

ビジネス戦国時代を勝ち抜く経営術

～時代の変革者 信長・秀吉・家康から学ぶルールメイキングの法則～

応募区分 大学
チームID SL800254
学校名 法政大学人間環境学部
チーム名 おしゅしガールズ
メンバー ☆中島 瑠璃 (3年)
山口 実帆 (3年)
川島 爽花 (2年)
氏平 杏里紗 (2年)
指導教員 長谷川 直哉



■ 要 旨

今から約 500 年前、室町幕府が崩壊し、全国各地で群雄割拠の状態が続く戦国時代が訪れた。中央政権が機能不全に陥ったことで既存のガバナンス体制が崩れ、戦国大名たちによる領土拡大を目指した激しい争いが勃発。室町幕府に築かれた秩序は失われた。このような戦乱の時代に、平和な世を目指した時代の変革者が存在する。日本の近世社会を切り開いた織田信長・豊臣秀吉・徳川家康の三英傑である。彼らは革新的な戦術や組織体制、経済政策によって社会・経済システムの改革を成功させ、新たな競争ルールや秩序を築き、「天下統一」を成し遂げた。

私たちは、日本企業が世界を席卷した高度経済成長期から「失われた 30 年」と揶揄される現在に至るまで、目まぐるしく変化する競争環境を「ビジネス戦国時代」と例えることができるのではないかと考えた。スマートフォンがカメラ市場のライバルとして台頭しているように、企業を取り巻くビジネスルールは大きな変革期にある。GAF A をはじめとする海外企業は、新たな競争ルールを創造することで絶対的競争優位を確立している。いまや人々の生活のインフラとなった「iPhone」を生み出したアップル社は、単に機能が優れた製品を生み出したのではなく、人々の生活や文化に変化をもたらし、自らを勝利へ導くルールを創造したのである。一方、「ルールは創る」ものではなく「守るもの」という傾向の強い日本企業の多くは、競争環境が激変した現在も陳腐化したルールを大事に墨守している。日本企業が世界市場で失われた 30 年を覆すためには、「ルールメイキング」の能力は欠かせない要素であろう。私たちは、新たな社会を構想し、実現に向けて力強いリーダーシップを発揮した信長・秀吉・家康から、「ルールメイキング」の法則を読み解き、優位性を失った日本的経営から脱却する必要性を問いかけてたい。

栄華を誇る大国が、辺境の小国に敗れる姿は、大企業が新興国企業やベンチャー企業に敗れる姿に重なる。既存のビジネスモデルが制度疲労に直面している今、企業は激しさを増す企業間競争の渦中にあるといえよう。日本企業の抱えている「どう戦えば勝ち抜くことができるのか？」という深刻な問いの答えは、歴史の中に隠れているのではあるまいか。

