

Visionary Company

～日本発・世界企業～

目次

1. はじめに
 - 1-1. 日本企業の現状
 - 1-2. テーマ設定について
 - 1-3. 具体的手法
2. スクリーニング
 - 2-1. 第1スクリーニング
 - 2-2. 第2スクリーニング
 - 2-3. 第3スクリーニング
 - 2-4. 第4スクリーニング
3. 投資配分
4. 企業の紹介
5. 運用結果
6. ストックリーグを終えて

ID 番号: SL110587

学校: 神戸大学 経済学部 3年
(羽森ゼミ α班)

チーム名: MONSTer

メンバー: 岡本 明子 (リーダー)

坂上 菜津紀

高畠 慎弥

中原 一樹

宮 伸太郎

指導教員: 羽森 茂之 教授

購入銘柄一覧

銘柄	単価	株数	取得金額
3405 東証 1 部 クラレ	1,155	379	437,745
4115 東証 2 部 本州化学工業	510	774	394,740
4185 東証 1 部 JSR	1,421	313	444,773
5334 東証 1 部 日本特殊陶業	1,204	348	418,992
5384 東証 1 部 フジミインコーポレーテッド	1,245	354	440,730
6407 東証 1 部 CKD	633	750	474,750
6727 東証 1 部 ワコム	116,100	4.1	476,010
6856 東証 1 部 堀場製作所	2,230	191	425,930
6981 東証 1 部 村田製作所	5,150	94	484,100
7970 東証 1 部 信越ポリマー	456	983	448,248
7974 東証 1 部 任天堂	22,880	21	480,480

1.はじめに

1-1.日本企業の現状

最近、日本経済の状況を指して「失われた20年」と揶揄されているように、バブル崩壊後の日本経済の成長は長い間停滞している。もともと日本企業はエネルギー資源や鉱山資源が乏しいという資源制約を受けており、資源の豊富な国と比べ企業の自由が少ない。国内では、競合他社との価格競争やデフレの進行、さらに市場の飽和により非常に利益の上げづらい環境になっている。またこれら国内の不安要素だけでなくアジア諸国など新興国の台頭がますます日本企業の国際的地位を低下させている。

しかし、新興国を含め海外市場がめまぐるしい成長を遂げていることは事実であり、これは日本企業にとっても外需獲得の好機と言える。

1-2.テーマ設定について

上に述べたように、現在の日本企業の相対的な立場は弱まりつつある中、私たちが理想とする未来とは国際社会で日本が存在感を発揮し牽引していける世界である。そして私たちは、常に未来を見据え日本にとどまらず世界で広く事業展開できる企業こそが日本を明るくできる鍵であると信じている。以上のことから私たちの掲げるテーマは

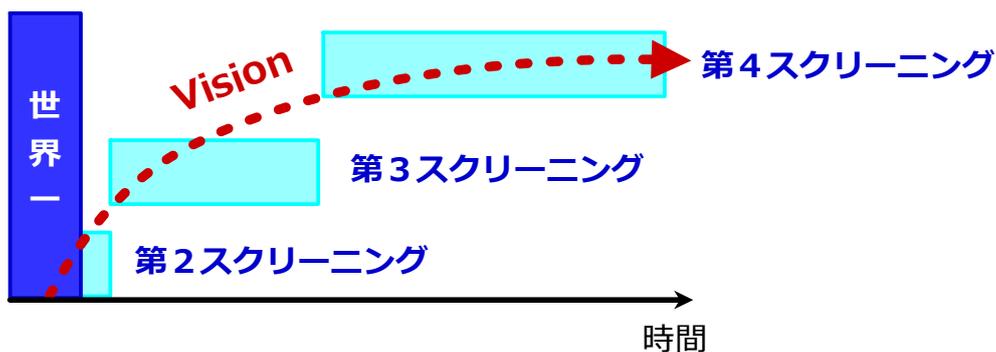
「Visionary Company ～日本発・世界企業～」

とする。

「Visionary Company」は企業の先見性を指し、今も昔も一貫して将来を見据えて行動する企業を表している。「日本発・世界企業」は厳しい日本市場の中でも高利益、高成長を維持して、将来的にもグローバルなトップランナーであり続ける企業を表している。

