

目覚めよ投資家！先を読み経営者！

★ 資本主義 4.0 の未来へ



BACK TO THE SUSTAINABLE FUTURE



チーム名
かぐらざか 41

応募区分	大学
チーム ID	SL500112
学校名	法政大学 人間環境学部
メンバー	☆齊藤萌華 (3年)
	島村安美 (3年)
	石飛紗英 (2年)
	工藤奈緒美 (2年)
指導教員	長谷川直哉

■ 要 旨

目的と目標の順序を履き違えてはならない。昨今の経営には、社会の人々への思いと未来を見据える力が不足しているのではないだろうか。目先の利益に汲々とし、未来社会を志向した経営者の意思やビジョンが私たちに伝わってこない。このような状況を生み出した背景には、短期志向や収益志向を過度に強めた投資家の姿勢があることを忘れてはならない。COP21での議論にみられるように、私たちを取りまく地球環境や社会経済情勢は厳しさを増している。このような時代を生きる企業に求められるのは、未来社会を見据えた「創る力」の再構築と、それを投資家に「伝える力」であろう。日本版スチュワードシップ・コードの本質はここにあるのではないだろうか。企業が経営構想力を高め、それを投資家が長期投資で支える。これこそが私たちが理想とする企業と投資家のあり方〔資本主義 4.0〕である。

また、私たちは企業との対話を重視し、19社の企業に訪問することができた。多くの時間を費やした分、開示情報だけでは知り得ない、未来への熱い「思い」を大いに感じ取れた。そして、「思い」こそが社会からの信頼や共感を醸成するのだと私たちは確信した。

当ファンドを通じて経営者と投資家の意識の覚醒を促し、両者がそれぞれの立場で社会の人々を思い、未来社会を志向した行動にシフトすることを期待したい。

■ 目 次

《 STEP1 》

【1-1】	身近な暮らしから経済を考える	3
【1-2】	社会の変化から経済を考える	3
【1-3】	グローバルな課題から経済を考える	3
【1-4】	経済の動きを読み解くための基礎知識	3
【1-5】	知っておきたい株式投資の基礎知識	4

《 STEP2 》

1. 暮らしや社会の変化と経済との関係	4
【1-1】 私たちが直面している様々な社会的課題と経済や企業活動への影響	4
2. 投資テーマの決定	5
【2-1】 関連記事	5
【2-2】 投資テーマの社会的意義	6
3. ポートフォリオの作成	8
【3-1】 スクリーニング及びポートフォリオ	8
【3-2】 投資企業	14
【3-3】 投資運用結果と銘柄分析	19
4. 投資家へのアピール	20
5. 日経 STOCK リーグを通して学んだこと	21
6. 参考文献・参考 WEB	29

《 STEP1 》

【1-1】 身近な暮らしから経済を考える

- 「経済」とは、私たちの生活に必要な「財（モノ）」や「サービス」を（生産）し、（流通）させ、（消費）することをいう。
- 「財（モノ）」には、自分でお金を払って自分で消費する（私的財）と、不特定多数の人たちが利用する（公共財）がある。
- 経済活動を行う主体としては、生産と流通の主体である（企業）、財やサービスを消費する主体である（家計）、国民から税金を徴収し公共財の供給などを行う（政府）がある。
- 自分たちが必要とする品物を自分たちの社会で賄う自給自足型の経済とは異なり、より生産効率を上げるための現代の経済活動の基本原理は（分業）と（交換）である。
- 財やサービスの取引（交換）の手段として使われるお金（通貨）には、紙幣や硬貨などの（現金通貨）と、銀行口座などに預けてある（預金通貨）の2種類がある。
- 経済活動には、「限られたお金と時間をどう使うのか」という判断（意思決定）が常に求められる。その意味から、「経済とは（選択）である」と言うことができる。

【1-2】 社会の変化から経済を考える

- 土地や株などの資産価格が高騰し、日本中が好景気に沸いた1980年代後半から1990年頃までの状況を（バブル景気）という。
- 日経平均株価が最も高かったのは（1989）年の（38,915）円で、いまだにこの株価がピークである。
- 出生率の低下などで子どもの数が減少し、人口構成に占める65歳以上の割合が急速に進んでいる状況を（少子高齢化）と呼び、日本が直面している大きな課題の一つである。
- 国の経済を成長させるためには、①（労働）の投入量を増やす、②（資本）の投入量を増やす、③技術革新を促し（生産性）を高める、ことが必要となる。
- 人口減少社会である日本では、（女性が活躍）する社会の実現が重要課題となっている。その際、労働力の確保という観点だけではなく、多様な働き方・生き方を選択できるような支援が必要となる。

【1-3】 グローバルな課題から経済を考える

- グローバル化の進展に伴い、多くの企業が世界規模で事業展開することで、（モノ）、（カネ）、（ヒト）、（情報）の動きや取引が活発化し、地球の一体化が進んでいる。
- 「経済のグローバル化」がもたらすメリットとデメリットを、それぞれ3つ以内で書き出してみよう。

メリット	デメリット
雇用・所得の増加（発展途上国）	国内産業の需要低下
技術移転	産業の空洞化
安い労働力の確保（先進国）	固有文化の希薄化

- 2つ以上の国や地域間で、貿易などに関して締結される包括的な協定として、（自由貿易協定（FTA））と（経済連携協定（EPA））がある。
- 投資しやすい環境整備と投資家や投資財産の保護を目的に、投資に関して二国間で締結する協定を（二国間投資協定（BIT））という。
- 地球環境問題、人口問題、感染症対策など、人類共通のグローバルな対応が必要となる課題を（グローバル・イシュー）という。

【1-4】 経済の動きを読み解くための基礎知識

- 「一定期間に国内で生産されたモノやサービスの付加価値（もうけ）の合計額」のことを（GDP）といい、実際に市場で取り引きされている価格に基づいて推計された値の（名目GDP）と、そこから物価の変動分を取

り除いた値の（実質 GDP）の2種類がある。

□市場経済では、消費者・生産者の行動に対し（価格）が（インセンティブ）として機能している。

□例えば、1ドルを何円と両替できるのかといった、自国通貨と外国通貨の交換比率のことを（外国為替相場）という。

□政府は（財政政策）によって景気の安定をはかり、中央銀行（日本銀行）は物価の安定を目指して（金融政策）を行っている。

□金融の形態は、金融機関を通すか通さないかによって、（直接金融）と（間接金融）の2通りに分けられる。

【1-5】 知っておきたい株式投資の基礎知識

□世界で最初の株式会社は（1602）年にオランダで設立された（東インド会社）で、日本では商法に基づいて設立された株式会社としては（1883）年の（日本郵船）が第一号である。

□株式を所有することで得られる金銭的な利益には、（インカムゲイン）と（キャピタルゲイン）とがある。

□銀行預金と株式投資を比べた場合、一般に、元本が保証されている銀行預金は（安全性）に優れ、株価の値上がり期待できる株式投資は（収益性）に優れている。

□株式投資に伴うリスクとは、「（期待通りのリターン）が得られるかどうか分からない度合」のことで、株価が日々変動する（価格変動）リスク、外貨預金などをする際の（為替変動）リスク、外国企業に投資する場合、その国の政治・経済状況の変化による（カントリー）リスク、企業の金利負担の増大を招く（金利変動）リスク、投資先企業の経営状態の悪化に伴う（信用）リスクなどがある。

□投資のリスクを小さくするためには、（投資先）と（時間）を分散させることが重要である。

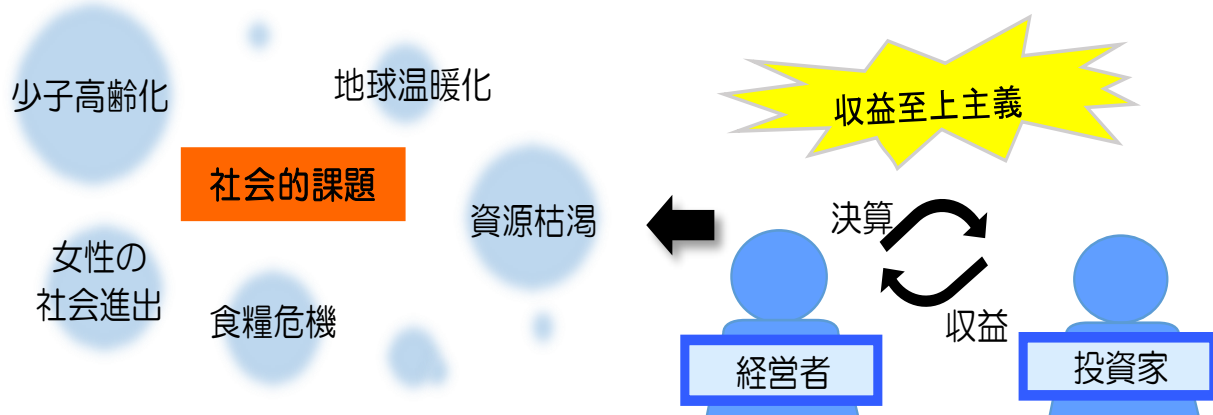
《 STEP2 》

1. 暮らしや社会の変化と経済との関係

【1-1】 私たちが直面している様々な社会的課題と経済や企業活動への影響

現在、世界には解決すべき社会的課題が山積しているが、その背景には投資家や経営者の収益至上主義が原因の一つとして挙げられるであろう。私たちは、1980年代から顕著になった金融資本主義や株主資本主義では、社会が抱える課題に対して有効なソリューションを提示し得ないと考えた。そこで、企業価値＝収益という思想こそが変革すべき課題であると捉えた。サステナビリティ社会を構築するには、資本主義システムを担う投資家と経営者のパラダイム変革が必要ではなかろうか。

図1 社会的課題の背景にある収益至上主義



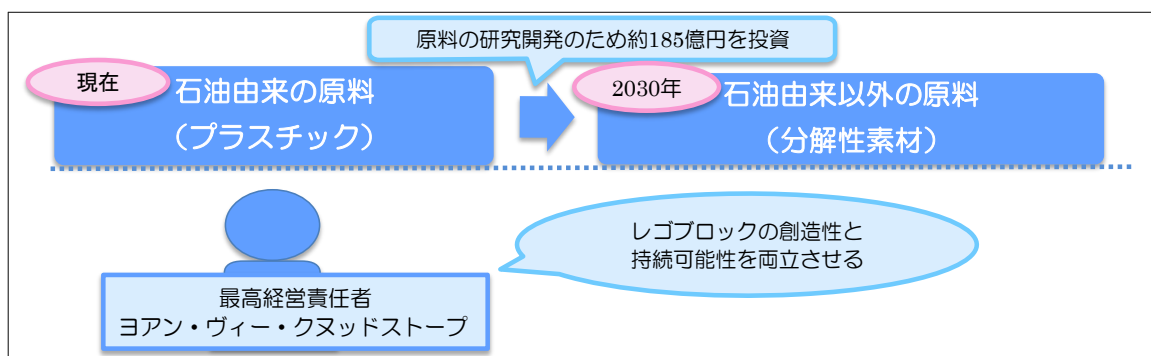
（出所）筆者作成

2. 投資テーマの決定

【2-1】関連記事

玩具のレゴグループ、石油使わぬ素材、開発に 185 億円

図2 レゴグループの決意

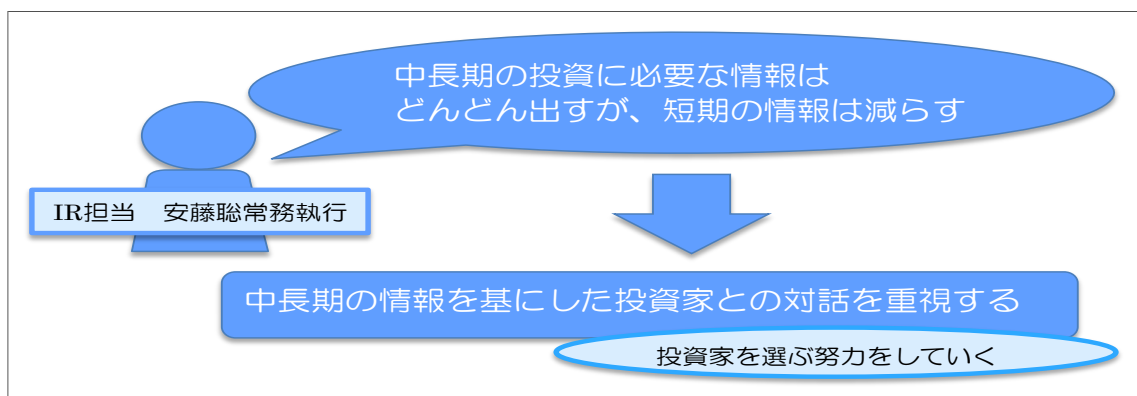


(出所) 2015/6/19 日経産業新聞を基に筆者作成

私たちは、**未来社会を見据えて具体的なアクションをとる企業**が、今の時代には必要だと考える。レゴグループは、近い将来、私たちが直面すると言われている石油資源の枯渇問題と真剣に向き合い、2030年に「ありたい姿」を提示した。この記事からは、社会に安心と安全を提供しようという経営者の意思を看取できる。同社は社会課題に対応していくための手段を考え、研究や設備に資金を投資している。私たちは、レゴグループのように社会的課題に立ち向かい、持続可能な社会を構築する企業の活動を応援したい。そして、自らが安心して生活できる未来社会を企業と共に築いていきたい。