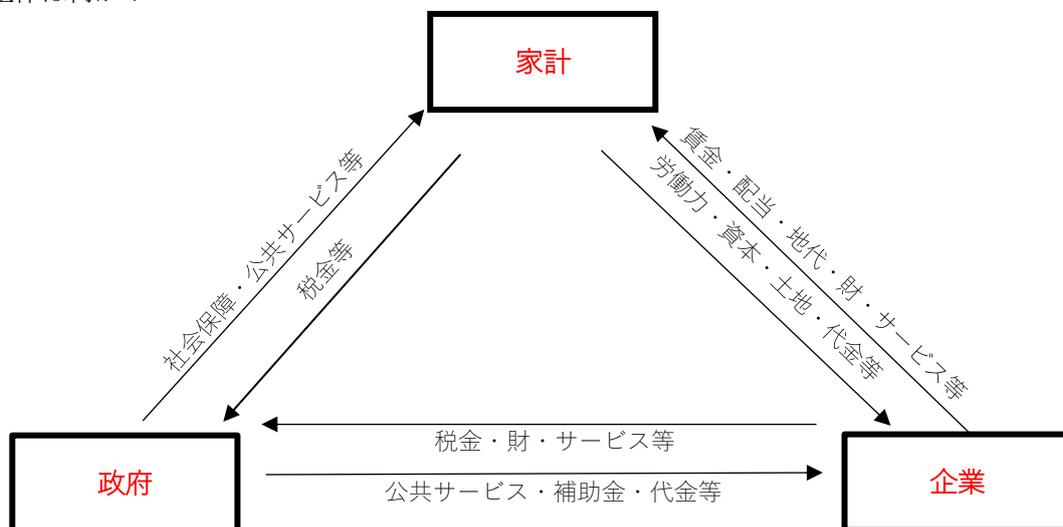
■ 目 次

基礎学習.....	3
1. 問題背景.....	4
【1-1】 歴史から学ぶサバイバビリティの法則.....	4
【1-2】 なぜ今、歴史から学ぶ必要があるのか.....	5
2. 投資テーマの決定.....	6
【2-1】 関連記事.....	6
【2-2】 三英傑の天下統一の軌跡.....	7
3. ポートフォリオの構築.....	8
【3-1】 スクリーニングのフレームワーク.....	8
【3-2】 投資企業.....	16
【3-3】 ポートフォリオの企業特性.....	17
【3-4】 ポートフォリオ紹介.....	18
4. ポートフォリオの効率性検証.....	23
5. 投資家への訴え.....	25
6. 日経ストックリーグを通じて学んだこと.....	25
【6-1】 ヒアリング調査の報告.....	25
【6-2】 小田原城 訪問レポート.....	28
【6-3】 おわりに.....	28
7. 参考文献・参考 WEB.....	29

【基礎学習(必須)】

1 経済とは、(モノ(財))や(サービス)を生産し、流通させ、消費することをいう。

2 下の図は、一国の経済を構成する経済主体間の主な関係を示している。空欄の3つの各主体は何か？



3 「人口減少社会」に関する次の説明文のうち、誤っているものは？

(a)

- 日本の出生数は、これまで 100 万人を下回った年はない。
- 日本の総人口のピークは 2008 年の 1 億 2808 万人である。
- 消滅可能性都市とは、少子化や人口流出が止まらず、将来、消滅する可能性のある自治体のことを指す。
- 人口減少は、消費、貯蓄（投資）、生産などに関わる人が減ることにつながり、経済への影響は大きい。

4 政府では、一人ひとりの意思や能力、個々の事情などに応じて (柔軟な働き方) を選択できる社会を目指す「働き方改革」を進めることで、人々の (ワーク・ライフ・バランス) の実現と (生産性の向上) を両立できる企業文化や風土をつくらうとしている。

5 近年、性別や年齢、言語、宗教、民族など (多様な視点) を持ったメンバーで企業などの組織を構成した方がパフォーマンスが上がるという考え方から、(ダイバーシティ(多様性)) の重要性が指摘されている。

6 グローバル化の進展に関する次の説明文のうち、誤っているものは？ (d)

- 先進国の企業が行う発展途上国への投資には、双方に様々なメリットがある。
- グローバル化の進展によって異文化交流が進み、新たな文化が生まれる可能性が高まる。
- 近年は、自由貿易協定 (F T A) や経済連携協定 (E P A) など、二国間や少数の国・地域間で貿易協定を結ぶ動きが増えている。
- 2015 年の国連サミットで採択された「持続可能な開発目標 (S D G s)」は、発展途上国が抱える課題の解決を目指したものである。

