

「会社はだれのものか？」

―ステークホルダーから考える望ましい企業のあり方―

応募区分: 大学
チーム名: NICONIC☆S
ID: SL121280
学校名: 慶應義塾大学
リーダー: 荒木 一磨 (4 年)
メンバー: 笠間 鏡代 (4 年)
島田 智樹 (4 年)
西浦 啓一郎 (4 年)
森村 英之 (4 年)
指導教官: 秋山 裕

500 万円の投資先銘柄一覧

コード	銘柄	取引所	業種	取得単価 (円)	取得株数 (株)	取得金額 (円)	比率 (%)
9437	NTT ドコモ	東証1部	通信業	135,000	3.2	432,000	8.64
7751	キャノン	東証1部	電気機器	3,420	122	417,240	8.34
6301	小松製作所	東証1部	機械	1,895	214	405,530	8.11
4502	武田薬品工業	東証1部	医薬品	3,145	121	380,545	7.61
9783	ベネッセ HD	東証1部	サービス業	3,460	107	370,220	7.40
6971	京セラ	東証1部	電気機器	6,760	53	358,280	7.17
6645	オムロン	東証1部	電気機器	1,600	216	345,600	6.91
6869	シスメックス	東証1部	電気機器	2,631	131	344,661	6.89
3407	旭化成	東証1部	化学	459	703	322,677	6.45
7606	ユナイテッドアローズ	東証1部	小売業	1,351	238	321,538	6.43
6988	日東電工	東証1部	化学	3,110	103	320,330	6.41
9375	近鉄エクスプレス	東証1部	倉庫・運輸	2,263	137	310,031	6.20
3401	帝人	東証1部	繊維製品	231	1,345	310,695	6.21
6856	堀場製作所	東証1部	電気機器	2,385	120	286,200	5.72
手数料・消費税						51,708	1.03
現金						22,745	0.45
合計						5,000,000	100.00

要旨

今回、私たちはポートフォリオを作成するにあたって「企業のステークホルダー」というテーマを設定し、各ステークホルダーにとって望ましい関係を築いている企業をポートフォリオに選ぶことにした。各ステークホルダーと望ましい関係を築けている企業は長期的に見てリターンをあげられる企業であると考えた。

企業を選ぶにあたっては3段階のスクリーニングを行った。第1スクリーニングではIR活動、第2スクリーニングでは財務状況、第3スクリーニングでは各ステークホルダーとの関係について、それぞれ評価項目を設けてスクリーニングを行った。

ここまでの運用結果はマイナスとなっているが、長期で見ればベンチマーク(TOPIX)を大幅に上回っており、今後の反発が期待される。

目次

チーム情報・要旨	p. 1
I. テーマ設定の理由	p. 4
II. スクリーニングの詳細	p. 5
第1スクリーニング—IR	p. 5
第2スクリーニング—財務	p. 8
第3スクリーニング—ステークホルダー	p. 10
III. ポートフォリオの詳細	p. 19
ポートフォリオ構成銘柄の詳細	p. 20
運用状況	p. 27
IV. スtockリーグを通じて学んだこと	p. 30
謝辞	p. 31

I. テーマ設定の理由

今回、私たちはポートフォリオを作成するにあたって「企業のステークホルダー」というテーマを設定し、各ステークホルダーにとって望ましい関係を築いている企業をポートフォリオに選ぶことにした。その理由は以下の通りである。

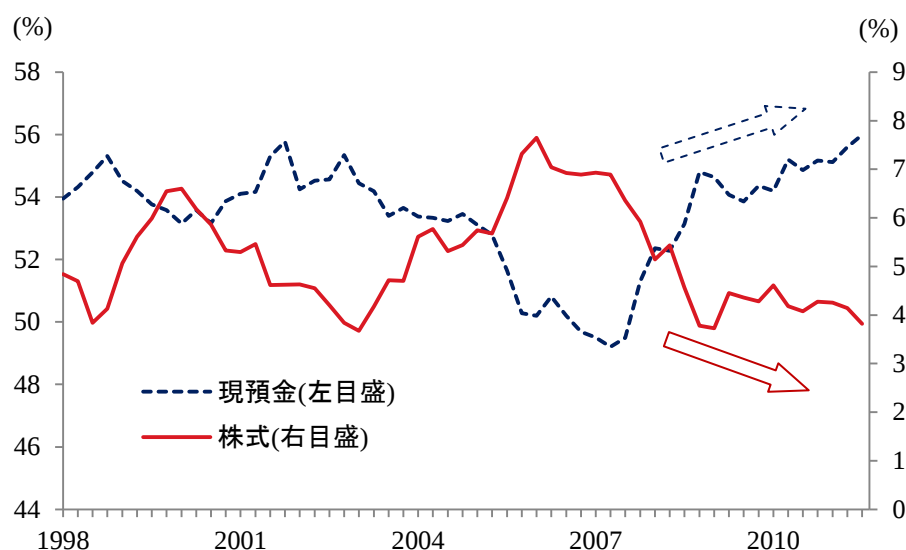
第1に、2011年に入り、粉飾決算や特別背任等により企業価値を毀損する企業が相次いだことにより、「会社は誰のものか」を深く考えるようになったためである。来年から社会人となる私たちは、企業の中で従業員として、顧客や経営陣、株主といった様々な利害関係者と深く関わりを持つことになる。したがって、私たちにとって会社は誰のものか、そしてどのような存在であるべきかを考えることは非常に重要な課題である。各ステークホルダーと望ましい関係を築けている企業は長期的に見てリターンを得られる企業であると考えた。

第2に、欧州債務危機等の理由により、長らく証券市場が低迷していることから、「安心して長期保有できる投資先」を見つけ、このようなマーケット状況でも安心して投資できる、長期保有に適した株を見つけたいと思ったためである。私たちの世代はバブル崩壊後の日本と共に育った世代であり、「失われた20年」と共に育ってきた。私たちは好景気という状況をほとんど知らずにこれまでの年月を過ごしてきたが、ここへ来てリーマン・ショックを契機とする欧州債務危機などの要因により、日本の株式市場はさらなる低迷に陥っている。図1-1は日本の家計の総資産に占める現預金、株式の保有割合の推移を示している。リーマン・ショック以降、家計は株式の保有割合を減らすと同時に現預金の保有割合を増やしている。これは株式の評価額が下がったためとも考えられるが、株式保有割合はリーマン・ショック前の水準と比較して半分近くまで減少している。このような状況の中でも長期的に保有したいと思える株式とは、単なる業績を超えて、各ステークホルダーと望ましい関係を築けている企業であると考えた。

そして、第3に2011年3月11日に発生した東日本大震災により人々の価値観が大きく変化し、社会的存在としての企業の立ち位置が問われるようになったことから、株主・投資家のみならず「様々なステークホルダーとの結びつき」が重視されるようになったと考えたためである。

以上の理由から、私たちは「企業のステークホルダー」という観点で今回のテーマ設定をし、ポートフォリオ作成を行った。

図 1-1 家計の総資産に占める現預金、株式保有割合(1998-2011 年)