オムロンの開示「後退」

図3 オムロン株式会社の表明



(出所) 2015/8/11 日本経済新聞朝刊を基に筆者作成

同社の山田社長は、「**数字の当てっこはお任せします**」と株主に表明し、長い目で企業を応援してくれる投資家を大切にしている。主なアナリストたちの関心は短期的な業績予想に役立つ情報の開示であり、企業に対して常に短期的な成果を求めている。短期的な株価の上昇を追い求める投資家にとって、長期的な視野に立った持続的な成長よりも目先の業績が大切なのである。このような投資家が跋扈しては、企業は未来に向けた長期思考の経営ができないといえよう。投機家の利益追求によって行動を左右されてはならない。企業は、投資家と共に成長していくために、社会から共感されるよう意思を伝える努力をすべきだ。そうした**強い意思と行動力を持つ企業**が現代社会には必要なのである。

【2-2】投資テーマの社会的意義

◆ショートターミズムとの訣別

企業が事業を通して得た収益は、誰のためのものだろうか。オムロン創業者の立石一真は、「企業は『社会の公器』である」、そして「企業が社会に存在する以上、社会に奉仕する義務がある」と説いた。元来、企業の存在意義とは、「長期的な未来を見据えた上で社会と向き合い、本業を通じて社会的課題の解決に貢献すること」にあるだろう。冷戦構造が消滅し、資本主義のグローバル化が進展したが、富は一部の資産家に集中した。資本主義とは本来、社会全体の幸福度を向上させるためのシステムではなかったのだろうか。自社が成長すればするほど、市場シェアを奪えば奪うほど、社会的課題は山積し、社会が不幸になっていく。この現実が示唆していることは、企業・株主を中核とする資本主義システムの有効性が崩れつつあるという事にほかならない。

ドロッカーは「利益とは、将来のリスクへの備えであり、未来の費用でもある」と述べた。企業は、社会にマイナスの影響を与えないという消極的責務にとどまらず、本業で培い社内に蓄積された知識・技術・人材などの資源（ナレッジ）を活用して、社会的課題を解決するために能動的に貢献していかなければならない。そうした活動に積極的な企業が高い評価を受け収益を伸ばしていくことがサステナビリティの本質であろう。収益は、未来社会の幸福を増大させるためにあるのだ。そのために企業は、長期的な未来を見据えた思考を持たねばならない。

企業が成長を持続するには、「何のために我々は存在するのか」という創業の理念に立ち返る必要がある。自社のDNAとは何かを常に問い直しながら、事業戦略を構想すべきなのだ。DNAとは企業の強みであり、それが利益の源泉である。しかしながら、自社のDNAを着実に掘り進んでいる企業はどれほどいるだろうか。しっかりとした総括もないまま、中期計画の焼き直しを繰り返す企業、長期ビジョンという名の下、CSRやCSVをお題目のように繰り返す企業があまりにも多いと感じる。このように、従来の延長線上で漫然と経営を繰り返す企業には、経営構想力が欠落しているといえよう。

経営構想力の欠落した企業がはびこる背景には、投資家の姿勢が大きく影響していることを忘れてはならない。金融資本主義の暴走によって、投資家は短期的なリターンの確保に躍起となっている。第二次世界大戦後、年金基金を中心とする機関投資家の影響力の増大は、企業経営にも大きな影響をもたらした。受託者責任の名の下で、投資先企業には四半期ごとの好業績を、運用機関には高い投資収益率の達成を求めているのだ。

四半期単位で成果を求める機関投資家の姿勢によって、経営者の意識は収益至上主義へと傾斜していった。一方、運用機関も短期的に株価の上昇が期待できる企業を物色することに注力しており、短期的な利益に結びつかない「社会における企業の存在意義」や「未来社会における企業のあるべき姿（長期ビジョン）」は等閑視されつつある。

国連責任投資原則や日本版スチュワードシップ・コードが求めるものは、「投資家は株券ではなく事業を買う」という姿勢である。サステナビリティ社会の実現は投資家の姿勢にかかっているといえよう。

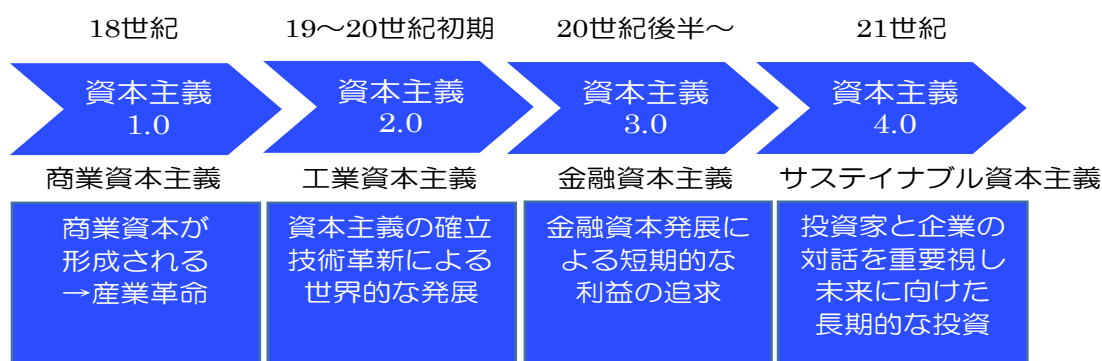
◆資本主義 4.0 を目指して

私たちが描く理想の社会とは、100年先でも市民が安心して生活を営むことのできる社会である。しかしながら、短期間でROEを引き上げ、株価を上昇させることを重視する現在の資本主義の風潮は、私たちの未来にとって正しいことなのだろうか。未来社会に対する思いが欠落した経営では、理想の社会は実現し得ないだろう。財務情報だけでは、企業のサステナビリティは評価できない。わが国でも徐々に浸透しつつある統合思考が求める長期ビジョンとは、「未来社会に対する企業の責任の表明」でもあると理解すべきであろう。私たちはROEで表象される企業価値ではなく、企業への信頼と共感が利益を生むと考える。収益の拡大を目的とする経営から、サステナビリティを中核理念とする新経済秩序の確立が求められているのではないだろうか。

日本版スチュワードシップ・コード（2014 年）が導入され、投資家責任が問われようとしている。アベノミクスの「第三の矢」である「日本再興戦略」は、企業の持続的な成長を促す観点から成長戦略を策定した。これは、幅広い機関投資家が企業との建設的な対話を行い、適切に受託者責任を果たすための原則を定めたものである。従来の受託者責任からより踏み込んだ内容となっている。同コードの指針の中で重視されているのは、「投資家の長期的な思考」と「企業と投資家の信頼関係構築」だ。両者の関係に大きな変革を迫ろうというのである。リーマンショック後、欧州では ESG 投資に関心が集まっている。利益を生み出すプロセスを環境、社会、ガバナンスという非財務情報を通じて評価する手法であり、ショートターミズムや金融資本主義とは対極にある投資手法といえよう。

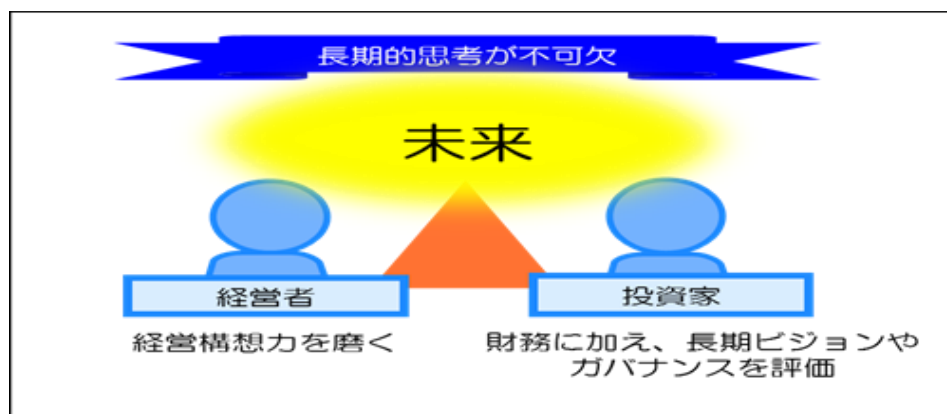
わが国では 1999 年頃から本格的な SRI（社会的責任投資）が登場したが、機関投資家の意識を変革するには至らなかった。**投資家の社会的責任**とは何であろうか。投資家と企業は、信頼し合い寄り添いながら共に長期的な思考で社会的課題を解決する関係が望ましい。**サステナビリティの本質は信頼と共感**であろう。投資家の長期的な支援の下、企業は社会から信頼と共感を寄せられるビジネスを展開する。この当たり前の姿こそが、私たちが描く**サステナブル資本主義**〔資本主義 4.0〕の姿である。

図 4 資本主義パラダイムの歩み



（出所）筆者作成

図 5 資本主義 4.0 の仕組み



（出所）筆者作成

50 年先、100 年先の未来は、現在の延長線上にはない。自然科学および社会科学の知見を活用して、あるべき未来社会の姿を構想し、バックキャスティングで長期戦略を練ることが企業に求められている。財務的な数値目標を掲げるだけでは、未来社会における自社の立ち位置を構想する企業の思いや徳を看取することができない。企業の存在意義を問うために、未来社会において「ありたい姿」をトップマネジメントが提示することが重要であろう。

次に、その思いを社内外のマルチステークホルダーと共有することが必要である。一方的な情報開示ではなく、マルチステークホルダーとの建設的な対話を通じて、共感が得られるようなコミュニケーションが求められる。企業の存在意義を問う経営構想力「長期ビジョンを創る力と伝える力」が企業の価値を左右するといえよう。このような問題意識の下、当ファンドの投資哲学を以下のように設定する。

経営構想力のある企業がサステナブルな未来社会を創る

投資家の評価基準が変われば企業の振る舞いは変わるだろう。ショートターミズムや金融資本主義を排し、投資本来の使命を取り戻すことで、山積する社会的課題の解決に向けた企業と社会の協働が進展することを期待したい。私たちは市民目線で「企業のあるべき姿」を構想し、社会と企業のサステナビリティを実現し得る理想の企業に投資する。

3. ポートフォリオの作成

【3-1】スクリーニング及びポートフォリオ

◆ポートフォリオ選定プロセス

私たちは、経営構想力のある企業を選定するため、以下のプロセスを用いた。

図6 ポートフォリオ抽出までのフロー



(出所) 筆者作成

◆スクリーニング対象企業の抽出

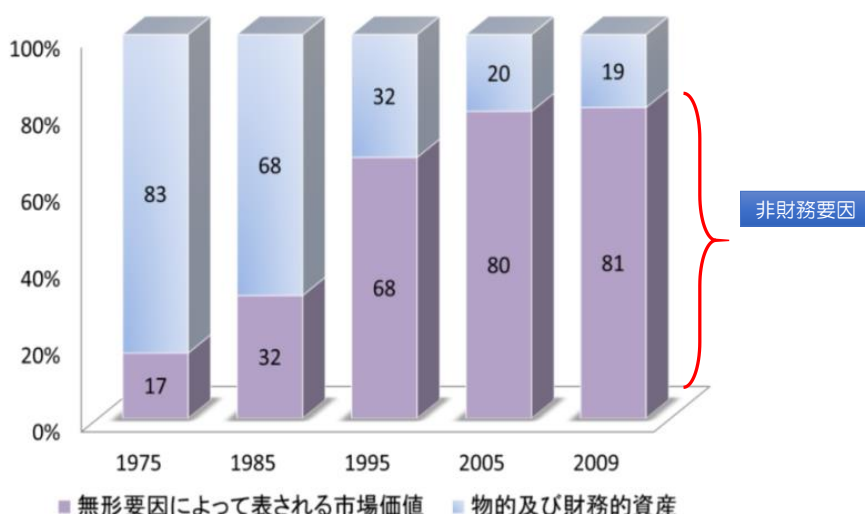
社会が希求するニーズを把握し、信頼と共感を得られるビジネスを展開するため、企業には投資家を含めたマルチステークホルダーとの建設的な対話を行うことが求められている。社会のサステナビリティを高めつつ、自社の持続的な成長も併せて実現するうえで、非財務情報の開示は重要な鍵を握っているといえよう。現