- 7 GDP（国内総生産）に関する次の説明文のうち、正しいものは？（b）
- a. GDPとは、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の合計額で、海外で働いている日本人が生み出した所得も含まれる。
 - b. GDPには名目GDPと実質GDPとがあり、その違いは物価の変動分を考慮するかどうかにある。
 - c. 実質GDPが名目GDPを上回っている状態は、日本がインフレ状態にあることを示している。
 - d. 国民一人あたりのGDPが増加しても、私たちの所得には影響がない。
- 8 お金を貸し借りする「金融」の形態としては、借り手が貸し手から直接お金を融通してもらう（直接金融）と、銀行などの金融機関が仲介して貸し手と借り手を間接的に結びつける（間接金融）とがある。
- 9 日本の金融政策に関する次の説明文のうち、誤っているものは？（d）
- a. 日本銀行が金融政策を行う目的は、「国民経済の健全な発展」に不可欠な「物価の安定」を図ることにある。
 - b. デフレ脱却のため、1999年から2000年にかけて「ゼロ金利政策」が実施された。
 - c. 2001年から始まった「量的緩和政策」には、金融機関がもつ国債などを日本銀行が買い入れることで、金融機関の当座預金残高を増やそうとするねらいがある。
 - d. 2016年1月に決定した「マイナス金利」は、金融機関が日本銀行に持つ当座預金の全額に適用される。
- 10 株式を所有する金銭的なメリットとしては、インカムゲインと呼ばれる（配当収益）と、キャピタルゲインと呼ばれる（株の値上がり益）がある。
- 11 次のうち、現在の企業価値（株価）が割高か割安かを判断するための指標は？（c）
- a. ROE b. 自己資本比率 c. PER d. 純利益
- 12 株式投資のリスクを少なくする方法には、（投資先）を分散させることや、投資する（時間）を分散することなどがある。

1. 問題背景

【1-1】歴史から学ぶサバイバビリティの法則

「賢者は歴史に学び、愚者は経験に学ぶ」とは、ドイツ統一の中心人物である鉄血宰相ビスマルクの名言である。かつて、機能・品質・価格に優れた製品やサービスで世界を席巻した日本企業は、「Japan as No.1」と称えられた。しかし、SDGs（持続可能な開発目標）やパリ協定の採択によって、事業環境が激変する現代社会では、過去の成功経験に固執し、アウトサイドイン的思考に欠けた日本企業は賢者とは言えないだろう。20世紀後半、グローバル市場を席巻した日本企業が輝きを失った原因とは何か。この問いに対する答えを、私たちは歴史に求めたいと考えた。

歴史に名を刻むことができるのは、常識を打ち破り、新たな時代の創造を先導する者であろう。成功や失敗を問わず、歴史上の偉大な人物たちの軌跡は、私たちの知恵や教訓となり、競争戦略として活用されてきた。激しい環境の変化を乗り越え勝ち抜いた組織は、後世の私たちが学ぶべき経営戦略、組織運営、技術革新、人材活用など知略の宝庫である。欧米のビジネススクールでは、ビジネスヒストリーが必須科目である。歴史を学び直すことは、不連続な社会を勝ち抜くことが求められている現代企業に必要な要素であろう。そこに、日本企業が陥っている負のスパイラルから抜け出す糸口があるのではないだろうか。

歴史は、高度に発達した文明や組織規模の大きさが、必ずしも持続的な繁栄を保証するものではないことを示

唆している。私たちは、わが国の歴史上、混沌とした戦乱の世を生き、時代の変革者となった織田信長、豊臣秀吉、徳川家康に着目した。彼らの軌跡は企業家のロールモデルとして、さまざまな視点から取り上げられてきた。私たちが特に注目したのは、この三者に共通する「ルールメイキング」の能力である。経済産業省（2015）は、ルール次第で企業の競争条件は大きく影響を受け、自社ビジネスの市場展開において有利にも不利にも作用する可能性があることを指摘している。ルール適応型からルール形成型への転換が急務である現代において、日本企業が求められているのは、過去の成功体験のリニアモデルとして経営を展開していくことではない。現代の企業が生きる不連続な社会とは、勝つための「ルールが存在しない」、「ルールが一つに定まらない」社会なのである。こうした現代社会で企業が勝ち抜くためには、「ルールメイキング」の能力は欠かせない要素であろう。私たちは、新たな社会を構想し、実現に向けて力強いリーダーシップを発揮した信長・秀吉・家康から、「ルールメイキング」の法則を読み解き、優位性を失った日本的経営から脱却する必要性を問いかけたい。