1-3.具体的手法

テーマにふさわしい企業を選択するにあたり、Visionを実現するための礎、そして現在までの企業経営の実績の証として「世界の企業」という基準を設けた。具体的に世界一とは売上高が世界シェア No.1 の企業のことをさし、これを第1スクリーニングとした。



「Vision をもつ企業」とは、短期的、中期的、長期的な将来、すべての期間において先を見据えて行動できる企業である。そういった企業努力は必ず数字に表れ、企業の Vision 評価の基準になる。そこで各期間にふさわしい指標を選択し、評価するために第 2～4 スクリーニングを設けた。第 2 スクリーニングでは企業の安全性と収益性のファンダメンタル分析を行い、短期的な企業の健全性を測った。第 3 スクリーニングでは、企業の 9 年間の売上高・経常利益の平均成長率を求め、中期的な企業の成長性を測った。第 4 スクリーニングでは、独自の指標を用い長期的な企業の将来性を測った。第 1～4 スクリーニングを通過した企業こそ、日本の将来を担う企業であり、私たちの応援すべき企業である。

2. スクリーニング

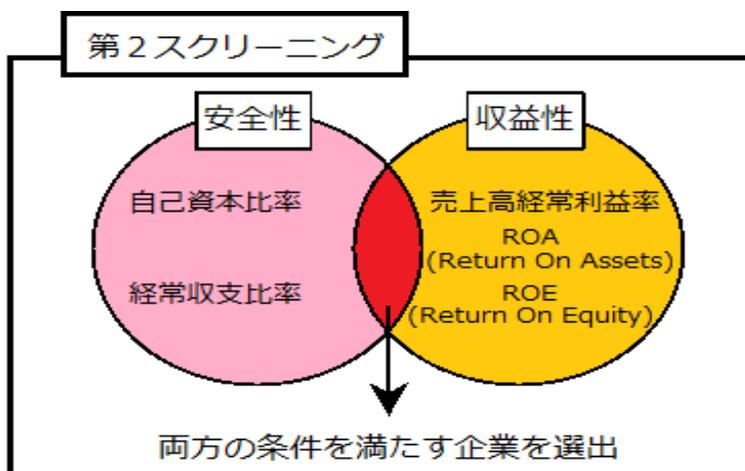
2-1. 第 1 スクリーニング

過去と現在の強みとして私たちは「世界一企業」を挙げる。現在国内の市場は縮小傾向にあり、日本企業は世界に目を向けなければならない。また、高い利益を上げ続けるためにはグローバルな競争において常にトップである必要がある。最近のリーマン・ショックやギリシャ・ショックなどの経済危機からいち早く立ち直るのはトップ企業の特徴である。

私たちの言う世界一企業とは世界のシェアトップの企業のことを指す。その結果、139 社をリストアップした。

2-2.第 2 スクリーニング

短期的な企業の財務面を評価する為に、安全性と収益性の 2 点からスクリーニングを行った。



指標とその定義は以下のとおりである。

	指標名	説明
安全性	自己資本比率	総資本の中で返済の必要のない資金である自己資本の比率が高いということは、裏を返せば金利がつき返済期限のある負債が少ないということになる。つまり自己資本比率が高ければ、健全な経営であると言える。
	経常収支比率	経常収入に対する経常支出の割合のことであり、資金のフローを捉える動的的分析で企業の資金繰りの状態を示している。つまり企業の真の支払い能力を表している。
収益性	売上高経常利益率	売上高に対する経常利益の割合であり、企業の営業活動と財務活動からの収益力を測る指標であるため総合的な企業の収益力を示す。つまり企業の真の収益性を表している。
	ROA	企業が保有する全ての資産を活用して事業でどれだけ利益を上げているかを示す。
	ROE	企業が手にした株主資本を活用して事業でどれだけ利益を上げているかを示す。

安全性・収益性の各指標を偏差値化し、それらの算術平均を総合偏差値とし、その総合偏差値が 50 以上の企業を 70 社選出した。

以下は各指標の計算式である。

安全性の指標

$$\text{自己資本比率} = \frac{\text{自己資本}}{\text{総資本}} \times 100$$

$$\text{経常収支比率} = \frac{\text{営業利益} + \text{営業外利益}}{\text{営業費用} + \text{営業外費用}} \times 100$$