代企業は、ステークホルダーからの信頼と共感を得ずして存続することはできない。建設的な対話を通じて、高いステークホルダーエンゲージメントを展開する企業のみが、企業と社会のサステナビリティをリードしていくであろう。こうした視点の下、東証1・2部、東証マザーズ、JASDAQ 全上場企業約3,600社の中から、私たちが評価し得る非財務情報を開示する企業1,210社を抽出し、スクリーニング対象企業とした。

◆評価基準の設定

スクリーニングプロセスにおける評価の枠組みは、**非財務評価 60%、財務評価 40%**のウェイト配分とした。近年、企業価値の構成要素は有形資産から無形資産へとシフトしており、分析視点が長期的になるほど、無形資産に対する評価の重要性が高まっていると考えられる。イギリスではCSR政策を推進したブレア政権によって年金法が改正（2000年7月）され、機関投資家の投資基準として、非財務指標（環境、倫理、社会）が加えられた。イギリス政府は、**株主の長期的利益の向上はステークホルダーとの良好な関係から生み出される**と位置づけ、株価の決定要素にマルチステークホルダーに対する社会的責任の遂行状況を加えることを投資家に求めた。改正年金法の意義は、ステークホルダーに対する社会的責任の遂行という非財務要素を、株式市場という枠組みを通じてガバナンスしていく姿勢を示したことにあり、私たちはこの考え方に共感する。

図7 無形要因が市場価値に占める割合の推移



（出所）財団法人企業活力研究所（2012年）

『企業における非財務要素の開示の在り方に関する調査研究報告書』を基に筆者作成

図8 長期的に見た非財務情報の重要性



（出所）各種資料を基に筆者作成

当ファンドも日本版スチュワードシップ・コードの趣旨に賛同し、長期投資を前提とした銘柄選定を行った。長期投資を支えるためには非財務情報の的確な評価は欠かせないと考え、非財務情報にウェイトを置いた評価基準を設定した。

表1 スクリーニング基準

非財務評価 (60点満点)										財務評価 (40点満点)						
1st STAGE		2nd STAGE		3rd STAGE				FINAL STAGE								
経営思想		長期ビジョン		実践力				株主との対話力								
経営理念	行動指針	ありたい姿	あるべき姿	「人」を活かす力		「志」ある経営		開示情報の伝え方				財務分析				
				共有力 (3項目)	成長力 (3項目)	結合力 (2項目)	共創力 (2項目)	歴史	活躍シーン	株主愛	波及効果	開示姿勢	成長性	収益性	効率性	安全性
				有無		5点×2=10点		3点×6=18点		3点×4=12点		4点×5=20点				10点×4=40点
		10点		30点				20点				40点				
計100点満点																

(出所) 筆者作成

◆各 STAGE の評価内容

◀ 1st STAGE 経営思想 ▶

1st STAGE では、経営理念や行動指針の内容を評価した。経営理念には、「創業の思い」や「事業を通じて果たすべき責任」等が開示されている。経営構想力を培うためには、経営層と現場で働く社員が企業の存在意義を共有しなければならない。経営理念を社員の価値判断の拠り所として具体化したものが行動指針であり、日々の行動レベルに企業の存在意義を落とし込むことが大切である。行動指針の評価では「顧客」「地域社会」「地球環境」の3要素に関する言及を重視した。この3要素を意識することは、企業と社会のサステナビリティにとって欠かせないためである。お題目と化した経営理念や行動指針は少なくない。企業と社会の関係を再構築し、サステナビリティをパラダイムとする未来社会を築くために、経営理念や行動指針は企業が長期ビジョンを構想する上で重要な要素となるのだ。投資対象企業(1,210社)から、経営構想力を評価し得る情報を開示している企業227社を抽出した。

図9 行動指針の3要素



(出所) 筆者作成

◀ 2nd STAGE 長期ビジョン ▶

2nd STAGE では、企業と社会の関係性や経営理念を踏まえて、未来社会における自社の『長期ビジョン』(ありたい姿やあるべき姿)がどのように発信されているかを評価した。

図10 当ファンドの定める長期ビジョン



(出所) 筆者作成

表2 「ありたい姿」と「あるべき姿」の配点および定義

名称	役割	定義
ありたい姿 5点	夢・理想像	20～30年後の自社の理想像
あるべき姿 5点	コミットメント	上記の理想像を実現するための目標

(出所) 筆者作成

経営者は、社員が未来への夢を持ち、高いモチベーションを維持できるよう、社会における自社の立ち位置や役割を構想していかなければならない。中期計画という名の下に2～3年程度の事業計画や利益目標を並べるだけでは、ステークホルダーからの信頼と共感は得られない。当ファンドでは、「ありたい姿」及び「あるべき姿」がトップマネジメントの意思と経営構想力を示すものであり、長期的なスパンで生み出されるイノベーションの源泉であると捉えた。

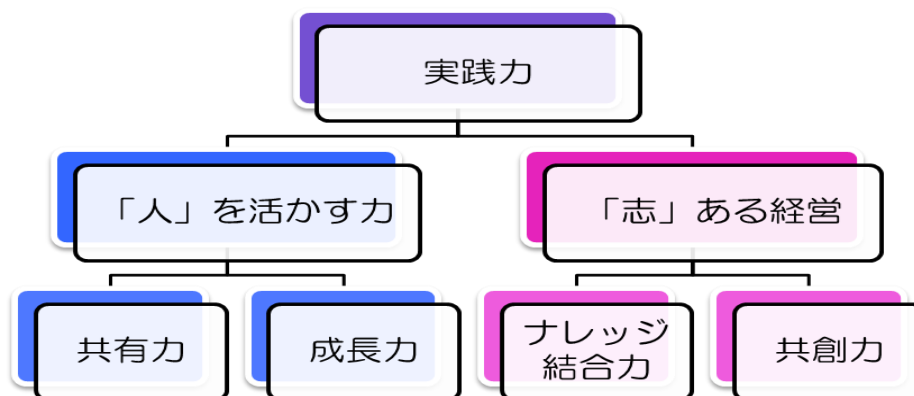
トップマネジメントが発信する「ありたい姿」とは、経営理念を軸に定めた未来における理想像である。対して「あるべき姿」とは、「ありたい姿」を実現するための社会に対するコミットメントであり、企業の進むべき方向性を占う上で重要な情報である。「ありたい姿」のみでは、理想論とみなされ実現性に欠けてしまう。また、「あるべき姿」のみでは、今までと同様な数値目標に留まる。**理想像実現に向けたコミットメント**があってこそ、長期ビジョンとみなすことができるのだ。

ホームページや非財務報告書をはじめ、企業が開示するあらゆる情報の中からトップマネジメントが発信する『長期ビジョン』を読み取り、評価した。また、表2で私たちが定義した「ありたい姿」と「あるべき姿」は、互いに必要不可欠な関係である。両項目とも読み取れた企業のみ2nd STAGEを通過させた。このスクリーニングを通じて、227社から123社を抽出し、ユニバースと位置付けた。

《 3rd STAGE 実践力 》

長期ビジョンを実現するためには、目標を掲げるだけでなく、社会が希求する価値を事業活動によって創造していかなければならない。投資家は、企業を評価するにあたり、長期ビジョンの実践力の有無を見極める必要がある。その判断基準となるのは「人」と「志」であろう。「人」を活かすことのできる「志」ある経営が社会と企業のサステナビリティの実現には欠かせないためだ。当ファンドでは、この2つの要素を「共有力」「成長力」「ナレッジ結合力」「共創力」の4つの視点で評価した。3rd STAGEのスクリーニングを通じてユニバース（123社）から71社を抽出した。

図11 実践力を構成する要素



(出所) 筆者作成

「人」を活かす力

【共有力】

経営者と社員（サプライチェーンを含む）には、経営理念と長期ビジョンを共有することが必要である。現代企業には、経営者と社員間の建設的対話が欠けているのではなかろうか。利益や株価を上げることを目的とする組織では、経営者と社員が思いを共有することは難しい。不祥事を惹起した企業に欠けているのが共有力ではなかろうか。経営者と社員で価値観が共有されることで、企業の進むべき方向性が統合されるのである。共有力こそが、企業の長期的な経営を支える柱といえよう。

【成長力】

企業の盛衰を決定づける最大の要素は「人」である。社会との関係性の中から価値を創出するのは、機械でも人工知能でもなく人であろう。「人」活用の巧拙が企業の未来を大きく左右するのであり、人の成長が組織の成長へとつながる。「富」という有形資産は、「人」という無形資産のみから生み出されることを、経営者と投資家は再認識しなければならない。「人」活用のあり方は多様化している。経営理念や長期ビジョンには、組織が必要とする人材像が映し出されている。金太郎飴的な女性活用やダイバーシティの推進ではなく、企業が求める「ありたい姿」を実現するために必要な「人」の活用や育成が行われているか否かを評価した。

表3 『「人」を活かす力』の評価基準

共有力	社員研修	(A)研修によって経営方針やビジョンを共有している	(B)左記以外の目的の研修がある	(C)なし	(A)3点 (B)1点 (C)0点
	サプライチェーン社員研修	(A)研修によって経営方針やビジョンを共有している	(B)左記以外の目的の研修がある	(C)なし	
	経営者と社員間のコミュニケーション	(A)経営者と社員が直接コミュニケーションをとる機会がある	(B)上司とは定期的な面談を通じてコミュニケーションをとっている	(C)なし	
成長力	社員の自主性育成制度	(A)社内公募制度やチャレンジ制度がある	(B)自己啓発制度や資格取得制度がある	(C)なし	(A)3点 (B)1点 (C)0点
	女性の活躍推進・	(A)男性の意識改革につながる取り組みがある	(B)女性の活躍推進をしている	(C)なし	
	健康経営	(A)心身ともに健康な組織づくりができる体制が整っている	(B)どちらか一方のみサポートしている	(C)なし	

（出所）筆者作成

「志」ある経営

【ナレッジ結合力】

独創的な製品・サービスの開発や提供は、企業が保有するナレッジの結合から生まれる。独自のナレッジを保有する企業は少なくないが、企業の枠を越えたオープンアライアンスによってイノベーションを生み出す意思を持つ企業は限られている。ナレッジの結合力こそが、社会的課題へのソリューションを提供する鍵を握ると考えられる。

【共創力】

社会を巻き込んだビジネスを行うことで、潜在的なニーズを掘り起こすことが可能となり、ステークホルダーからの信頼と共感の醸成につながる。企業を取り巻く環境や価値観の変化に対し、敏感に反応する力（経営の社会即応力）と社会の多様なセクターとの協働が共創力の基盤となるのである。

表4 『「志」ある経営』の評価基準

ナレッジ 結合力	革新的な技術	(A)「業界初」など新秩序を作っている	(B)なし		(A)3点 (B)0点
	高品質な製品	(A)ISO9001の取得	(B)なし		
共創力	顧客目線の商品企画	(A)顧客満足度調査やユーザーとの対話でニーズを掘り出している	(B)顧客の声を汲み取る仕組みがある	(C)なし	(A)3点 (B)1点 (C)0点
	地域との共生	(A)地域の状況を把握し、本業と結びつけるような地域貢献を行っている	(B)本業には至らないが、地域に貢献するCSR活動を行っている	(C)なし	

(出所) 筆者作成

《 FINAL STAGE 株主との対話力 》

株主からの共感を得るためには効果的な情報開示が必要である。そして、株主に長期ビジョンやその実践力が利益に繋がっていることを示さなければならない。FINAL STAGE では、「株主との対話力」を開示情報の伝え方と財務内容で評価した。このスクリーニングを通じて 71 社からポートフォリオ（20 社）を抽出した。

開示情報の伝え方

3rd STAGE で抽出した 71 社を対象に、インパクトのあるサステナブルストーリーを構想し、効果的に伝えられているかを評価した。ストーリーに「社会への思い」を織り込み、それを社会と共有しようという意思を持つ企業を「建設的な対話力のある企業」と定義した。