(出所)日本銀行「資金循環統計」

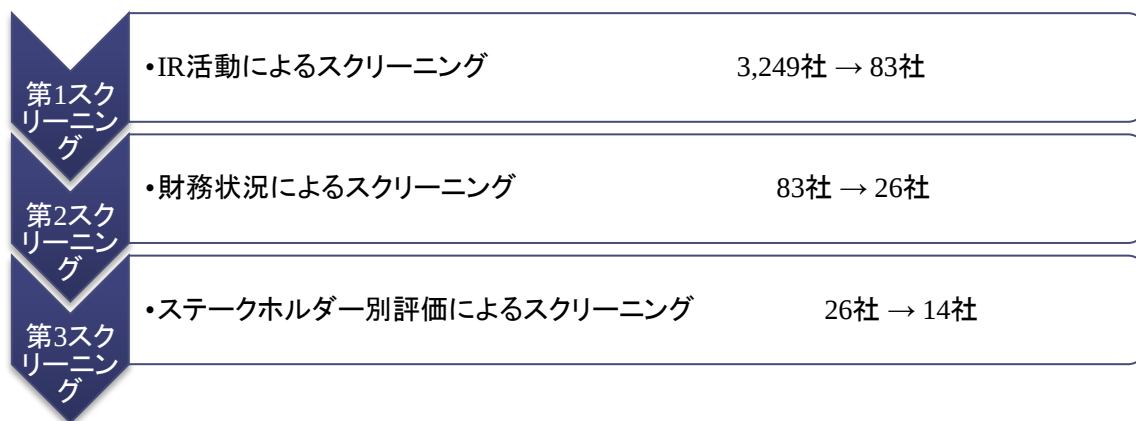
企業を選ぶ過程は以下の通りである。

企業にとって最大のステークホルダーは、経営権を有することから株主であると考えられる。さらに今回は私たち自身が投資を行なって株主というステークホルダーになることを考えると、IR 活動をしっかりと行なっていることこそが「ステークホルダーにとって望ましい企業」の必要条件であるといえる。そこで、第 1 スクリーニングでは IR 活動を基準にスクリーニングを行った。

第 2 スクリーニングでは、財務データを用いて割安性、成長性、収益性、安全性、効率性という 5 つの評価基準によって長期保有に適し、リターンが大きくなると期待できる企業のスクリーニングを行った。

第 3 スクリーニングでは、株主・投資家、従業員、顧客、地域社会・政府という 4 つのステークホルダーを考え、それぞれについて望ましい関係が築けているかどうかで評価を行った。

II. スクリーニングの詳細

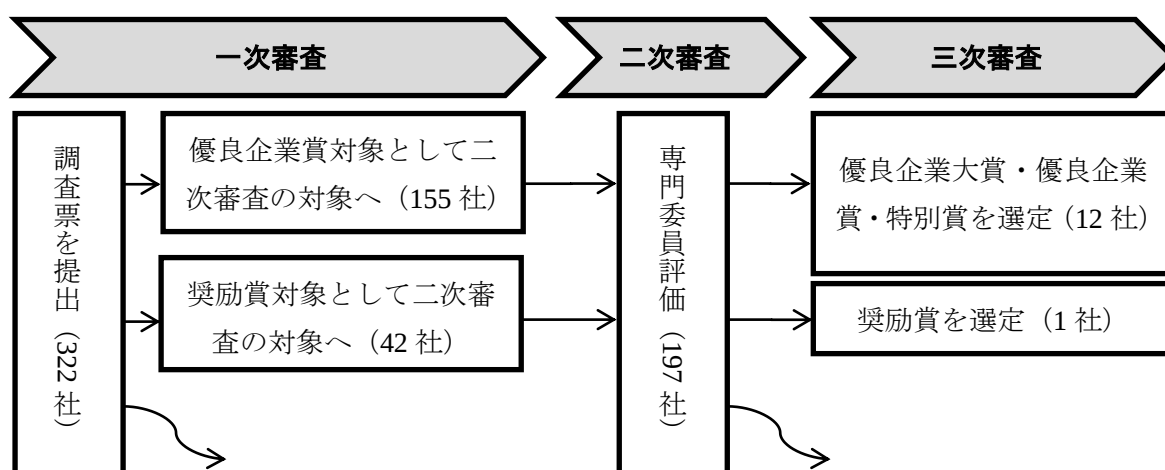


第1スクリーニングーIR《西浦》

3,249社 → 83社

・IR 優良企業賞について

私たちのチームでは、IR 活動を積極的に行なっている企業を選ぶために、IR 優良企業賞に着目し、スクリーニングを行うことにした。IR 優良企業賞とは、日本 IR 協議会が年1回発表している賞で、優れた IR 活動を実施している企業に贈られるものである。IR 優良企業賞は下記のプロセスで決定される。



まず、日本 IR 協議会の会員企業かつ株式を公開している企業のうち、応募調査票を返信した企業を対象として一次審査が行われる。2010 年度においては、322 社が調査票を提出し、そのうち 155 社が優良企業賞対象として二次審査の対象、42 社が奨励賞対象として二次審査の対象となった。続く二次審査では、アナリスト、投資家、報道機関など 18 人で構

成されている審査委員会による評価を受け、最終的に三次審査において、計 12 社が優良企業大賞・優良企業賞・特別賞を受賞、1 社が奨励賞を受賞した。

一次審査および二次審査では、以下の表のような観点から審査が行われる。すなわち、自社のことを外部に適切に公開しているか、内部統制はしっかりしているか、といった企業の IR 活動全般について評価が行われているといえる。これらの観点を満たした企業では、外部に対する情報公開、内部のガバナンスが適切に行われていることから、ステークホルダーからの信頼も高く、当該企業の株価や時価総額を高水準に維持しやすいと考えられる。

表2-1 IR優良企業賞の審査基準

	第一次審査 (調査票)	第二次審査 (専門委員評価)
I. IR 活動の目標設定	4	5
II. IR 組織・体制	8	10
III. 経営トップの関与度	20	35
IV. コーポレートガバナンス	16.5	35
V. 情報開示に対する姿勢	27	40
VI. 活動のフィードバックと 全社的な取り組み	13	10
VII. IR 担当者の姿勢・適正	12	20
VIII. IR ツール&イベント	25.5	30
合計点	126	185