栄華を誇る大国が、辺境の小国に敗れる姿は、大企業が新興国企業やベンチャー企業に敗れる姿に重なる。既存のビジネスモデルが制度疲労に直面している今、企業は激しさを増す企業間競争の渦中にあるといえよう。日本企業の抱えている「どう戦えば勝ち抜くことができるのか？」という深刻な問いの答えは、歴史の中に隠れているのではあるまいか。

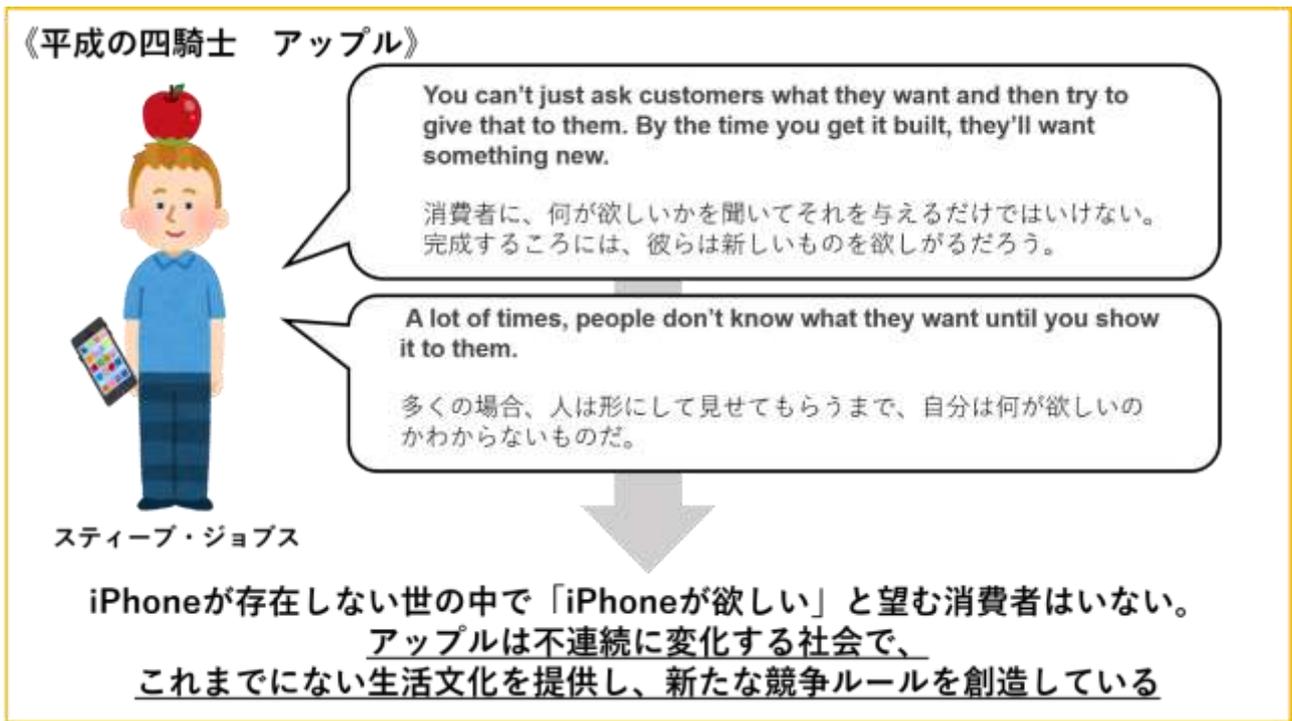
【1-2】なぜ今、歴史から学ぶ必要があるのか

バブル経済崩壊後、先進的な技術や優秀な人材を抱えていた日本企業が総じて低迷しているのはなぜだろうか。日本企業の現状を揶揄した「失われた10年」というフレーズは、いまや「失われた30年」が相応しくなってしまった。世界の時価総額ランキングを見ると、平成元年は上位50社のうち32社を日本企業が占めていたが、平成30年にはトヨタ自動車を除くすべての企業がリストから消えた。さらに、日本経済新聞社が実施した2018年度の「研究開発活動に関する調査」では、回答企業の43.9%が日本の科学技術力が低下していると指摘し、10年後の日本の研究開発力はインドや中国に抜かれると予想している。かつて世界を席卷した日本企業は、何故か弱き存在に成り下がってしまったのだろうか。