収益性の指標

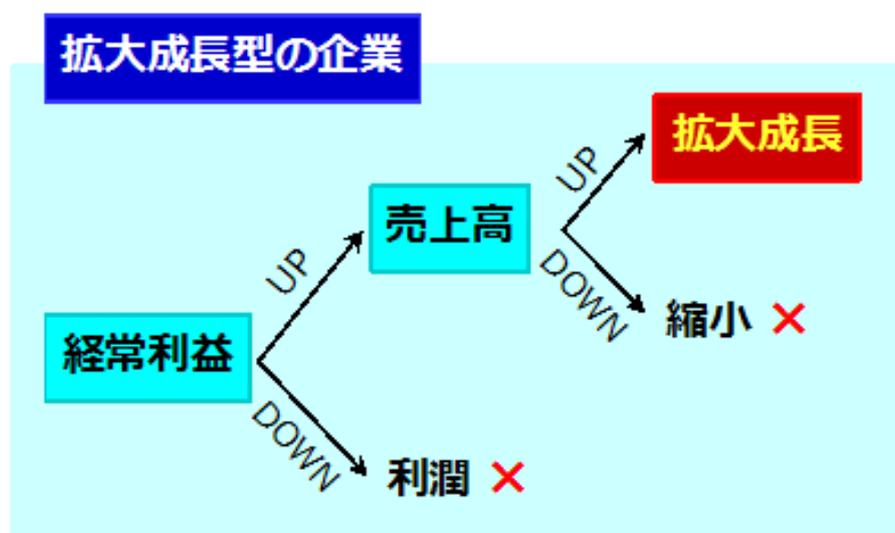
$$\text{売上高経常利益率} = \frac{\text{経常利益}}{\text{売上高}} \times 100$$

$$\text{総資産利益率 (ROA)} = \frac{\text{当期純利益}}{\text{総資産}} \times 100$$

$$\text{株主資本利益率 (ROE)} = \frac{\text{当期純利益}}{\text{自己資本}} \times 100$$

2-3.第3スクリーニング

ここでは、中長期での企業の成長性を測る。企業の生命線は利潤の追求であるため、経常利益の伸び率を採用し、かつ縮小均衡型の経常利益成長を省くため、売上高の伸び率も合わせることによって拡大成長型の企業を選出した。



ここでは、過去数年間の平均伸び率を算出し、両指標とも中央値を上回る企業だけを残した。ただし、その期間は EDINET で最大限取得可能な 9 年間の値を用い、平均伸び率の値はより正確な値の得られる最小自乗法による近似曲線の傾きで計算した。その式は以下の通りである。

$$\frac{\sum_{i=1}^9 (x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})}{\sum_{i=1}^9 (x_i - \bar{x})^2}$$

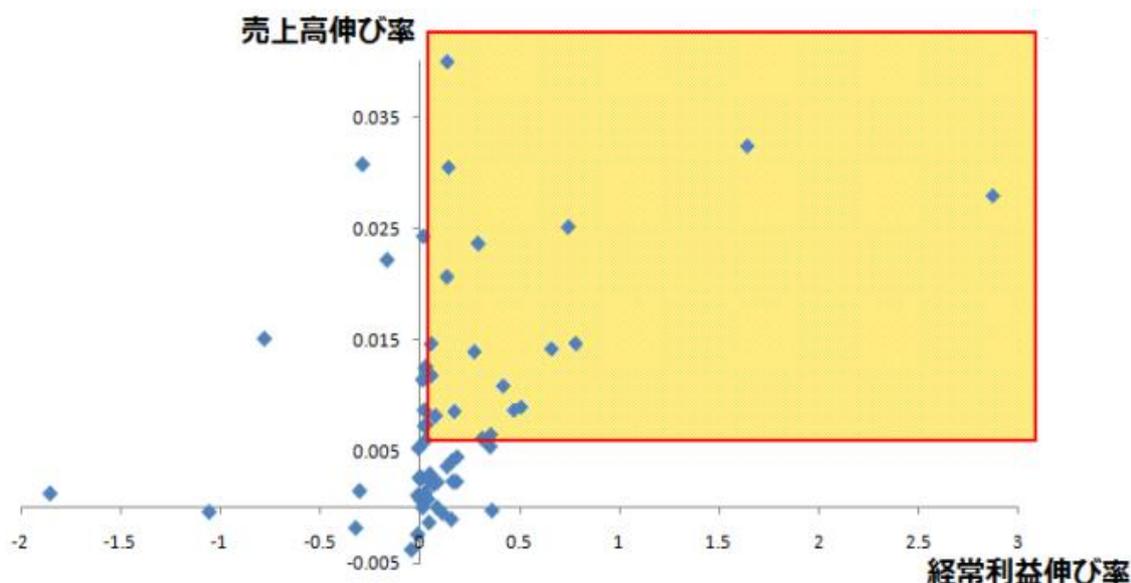
(x_i = 1, 2, 3, ... , 9、 y_i: 経常利益または売上高の値)