・IR 優良企業賞受賞企業をポートフォリオに選択する理由

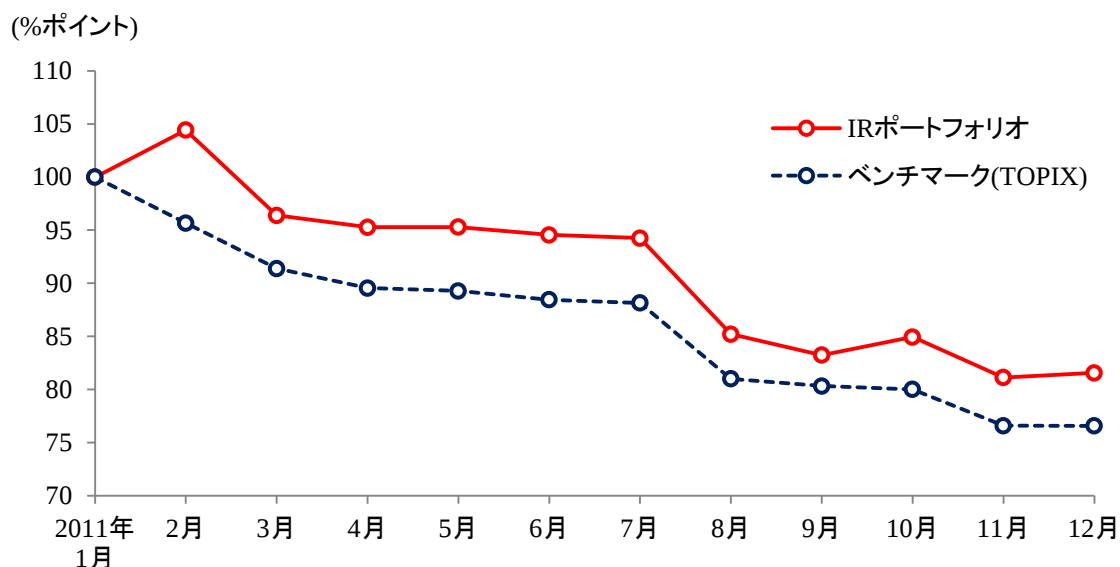
ーIR 優良企業賞受賞企業の株価パフォーマンス

以下のグラフは、2011 年 1 月から 2011 年 12 月における、TOPIX（東証株価指数）と IR 優良企業賞を過去に受賞したことのある 83 社¹から構成される株価指数（以下、IR ポートフォリオと呼ぶ）²の株価パフォーマンスを比較したものである。

¹ 合併・統合等により社名が変更になった企業は存続会社の株価を用い、上場廃止等になった企業は除外した。

² TOPIX の算出方法を参考に、株式時価総額（株価×発行済株式総数）を加重し導出した。なお、TOPIX、IR ポートフォリオともに 2011 年 1 月を基準月とし、2011 年 1 月=100 ポイントとした場合、現在の時価総額がどれくらいの水準であるかを示す。

図 2-1 IR ポートフォリオと TOPIX のパフォーマンス比較 (2011 年 1 月-12 月)



(注) 2011 年 1 月=100

(出所) ヤフーファイナンスを元に筆者推計

以上のグラフによると、TOPIX は 2011 年 1 月から 12 月にかけて、100 から 76.6 へと 23.4% ポイント下落している一方で、IR ポートフォリオは 100 から 81.6 と 18.4%ポイントしか下落していないことがわかる。いずれの期間においても IR ポートフォリオは TOPIX の上側に位置し、TOPIX をアウトパフォームしていることがわかる。

2011 年の欧州債務危機に伴う株価下落局面において、IR 活動に力を入れ、自社の事業内容や経営戦略をきちんとステークホルダーに伝えている企業は、株主のすそ野を広げることができ、これにより株価が下支えされたと考えられる。

以上の結果から、IR 活動に力を入れている企業の株式ポートフォリオを長期保有することは、TOPIX などインデックス連動の株式ポートフォリオの水準を上回る超過収益率をあげることができるものと期待する。したがって、私たちの班では、過去に IR 優良企業賞を受賞した企業に着目し、スクリーニングを行った³。

³ IR 優良企業賞第 1 回(1996 年度)から第 16 回(2011 年度)までで、受賞した延べ企業数は 135 社、実企業数は 85 社、そのうち社名に変更のあった企業数は 13 社、上場廃止となった企業は 2 社である。したがって、第 1 スクリーニングでは現在も上場中の 83 社を選んだ。

第2スクリーニング—財務《森村》

83社 → 26社

第2スクリーニングでは、各企業の財務状況を基にスクリーニングを行った。具体的には割安性としてPBRとPER、成長性として売上高成長率と営業利益成長率、収益性としてROE、ROAと売上高純利益率、安全性としてインタレストカバレッジレシオ(ICR)と自己資本比率、効率性として純資産回転率という5つの財務分析基準、10項目について、各5点、計50点満点で評価を行い、合計点35点以上の26社を抽出した。各項目の評価基準とその結果は以下の表の通りである⁴。

表2-2 各項目の評価基準

<割安性>

PBR	
~0.5	5
0.5 ~ 0.8	4
0.8 ~ 1.2	3
1.2 ~ 2.0	2
2.0 ~	1

PER	
~10	5
10 ~ 15	4
15 ~ 20	3
20 ~ 25	2
25 ~	1

<成長性>

売上高成長率	
~10	5
5 ~ 10	4
0 ~ 5	3
5 ~ 0	2
-0 ~	1

営業利益成長率	
~100	5
100 ~ 30	4
30 ~ 0	3
0 ~ -10	2
-10 ~	1

<収益性>

ROE	
~15	5
15 ~ 10	4
10 ~ 5	3
5 ~ 3	2
3 ~	1

ROA	
~8	5
8 ~ 5	4
5 ~ 3	3
3 ~ 1	2
1 ~	1

売上高純利益率	
~15	5
15 ~ 10	4
10 ~ 5	3
5 ~ 3	2
3 ~	1

<安全性>

ICR	
~100	5
100 ~ 30	4
30 ~ 10	3
10 ~ 5	2
5 ~	1

自己資本比率	
~70	5
70 ~ 50	4
50 ~ 40	3
40 ~ 30	2
30 ~	1

<効率性>

総資産回転率	
~150	5
150 ~ 100	4
100 ~ 75	3
75 ~ 50	2
50 ~	1

⁴ 本来は各項目の評価基準値が業界によって異なるため、基準値を業界別に設定する必要があるが、様々な項目についてまんべんなく評価を行なっているため、業界による差異は無視出来ると考えた。

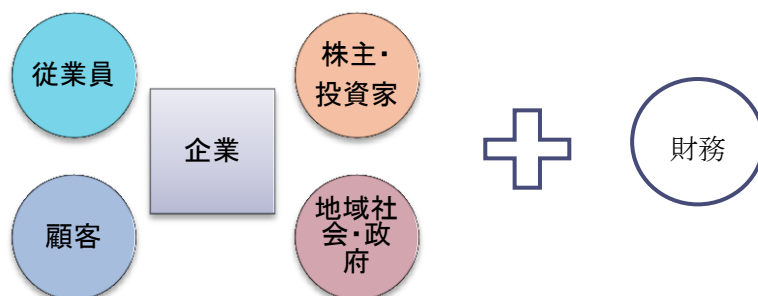
表 2-3 第 2 スクリーニングの結果

銘柄	コード	割安性 (10 点)	成長性 (10 点)	収益性 (15 点)	安全性 (10 点)	効率性 (5 点)	合計 (50 点)
プロトコーポレーション	4298	7	7	15	10	4	43
東京エレクトロン	8035	5	10	13	10	3	41
住友金属鉱山	5713	8	9	12	8	3	40
コマツ	6301	7	10	13	7	3	40
三井物産	6971	8	10	11	9	2	40
近鉄エクスプレス	9375	8	9	10	8	5	40
カプコン	9697	4	10	13	9	4	40
シンプレクス HD	4340	6	5	15	9	4	39
オプテックス	6914	7	10	9	10	3	39
住友電気工業	5802	9	9	9	7	4	38
エムティーアイ	6645	7	10	9	8	4	38
日東電工	6988	6	8	13	8	3	38
ガリバーインターナショナル	7599	7	6	13	7	5	38
キヤノン	7751	5	9	11	10	3	38
帝人	3401	9	9	9	6	4	37
旭化成	3407	8	9	9	7	4	37
サイバーエージェント	4751	4	9	13	7	4	37
堀場製作所	6856	7	9	11	7	3	37
イー・アクセス	3593	8	5	12	10	1	36
武田薬品工業	4502	7	3	14	10	2	36
シスメックス	6869	3	7	13	10	3	36
ユナイテッドアローズ	7606	5	8	12	6	5	36
NTT ドコモ	9437	6	5	13	10	2	36
オムロン	9438	6	6	14	5	5	36
シミック	2309	6	8	10	7	4	35
ベネッセ HD	9783	5	6	12	8	4	35
83 社平均値		6.0	7.0	9.3	6.4	3.0	31.8

