ 株当り純資産}$$

$$= (1 \text{ 株当り利益} / \text{株価}) \times (\text{株価} / 1 \text{ 株当り純資産})$$

$$= \text{修正 ROE} \times \text{PBR}$$

という関係から、時価ベースでみた修正 ROE は、この場合  $30.0\% \div 4.0 = 7.5\%$  となる。

・つまり、私の要求する ROE 8.0% は、今からその株を買う投資家にとってのリターンであるから、時価ベースの修正 ROEの方が妥当である。ということは、B 社の修正 ROE 7.5% は、8.0%を下回っているため、私にとって、この株価は必ずしも割安とはいえない可能性が高い。

・次に、C 社の ROE が 4.0%、PBR は 0.4 倍であったとする。とすると、修正 ROE は  $4.0\% \div 0.4 = 10.0\%$  となる。修正 ROE は 10%に相当するので、もし簿価ベースの ROE 4.0% がこれ以上

下がらないのであれば、割安かもしれない。

- ・では、この修正 ROE とは何か。

PER=株価 / 今期予想 EPS

であるから、

修正 ROE=今期予想 EPS / 株価 = 1 / PER = 益利回り

となる。即ち、修正 ROE とは益利回りのことである。

・8% を基準とすると、その時の PER は  $1/0.08=12.5$  倍である。PER が 12.5 倍以下であれば割安、12.5 倍以上なら割高の可能性が高いということを意味する。

・いずれにしても、将来の利益見直しが鍵を握っている。将来の利益が伸びるなら、割安の可能性は高まるし、もし利益がダウンするなら割高になってしまう。将来見直しの適、不適がポイントであるという点では目新しくもない。

・しかし、経営者にとって、益利回り（PER の逆数）といわれてもピンとこないが、株価をベースにした修正 ROE が、投資家のリターンと直接結びついているといわれれば、分かり易いのではないだろうか。

・米国の代表企業の ROE は 19.9% である(注)。その時の PBR が 2.99 倍であるから、修正 ROE は 6.7% である。日本の代表企業の ROE が 5.8% で、PBR が 1.03 倍であるから、修正 ROE は 5.6% である。また、日本の魅力ある企業の ROE が 13.2% で、PBR は 2.35 倍であるので、修正 ROE は 5.6% である。いずれも 8% を下回っている。

・違いは将来見直しにかかっている。PBR が低いということは、将来の成長性が低いという現れでもあるので、この場合、日本の代表企業の方が‘分が悪い’。日本企業の経営者は、自社の修正 ROE を頭に入れた上で、経営者として将来展望を描き、投資家にそれを語ってほしい。そうすれば、投資家も聞く耳をもつであろう。その意味で、修正 ROE の活用をぜひすすめたい。

(参考文献) 川北英隆、「企業は株主の期待に応えよ」、日経、経済教室、2012 年 10 月 29 日。

## 独立取締役は何を取り締まるのか

・独立取締役を選任する企業が増えている。東京証券取引所編著で、「独立役員実務」というハンドブックが出版された。それを読んでもみると、独立役員（取締役、監査役）に求

---

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。

める独立の意義や使命がまとめられている。

・独立の意味は、会社の業務執行から独立していることである。業務を担当していないから、客観的な立場で会社の中身をみることができる。会社との利害関係や利益相反がないことが基本である。では、誰の立場か。一般株主の立場である。大株主や、一定の株式をもって株主として発言できる機関投資家ではなく、少数株主の立場を重視して、会社を見る。

・独立取締役は誰を取り締まるのか。端的に言えば、それは社長を取り締まる。正しくは、取締役会の一員であるから、その一人として取締役会で決められる決議内容について、その中身をきちんと吟味して、決議に参加する。社内の業務執行を担当する取締役は、普段は社長の部下として仕事をしている。しかし、取締役会では、業務執行の代表である社長を取り締まるのであるから、場合によって容易でないことが生じる。第三者の立場で疑問や意見をぶつけ、目を光らせることが、会社の業務執行に当って、適切な牽制や推進になることがある。いざとなれば、社長を解任する一票も有している。

・少数株主が不利にならないように、マネジメントが企業価値の向上に邁進しているかどうかを確認していく。そのためには、会社の業務内容や意思決定のプロセスをよく理解しておく必要がある。その上で、会社運営上の重要な決定事項をしっかり監督していく。決して、月一回の取締役会に出席して、黙って座って聞いていけばよいというものではない。

・ハンドブックの中では、さまざまなことが指摘されているが、一般株主の視点で言えば、4つのことが重要である。それは、IRの場で投資家が社長に聞きたいことと同じである。1つは、社長の経営の考え方をよく知りたいということである。経営の理念やビジョン、具体的な戦略について、絶えずチェックしていく。2つ目は、どうしてそういう意思決定に至ったのか、例えば、既存事業の縮小、新商品の開発、新しい途上国への進出、新規事業のためのM&Aなど、さまざまな場面でどういうプランを立てて、実行しようとしているかを知りたい。

・3つ目は、資本コストを意識して、明示的に事業採算を検討しているか、しかもそれが妥当性をもっているかである。株主の立場で言えば、株式資本コスト（期待収益率）をはっきりさせて、何%のROEを求めていくかを示してほしい。もちろん、儲けを考えない事業などありえないが、そのプロセスにおいて、投資家にとっての収益性を明らかにしておく必要がある。

・4つ目は、これらの点について取締役会でしっかり質問して、納得のいく答えを引き出していくことである。これが独立取締役の役割である。岡目八目で、気のきいた話題提供をしていけばよい、というような生易しいものではない。

---

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。

・企業価値創造のプロセスに目を光らせて、コーポレート・ガバナンスの要となる役割を担うわけだ。ビジネスモデルの革新を、①経営者の経営力、②事業の成長性、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、という視点から評価していく。この視点は、個人投資家はその会社へ投資する時に、必ず検討すべき4つの軸である。

・何よりも大事なことは、分るまでQ&Aを実行することである。そのような活動を独立取締役には求めたい。そして、私自信もそれを実践していく考えである。

(参考文献)「ハンドブック 独立役員の実務」、神田秀樹監修、株式会社東京証券取引所編著、商事法務、2012年11月。

## 5. おわりに

### コンフリクトにどう折り合いをつけるか

・アベニクスへの期待は大きいですが、総てうまくいくという可能性は低い。期待外れになるかもしれない。6重苦に手をうち、構造改革を進めるには、必ず利益相反が起きる。目先の利益をとるか、将来の利益をとるか。自分の利益だけを考えるか、みんなの利益を考えるか。コンフリクト(対立)はさまざまな場面で起きそうである。

・株価を2万円にするという活動は、金持ち優遇、老人優遇なのだろうか。日本の個人金融資産1500兆円の6割以上は60歳以上の人が所有しているから、そういう見方もありうる。

・しかし、企業が元気になれば、所得が増え、雇用も増える。年金の運用も株式投資に依存しているので、原資が増える。国への税収も増えることになる。分配の前に、全体の付加価値を増やす必要がある。

・30年以上どこかで働いてきた人は、企業を見る目、人を見る目を十分持っている。株式投資に慣れていないとしても、企業活動の良し悪しを見抜く力はあると思う。それを活かしていくことが大事である。誰かを信用して任せる前に、自分でよく理解する必要がある。

・投資活動を通して、企業とも関わりを持ち、私たちが投資家として監視し、応援していくことは、日本の復活に不可欠であろう。日本だけに投資する必要はない。世界の投資商品に目を向けてよい。その中で、少額でも日本企業の個別株投資に資金を配分して、投資感覚を養うことは最も実践的な活動となろう。