さらに、成長傾向にある企業でも黒字倒産の危険性のある企業、資金繰り上で問題を抱えた企業を省くために固定長期適合率で高リスクの企業を省いた。固定長期適合率は

$$\frac{\text{固定資産}}{\text{純資産} + \text{固定負債}} \times 100 (\%)$$

で求められ、企業の資金源泉と資金使途の適合状況を表している。この値が 100%以上の企業は流動的な資金繰り上で問題があり、財務面で不安定と判断した。

その結果、20 社を選出することとなった(下図の網掛け部分)。

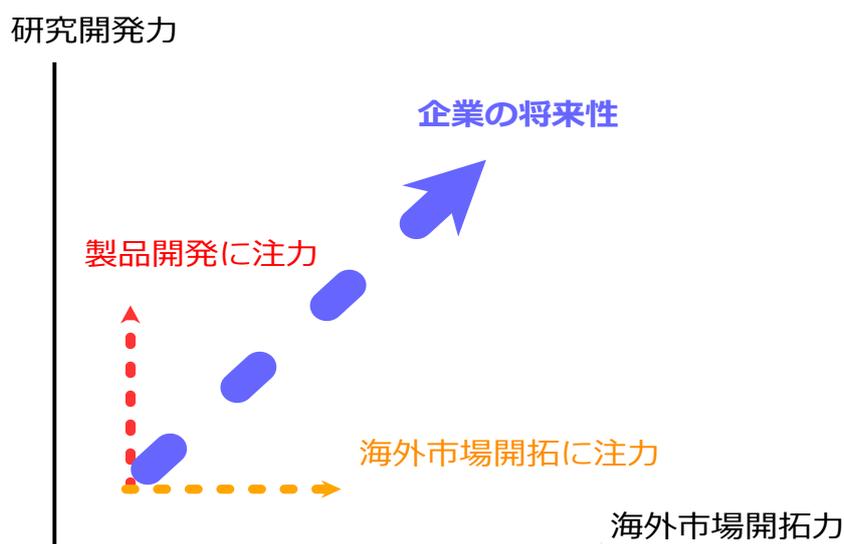


(注:表構成上、異常値を除外してあるので中央値は中央には位置しない。)

売上高と経常利益は、EDINET(<http://info.edinet-fsa.go.jp/>)のデータを用い、グラフは独自に作成した。

2-4.第 4 スクリーニング

ここでは長期での企業の将来性を測る。企業の永続的な成長のためには常に新しい需要を獲得していけるよう将来を見据えた戦略的な行動が要求される。そこで鍵を握るのは新製品や製品の改良などの多様なニーズに応じるための研究開発力、海外での需要創造やシェア獲得を実現する能力（海外市場開拓力）の2点であると考え。その2点を表した指標を作成し、スクリーニングを行った。



以下が各指標の定義である。

研究開発力の定義

R&D費

総資本

海外市場開拓力の定義

海外への出資比率

海外進出の先見性

総資本

総資本

各指標の計算方法は以下のとおりである。

①研究開発力

総資本を安定的に企業の規模を示す値とし、以下の式

$$\frac{\text{R\&D費}}{\text{総資本}}$$

を研究開発力と定義した。

②海外市場開拓力

海外での事業展開として生産拠点と販売拠点が挙げられるが、製品を生産する生産拠点（工場など）ではなく現地で製品を販売する販売拠点（営業所など）の方がより正確に海外での市場規模を表すと考え、販売拠点に着目した。そこで海外販売拠点への出資比率(A)、海外事業展開における先見性(B)の2項目を指標化し、各値の偏差値の算術平均をとった値を海外市場開拓力と定義した。