第3スクリーニング—ステークホルダー《荒木・西浦・森村》

26社 → 14社

第3スクリーニングでは、各ステークホルダーにとって望ましい企業という観点でスクリーニングを行った。ステークホルダーとして、株主・投資家、従業員、顧客、地域社会・政府という4つのステークホルダーを考え、ステークホルダーごとに10点満点の評価項目を設定して評価を行った。さらに、第2スクリーニングでの財務状況のウェイトを加味するため、10点満点に換算して加算し、計50点満点で最終的な評価を行った。各評価項目の詳細と結果は以下で紹介する。



株主・投資家

株主・投資家にとって良い会社とは、当該株式に安心して投資できる会社であること、そして、投資をすることによってリターンを得られる会社の 2 点であると考えられる。ここでは、以下の 5 項目を評価対象とし、それぞれポイントを付け、10 点満点とする。

表 2-4 「株主・投資家」の評価項目

■ IR 優良企業賞	IR 優良企業賞を受賞している企業は、内部のガバナンス、外部への情報公開がきちんとなされている企業であり、株主・投資家が安心して投資できる企業であると考えられる。
■ 株主優待	株主優待は株主に対する利益還元の一環であるため、株主優待のある企業を 1 点、ない企業を 0 点とした。
■ 配当利回り	配当利回りとは、投資金額に対して、いくら配当が得られるのかを換算したものであり、配当利回りが高いほど投資家にとっては魅力的となる。
■ 株価上昇率	当該株式の株価上昇率が、日経平均株価などベンチマークとなる指標を上回っていれば、当該株式はその水準を上回る超過収益率をあげていることになる。
■ 自己株式取得割合	市場に出回っている自社の株式を買い戻すことで、流通する株式数が減るため、一株当たりの利益は増加する。このことから自己株式の取得は株主への利益還元とされる。

表 2-5 「株主・投資家」の評価基準

評価対象	評価基準		
IR 優良企業賞	大賞受賞=3	複数回受賞=2	その他=1
株主優待	有=1		無=0
配当利回り	3%以上=2	1-3%=1	配当無=0
株価上昇率(対日経平均)	130%以上=2	70-130%=1	70%以下=0
自己株式取得割合	10%以上=2	5-10%=1	5%以下=0

従業員

従業員にとって良い会社とは各従業員の主観に依ると考えられるが、客観的に見たときに分かる基準を用いてポイントを付ける。ここでは以下の 10 項目を評価対象とし、それぞれ 0 か 1 のポイントを付け、10 点満点とする⁵。

表 2-6 「従業員」の評価項目

■ 平均勤続年数	長く働ける会社というのは、それだけ働きやすく、仕事にやりがいを感じられるからであり、勤続年数の長短は従業員にとっての働き易さ・やりがいの基準になると思われる。
■ 平均給与	業界ごとに平均は異なるが、給与の高さは会社が従業員の働きを評価する最も典型的な数値であるといえる。0 と 1 を分散させるために 700 万円を基準とした。
■ 労働組合	労働組合は、労働者が団結し労働条件の維持・向上を図るための団体である。1 人では力の弱い労働者も、団体となることで給与や待遇の改善要求をすることが出来る。労働組合が存在している会社は、従業員が意見を言える会社であるといえる。
■ 新卒採用割合	新卒者を積極的に採用している企業は、それだけ従業員の補充・拡大を考えており、業績も良いと考えられる。なぜなら、新卒者の採用・研修などには高い費用がかかるからである。
■ 出産・育児支援	出産や育児のための休暇制度、休暇後の職場復帰支援や託児所設置等の育児支援制度がある会社は、従業員はもちろん、少子化対策にも貢献しているといえる。
■ くるみんマーク	くるみんマークは「子育てサポート企業」として、厚生労働大臣の認定により受けることが出来るものである。くるみんマークの認定を受けている企業は、少子化対策に積極的に取り組んでいると考えられる。
■ 定年退職者再雇用	60 歳で定年を迎えたとしても、まだ働きたいと考えている労働者は少なくないと考えられる。日本経済新聞(2011)によると、 「現在の法律では定年を 60 歳以上としなければならない、65 歳までは再雇用などで働ける ⁶ 」 とあるように、65 歳までの再雇用が企業に義務付けられている。
■ 障害者雇用	障害者の働く機会が増えてきている。日本経済新聞(2011)によると、

⁵ なお、評価基準で有無によってポイント付けを行っているものは各社ホームページ、CSR 報告書、有価証券報告書、アニュアルレポート等を参考にし、制度等の有無が確認出来たかどうかによって依拠している。

⁶ 日本経済新聞(2011) 「65 歳まで再雇用、厳格化、例外なくし希望者全員、厚労省方針、関連会社で就業容認。」12 月 15 日 朝刊第 5 面

	「企業は障害者雇用促進法に基づき、障害者雇用率を1.8%以上にすることが義務づけられている。(中略) 法定雇用率を上回ったのは3万4102社で、達成率は45.3%だった。」⁷ とあり、障害者雇用は増えてきてはいるものの、達成率は半分にも届かない。障害者雇用に積極的な企業は、従業員のダイバーシティを重視しているといえる。
■ 健康・ヘルスケア	従業員の健康のために、福利厚生として会社内診療所、カウンセラーの配備等を行っている企業は働きやすい会社であるといえるだろう。
■ 女性役員	女性の社会進出が活発化している。日本経済新聞(2011)によると、 「国内主要500社の取締役のうち女性の比率が0.98%にとどまる ことが、日本経済新聞社の集計で分かった。(中略) 執行役員クラス5158人のうち女性はわずか30人だった。」⁸ とある。企業のダイバーシティが叫ばれているが、記事にあるように女性役員は非常に少ないといえる。女性役員がいる企業は、ダイバーシティを重視しているといえるだろう。

表 2-7 「従業員」の評価基準

評価対象	評価基準	
平均勤続年数	10年以上＝1	10年未満＝0
平均給与	700万円以上＝1	700万円未満＝0
労働組合	有＝1	無＝0
新卒採用割合	3%以上＝1	3%未満＝0
出産・育児支援	有＝1	無＝0
くるみんマーク	有＝1	無＝0
定年退職者再雇用	有＝1	無＝0
障害者雇用	有＝1	無＝0
健康・ヘルスケア	有＝1	無＝0
女性役員	有＝1	無＝0