ホームページや報告書などの限られた情報のみでは、建設的な対話力は評価しにくい。そこで、当ファンドでは独自のアンケート調査や企業訪問を行った。特に社員の生の声を聞くことを重視し、18 社の対象企業を訪問した。アンケート調査と面談した社員の意識と言葉から企業の対話力を評価した。

具体的な評価項目は表 5 の通りだ。①～④は個人によって捉え方が違うため、メンバーがそれぞれ独自に点数評価をし、4 人の平均点を項目得点とした。⑤では、アンケートに回答していただいた企業に 2 点、企業訪問に応じていただいた企業に 3 点、どちらにも応じていただいた企業には 4 点を付与した。最終的に全 5 項目の合計点を小数点第 1 位で四捨五入し、「開示情報の伝え方」の合計得点とした。

表5 「開示情報の伝え方」の評価基準

①企業の歴史	創業から現在までの歩みが分かる	各4点 満点
②ソリューションの活躍シーン	ソリューションがどこでどのように活躍しているのか分かる	
③株主への愛	株主に何を伝えたいのか分かる	
④社会への波及効果	ビジネスを通じてどういった社会に貢献するのか分かる	
⑤情報開示の姿勢	アンケートへの解答、企業訪問への対応（アンケート：2点/企業訪問：3点/両方：4点）	

(出所) 筆者作成

財務分析

財務分析の目的は、「経営構想力が企業価値にどのような影響をもたらしているか」を評価することにある。「成長性」「収益性」「効率性」「安全性」の 4 つの視点に分け、さらにそれぞれの指標を表 6 のように細分化した。短期的な財務データに基づく評価では、長期的な経営構想力を評価することは不可能だ。そのため、2007～2015 年までの過去 9 年間の財務データを用いた。各項目は、過去 9 年分の平均値で分析した。評価方法は、各指標内での順位を決定し、順位に応じて点数を配分した。（表 7 参照）

表6 財務評価[4つのグループとカテゴリー]

成長性	
売上高増減率	$\{(\text{当期売上高} \div \text{前期売上高}) - 1\} \times 100$
営業利益増減率	$\{(\text{当期営業利益} \div \text{前期営業利益}) - 1\} \times 100$
収益性	
ROE	当期利益 ÷ 株主持分(期首期末平均) × 100
ROA	当期利益 ÷ 総資産(期首期末平均) × 100
売上高営業利益率	当期利益 ÷ 当年度売上高 × 100
効率性	
総資産回転率	売上高 ÷ 総資産(期首期末平均)
棚卸資産回転期間	棚卸資産(期首期末平均) ÷ 月平均売上高
売上債権回転期間	期末売上債権 ÷ 月平均売上高
買入債務回転期間	期末買入債務 ÷ 月平均売上高
安全性	
有利子負債依存度	有利子負債残高 ÷ 総資産
流動比率	流動資産 ÷ 流動負債 × 100
株主持分比率	株主持分 ÷ 総資産 × 100

表7 点数の分配内訳

各指標の順位	得点(10点満点)
1位～10位	10点
11位～30位	7点
31位～50位	5点
51位～60位	3点
61位～71位	1点

(出所) 筆者作成

【3-2】投資企業

ポートフォリオ 20 社の投資を行う。組入比率を決定するにあたって、500 万円を基礎配分 100 万円と評価配分 400 万円に分けた。まず、基礎配分に関しては、リスク分散をするため最低投資金額として 20 社に 5 万円ずつ分配した。評価配分に関しては、2nd STAGE から FINAL STAGE までの合計点数に応じて投資ウェイトを決定した。表 8 で示したように、評点の中間層である C ランクをニュートラルウェイトとし、A ランク及び B ランクはオーバーウェイト、D ランク及び E ランクはアンダーウェイトとした。実際の購入株数及び、購入金額は、表 9 の通りである。

表8 投資ウェイト

Aランク		Bランク			Cランク			Dランク		Eランク	
7.0%		6.0%			5.0%			4.0%		3.0%	
80点	77点	76点	75点	74点	73点	72点	71点	70点	69点	67点	66点
1社	2社	1社	2社	1社	3社	1社	2社	3社	1社	2社	1社
3社		4社			6社			4社		3社	

(出所) 筆者作成

表 9 購入株数及び投資金額一覧

証券コード	業種	企業名	購入株数	最終購入金額	組入比率
6645	電気機器	オムロン株式会社	74	¥338,465	6.77%
6448	電気機器	ブラザー工業株式会社	225	¥333,514	6.67%
9064	陸運	ヤマトホールディングス株式会社	135	¥333,118	6.66%
3591	繊維製品	株式会社ワコールホールディングス	190	¥293,211	5.86%
4118	化学	株式会社力ネカ	246	¥292,052	5.84%
5802	非鉄金属	住友電気工業株式会社	163	¥292,201	5.84%
5333	ガラス・土石製品	日本碍子株式会社	100	¥291,468	5.83%
9532	電気・ガス	大阪瓦斯株式会社	544	¥252,271	5.05%
4912	化学	ライオン株式会社	195	¥252,177	5.04%
7701	精密機器	株式会社島津製作所	128	¥251,689	5.03%
4204	化学	積水化学工業株式会社	170	¥250,600	5.01%
5332	ガラス・土石製品	TOTO株式会社	57	¥249,162	4.98%
2593	食料品	株式会社伊藤園	86	¥247,461	4.95%
2802	食料品	味の素株式会社	72	¥211,120	4.22%
5406	鉄鋼	株式会社神戸製鋼所	1450	¥206,833	4.14%
4114	化学	株式会社日本触媒	24	¥205,030	4.10%
9621	サービス業	株式会社建設技術研究所	152	¥204,073	4.08%
1860	建設業	戸田建設株式会社	237	¥166,506	3.33%
2109	食料品	三井製糖株式会社	299	¥165,872	3.32%
3002	繊維製品	グンゼ株式会社	420	¥163,127	3.26%
精算金額合計				¥4,999,950	
残金				¥50	
合計				¥5,000,000	

(出所) 筆者作成

◆ポートフォリオ紹介

[ファンド名] Back to the Sustainable Future

[サステナブルな未来から来た投資家が、未来の姿を変えないことに貢献し得る企業に投資するファンド]

オムロン株式会社					ありたい姿					
					果敢にチャレンジし、人々から必要とされる企業					
ここがオンリーワン					未来予測					
模範となる「OMRON Story」					多くの長期投資家に支えられ、 「ものづくり企業」独自のソリューションで社会的課題の解決に貢献する					
2nd STAGE	3rd STAGE		FINAL STAGE (開示情報の伝え方)		非財務合計	FINAL STAGE (財務評価)		財務合計	総合得点	
			歴史	3.75						
ありたい姿	共有力	7	活躍シーン	4		成長性	7	28/40		80
5	成長力	7	株主愛	3.75		収益性	7			
あるべき姿	結合力	6	波及効果	4		効率性	7			
5	共創力	6	開示姿勢	0	安全性	7				

ヤマトホールディングス株式会社					ありたい姿					
					社会から一番愛され信頼される会社					
ここがオンリーワン					未来予測					
磨き上げられた現場力					事業基盤やネットワークの強化を継続し、 「アジアNO.1の流通・生活支援ソリューションプロバイダー」になる					
2nd STAGE	3rd STAGE		FINAL STAGE (開示情報の伝え方)		非財務合計	FINAL STAGE (財務評価)		財務合計	総合得点	
			歴史	3 <th colspan="2"></th>						
ありたい姿	共有力	7	活躍シーン	4		成長性	5	24/40		78
5	成長力	9	株主愛	3		収益性	7			
あるべき姿	結合力	6	波及効果	3		効率性	5			
5	共創力	6	開示姿勢	3	安全性	7				

ブラザー工業株式会社					ありたい姿				
					未来永劫に繁栄し続ける企業				
ここがオンリーワン				未来予測					
グローバル憲章浸透のため、27カ国語に憲章を翻訳				日本を中心とした先行技術開発を積極的に推進し 製造、販売・マーケティング、人材の成長を図り、真の“グローバル化”を加速していく					
2nd STAGE	3rd STAGE		FINAL STAGE (開示情報の伝え方)		非財務合計	FINAL STAGE (財務評価)		財務合計	総合得点
			歴史	2.75	50/60			27/40	77
ありたい姿	共有力	9	活躍シーン	3.25		成長性	7		
5	成長力	9	株主愛	2.75		収益性	10		
あるべき姿	結合力	3	波及効果	0.75		効率性	3		
5	共創力	6	開示姿勢	3		安全性	7		

株式会社ワコールホールディングス					ありたい姿				
					世界のワコール				
ここがオンリーワン				未来予測					
創業者が描いた50年ビジョン 「十年一節五十年計画」				世界中でワコールの製品を展開し、 女性の「美」を創造することが世界平和を実現するということを証明する					
2nd STAGE	3rd STAGE		FINAL STAGE (開示情報の伝え方)		非財務合計	FINAL STAGE (財務評価)		財務合計	総合得点
			歴史	4					
ありたい姿	共有力	4	活躍シーン	3.25	51/60	成長性	10	25/40	76
5	成長力	9	株主愛	2.75		収益性	7		
あるべき姿	結合力	6	波及効果	2.5		効率性	1		
5	共創力	6	開示姿勢	3		安全性	7		

住友電気工業株式会社					ありたい姿				
					Glorious Excellent Company				
ここがオンリーワン				未来予測					
透明性を重視した、 経営者の顔が見えるマネジメント				革新的な技術や部品を提供し、安全・快適・環境の面で未来の車社会に貢献する					
2nd STAGE	3rd STAGE		FINAL STAGE (開示情報の伝え方)		非財務合計	FINAL STAGE (財務評価)		財務合計	総合得点
			歴史	2					
ありたい姿	共有力	7	活躍シーン	3	46/60	成長性	10	29/40	75
5	成長力	5	株主愛	2.75		収益性	7		
あるべき姿	結合力	6	波及効果	3.5		効率性	7		
5	共創力	4	開示姿勢	3		安全性	5		

株式会社カネカ					ありたい姿				
					カガクで、ネガイをカナエル会社				
ここがオンリーワン				未来予測					
社員自らがカネカを理解しカネカの底力を発信				4つの分野に重点的に取り組み、目指す企業像である5つの“絆”を目指して「変革」と「成長」を実現していく					
2nd STAGE	3rd STAGE		FINAL STAGE (開示情報の伝え方)		非財務合計	FINAL STAGE (財務評価)		財務合計	総合得点
			歴史	2.25					
ありたい姿	共有力	7	活躍シーン	3.5	51/60	成長性	5	24/40	75
5	成長力	9	株主愛	2.25		収益性	5		
あるべき姿	結合力	6	波及効果	3		効率性	7		
5	共創力	4	開示姿勢	4		安全性	7		

日本碍子株式会社					ありたい姿				
					世界で競争できるグローバル企業				
ここがオンリーワン				未来予測					
「新・ものづくり構造革新」で 中長期的な競争力を確立				ものづくりに対する情熱と誇りを持って知識や技術、技能を磨き、 エネルギーや環境などの様々な問題に 대응していく					
2nd STAGE	3rd STAGE		FINAL STAGE (開示情報の伝え方)		非財務合計 40/60	FINAL STAGE (財務評価)		財務合計	総合得点
			歴史	2					
ありたい姿	共有力	5	活躍シーン	2.25		成長性	7	34/40	74
5	成長力	7	株主愛	2.5		収益性	10		
あるべき姿	結合力	6	波及効果	1.75		効率性	7		
5	共創力	1	開示姿勢	2	安全性	10			

株式会社島津製作所					ありたい姿				
					真のグローバル企業				
ここがオンリーワン				未来予測					
木材資源の地産地消を行い京都らしさを重視				共同研究を強化し、事業の根幹である科学力・技術力が向上することで「人と地球の健康」を叶えていく					
2nd STAGE	3rd STAGE		FINAL STAGE (開示情報の伝え方)		非財務合計	FINAL STAGE (財務評価)		財務合計	総合得点
			歴史	2.75					
ありたい姿	共有力	4	活躍シーン	3.25	42/60	成長性	7	31/40	73
5	成長力	2	株主愛	3		収益性	7		
あるべき姿	結合力	6	波及効果	3		効率性	10		
5	共創力	6	開示姿勢	2		安全性	7		