A 海外への出資比率

海外で製品を販売する意欲の現れとして、以下の式

$$\frac{\text{海外販売拠点への出資金または資本金}}{\text{総資本}}$$

(現地通貨は 11/13 現在のレートで換算)

を定義した。

B 海外進出における先見性

海外での事業展開における先見性を評価するため、時期に応じた以下のウェイト^{*1}

期間（年）	1950～70	1971～92	1993～08
ウェイト	2.583	1.100	0.352

を定義し、各期間における海外出店数を乗じたものの和

$$2.583x_1 + 1.100x_2 + 0.352x_3$$

(x_1, x_2, x_3 はそれぞれ 1950～70, 1971～92, 1993～08 年における海外出店数)

を海外進出における先見性と定義した。海外進出の時期は、各社の有価証券報告書の沿革を参照した。

*1 ウェイトの算出方法

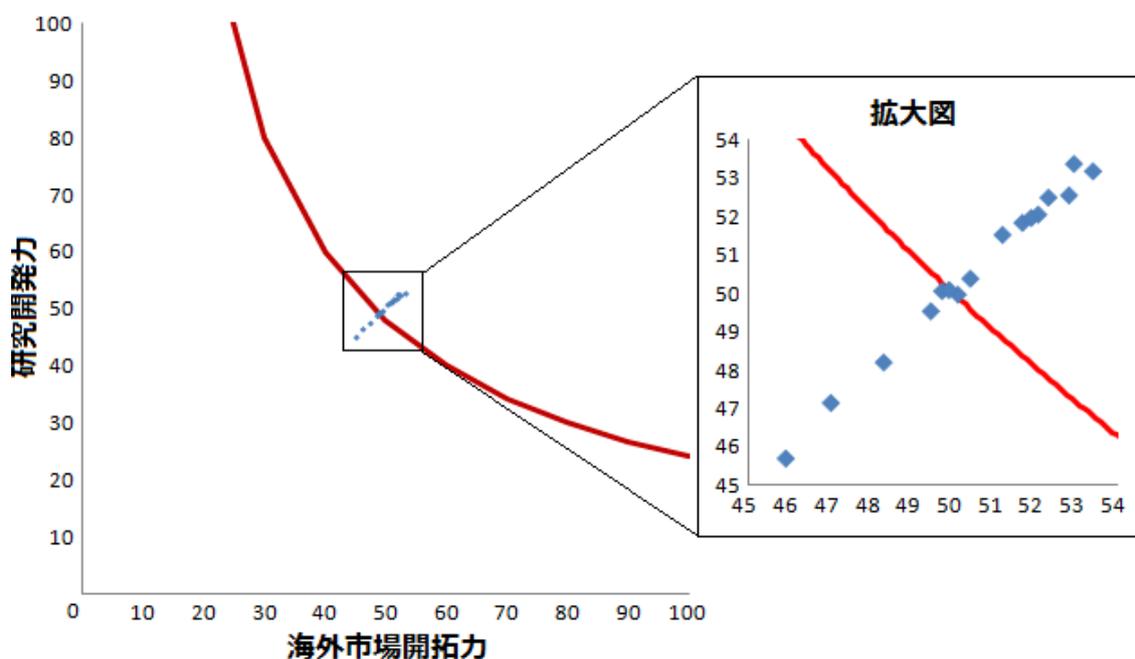
日本が順調に経済成長を遂げていた間にも海外進出をし、将来の市場開拓への準備を着々と遂げてきた企業にこそ先見性があると考え、ウェイトを作成した。各期間の（日本 GDP 成長率－世界 GDP 成長率）を求め、その値を標準化し指数関数をとった。以下がその計算表である。

	1950~70	1971~92	1993~08
日本	0.12	-0.06	0.02
世界	0.02	-0.08	0.10
差	0.09	0.02	-0.08
標準化変量	0.95	0.10	-1.04
指数関数	2.58	1.10	0.35

また 1950~2008 年の GDP データは、Angus Maddison 氏の統計を利用した。

(<http://www.ggd.net/maddison/>)