⁷ 日本経済新聞(2011) 「障害者雇用 1.65%、厚労省6月時点まとめ。」 11月28日朝刊第38面

⁸ 日本経済新聞(2011) 「女性役員、欧州一気に——日本は0.98%、52人、500社調査。」 8月18日 夕刊第1面

地域社会・政府⁹

企業にとって、地域社会・政府もまた大きなステークホルダーである。地域社会との関わり合い、特に環境問題に対する配慮や、日本政府、さらには日本経済に対する貢献度という観点から以下の7項目について10点満点で評価を行った。

表 2-8 「地域社会・政府」の評価項目

■ CSR 活動	CSR とは「企業の社会的責任」のことである。企業は利益を追求するだけでなく、社会へ与える影響に責任をもつ必要がある。ステークホルダーに対する企業の活動態度があらわれる部分である。
■ CSR 活動の推進体制	CSR について、多くの人が認知していると考えられるが、実際に活動しており、それに明確な方針とそれを実現するための推進体制があるかどうか重要であると思われる。
■ 環境 ISO (ISO14001)	環境 ISO とは、環境マネジメントシステムに関する国際規格のことで、環境リスクの低減および環境への貢献と経営の両立を推進している企業が取得出来る。環境 ISO を取得している企業は環境に優しい経営をしているといえる。
■ チャレンジ 25 キャンペーン	チャレンジ 25 キャンペーンとは地球温暖化防止のため、オフィスや家庭などにおいて実践できる CO2 削減に向けた具体的な行動の実践を国民に呼びかける運動である。参加企業は環境負荷について積極的に考えているといえる。
■ “DJSI World Universe” への組み入れ	DJSI World Universe は世界中の企業を対象として、CSR 活動で一定の水準を満たす企業のみが組み入れられる SRI(社会的責任等)インデックスである。したがって、組み入れられた企業は CSR 活動について世界的に認められた企業であると考えられる。
■ 納税額(対売上高)	日本政府の税収において、法人税は2割近くを占める重要な税目である。また、納税を行なっている企業とは利益を生み出している企業である。したがって納税割合の大きい企業は政府、ひいては日本経済にとって貢献度の高い企業であるといえる。
■ 研究開発費(対売上高)	研究開発費は将来に対する投資である。技術レベルの向上は日本経済の発展へと結びつく。したがって、研究開発費率の大きい企業は日本経済にとって貢献度の高い企業であるといえる。

Ⅱ. スクリーニングの詳細

表 2-9 「地域社会・政府」の評価基準

⁹ ここでの「政府」には「日本経済」という概念も含めて考えている。

ストックリーグ提出レポート
NICONIC☆S

評価対象	評価基準		
CSR 活動	活動有→CSR 活動報告書 頁数上位から 3,2,1	活動無=0	
CSR 活動の明確な方針・推進体制	有=1	無=0	
環境 ISO	取得済=1	未取得=0	
チャレンジ 25 キャンペーン	参加済=1	不参加=0	
DJSI World Universe 組み入れ	組み入れ済=1	未組み入れ=0	
納税額(対売上高)	5%以上=2	5-3%=1	3%未満=0
研究開発費(対売上高)	5%以上=1	5%未満=0	

顧客

満足度が高くなる企業ほど顧客にとっては良い企業であるといえる。したがって、顧客目線での利便性や顧客との接点という観点から、以下の5項目について10点満点で評価を行った。

表 2-10 「顧客」の評価項目

■ 市場シェア	市場シェアの高さは顧客からの支持を表していると考えられる。また、市場シェアが高い企業ほど製品自体や製品・サービスの評判などを得やすい。
■ Facebook 公式ページ	世界最大の SNS である Facebook では、ページ上でコメントのやり取りを気軽にできるため、公式ページを持っているということは顧客との接点を密に持っていると考えられる。
■ Google 検索数	Google の検索件数は、各企業がどの程度インターネット上で話題とされているかを表すと考えられる。検索件数に関しては BtoC 企業で特に多くなると考えられるため、BtoB、BtoC 企業別に評価を行った。
■ HP の充実度	企業 HP における製品・サービスの説明や企業情報に関する充実度は顧客にとっても利便性につながると考えられる。評価は、製品・サービス別にわかりやすく情報が記載されている企業についてわかりやすいとして2点、ひと通りの情報が記載されている企業については普通として1点、わかりにくい企業については0点とした。
■ 問い合わせ先	製品やサービスについて疑問に思った時や、トラブルがあった時、企業に対して直接問い合わせることが出来るかは顧客にとって重要である。ここでは HP 上の問い合わせページが製品・サービス別に分類されている企業や、FAQ が充実している企業をわかりやすいとして2点、問い合わせページが存在する企業を普通として1点、問い合わせ先がメールアドレスのみなど不十分である企業をわかりにくいとして0点とした。

表 2-11 「顧客」の評価基準

評価対象	評価基準			
市場シェア	1位=3	2~3位=2	4~5位=1	6位以下=0
Facebook 公式ページの有無	有=1		無=0	
Google 検索件数(BtoB, BtoC 別)	上位 1/3=2	中位 1/3=1	下位 1/3=0	
HP 充実度	わかりやすい=2	普通=1	わかりにくい=0	
問い合わせ先	わかりやすい=2	普通=1	わかりにくい=0	

以上の株主・投資家、従業員、地域社会・政府、顧客の4つのステークホルダー別評価の各10点、計40点に、第2スクリーニングでの財務評価を10点換算したものを加えた合計50点を総合得点とし、順位付けを行った。その中で、各ステークホルダーにとって望ましい企業を選ぶという方針のため、いずれかの基準において2点以下の点数をとった企業を除外した。

その結果、NTTドコモ、キヤノン、コマツ、武田薬品工業、ベネッセHD、京セラ、オムロン、シスメックス、旭化成、日東電工、ユナイテッドアローズ、帝人、近鉄エクスプレス、堀場製作所の計14社が選ばれ、合計得点に応じて500万円を振り分けることにした。

表 2-12 第3スクリーニングの結果

企業名	証券 コード	株主・ 投資家	従業員	顧客	地域社 会・政府	財務	合計
NTT ドコモ	9437	6	6	10	8	7	37
キヤノン	7751	8	5	8	6	8	35
コマツ	6301	6	6	8	6	8	34
武田薬品工業	4502	5	7	8	5	7	32
ベネッセ HD	9783	7	5	7	5	7	31
住友電気工業	5802	2	8	7	6	8	31
京セラ	6971	3	4	8	7	8	30
オムロン	6645	5	4	6	6	8	29
シスメックス	6869	4	6	4	8	7	29
旭化成	3407	5	4	6	5	7	27
日東電工	6988	6	3	4	6	8	27
ユナイテッドアローズ	7606	8	4	5	3	7	27
帝人	3401	3	3	7	6	7	26
近鉄エクスプレス	9375	5	5	5	3	8	26
プロトコーポレーション	4298	5	3	5	2	9	24
堀場製作所	6856	4	3	4	6	7	24
東京エレクトロン	8035	3	2	3	7	8	23
住友金属鉱山	5713	3	2	3	6	8	22
カプコン	9697	6	3	5	0	8	22
ホギメディカル	3593	7	2	2	3	7	21
サイバーエージェント	4751	4	3	6	1	7	21
ガリバーインターナショナル	7599	5	1	6	1	8	21
シミック	2309	5	3	2	3	7	20
オブテックス	6914	4	1	4	3	8	20
シンプレクス HD	4340	4	2	2	3	8	19
エヌティーアイ	9438	3	2	3	1	7	16
26 社平均値		4.8	3.7	5.3	4.5	7.6	25.9