スコット・ギャロウェイ（2018）は、Google、Apple、Facebook、Amazon（GAFA）という巨大テクノロジー企業4社を、ヨハネの黙示録に登場する四騎士になぞらえている。神にも擬せられるほどの力を持つようになったGAFAは、人類の生活とビジネスルールを根本から変えつつある。これまで企業間競争と言えば、自社と同じ領域でビジネスを展開している同業社間の鮮烈な競争を指していたが、いまや異業種企業が企業間競争のライバルとして現れるケースが急増している。例えば、高性能なカメラ機能を持つスマートフォンが台頭したことで、カメラとスマートフォンが競合関係になっていることもこうしたケースの一例であろう。業界の垣根を超えた企業間競争は、いまやグローバル市場では当たり前となった。つまり、多くの企業がこれまで以上に激しい企業間競争を勝ち抜かなければ、生き残ることさえ難しくなったのである。

GAFAをはじめとする海外企業は、機能不全に陥った社会秩序やルールを葬り去ることで、新たなビジネスを創造している。まさに自らを勝者へと導く「ルールメイキング」こそが、彼らの強みなのである。成熟化した市場の中で、機能・品質・価格を極めるビジネスモデルが通用なくなると、製品やサービスの同質化が進み、コモディティ化が進展した。既存の競争ルールで打ち勝つために、大多数の企業は製品やサービスの質を向上させているが、このような戦略は早晩限界に到達してしまう。スティーブ・ジョブズは「多くの場合、人は形に見せてもらうまで、自分は何が欲しいのかわからないものだ」と語り、人々が気づいていないニーズをiPhoneという製品を通じて具現化することで、絶対的な優位性を手に入れた。IT業界を牽引するプラットフォームを創造し、新たな競争ルールを生み出す彼の経営構想力が、アップル社の持続的成長の基盤を築いたといえよう。

図1 アップルのルールメイキング



(出所) 筆者作成

2018年5月の決算説明会で、「ライバルも競争のルールも変わり、生死をかけた闘い」と事業環境の厳しさを強調したのは、トヨタ自動車の豊田章男社長である。競争環境が日々変化している中で、ビジネスモデルを変革できない企業は、近い将来市場から淘汰されるだろう。社会規範や秩序が機能せず、各地に割拠する群雄が絶え間なく武力闘争を繰り広げた戦国時代において、新たな時代を築き上げた信長・秀吉・家康の勝利の本質は「ルールメイキング」にあると私たちは考えている。当ファンドは戦国時代を勝ち抜いた三英傑から「ルールメイキング」の法則を学び、「失われた30年」を覆す能力を持ち、時代の変革者となることを期待できる企業を選定したい。

2. 投資テーマの決定

【2-1】関連記事

以下に示した記事は、私たちが掲げた投資テーマが社会でどのように認識されているのかを示したものである。

(1) バブル崩壊と再生の30年 日経平均の歩みは

平成元年（1989年）末の史上最高値3万8915円から始まった平成相場はバブル崩壊とともに**長期低迷に突入**した。18年に株価が史上最高値をつけた米国との差は広がっている。日本はGAFAがけん引する米国のような**経済の構造変化に出遅れた**。製造業は中国など80年代には存在感の乏しかった新興国との激しい競争にさらされている。

(出所) 日本経済新聞（2018年12月29日記事）

(2) 日本企業に必要な「ルール形成戦略」

環境、食糧、医療、エネルギーなどの課題が地球規模で巨大化・深刻化するなかで、解決策を内包した製品やビジネスモデルによって新市場を創り、社会システムを革新させる必要性が指摘されている。その成功には革新的な技術の開発だけでなく、新たな社会システムの実現につながる秩序を能動的につくる「**ルール形成戦略**」が求められる。