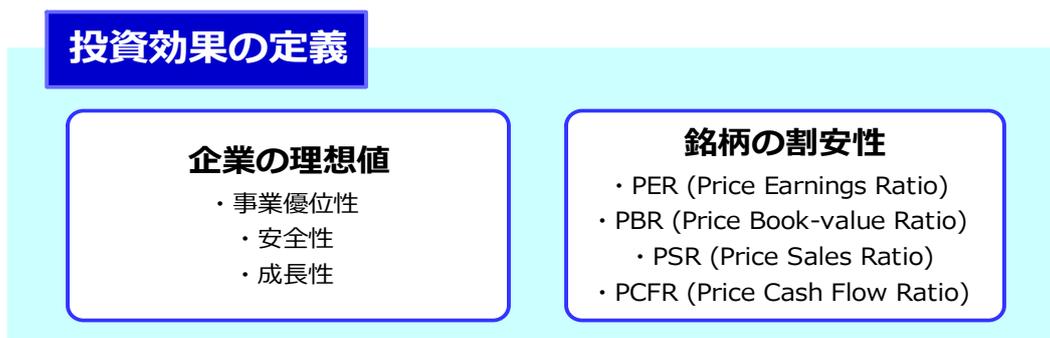
こうして得た 2 指標を用いて以下の図を作成し、幾何平均が 50 以上の 11 社を選出した。



(注:R&D 比率と海外市場開拓力は EDINET (<http://info.edinet-fsa.go.jp/>) のデータを用い算出した後、上のグラフを独自に作成した。)

3. 投資配分

第1～第4スクリーニングでは企業の事業優位性・安全性・成長性を測り、理想的な企業を追求してきたが、株価を考慮した割安性の要素は含まれていなかった。いま理想の企業11社が出揃い、500万円という予算制約をもって各銘柄の投資配分を決定する上で、投資効果を最大化するためには割安性を考慮した配分が不可欠であると考え、新たに投資効果という指標を作成した。投資効果とは、割安性を加味した企業の事業優位性・安全性・成長性の総合点のことである。その定義は以下のとおりである。



上の2指標を以下の方法で算出した。

企業の理想値	銘柄の割安性
第2～第4スクリーニングで算出した値を11銘柄内でとった偏差値の算術平均	PER, PBR, PSR, PCFRの値を11銘柄内でとった偏差値の算術平均値

これら2指標の算術平均値をとって投資効果とした。以下がその計算結果である。

	理想値	割安性	投資効果
CKD	59.72788	45.83334	52.78061
フジミ	49.49479	48.75222	49.12351
本州化学工業	50.6503	37.16484	43.90757
堀場製作所	47.23208	47.89736	47.56472
JSR	49.54533	49.45682	49.50107
クラレ	49.00962	48.4379	48.72376
村田製作所	49.43789	58.97172	54.20481
任天堂	49.81009	59.55367	54.68188
信越ポリマー	53.03558	46.64536	49.84047
日本特殊陶業	46.08176	47.25738	46.66957
ワコム	45.97468	60.0294	53.00204

4. 企業の紹介

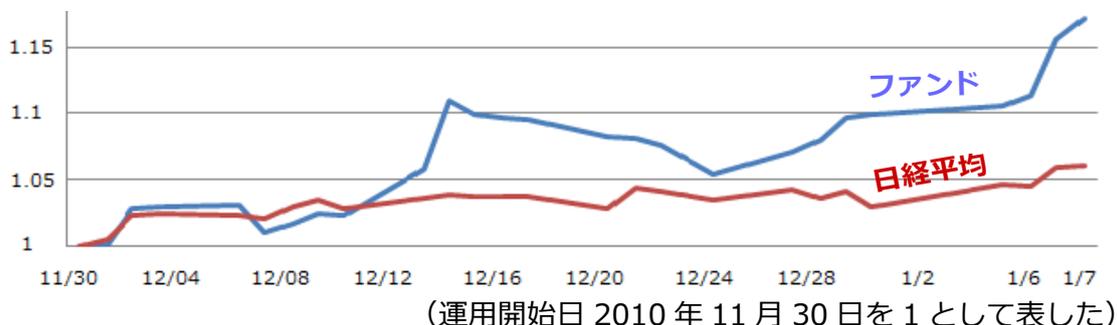
以下ではスクリーニングを通過した11社の企業名とその事業内容、世界の事業や製品（世界一ポイント）を紹介する。企業ラインナップは化学、ガラス・土石製品、電子機器といった製造業が中心だが、製品ラインナップはバラエティに富み、川上から河下まで、合成ゴムや合成樹脂などの素材や携帯型ゲーム機などの最終製品まで揃う結果となった。