Ⅲ. ポートフォリオの詳細

第3スクリーニングでの合計得点でウェイト付けを行い、500万円の投資を行った。最終的な500万円の投資先は表3-1のようになった。ポートフォリオの構成銘柄別の詳細やこれまでの運用状況について、以下で詳細を述べる。

表 3-1 500万円の投資先銘柄一覧(再掲)

コード	銘柄	取引所	業種	取得単価 (円)	取得株数 (株)	取得金額 (円)	比率 (%)
9437	NTT ドコモ	東証1部	通信業	135,000	3.2	432,000	8.64
7751	キャノン	東証1部	電気機器	3,420	122	417,240	8.34
6301	小松製作所	東証1部	機械	1,895	214	405,530	8.11
4502	武田薬品工業	東証1部	医薬品	3,145	121	380,545	7.61
9783	ベネッセ HD	東証1部	サービス業	3,460	107	370,220	7.40
6971	京セラ	東証1部	電気機器	6,760	53	358,280	7.17
6645	オムロン	東証1部	電気機器	1,600	216	345,600	6.91
6869	シスメックス	東証1部	電気機器	2,631	131	344,661	6.89
3407	旭化成	東証1部	化学	459	703	322,677	6.45
7606	ユナイテッドアローズ	東証1部	小売業	1,351	238	321,538	6.43
6988	日東電工	東証1部	化学	3,110	103	320,330	6.41
9375	近鉄エクスプレス	東証1部	倉庫・運輸	2,263	137	310,031	6.20
3401	帝人	東証1部	繊維製品	231	1,345	310,695	6.21
6856	堀場製作所	東証1部	電気機器	2,385	120	286,200	5.72
手数料・消費税						51,708	1.03
現金						22,745	0.45
合計						5,000,000	100.00

ポートフォリオ構成銘柄の詳細《笠間・森村》

NTT ドコモ (9437)			
	項目	点数	平均
	株主・投資家	6	4.8
	従業員	6	3.7
	顧客	10	5.3
	地域社会・政府	8	4.5
	財務	7	7.6
	合計	37	25.9
会社概要	携帯電話事業を主な事業とし、携帯電話サービス、パケット通信サービス、国際電話サービス、衛星電話サービス、各サービスの端末機器販売などを手掛ける。国内では絶大なブランド力でシェアを握る。		
選定理由	全体的に高い得点を取っており、特に「顧客」の項目では満点の得点となった。HP の充実度や Facebook 公式ページの存在など、ユーザーとの接点の多さが高い評価へとつながった。		

キヤノン (7751)			
	項目	点数	平均
	株主・投資家	8	4.8
	従業員	5	3.7
	顧客	8	5.3
	地域社会・政府	6	4.5
	財務	8	7.6
	合計	35	25.9
会社概要	オフィスネットワーク複合機などのオフィスビジネスユニット、デジタル一眼レフカメラ、などのコンシューマビジネスユニット、半導体露光装置などの産業機器その他ビジネスユニットを展開している。		
選定理由	全ての評価項目で平均値を上回った。「株主・投資家」で高い評価となっているが、2005 年に IR 優良企業大賞を受賞するなど、継続的に IR 活動を行なっている。また、海外投資家や個人投資家向けの IR 活動も積極的に行なっている。		

コマツ (6301)			
	項目	点数	平均
	株主・投資家	6	4.8
	従業員	6	3.7
	顧客	8	5.3
	地域社会・政府	6	4.5
	財務	8	7.6
	合計	34	25.9
会社概要	建設・鉱山機械分野で国際的なリーダーとしての地位を確立する一方、ユーティリティ（小型機械）、林業機械、産業機械や物流、サービス関連事業などの分野においても、幅広い商品とサービスを提供している。		
選定理由	全ての項目で平均値を上回った。特に「顧客」の項目では、HP 上の問い合わせページが各製品・サービスや各対象者別に細かく分かれており、利用しやすいものとなっていることが高い評価へとつながった。		

武田薬品工業 (4502)			
	項目	点数	平均
	株主・投資家	5	4.8
	従業員	7	3.7
	顧客	8	5.3
	地域社会・政府	5	4.5
	財務	7	7.6
	合計	32	25.9
会社概要	研究開発型の日本発の世界的製薬企業として、経営哲学であるタケダイズム（誠実＝公正・正直・不屈）を事業運営の根幹に据え、「優れた医薬品の創出を通じて人々の健康と医療の未来に貢献する」ことを目指した事業活動を行っている。医療用医薬品事業が主業であり、連結売上高の 8 割以上を占め、2005 年度には初めて売上高 1 兆円を越えた。		
選定理由	「従業員」の項目で、出産・育児支援やくるみんマークの取得を始めとする、福利厚生の手厚さが高い評価へとつながった。		

ベネッセホールディングス (9783)			
株主・投資家 従業員 顧客 地域社会・政府 財務 ■ベネッセホールディングス □26社平均値	項目	点数	平均
	株主・投資家	7	4.8
	従業員	5	3.7
	顧客	7	5.3
	地域社会・政府	5	4.5
	財務	7	7.6
	合計	31	25.9
会社概要	ホールディングスのかじ取りのもと、教育・生活事業を展開する（株）ベネッセコーポレーション、シニア・介護事業の（株）ベネッセスタイルケア、語学・グローバル人材教育事業のベルリッツコーポレーションなど約 30 社が一丸となり事業を展開している。		
選定理由	「株主・投資家」の項目で、株価上昇率の高さや自己株取得割合の高さが高い評価へとつながった。		

京セラ (6971)			
株主・投資家 従業員 顧客 地域社会・政府 財務 ■京セラ □26社平均値	項目	点数	平均
	株主・投資家	3	4.8
	従業員	4	3.7
	顧客	8	5.3
	地域社会・政府	7	4.5
	財務	8	7.6
	合計	30	25.9
会社概要	素材から部品、デバイス、機器、さらにはサービスやネットワーク事業にいたるまで、多岐にわたる事業をグローバルに展開している。		
選定理由	「顧客」の項目で、製品・サービス別のページや問い合わせページの充実度が高い評価へとつながった。		