(出所) 日本経済新聞（2016年7月4日記事）

【2-2】三英傑の天下統一の軌跡

「織田が搗き、羽柴が捏ねし天下餅、座して喰らふは徳の川」。これは、江戸時代の落首であり、信長と秀吉が苦勞して築いた天下統一の基盤を、努力せずに手に入れた徳川を風刺している。三英傑の関係性を端的に表しているともいえるが、私たちはこの落首の本質について、混沌とした戦乱の世を統一したのは、信長・秀吉・家康ら三英傑が個々に実践した「ルールメイキング」の集大成であるとも解釈できると考えた。多くの戦国大名が領地を拡大するという近視眼的な目標に囚われていた時代、三英傑は戦乱の世を鎮め、泰平の世を実現するために様々なルールを生み出したといえよう。三英傑の事績と現代社会の状況を重ねて、日本企業の持続的成長に資するルールメイキングの法則を分析してみたい。

三英傑による天下統一は、信長の「天下布武」という大きなビジョン、企業でいう経営理念を掲げたことから始まる。「天下布武」を現代流に解釈すれば、創造的破壊によって新たな社会秩序を創り、安定した世の中を築くという信長の強い意欲と理想を表している。長篠の戦いに代表されるように、信長は既存の戦い方に固執せず、積極的に新しい兵器、戦略、組織体制を導入し、イノベーションを引き起こすカリスマ経営者であった。当時の常識であった領地を基盤とする土地至上主義を破壊し、自分の仕事や昔からのやり方に固執する家臣（社員）の弱さを根底から変革しようと企てた。

信長の跡を継いだ秀吉は、社会システムの変革を主導した。貧農出身の秀吉の人生を、現代的な解釈に置き換えると、急成長していたベンチャー企業「織田カンパニー」に就職し、アルバイトからスタートする。正社員から管理職へ昇進し、最後には事業部のトップに出世。信長の死によって織田カンパニーが崩壊すると、秀吉は信長のビジョンを踏襲しつつ「秀吉カンパニー」を創設した。CEO 秀吉はライバル企業（大名）が領地と石高の拡大に執着する中で、経済の中心地であった堺の経済力を独占し、外国貿易や鉱山経営で巨利をあげている。ライバル企業たちが「もの（米や土地）」にこだわるのとは対照的に、秀吉は「情報」を武器に収益をあげた。秀吉は営業力（軍事力）に優れた加藤清正や福島正則を活用しつつも、石田三成など政策立案や経理財務に長けた人材を重用した。秀吉の「ルールメイキング」の本質は、「経済」の力で社会システムを変革したことにある。戦国時代は、兵を動かし、人々が安定した食糧の確保ができる体制を整える、鮮烈な経済戦争でもあった。度量衡の統一、貨幣の統一、太閤検地等を通じて、財務に強い人材を育成し飛躍的成長を遂げたのである。

先程紹介した落首ではあまり評判がよくない家康だが、高度成長期を勝ち抜く「攻め」の経営と低成長期を生き抜く「守り」の経営の両面に優れた能力を発揮し、260年も続く安定した社会を築いた。社会システムを長期にわたり維持できた背景には、リスク管理、組織マネジメント、人的資本の育成など、優れた家康のガバナンス能力があった。1,500年も続いた京都から訣別し、政治経済の中心地を江戸に移したことは、信長も秀吉も為し得なかった創造的破壊の一例であろう。

「ルールメイキング」を通じて新しい社会を構築した三英傑は、既成概念を打ち破ることでビジネスオポチュニティを創造する企業に例えることができよう。既存のビジネスモデルが機能不全に陥っている日本企業にとって、機能・品質・価格に代わる新たな価値創出の源泉は、「ルールメイキング」から生み出されるのではあるまいか。