大阪瓦斯株式会社					ありたい姿				
					“さらなる進化”のお役に立つ企業グループ				
ここがオンリーワン				未来予測					
多くの社員が愛着を持つ長寿企業				ガス自由化が実施される中で、お客さまとの繋がりを一層強いものにしていき、 選ばれ続ける企業グループとなる					
2nd STAGE	3rd STAGE		FINAL STAGE (開示情報の伝え方)		非財務合計	FINAL STAGE (財務評価)		財務合計	総合得点
			歴史	2					
ありたい姿	共有力	7	活躍シーン	2.75	51/60	成長性	7	22/40	73
5	成長力	9	株主愛	3.5		収益性	7		
あるべき姿	結合力	6	波及効果	3.5		効率性	1		
5	共創力	4	開示姿勢	3		安全性	7		

ライオン株式会社					ありたい姿				
					「今日」に貢献する企業				
ここがオンリーワン				未来予測					
社員も地域の人々も巻き込む 「CSRな社員ブログ」				商品と共に健康的な習慣を社会に提供し価値ある「今日」を作り続ける					
2nd STAGE	3rd STAGE		FINAL STAGE (開示情報の伝え方)		非財務合計	FINAL STAGE (財務評価)		財務合計	総合得点
			歴史	4		成長性	10		
ありたい姿	共有力	4	活躍シーン	3	48/60	収益性	5	25/40	73
5	成長力	9	株主愛	3.25		効率性	5		
あるべき姿	結合力	3	波及効果	2.25		安全性	5		
5	共創力	6	開示姿勢	3					

積水化学工業株式会社					ありたい姿					
					100年経っても存在感のある信頼される企業					
ここがオンリーワン				未来予測						
環境・人材・CS品質の3つの際立ちで 社会的課題に対応				住宅事業やライフライン事業が高齢化社会に利便性と安心を与える						
2nd STAGE	3rd STAGE		FINAL STAGE (開示情報の伝え方)		非財務合計	FINAL STAGE (財務評価)		財務合計	総合得点	
			歴史	3.5						
ありたい姿	共有力	7	活躍シーン	3.25			成長性			7
5	成長力	7	株主愛	3.5			収益性			7
あるべき姿	結合力	6	波及効果	2.5			効率性			7
5	共創力	2	開示姿勢	3		安全性	3			
					48/60			24/40	72	

株式会社伊藤園					ありたい姿 世界のティーカンパニー				
ここがオンリーワン				未来予測					
調達からマーケティングまでの全てに携わる一貫経営				日本のお茶がペットボトルに限らない多様な形で世界に普及する					
2nd STAGE	3rd STAGE		FINAL STAGE (開示情報の伝え方)		非財務合計	FINAL STAGE (財務評価)		財務合計	総合得点
			歴史	2					
ありたい姿	共有力	4	活躍シーン	2.5	46/60	成長性	7	25/40	71
5	成長力	9	株主愛	1.5		収益性	10		
あるべき姿	結合力	6	波及効果	2.25		効率性	3		
5	共創力	6	開示姿勢	3		安全性	5		

TOTO株式会社					ありたい姿				
					真のグローバル企業				
ここがオンリーワン				未来予測					
「清潔」な住生活空間を提供し世界の人々の毎日に貢献				日本のきれいなトイレ文化がさらに海外に浸透するとともに、水資源保全企業として世界をリードする					
2nd STAGE	3rd STAGE		FINAL STAGE (開示情報の伝え方)		非財務合計	FINAL STAGE (財務評価)		財務合計	総合得点
			歴史	3					
ありたい姿	共有力	7	活躍シーン	2	49/60	成長性	7	22/40	71
5	成長力	7	株主愛	3		収益性	5		
あるべき姿	結合力	6	波及効果	3		効率性	5		
5	共創力	6	開示姿勢	2		安全性	5		

株式会社日本触媒					ありたい姿				
					暮らしに新たな価値を提供する革新的な化学会社				
ここがオンリーワン				未来予測					
失敗を成長につなげたハングリー精神				社は「安全が生産に優先する」の浸透が安定的な日用品の確実な生産に結びつく					
2nd STAGE	3rd STAGE		FINAL STAGE (開示情報の伝え方)		非財務合計	FINAL STAGE (財務評価)		財務合計	総合得点
			歴史	2	39/60			31/40	70
ありたい姿	共有力	2	活躍シーン	4		成長性	10		
5	成長力	5	株主愛	3.5		収益性	7		
あるべき姿	結合力	6	波及効果	1.75		効率性	7		
5	共創力	2	開示姿勢	3		安全性	7		

株式会社神戸製鋼所					ありたい姿				
					ステークホルダーの皆様の信頼に応える企業				
ここがオンリーワン				未来予測					
数々のオンリーワン技術と高いシェア				水素自動車の部品を作るメーカーとして二酸化炭素削減に貢献する					
2nd STAGE	3rd STAGE		FINAL STAGE (開示情報の伝え方)		非財務合計	FINAL STAGE (財務評価)		財務合計	総合得点
			歴史	3		成長性	10		
ありたい姿	共有力	3	活躍シーン	3	41/60	収益性	7	29/40	70
5	成長力	9	株主愛	3		効率性	7		
あるべき姿	結合力	3	波及効果	2		安全性	5		
5	共創力	3	開示姿勢	2					

味の素株式会社					ありたい姿				
					確かなグローバル・スペシャリティ・カンパニー				
ここがオンリーワン				未来予測					
「うま味」を通じて世界貢献				うま味の研究が進み、世界中の人々の健康に貢献する					
2nd STAGE	3rd STAGE		FINAL STAGE (開示情報の伝え方)		非財務合計	FINAL STAGE (財務評価)		財務合計	総合得点
			歴史	4					
ありたい姿	共有力	4	活躍シーン	3.25	46/60	成長性	5	24/40	70
5	成長力	6	株主愛	3.25		収益性	7		
あるべき姿	結合力	6	波及効果	3.25		効率性	5		
5	共創力	6	開示姿勢	0		安全性	7		

株式会社建設技術研究所					ありたい姿				
					マルチインフラ・グローバル・アクティブ企業				
ここがオンリーワン				未来予測					
本気のコミュニケーションで投資家と共に成長				人口減少や巨大災害にソリューションを提示し、強靱な日本と豊かな世界を作っていく					
2nd STAGE	3rd STAGE		FINAL STAGE (開示情報の伝え方)		非財務合計	FINAL STAGE (財務評価)		財務合計	総合得点
			歴史	2.5					
ありたい姿	共有力	7	活躍シーン	4	51/60	成長性	7	18/40	69
5	成長力	9	株主愛	2.25		収益性	5		
あるべき姿	結合力	6	波及効果	3.25		効率性	3		
5	共創力	4	開示姿勢	3		安全性	3		

三井製糖株式会社					ありたい姿				
					信頼と期待にお応えし続ける企業グループ				
ここがオンリーワン				未来予測					
CSRの視覚化にこだわった「SPOON HOUSE」				砂糖のトップブランドとして世界に健康と食の楽しさを届ける					
2nd STAGE	3rd STAGE		FINAL STAGE (開示情報の伝え方)		非財務合計 40/60	FINAL STAGE (財務評価)		財務合計 27/40	総合得点 67
			歴史	1.25					
ありたい姿	共有力	3	活躍シーン	2.75		成長性	7		
5	成長力	7	株主愛	3.5		収益性	10		
あるべき姿	結合力	3	波及効果	1.75		効率性	3		
5	共創力	4	開示姿勢	4	安全性	7			

戸田建設株式会社					ありたい姿				
					“喜び”を実現できる企業				
ここがオンリーワン				未来予測					
全社、全世代の意見を一つにまとめる ビジョン策定プロセス				“喜び”を実現するというビジョンのもと社員の結束力が上がり、 老若男女に喜びを提供し続ける					
2nd STAGE	3rd STAGE		FINAL STAGE (開示情報の伝え方)		非財務合計 49/60	FINAL STAGE (財務評価)		財務合計 18/40	総合得点 67
			歴史	2.75					
ありたい姿	共有力	7	活躍シーン	3.25		成長性	3		
5	成長力	7	株主愛	3.25		収益性	3		
あるべき姿	結合力	6	波及効果	3		効率性	7		
5	共創力	4	開示姿勢	3		安全性	5		

グンゼ株式会社					ありたい姿				
					こころよさを提供し続ける企業				
ここがオンリーワン				未来予測					
常に未来を先取りした創業者のDNA				健康・医療のグンゼとしてのブランドが若い世代にまで浸透する					
2nd STAGE	3rd STAGE		FINAL STAGE (開示情報の伝え方)		非財務合計	FINAL STAGE (財務評価)		財務合計	総合得点
			歴史	4					
ありたい姿	共有力	5	活躍シーン	3	48/60	成長性	3	18/40	66
5	成長力	5	株主愛	3		収益性	3		
あるべき姿	結合力	6	波及効果	3		効率性	5		
5	共創力	6	開示姿勢	3		安全性	7		

【3-3】投資運用結果と銘柄分析

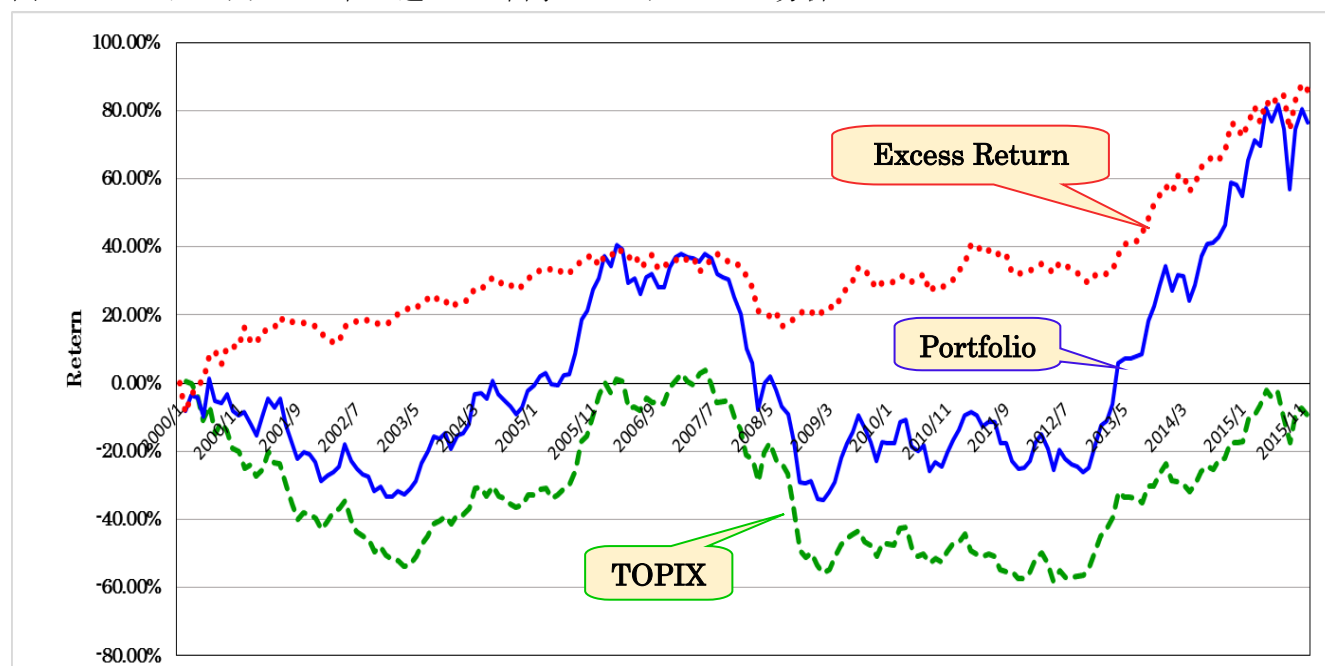
◆バックテスト実施結果及びポートフォリオ運用結果

【バックテストの実施結果】

短期的な株価の騰落に惑わされ一喜一憂しているようでは、我々の目指す投資家像とは程遠い。長期的な視点で株価がどう変動してきたかを把握するため、ポートフォリオ 20 社におけるパフォーマンス動向のバックテストを行った。

テストの検証期間は、2000 年 12 月 31 日～2015 年 12 月 31 日までとし、ポートフォリオ 20 社を時価ベースで投資したと仮定して月次収益率の累積値を算出した。これをベンチマークである TOPIX と比較してポートフォリオの傾向を確認した。図 12 に示したように、検証期間内において、ポートフォリオのパフォーマンスは安定的に TOPIX を上回る結果となった。長期投資における当ファンドの優位性が確認されたといえよう。