オムロン (6645)			
	項目	点数	平均
	株主・投資家	5	4.8
	従業員	4	3.7
	顧客	6	5.3
	地域社会・政府	6	4.5
	財務	8	7.6
	合計	29	25.9
会社概要	制御機器・FA システム、電子部品、車載電装部品、社会システム、健康医療機器・サービス、環境関連機器・ソリューション、などの事業を手掛ける。		
選定理由	「地域社会・政府」の項目で、チャレンジ 25 キャンペーンへの参加や、環境 ISO の取得など、環境意識の高さが高評価へとつながった。HP 上で環境への取り組みに対する目標と実績を公表するなど、非常に環境への意識の高さが伺える。		

シスメックス (6869)			
	項目	点数	平均
	株主・投資家	4	4.8
	従業員	6	3.7
	顧客	4	5.3
	地域社会・政府	8	4.5
	財務	7	7.6
	合計	29	25.9
会社概要	血液や尿、細胞などを採取して調べる検体検査を事業の中心として、豊富な製品やソリューションを提供している。検体検査領域のグローバルトップ 10 に入る唯一のアジア企業である。		
特徴	「地域社会・政府」の項目で、納税額・研究開発費の対売上高がともに 5% を超えており、日本経済の発展に対する貢献度の高さが高評価へとつながった。		

旭化成 (3407)			
株主・投資家 従業員 顧客 地域社会・政府 財務 ■旭化成 □26社平均値	項目	点数	平均
	株主・投資家	5	4.8
	従業員	4	3.7
	顧客	6	5.3
	地域社会・政府	5	4.5
	財務	7	7.6
	合計	27	25.9
会社概要	中核となる事業会社 9 社と、それら 9 つの事業会社の株式を保有する旭化成（株）からなる「分社・持株会社制」をとっており、繊維・不織布、化学品・樹脂、電子部品・材料、住宅・建材、医薬・医療などの事業をそれぞれで展開している。		
選定理由	全体的に平均を上回る得点をとったことが選定へとつながった。IR 優良企業賞に関しては 2004 年度と 2008 年度の 2 度優良企業賞を受賞をしている。		

ユナイテッドアローズ (7606)			
株主・投資家 従業員 顧客 地域社会・政府 財務 ■ユナイテッドアローズ □26社平均値	項目	点数	平均
	株主・投資家	8	4.8
	従業員	4	3.7
	顧客	5	5.3
	地域社会・政府	3	4.5
	財務	7	7.6
	合計	27	25.9
会社概要	紳士服・婦人服および雑貨等の企画・販売をおこなう。UNITED ARROWS をはじめとし、BEAUTY&YOUTH UNITED ARROWS など複数のブランドを展開する。		
選定理由	「株主・投資家」の項目で、積極的な IR 活動や自己株取得割合の高さなどが高い評価へとつながった。IR 活動では、経営トップの積極的な関与が強力な推進につながっている。		

日東電工 (6988)			
	項目	点数	平均
	株主・投資家	6	4.8
	従業員	3	3.7
	顧客	4	5.3
	地域社会・政府	6	4.5
	財務	8	7.6
	合計	27	25.9
会社概要	粘着技術や塗工技術などの基幹技術をベースに、シートやフィルム状のものに様々な機能を付加し、液晶用光学フィルムや自動車用部品、海水淡水化膜や経皮吸収型テープ製剤など、グローバルに幅広い分野で数々の製品を作り出している。		
選定理由	「地域社会・政府」の項目で、2007年度以降、全設備投資に占める環境関連投資割合が増加するなど、環境への配慮の高さが高い評価へとつながった。		

近鉄エクスプレス (9375)			
	項目	点数	平均
	株主・投資家	5	4.8
	従業員	5	3.7
	顧客	5	5.3
	地域社会・政府	3	4.5
	財務	8	7.6
	合計	26	25.9
会社概要	国際利用航空運送事業（混載事業）を主力事業とし、内外輸送会社の代理店業、貨物利用運送事業、通関業、運送取次事業を手掛ける。		
選定理由	全体的に平均的な得点をとったが、「財務」の項目での高得点が最終的な選定へとつながった。		

帝人 (3401)			
	項目	点数	平均
	株主・投資家	3	4.8
	従業員	3	3.7
	顧客	7	5.3
	地域社会・政府	6	4.5
	財務	7	7.6
	合計	26	25.9
会社概要	高機能繊維、ポリエステル繊維、化成品などの素材事業と、医薬医療、流通・リテール、ITといったサービス事業をグローバルに展開し、国内72社、海外78社の会社をもつ。		
選定理由	「地域社会・政府」の項目で、事業戦略に合致したCSR活動を推進していることが高い評価へとつながった。最近では、中国でのCSR活動について中国語版レポートを発行するなど、グローバルなCSR活動を行なっている。		

堀場製作所 (6856)			
	項目	点数	平均
	株主・投資家	4	4.8
	従業員	3	3.7
	顧客	4	5.3
	地域社会・政府	6	4.5
	財務	7	7.6
	合計	24	25.9
会社概要	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。		
選定理由	「地域社会・政府」の項目で、主力製品である分析・計測機器を世の中に提供することによってCSRをすすめるという、事業内容に沿うCSR活動が高い評価へとつながった。		

運用の状況《島田》

■ 市場概況

2011 年 12 月以降の日経平均株価は、下落と上昇を繰り返すことで、1 月 6 日現在ほぼ横ばいの終値をつけている。欧州債務問題、オリンパスによる過去の損失先送り問題に伴う企業統治に対する警戒感などの悪材料により株価は下落していたが、米国年末商戦が好調であることなどにより米国の株価が改善し、株価を戻す展開となっている。ただ、欧州債務問題への警戒感に加えて、北朝鮮・金正日総書記の死去により地政学的なリスクが高まったことなどから、買い手控えムードが強まったことで、年末に向けては株価が再度下落している。その中で、2012 年 1 月 6 日時点の日経平均の PBR は 0.93 倍であり、株価が回復基調になれば、反発力は大きいと考えられる。為替相場では、政府・日銀が為替介入を実施したことや貿易統計が 2 カ月連続で赤字となったというファンダメンタルズの悪化に伴い、円高傾向には歯止めがかかってきている。

■ 運用経過

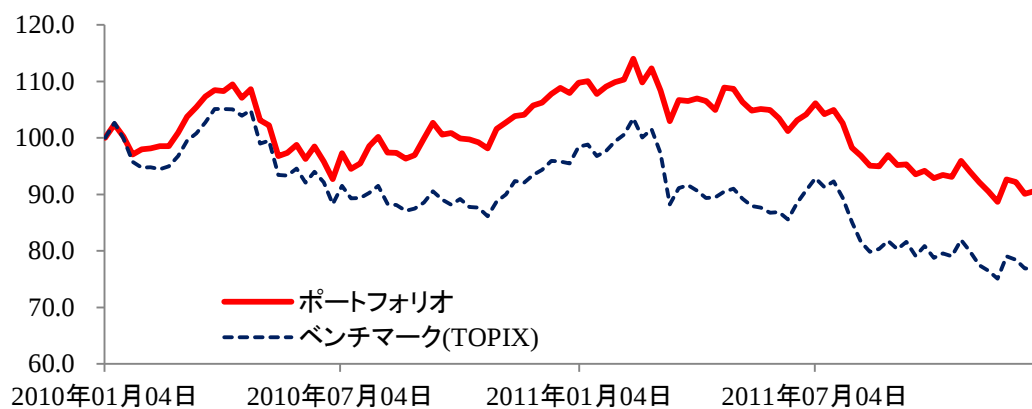
2011 年 11 月 30 日に計 14 銘柄に 500 万円を投資した結果、2012 年 1 月 6 日時点の評価額は 4,918,308 円で、運用開始時点からのポートフォリオの価格騰落率はマイナスとなった。また、今回の運用期間以前からの運用経過を以下に示す。ベンチマークは 2010 年 1 月 4 日を 100 とした TOPIX、運用価格は 2010 年 1 月 4 日を 100 とした 1 株当たり株価とする。データは週足データを用いた。