コード	銘柄名	業種	事業内容・世界一ポイント
3405	株式会社 クラレ	化学	「化成品・樹脂」、「繊維」、「機能材料・メディカル他」の3部門に関係する事業を主として行っており、独創性の高い技術で自然環境と生活環境の向上に寄与している。 偏光フィルムの主原料であるポバールフィルムで80%、食品や化粧品の容器に使われるエパールで65%の世界シェア を占めるなど数多くの製品でトップシェアを誇る。
4115	本州化学工業 株式会社	化学	液晶ポリマー(LCP),特殊ポリカーボネート樹脂及び特殊エポキシ樹脂などの高機能樹脂の原料,フォトレジストの材料,医薬品,農薬,ゴム薬品などの原料となる各種化学品の製造及び販売を行う。 世界シェアトップのビフェノール は,主にパソコンや携帯電話等のコネクターなど耐熱性を必要とする部品に使用されている液晶ポリマーの主要原料で,情報通信・電子関連産業には不可欠。
4185	J S R 株式会社	化学	合成ゴム・エマルジョンや合成樹脂の石油化学系事業での世界シェアはトップ 。また石油化学系事業で培ってきた高分子技術を光化学や有機合成化学へ応用し、ディスプレイ材料,電子材料,光学材料,情報電子材料などでも高いシェアを確保、 半導体製造用フォトレジストで主流のArFレジストにおいて世界トップシェア を占めている。
5334	日本特殊陶業 株式会社	ガラス・ 土石製品	モータリゼーションをはじめ、21世紀社会の核となる情報・通信分野で事業を展開している。近年では、セラミックスを核とした技術の応用によって医療や環境の分野にも意欲的な取り組みを行っている。 スパークプラグは31%、車載用酸素センサーは36%、超音波振動子、セラミック切削工具は30%の世界シェア を持つ。

5384	株式会社 フジインコーポ レーテッド	ガラス・ 土石製品	半導体基板やハードディスクなどの製造工程で用いられる 超精密研磨材の研究開発・製造・販売で世界シェア約90% を誇っている。独自技術である「パウダーテクノロジー」には定評があり、2004年にはインテル社の最高位ランク「SCQI賞」を受賞。
6407	CKD 株式会社	機械	自動機械装置及び省力機器、空気圧制御機器、駆動機器、空気圧関連機器、ファインシステム機器、流体制御機器、コントロール機器など機能機器の開発・製造・販売・輸出を行う。蛍光灯や自動車のハロゲンランプなど、 管球製造装置では世界70%のトップシェア を誇る。
6727	株式会社 ワコム	電気機器	コンピュータ入力機器とその関連部品の開発・製造・販売、ソフトウェアパッケージの開発・販売と、それに付帯するシステム構築を行っている。 タブレット市場における世界シェアは85% 。
6856	株式会社 堀場製作所	電気機器	世界各国で自動車の研究開発、プロセスと環境の計測、生体外の医療診断、半導体製造・測定をはじめ、科学研究開発や品質測定など幅広い分野での機器やシステムを提供している。 エンジン排ガス測定装置では80%、血球計数CRP測定装置では100%の世界シェア を占める。
6981	株式会社 村田製作所	電気機器	携帯電話やコンピュータ、AV機器など、エレクトロニクスの中心的分野から、自動車や環境・エネルギー、ヘルスケアなどの新領域まで幅広い分野で活躍している。主軸製品である セラミックコンデンサは、この地上にあるほぼすべての電化製品に使われており、世界トップのシェア を誇る。
7970	信越ポリマー 株式会社	化学	シリコーンゴムや各種プラスチック、導電性素材をキー材料とする基盤技術を応用・融合し、多元的に展開することで、電気・電子機器や半導体関連製品、建設関連製品に至る多彩な製品を提供している。 携帯電話ボタン製造は世界首位、ウエハ容器では世界第2位 である。
7974	任天堂 株式会社	その他 製品	レジャー機器部門を中心に事業を展開、携帯型・据置型ゲーム機のハードウェア及びソフトウェア等の開発・製造・販売を行う。 携帯型ゲーム機の世界シェアは68% 。