図 12 ポートフォリオ 20 社の過去 15 年間のパフォーマンス分析



(出所) 筆者作成

【ポートフォリオ運用結果】

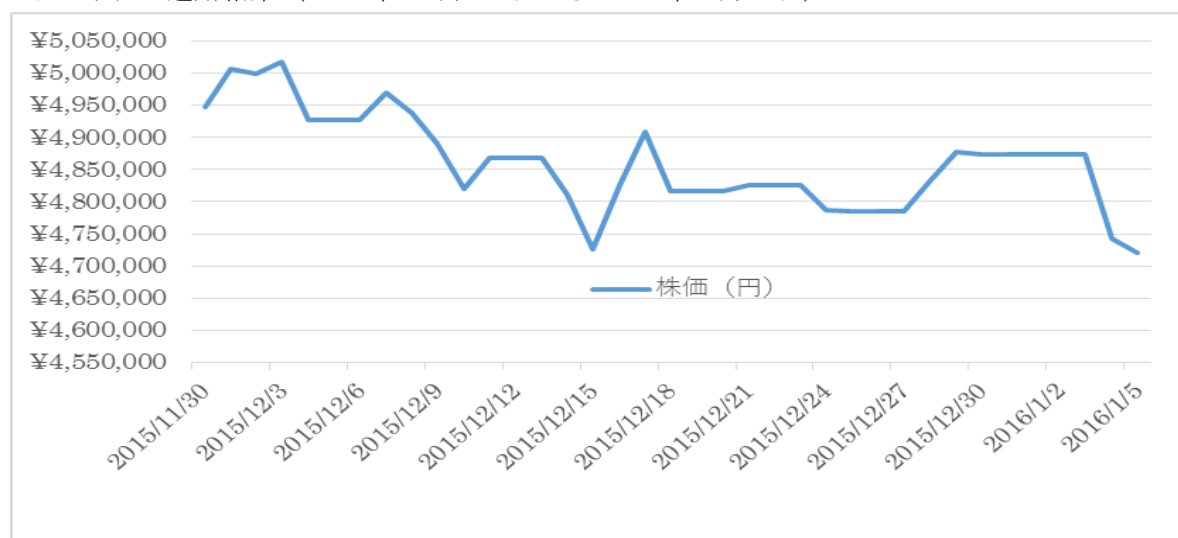
12 月初頭に、日経平均株価が 2 万円台に回復した影響を受け、当ファンドの時価総額も運用期間中で最高額に達している。ポートフォリオ運用結果の評価額は、全体の平均を下回る結果となった。(図 13 参照)

日本触媒株式会社は、おむつ依存脱却を目指して液晶パネルのフィルムの原料となる樹脂の生産を倍増させる意思を示し、日本経済新聞（2015 年 12 月 7 日朝刊）に掲載された。その影響で実質的な上場来高値を更新したものの、運用期間約 1 か月間の株価は下降気味であった。しかし、10 年ほどの長い視点で株価の推移をみると、2013 年から右肩上がりであることが読み取れる。

当ファンドが選定したポートフォリオは、長期的な未来を見据えた「経営構想力を持つ企業群」である。そのため、運用結果で表した約 1 か月間という短期的な視点ではなく、長期間の株価変動を重視した。

長期的に見るとパフォーマンスがよくとも、短期的に見れば株価が下がってしまうこともある。下落したから売却という姿勢は経営者を困らせ、収益至上主義に陥落させ得る。サステナビリティ社会を実現するには持続的な成長が欠かせない。我々のように長い目でポートフォリオを見ると、売却など必要のない優良株ばかりである。このような未来のリーディングカンパニーを育てる姿勢を多くの投資家は忘れていないだろうか。

図 13 ポートフォリオ運用結果（2015 年 11 月 30 日から 2016 年 1 月 5 日）



(出所) 筆者作成

最高評価額：5,017,300 円（2015 年 12 月 3 日）

最低評価額：4,719,738 円（2016 年 1 月 5 日）

評価額：4,719,738 円（2016 年 1 月 5 日現在）

4. 投資家へのアピール

◆企業と投資家で創る未来

当ファンドが選定した 20 社は、経営構想力の高い、サステナビリティ社会の構築に相応しい企業群である。共感、信頼と理解から生まれる。中でも株式会社ワコールホールディングスは、「水面下にあることまで、株主に知ってもらいたい」と経営の透明性への拘りを見せていた。透明であるがゆえに、トップマネジメントが何を考え、行動しているのか株主によくわかる。これが株主からの共感に繋がるのである。株主との相互信頼関係の構築に努めている企業を応援する責務が投資家にあるのではないのか。

ただ、多くの企業は、情報開示の中身と手法を今一度見直す必要があるだろう。情報開示自体は十分できている。しかし、「企業の中で最も大切にしている考え方が開示情報の中に示されていない」と鎌倉投信株式会社の鎌田氏は指摘する。重要な点は何か、どのようなソリューションで社会に貢献するのか、といった社会における企業の役割が伝わらないために、企業の存在価値が曖昧なものになってしまう。

当ファンドの考える「積極的な情報開示」とは、多くの情報を開示することではない。伝えたいことをストーリーとして表現し、株主やステークホルダーの心に響く、記憶に残る情報開示のことをいう。実際に私たちが訪問した企業の多くが、株主との対話を重要視していた。それらの企業は、自社を知ってもらいファンを増やすために、ストーリーを活用した「積極的な情報開示」を行っているという。

長期ビジョンは、「理念という一本の糸が形を変えながら時代に合わせて将来像を描いたものだ」とグンゼ株式会社の担当者は語った。当ファンドが選定した企業の掲げる長期ビジョンは、これからの夢や希望、未来社会の姿が詰まった壮大なストーリーである。だからこそ独自の分析で未来を構想する企業を応援し、共に成長していくことが投資家の果たすべき責務ではないだろうか。

そして、投資家にとって、忘れてはならない要素がある。それは、「人を大切にする」ということである。夢や未来に向けた長期ビジョンがどれほど魅力的であっても、企業の持続的成長の源泉である「人」を蔑ろにしては、長期ビジョンの実現はおろか、企業の存在すら危うくなるだろう。未来価値を創る「人」を大切に、長期ビジョンのストーリーを効果的に伝える企業こそ、経営構想力のある企業なのだ。

投資家は短期的な投資リターンの獲得だけに目を向けるのではなく、企業が 50 年後の社会をどのように描いているのか、未来社会における理想の企業像の実現に向けてどのような取り組みをしているのか等を投資判断の根幹に位置づけるべきであろう。私たちが提唱する「資本主義 4.0」は決して難しいことではない。短期的な利益を過度に追求する姿勢を改め、投資家と企業が共に長期的視点に立ちひとつのゴールを目指すという、投資本来の姿を取り戻すことである。企業がビジネスを通じて社会の幸福に貢献し、投資家はそれを応援することで、市民に安心な暮らしを約束することが出来るだろう。

5. 日経 STOCK リーグを通して学んだこと

◆ 26 時間、総勢 36 名に及ぶヒアリング調査

私たちは、企業訪問（機関投資家 1 社を含む計 19 社）と「オムロンコミュニケーションプラザ」の見学により合計 20 社のヒアリング調査を行った。ここでは企業訪問を通じて学んだことを紹介する。

(1) 『社員の思いを込めたビジョン』

戸田建設株式会社

訪問日時：2015 年 11 月 17 日（11:00～12:00）

担当者名：総合企画部 津雲健一氏

人事部 福岡加純氏

場所：戸田建設株式会社本社（東京都中央区）



2015 年 1 月に掲げたグローバルビジョンは、同社のありたい姿の表明であると同時に、社員が何のために働くのかを確認するための旗印である。ビジョン策定時は、社員を世代別に分けて案を考えさせた。主に 50 代からは「後輩にどのようなことをスピリットとして大事にしてほしいか」、20 代からは入社時の志望動機に近いビジョンが出てきたという。全世代の意見をまとめた結果、共通した言葉が「喜び」であった。「喜び」という人の感情は誰にでもわかるため、海外の現場にも馴染んでいるという。ビジョンが浸透することで「相手を思って仕事ができるようになる」と津雲氏は語る。

【写真：左から島村、石飛、津雲氏、工藤、齊藤】

(2) 『100 年経っても存在感のある企業へ』

積水化学工業株式会社

訪問日時：2015 年 11 月 17 日（16:00～17:30）

担当者名：経営戦略部 経営企画グループ長 笠井正隆氏

場所：積水化学工業株式会社東京本社（東京都港区）



地球規模で社会の成熟化が進む中、「社会課題が多いということは貢献できることも多い」と笠井氏は語る。同社では、独自に 10 年の長期ビジョンを作っている。「長い時間を捉えずして、未来でどうあるべきか考えられない」という。夢を考え、どうありたいかを想像したうえで、今何をすべきかを決める。これこそが戦略を練る上で欠かせないプロセスなのだという。社長が直接全国数か所に訪れ、中期経営計画を広めるためのビジョンキャラバンを行うなどビジョンの浸透にも積極的だ。笠井氏から、未来を見据えた経営の重要性を学んだ。

【写真：左から齊藤、笠井氏、工藤、島村 撮影：石飛】

(3)『思いを現場に落とす「本気」のコミュニケーション』**株式会社建設技術研究所**

訪問日時：2015年11月20日(11:00～12:30)

担当者名：経営企画部長 上村俊英氏

広報室 瀬尾弘美氏

場所：株式会社建設技術研究所本社（東京都中央区）



10年先のビジョンを策定するため、会社の課題を1年ほどかけて調査した。50年先の社会を予測し、目指すべき姿を構想した。ビジョン実現のためには、**継続と変革の両輪**が必要だという。全国のグループ会社に赴き社員と直接コミュニケーションをとることで、変革すべき部分を明確にした。ビジョンは「全員で作ることが大切である」と上村氏は語る。全員の共通認識にすることでビジョンに対する社員のモチベーションが向上し、目指す姿実現に繋がるという。知名度は高くないが、事業を理解し長期的に応援する株主が多い。社員を大切にし、株主から共感を得て共に成長していると実感した。

【写真：左から上村氏、石飛、齊藤、瀬尾氏】

(4)『表面的でない、カネカの誠意』**株式会社カネカ**

訪問日時：2015年11月27日(9:30～10:30)

担当者名：人事部 宮地央氏

場所：株式会社カネカ東京本社（東京都港区）



「**誠意**こそがカネカらしさ」と宮地氏は語る。赤字産業への対応やこれからの成長力を丁寧に伝えることで、「カネカには底力がある」と株主から信頼を得ている。宮地氏は大阪工場の出身で、地域のお祭りに社員全員で参加するなど積極的に地域と交流したという。工場を稼働させるということは、少なからず住民に迷惑をかけてしまう。しかし、同社は地域のイベントに必ず招待されるほど地域との信頼関係を古くから築いてきた。地域に愛される会社への努力を学んだ。

【写真：左から石飛、齊藤、宮地氏、島村 撮影：工藤】

(5)『理念とビジョンで新たな出発』**西松建設株式会社**

訪問日時：2015年12月2日(10:00～11:30)

担当者：社長室 CSR経営推進部長 武本晋太郎氏

CSR経営推進部 那須功司氏

場所：西松建設株式会社本社（東京都港区）



CSR委員会の委員長を社長自らが務める。2011年から社是、企業理念を一新し、CSRを重視した。すべてのステークホルダーと **WIN-WIN な関係を結ぶ**ことが大きなテーマである。2011年に非財務の長期ビジョンとして、7つの社会的課題とステークホルダーを整理し、N-Vision2020を定めた。ビジョン浸透のための研修は新入社員に対するもの、係長や課長に対するもの、さらに様々な階層の人をミックスして行うものがある。日々の活動がCSRに結び付いていると社員に気づいてもらうのが狙いだ。全社を挙げて取り組まれているN-Vision2020であると感じた。

【写真：左から工藤、武本氏、那須氏、島村】

(6)『誇れる企業を目指して』

日本触媒株式会社

訪問日時：2015年12月4日（10:00～11:00）

担当者：経営企画室 IR・広報部長 来栖暁氏

IR・広報部 木村優来氏

場所：株式会社日本触媒東京本社（東京都千代田区）



2012年の事故後に策定した新長期ビジョン「新生日本触媒 2020」はこれまでのものとは異なる。以前はそれほど意識されていなかったという社は「安全が生産に優先する」を再認識してもらうよう、強く押し出した上で、「**皆が誇れる会社**」を目指している。来栖氏は、「他人ごとではなく、全て自分のことだ」と思い仕事をすべき」と今後の課題を語る。「炎の経営者」と呼ばれる2代目社長八谷泰造の精神。それは「果敢な**チャレンジ**」と「人を大切にする」DNAだ。原点に立ち返った同社の躍進に期待したい。