表 3-2、図 3-1 を見ると、欧州債務危機や円高等の理由によりポートフォリオ、ベンチマークともに運用結果がマイナスとなっている。しかしながら、運用期間別ではポートフォリオの運用成績はベンチマークを常に上回っており、長期になればなるほどその差が大きくなっていることがわかる。

表 3-2 運用期間別のパフォーマンス比較

期間	ポートフォリオ	ベンチマーク (TOPIX)
1 ヶ月	-1.0%	-2.1%
3 ヶ月	-2.6%	-4.3%
6 ヶ月	-11.9%	-14.7%
1 年	-15.0%	-18.9%
2 年	-8.3%	-22.6%

図 3-1 ポートフォリオと TOPIX のパフォーマンス比較(2010 年 1 月-2011 年 12 月)
(%ポイント)



(注) 2010 年 1 月 4 日=100¹⁰

(出所) ヤフーファイナンスを元に筆者推計

銘柄ごとの詳細は以下の表の通りである。

表 3-3 銘柄別運用経過

銘柄	投資比率 (%)	2011/11/30 時点 評価額(円)	2012/1/6 時点 評価額(円)	騰落率 (%)
NTT ドコモ	8.64	432,000	456,000	5.56
キヤノン	8.34	417,240	410,530	-1.61
小松製作所	8.11	405,530	390,550	-3.69
武田薬品工業	7.61	380,545	402,930	5.88
ベネッセ HD	7.40	370,220	399,110	7.80
京セラ	7.17	358,280	325,420	-9.17
オムロン	6.91	345,600	337,608	-2.31
シスメックス	6.89	344,661	321,998	-6.58
旭化成	6.45	322,677	323,380	0.22
ユニテッドアローズ	6.43	321,538	352,954	9.77
日東電工	6.41	320,330	290,563	-9.29
近鉄エクスプレス	6.20	310,031	301,400	-2.78
帝人	6.21	310,695	312,040	0.43
堀場製作所	5.72	286,200	271,080	-5.28

¹⁰ 1 株当たり株価 = $\frac{\sum \text{各銘柄の株価} \times \text{各銘柄の株数}}{\text{総株数}}$ として計算。

表 3-4 銘柄別変動要因

銘柄	変動	主要因
NTT ドコモ	↑	客単価の高いスマートフォン顧客の増加が影響
キヤノン	↘	円高に伴う業績悪化が影響
小松製作所	↓	円高に伴う業績悪化が影響
武田薬品工業	↑	新薬の好調が影響
ベネッセ HD	↑	自社株買いによる株価の持ち直し
京セラ	↓	太陽電池が欧州で不調、国内携帯減、円などが影響
オムロン	↘	材料高、タイ洪水、デジタル家電部品の減速が影響
シスメックス	↓	為替の影響による欧州売上予想の減額が影響
旭化成	→	業績予測の減額修正が影響
ユニテッドアローズ	↑	出店や EC 売上の好調が影響
日東電工	↓	液晶部材の価格低下、タイ洪水、円高が影響
近鉄エクスプレス	↘	タイでの洪水が影響
帝人	↗	GM（米）との提携がポジティブにとらえられた
堀場製作所	↓	円高に伴う業績悪化が影響

■ 今後の見通し

現在、日経平均株価は欧州債務問題、オリンパスによる過去の損失先送り問題の影響で低迷しているが、本来企業業績の状況等から見て、日本株のバリュエーションは魅力的であるはずである。そのため、2012 年内に反発し、水準を上げる可能性は高いと思われる。また、反発のタイミングは、一旦市場が下落した後、2012 年前半にユーロ圏において債務危機問題に対して政策が実行されるタイミングであると思われる。

このポートフォリオは悪材料などによって株価が下落していた銘柄が多いため、今後は反発し株価が上昇していくことが望まれる。

IV. スtockリーグを通じて学んだこと

今回のレポート作成作業を通じて、私たちは多くのことを学んだ。テーマ設定の段階での私たちの疑問、「会社は誰のものか」「長期的に安心して保有できる投資先とは」「社会的存在としての企業の各ステークホルダーとの結びつき」について、深い洞察を得ることができた。以下にチームメンバー一人ひとりの感想を紹介する。

今回ステークホルダーに注目し、4月から働き始める「企業」というものについて考えたが、企業は単に利益を上げていけば良いわけではなく、様々なステークホルダーに配慮をした経営をしなければならないと感じた。(荒木)

レポート作成作業を通じて、くるみんマークを受けている企業が思ったよりも少なかったり、労働組合が結成されていない企業も多々あったりするなど、新たな発見をすると共に、企業には今後の課題がまだ多いということを改めて認識できた。(笠間)

ストックリーグを通じて、今までよく知らなかった会社の良いところや日頃なかなか触れることがない経済情勢などについて知ることができ、大変勉強になった。(島田)

企業は多数のステークホルダーと関わり合いながら存続しているものだと改めて実感した。経済活動だけではなく、社会的責任を果たしていくことも企業の持続的な発展に必要なのだと感じた。(西浦)

企業訪問を通じて投資家目線のみならず企業目線で企業がどのようにあるべきか、何をなすべきかということについて考える良いきっかけとなった。マーケット状況が悪い中でも株式投資を行うべき理由を見つけることができた。(森村)

謝辞

このような株式投資学習の機会を設けて下さった日本経済新聞社様、野村ホールディングス様に深く感謝申し上げます。

また、今回のレポート作成にあたっては、秋山ゼミの仲間だけでなく、多くの方々から協力を頂きました。深く感謝申し上げます。その中でも企業訪問をさせていただいた株式会社ユナイテッドアローズ様、そしてお話しを伺った計画管理室 IR チームマネージャーの神山様には大変感謝しております。特に企業のステークホルダーを考える上で不可欠な IR 活動について、「IR 活動とは企業の過去、現在、未来について示し、開かれた会社にしていくこと。企業業績が悪い状態にある時など、逆境である時こそ IR 活動が重要になる。経営トップ層の関与の深さが（直接利益を生むわけではない）IR 活動につながっている。」という言葉がとても印象に残っています。

そして、2年間のゼミ活動の中で私たちに熱心に指導して下さい、ストックリーグ参加のきっかけを与えて下さった秋山裕先生に感謝の意を表したいと思います。

今回のレポート作成を通じて学んだことを生かし、経済情勢・株式市場への関心をいっそう高めていくと共に、各ステークホルダーにとって望ましい関係を築く企業のあり方とその中で働く社会人の姿を模索していきたいと思います。