5. 運用結果

最後にファンドの2011年1月7日時点での結果を評価する。運用期間26日中、日経平均を下回る日が5日間あったものの、それ以外の21日間では日経平均を上回る成績をあげ、評価額は5,600,326円で、全1,250チーム中67位という成績を得た。



6. ストックリーグを終えて

今回私たちは独自の「Visionary Company」というテーマを設定し、時代を見据え、かつ健全な経営を行っている企業を選別するために、様々なスクリーニングを行って11社に投資することを決定しました。メンバーの全員が株の知識を全く持たない状態でスタートしたストックリーグだったため、株価指標の学習や多くの企業の有価証券報告書に一つ一つ目を通しデータを収集するなど、苦勞の連続でした。しかし、テーマ設定から投資配分の決定まで妥協することなくこだわったこのレポートは私たちの自慢の一作となりました。

かつてのものづくりの技術では日本の右に出る国はないと言われていましたが、今日では韓国や中国などの著しい発展に押されています。しかし、ストックリーグを通して、1社1社の沿革や事業内容、財務諸表を詳しく見ていくと堅実に研究開発を行い、世界に目を向けた経営戦略を持っている多くの企業がありました。そこで私たちは日本のメーカーの底力を再確認しました。そのような未来を見据えた企業がたくさん存在する日本がこのまま埋もれていくのではなく、再び世界をリードしていける存在になってほしいという思いを500万円の投資に込めました。株式投資を単なる資本増殖のツールとして考えるのではなく、今回のように思いを込めて行うためには、日本の経済状況だけではなく、業界事情や世界情勢など日々の情報に加え、1つの会社に真剣に向き合うことが必要です。今回私たちはそこに大きな魅力を感じました。

最後になりますが、お忙しい中親身になって指導して下さった羽森先生と先輩方に感謝の意を表したいと思います。

<参考文献>

倉田三郎、藤永弘、石崎忠司、坂下紀彦 (2008) 『入門経営分析四訂版』 同文館出版
株式会社

榊原茂樹、浅野幸弘、青山護 (1998) 『証券投資論』 日本経済新聞社

バークレイズインベストメントリサーチ (2009) 『計量アクティブ運用のすべて』
金融財政事情研究会

羽森茂之 (2009) 『ベーシック計量経済学』 中央経済社

藤本 容啓 (2009) 『MBAのための資本市場分析』 有斐閣

保田隆明 (2005) 『図解 株式市場と M&A』 株式会社翔泳社

Mark Tier (2006) 『The Winning Investment Habits of Warren Buffet & George
Solos』 St. Martin's Griffin

水野宣広 (1994) 『証券投資の理論・方法・戦略』 東洋経済新報社

Angus Maddison 氏: 超長期 GDP 統計 (<http://www.ggdc.net/maddison/>)

EDINET (<http://info.edinet-fsa.go.jp/>)

株式会社クラレ HP (<http://www.kuraray.co.jp/>)

株式会社フジミインコーポレーテッド HP (<http://www.fujimiinc.co.jp/>)

株式会社ワコム HP (<http://www.wacom.co.jp/>)

株式会社村田製作所 HP (<http://www.murata.co.jp/>)

株式会社堀場製作所 HP (<http://www.horiba.com/jp/careers/horiba-ltd/>)

J S R 株式会社 HP (<http://www.jsr.co.jp/>)

C K D 株式会社 HP (<http://www.ckd.co.jp/>)

信越ポリマー株式会社 HP (<http://www.shinpoly.co.jp/>)

日本特殊陶業株式会社 HP (<http://www.ngkntk.co.jp/>)

任天堂株式会社 HP (<http://www.nintendo.co.jp/>)

本州化学工業株式会社 HP (<http://www.honshuchemical.co.jp/>)

Yahoo! ファイナンス (<http://finance.yahoo.co.jp/>)