【写真：左から島村、石飛、木村氏、来栖氏、齊藤、工藤】

(7)『経営者の発信力が「信頼」を生む』

住友電気工業株式会社

訪問日時：2015年12月8日（11:00～12:00）

担当者名：総務部 CSR推進室長 春日昌仁氏

場所：住友電気工業株式会社本社（東京都港区）



現在のトップである松本社長は、日頃から社員へ自分自身の考えを伝えることに努めている。同社の将来像の決定に至るまでの経緯、実現までのプロセスもそうだ。社長のブログは、企業サイトから私たち市民も読むことが可能だ。ブログには社長の考えや、日常の仕事ぶりについて書かれている。市民も巻き込み、同じ目的に向かう**全員参加型経営**を行っている。春日氏は「松本社長が就任してから、社長の考えや仕事を知る機会が増えた」と語った。信頼できる経営者だからこそ、ステークホルダーを巻き込んだ経営が可能になりビジョンの浸透にもつながるのであろう。

【写真：左から石飛、春日氏、島村】

(8)『創業者の思いを貫き続ける努力』

株式会社ワコールホールディングス

訪問日時：2015年12月8日（14:00～16:00）

担当者名：IR広報室 CSR担当 後呂琢穂氏

IR広報室 CSR担当 忽滑谷美香氏

総合企画室 広報・宣伝部 布川篤氏

場所：株式会社ワコールホールディングス本社（京都市南区）



「世の女性に美しくなって貰う事で広く社会に寄与すること」が同社の不変の目標であるが、これは創業者塚本幸一の戦争体験によるものである。「世界平和は女性に美しくなって貰うことで実現できる」と塚本は信じ、社会との「**相互信頼**」を貫いた。「この**相互信頼**という社是を知らない従業員は、本社はもちろん工場にも一人もいない」と後呂氏は語る。次第に社是や理念の認識は薄れるものだが、「経営理念浸透プロジェクト」では、理念やビジョンを若手社員にも浸透させる努力をしている。創業の心を貫く姿勢を学んだ。

【写真：左から齊藤、布川氏、後呂氏、忽滑谷氏、工藤】

【(9)『スプーン一杯からつくる未来』】

三井製糖株式会社

訪問日時：2015年12月11日（15:00～16:00）

担当者名：人事部 人材開発課長 坂野みゆき氏

経営企画部 経営企画課 松本範正氏

場所：三井製糖株式会社本社（東京都中央区）



目指すべきCSRの形を表した「SPOON HOUSE」。1階は本業、2階は社会を当てはめ、社員が物事に取り組む際にHOUSEのどこの部分に当たるのかを考える。同社は10年ビジョン「三井製糖2022年への道」を策定した。1年ごとに部署単位、個人単位の目標を立てており、会社全体から個人レベルまでビジョンを落とし込んでいくという。三井グループは個人の創造性を重視しており、昔から上司が部下に力を発揮できるよう育てていくという風習があったそうだ。「人」を大切に作る文化を強く感じた。

【写真：左から坂野氏、石飛、島村、松本氏】

【(10)『社会と紡ぐ信用の糸』】

グンゼ株式会社

訪問日時：2015年12月14日（10:00～11:15）

担当者名：広報IR室 小池誠氏

人事・総務部 田中邦則氏

広報IR室 前川真由美氏

場所：グンゼ株式会社東京支社（東京都中央区）



2013年に制定された「明日をもっと、ここちよく」というステートメントには、「お客様に“ここちよさ”をお届けしていく」という強い意志が込められている。同社の未来を担っていく若手社員を中心に討議されたそうだ。基本理念は創業当時から変わらず、社員にわかりやすいよう時代に合わせて形が変化している。朝礼では賛美歌の唱歌や、社是の唱和等ユニークな取り組みがある。上層部だけでなく社員全員が当番を務めるため、社員への社是浸透、メンタリティの意識づけにもつながるという。

【写真：左から島村、前川氏、田中氏、小池氏、工藤、石飛 撮影：齊藤】

【(11)『利益は目的ではなく手段である』】

株式会社大林組

訪問日時：2015年12月14日（13:00～14:20）

担当者名：CSR室 CSR企画第一課長 末積仁氏

場所：株式会社大林組本社（東京都港区）



理念やありたい姿は、文字の暗記ではなく仕事を通じて体得するものである。どんな企業像とミッションを持っているのか。これを社員が理解しているのとそうでないのでは、自ずと企業の力に差が出てくる。「理念やビジョン等、企業に一本の芯が通っていることはとても大事だ」と末積氏は語る。よい社会を創るという一本の軸を通し続け、行動へと落とし込まれた企業は、自ずと世の中から支持される。そして、蓄えた利益をよりよい社会を創るための技術開発や人材育成に投資するのだ。「利益は企業の目的ではなく手段である」という言葉に共感を抱いた。

【写真：左から齊藤、末積氏、工藤 撮影：島村】

(12) 『CSR で繋がる社会の輪』

ライオン株式会社

訪問日時：2015 年 12 月 15 日 (10:00～11:30)

担当者名：CSR 推進部 部長兼企画担当部長 小竹由紀氏

場所：ライオン株式会社本社（東京都墨田区）



創業からの基本方針は変わらないが、時代によって解決する課題は変化していく。「ありたい姿やビジョンを社員一人ひとりが自分の仕事の中で一体化していく必要がある」と小竹氏は語る。同社からは、「社会環境への想い」が伝わった。製品を使うとどうエコにつながるか、という環境ラベルが必ず掲載されており、消費者にとって分かりやすい。「CSR な社員ブログ」では、実際に活動に参加した社員に書かせるため、社員を巻き込む良い機会となっているそうだ。CSR 活動を通して社会を巻き込む姿勢を感じた。

【写真：左から石飛、齊藤、小竹氏、島村、工藤】

(13) 『200 年続く会社になる』

株式会社伊藤園

訪問日時：2015 年 12 月 16 日 (10:00～11:00)

担当者：広報部部長 岩田孝浩氏

広報部 鈴木将太氏

場所：株式会社伊藤園本社（東京都渋谷区）



ありたい姿を決めた背景には、現社長の「100 年、200 年続く企業でありたい」という思いがあった。商品を通じて世界の人々の健康な生活に役立ちたいと、ワンフレーズで浸透しやすい言葉を選んだという。他社と同じことをしては、成長に限りがある。同社は顧客へ目に見える安全を提供するため、業界で初めて商品に品質公開のバーコードを取り入れた。『お茶にまつわる 7 つのストーリー』は原料調達・製造・販売・消費の流れの中で、パートナーとの関わり紹介している。これは、茶畑から茶殻まで一貫して関わる伊藤園だからこそできるサステナブル・ストーリーテリングだ。

【写真：左から齊藤、岩田氏、鈴木氏、工藤】

(14) 『一人ひとりの芯の強さ』

ヤマトホールディングス株式会社

訪問日時：2015 年 12 月 18 日 (10:00～11:00)

担当者名：人事戦略担当 深井靖彦氏

経営戦略担当 大島那奈子氏

法務・CSR 戦略 湊彩佳氏

場所：ヤマトホールディングス株式会社本社（東京都中央区）



同社では社員一人ひとりが自社の役割を理解している。これは、創業の精神となる社訓や企業理念が、全社員に浸透しているためである。「お客様にとって一番良いサービスを提供していきたい」という思いが一致し、全社員が同じ方向に向かっている。「町のドライバーに社訓を聞いたとしても絶対に答えられるだろう」と深井氏は語る。仕事を通じて感動したことを社員に募り感動体験 DVD を作成し、全社員で共有しているという。これには、働く意義、働く喜びを再認識する狙いがあるそうだ。

【写真：左から石飛、深井氏、大島氏、湊氏、島村】

(15)『世の中で最後に倒産する会社』

アクシアルリテイリング株式会社

訪問日時：2015年12月18日（10：50～12：20）

担当者名：執行役員 人事教育部長兼組織開発室長 星野洋一氏
人事教育部 教育企画室長 小山田敦氏

場所：西新宿 CGC 会議室（東京都新宿区）



社員の記憶にある創業者・原信一の名言をまとめた『創業のころ』。星野氏が未来に残したい創業者の言葉として選んだのは、「世の中で最後に倒産する会社になろう」だ。「頼ってくれる社員や顧客がいるから、絶対におかしなことをしない、おかしくならない」と原信一は星野氏に語ったそうだ。「我が社の未来は我が社にしかない」と星野氏は言う。株主や顧客に伝えるべきことは、営業成績よりもビジョンや考え方であると力強く私たちに説いた。【写真：左から工藤、小山田氏、星野氏、齊藤】

(16)『わかりすぎるほど情報の発信を』

ブラザー工業株式会社

訪問日時：2015年12月21日（10：00～11：20）

担当者名：コーポレートコミュニケーション部 出原遠宏氏
場所：ブラザー工業株式会社本社（名古屋市瑞穂区）



「ステークホルダーからの信頼」そして「従業員の誇り」を高めることが同社の CSR である。形骸化されていた憲章は 2008 年に改定した。世界の全社員にグローバル憲章を浸透させるため、27 カ国もの言語に翻訳している。「現地の言葉で正しく理解してもらいたい」と出原氏は熱く語った。プライベートな日々の生活までもブログで発信するなど、同社の小池社長の発信力は凄まじい。長期ビジョンの「未来永劫」という言葉には、「現状維持ではない、成長し続ける」という社長の熱い思いが込められている。大企業だからこそ、「わかりすぎるほどの情報量」で積極的なコミュニケーションを重視する。コミュニケーションが当たり前の風通しの良い企業であると感じた。【写真：左から齊藤、出原氏、島村】

(17)『社員からの高い愛着度』

大阪瓦斯株式会社

訪問日時：2015年12月21日（14：00～15：30）

担当者名：IR 部長兼企画部広域・連携チームマネジャー 津田恵氏
CSR・環境部 CSR 室室長 原寛之氏
企画部 IR チーム副課長 香川洋平氏

場所：大阪瓦斯株式会社本社（大阪市中央区）



「サービス第一」という社是は、全ての基礎として全社員に受け継がれている。110 年という長い歴史の中でビジネスが広がるにつれ、ありがたい姿の形を変えてきたそうだ。110 年も活躍することができる理由は、同社の組織風土にある。若手社員でも、責任の重い大きなチャンスを与えられる環境が社員を日々成長させる。「勤務歴を重ねるごとに会社への愛着度も高まっている」と津田氏は語る。理念の浸透や、風通しの良い職場が社員からの愛着度を高めている要因だという。

また、フェアディスクロージャーの配慮をしながらも、可能な限り情報を公開する姿勢が伺えた。全社員の背骨となる社是を基盤に、これからも暮らしを支え続けるだろう。

【写真：左から原氏、島村、津田氏、齊藤、香川氏】

(18)『共有力で社会と繋がる』

三井化学株式会社

訪問日時：2015年12月25日(11:45~14:00)

担当者名：コーポレートコミュニケーション部 阿部玲子氏
 コーポレートコミュニケーション部 伊東佳行氏
 人事部 上崎大輔氏

場所：三井化学株式会社本社（東京都港区）



2014年に薄れていた企業の**存在意義**を見直し、長期的な将来像も掲げた。理念のみでは漠然としており、社員が自分ごとに考えられず記憶に残りにくかった。新ビジョンは社員にとって身近な、「納得できるビジョン」として浸透しているという。このビジョン策定を機に「社内の雰囲気も明るくなった」と上崎氏は語る。同社には**共有力**の強さを感じた。経営者が社外に情報を発信する際や株主との対話も、常に社内に共有する。社会から求められるものを全社で共有し、一丸となった経営の姿勢が伺えた。

【写真：左から上崎氏、阿部氏、島村、齊藤、伊東氏】

(19)『いい会社を育てたい』

鎌倉投信株式会社

訪問日時：2015年11月30日(17:00~18:00)

担当者名：代表取締役社長 鎌田恭幸氏

場所：法政大学市ヶ谷キャンパス



金融的な枠組みで、経済や人と真剣に向き合い、努力する「**いい会社**」を応援したいという思いから投資ファンド「**結い 2101**」が生まれた。社員と真剣に向き合い、社員自身が働くことを夢中にさせる経営こそ究極のCSRである。このファンドには鎌田氏のぶれない軸となる投資理念があり、強い思いが感じとれる。「株式は、手離しません」と鎌田氏は言い切る。同社の軸は、「人・共生・匠」であり、社会価値の高い企業を応援する。「いい会社」がいい会社である限り、応援し続けることは当然のことである。「短期投資家の考え方を变えることは難しいが、長期投資家を増やすための社会の環境づくりはできる」と鎌田氏は語る。長期投資という多様性が育つ風土づくりが必要であるという。

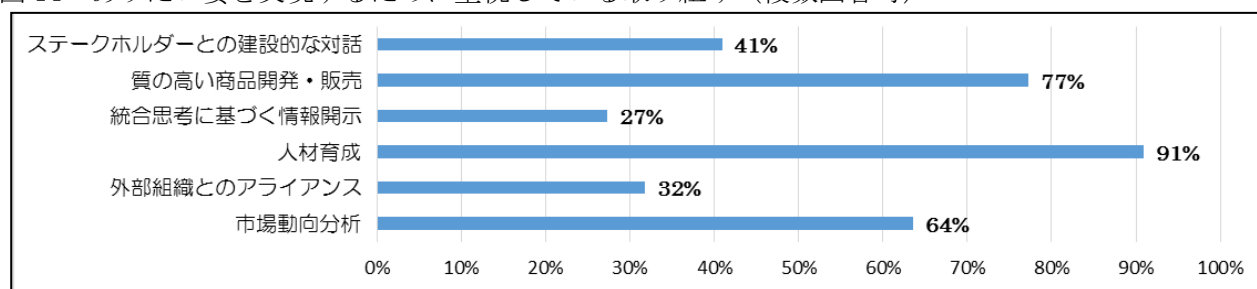
【写真：左から石飛、工藤、鎌田氏、島村、齊藤】

◆アンケート調査結果

長期ビジョンの社内浸透及び社外への情報開示に関する調査を行い、ユニバース 123 社のうち 22 社からの回答（有効回答率：16.7%）をいただくことが出来た。非常に興味深いデータを 1 つ紹介する。

「ありたい姿を実現するために重視している取り組み（複数回答可）」に関する質問（図 14 参照）で、「質の高い商品を開発・販売する」を 77%の企業が、「人材開発」を 91%の企業が重視しているという結果を得た。当たり前ではあるが、質の高い商品を生み出すのは「人」だ。私たちは、優秀な人材を育成することが企業の「ありたい姿」を実現する鍵であることを確信した。社員を大切に育てることで、社員からの信用も高まる。人を大切にする経営こそが企業と社会の未来にとって欠くべからざるものといえよう。

図 14 ありたい姿を実現するために重視している取り組み（複数回答可）



(出所) アンケート調査結果を基に筆者作成

◆「伝える」こと

当ファンドでは、経営構想力の高い企業を投資先企業として選んだ。経営者がもつ長期的なビジョンを社会に伝え共感を得るためには、株主をはじめとするステークホルダーとの建設的な対話は欠かせない要素であろう。優れた経営構想を抱えていても、それが社会に伝わらなければ宝の持ち腐れといえよう。

短期的な利益を追求しがちな投資家は、長期ビジョンを含めた経営構想力にはあまり関心が向かない。私たちが提起した資本主義 4.0 に対して、多くの企業から理想論に過ぎないという厳しい意見が寄せられた。投資家の関心事以外の情報をわざわざ伝える必要があるのかという事であろう。投資家が好む、短期的な収益情報の開示を志向する企業が多いという現実を改めて認識した。

しかし、ヒアリング調査に応じて頂いた企業は、いずれもこうした現実を変えるべく、未来社会を見据えたビジョンや事業戦略の方向性を株主に対して繰り返し説いている。株主との建設的対話を志向するこうした努力が、企業の将来価値を生み出す源泉になるといえよう。

私たちは自分たちの目と耳で確かめることを重視し、20 社にヒアリング調査を行った。いずれの企業も魅力に富むオンリーワン経営を実践し、個性は違うが斬新な部分が際立っていた。私たちの想像以上に、企業は投資家やステークホルダーとの対話を重視しており、ヒアリング調査はそうした企業の努力を学ぶ場となった。

◆市民の声から広がる新たな投資トレンド

私たちは研究をする中で「未来まで応援し続けたい」と感じる企業が多くあることに気づかされた。機関投資家が 8 割を占める昨今の市場経済において、個人投資家の社会に与える影響が大きいとはいえない。しかし、決算など時間の制約がないため、自らの判断で「心から信頼し共感できる企業」に長期間の投資ができるという強みを持つ。庶民感覚を持ち、市民という立場であるからこそ、企業に対する信頼や共感を投資活動に反映させることができるのだ。

収益至上主義のトレンドを今すぐに変革するのは困難であろう。だからこそ、多くの個人投資家が市民の代表として「末永く応援したい企業」に投資し続ければ、社会に着実な変化を生み出せるのではないだろうか。全ての機関投資家の思考を、直ちにスチュワードシップ・コードが求める長期的思考に転換させることは難しいかもしれない。しかしながら、意志のある個人投資家に僅かでも機関投資家が呼応していけば、企業と社会の関係性は本来の姿を取り戻すことができるのではないだろうか。収益至上主義のトレンドを作ってきた機関投資家が、未来を見据え、サステナビリティ社会構築に貢献する企業へ長期投資していくことで、資本主義 4.0 の流れは加速するであろう。

このレポート執筆を通じ、私たち自ら未来のリーディングカンパニーに長期投資する姿勢を示した。私たち個人の熱い思いが、機関投資家や企業経営者に新たな気づきをもたらすことができれば幸いである。

◆おわりに

日経 STOCK リーグは、私たちを大きく成長させてくれた。投資はおろか、論文の書き方も知らなかった 2 年生は、気づけば 3 年生をリードするほど遅くなっていた。1 年間、毎日のように顔を合わせ、真剣に語り合った。幾度も壁にぶつかり、悔しい思いも経験したが、辛いと感じたことは一度もない。なぜならば、常に同じビジョンをもつ仲間の支えがあったからだ。何百時間も互いの熱い思いをぶつけ、共に多くの経験を積んだこのチームの仲間との絆は深く、どのチームよりも強い自信がある。

最後に、このような学習機会を設けて下さった日本経済新聞社、野村証券グループをはじめ日経 STOCK リーグの関係者の皆様、ヒアリング調査に応じて頂いた 20 社、アンケート調査に応じて頂いた 22 社の企業、丁寧な指導をして下さった先輩方、共に切磋琢磨したゼミの仲間、そして常に見守り熱心なご指導をして下さった長谷川教授。レポート作成に関わって下さった数えきれない方々との出会いとそのご縁に深く御礼申し上げます。

6. 参考文献・参考 WEB

◆参考文献

- ・浅井芳男（2007）『小林富次郎創業者物語』ライオン株式会社総務部社史資料室
- ・新井和宏（2015）『投資は「きれいごと」で成功するー「あたたかい金融」で日本一をとった鎌倉投信の非常識な投資のルール』ダイヤモンド社
- ・池上浩一（2014）『これからの 10 年で成長するリーディング業界を予測するルール 投資家目線で世界の動きを読み解く本』東洋経済新報社
- ・伊吹英子（2014）『新版 CSR 経営戦略 「社会的責任」で競争力を高める』東洋経済新報社
- ・江澤隆志（2013）『データでわかる 2030 年の日本』洋泉社
- ・岡田晴彦（2012）『テクノアムニティ 「日本触媒」 未来への挑戦、夢の実現』ダイヤモンド社
- ・鎌田恭幸（2011）『外資金融では出会えなかった日本でいちばん投資したい会社』アチーブメント出版
- ・グンゼ株式会社人財開発部人財開発室（2006）『社内教育資料「妍蟲記」 山岡莊八著』グンゼ株式会社
- ・坂本光司（2008）『日本でいちばん大切にしたい会社』あさ出版
- ・坂本光司&坂本光司研究室（2015）『「日本でいちばん大切にしたい会社」がわかる 100 の指標』朝日新聞出版
- ・坂本光司、南保勝（2003）『超優良企業の経営戦略ー快進撃企業はここが違うー』同友館
- ・澤上篤人（2012）『金融の本領』中央経済社
- ・澤上篤人（2014）『長期投資家の「先を読む」発想法 10 年後に上がる株をどう選ぶのか』新潮社
- ・鈴木哲（2013）『2030 年世界はこう変わる アメリカ情報機関が分析した「17 年後の未来」』講談社
- ・外川洋子（2004）『トップリーダーたちの経営構想力』学文社
- ・高杉良（2009）『炎の経営者』文藝春秋
- ・高柳正盛（2015）『日経 BP ムック まるわかりインダストリー4.0 第 4 次産業革命』日経 BP 社
- ・ダニ・ロドリック（2014）『グローバリゼーション・パラドクス 世界経済の未来を決める三つの道』白水社
- ・仲宗根政則（2015）『未来志向型経営ー成長企業であり続ける、「4 つの革新」』ダイヤモンド社
- ・原信ナルスホールディングス編・刊『創業のこころ 未来に贈るメッセージ』原信ナルスホールディングス
- ・水谷内徹也、内田康郎（2008）『理念と戦略の経営学』学文社
- ・ベンカト・ラマスワミ+フランシス・グイヤー（2011）『生き残る企業のコ・クリエーション戦略』

ビジネスを成長させる「共同創造」とは何か』徳間書店

- ・メアリー・バフェット、デビット・クラーク（2002）『億万長者をめざす バフェットの銘柄選択術』日本経済新聞出版社
- ・森摂＋オルタナ編集部（2015）『未来に選ばれる会社 CSR から始まるソーシャル・ブランディング』学芸出版社
- ・リンダ・グラットン（2012）『ワーク・シフト』プレジデント社

◆参考 WEB

- ・オムロン株式会社 HP (<http://www.omron.co.jp/>)（アクセス日：2015 年 12 月 18 日）
- ・ヤマトホールディングス株式会社 HP (<http://www.yamato-hd.co.jp/>)（アクセス日：2015 年 12 月 18 日）
- ・ブラザー工業株式会社 HP (<http://www.brother.co.jp/>)（アクセス日：2015 年 12 月 18 日）
- ・株式会社ワコールホールディングス HP (<http://www.wacoalholdings.jp/>)（アクセス日：2015 年 12 月 18 日）
- ・住友電気工業株式会社 HP (<http://www.sei.co.jp/>)（アクセス日：2015 年 12 月 18 日）
- ・株式会社カネカ HP (<http://www.kaneka.co.jp/>)（アクセス日：2015 年 12 月 18 日）
- ・日本ガイシ株式会社 HP (<http://www.ngk.co.jp/>)（アクセス日：2015 年 12 月 18 日）
- ・株式会社島津製作所 HP (<http://www.shimadzu.co.jp/>)（アクセス日：2015 年 12 月 18 日）
- ・大阪ガス株式会社 HP (<http://www.osakagas.co.jp/index.html>)（アクセス日：2015 年 12 月 18 日）
- ・ライオン株式会社 HP (<http://www.lion.co.jp/ja/>)（アクセス日：2015 年 12 月 18 日）
- ・積水化学工業株式会社 HP (<http://www.sekisui.co.jp/>)（アクセス日：2015 年 12 月 18 日）
- ・株式会社伊藤園 HP (<http://www.itoen.co.jp/>)（アクセス日：2015 年 12 月 18 日）
- ・TOTO 株式会社 HP (<http://www.toto.co.jp/>)（アクセス日：2015 年 12 月 18 日）
- ・株式会社日本触媒 HP (<http://www.shokubai.co.jp/ja/>)（アクセス日：2015 年 12 月 18 日）
- ・株式会社神戸製鋼所 HP (<http://www.kobelco.co.jp/>)（アクセス日：2015 年 12 月 18 日）
- ・味の素株式会社 HP (<http://www.ajinomoto.co.jp/>)（アクセス日：2015 年 12 月 18 日）
- ・株式会社建設技術研究所 HP (<http://www.ctie.co.jp/>)（アクセス日：2015 年 12 月 18 日）
- ・三井製糖株式会社 HP (<https://www.mitsui-sugar.co.jp/>)（アクセス日：2015 年 12 月 18 日）
- ・戸田建設株式会社 HP (<http://www.toda.co.jp/>)（アクセス日：2015 年 12 月 18 日）
- ・グンゼ株式会社 HP (<http://www.gunze.co.jp/>)（アクセス日：2015 年 12 月 18 日）
- ・鎌倉投信株式会社 HP (<http://www.kamakuraim.jp/>)（アクセス日：2015 年 12 月 18 日）