図2 三英傑のルールメイキング



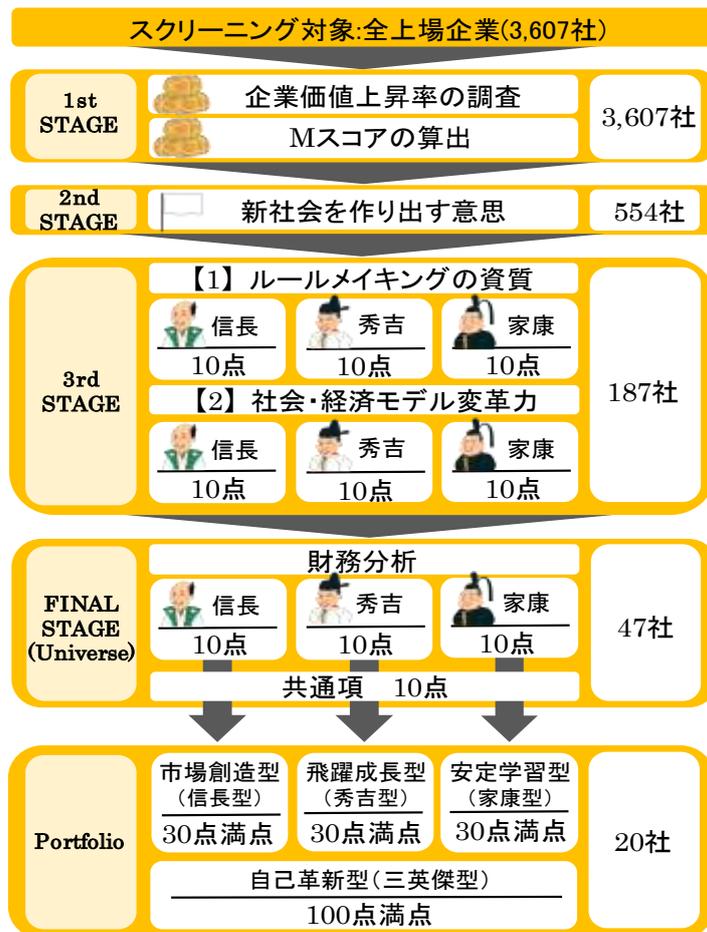
(出所) 筆者作成

3. ポートフォリオの構築

【3-1】スクリーニングのフレームワーク

私たちは、以下のスクリーニングプロセスでポートフォリオ企業の選定を行った。

図3 スクリーニングの全体像

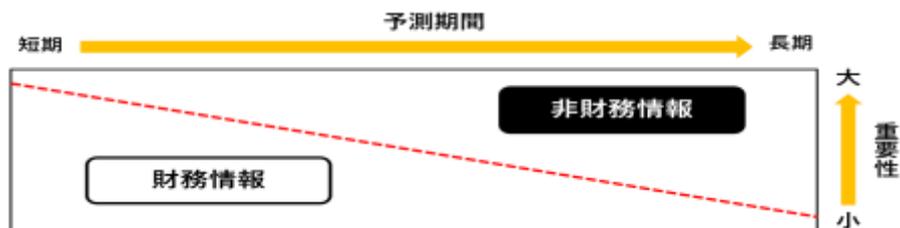


(出所) 筆者作成

【長期投資と評価基準設定の背景】

私たちは、スチュワードシップ・コードの理念に沿って長期投資を前提とした企業評価を行った。分析する期間の長期化によって、非財務情報が中長期の業績予測に不可欠となる。長期投資を前提とした当ファンドでは、非財務評価 60%、財務評価 40%のウェイト配分とし、非財務情報を重要視したスクリーニングを行った。

図4 長期投資における非財務情報の重要性



(出所) 各種資料を基に筆者作成

【STAGE 毎の評価ポイント】

私たちは、1stSTAGE から FINALSTAGE まで4段階の評価を行った。各 STAGE における評価のポイント は次の通りである。

- (1) 1stSTAGE では、2つの評価方法を用いて、企業の市場評価が高く、不正な利益調整を行っていない企業を抽出した。
- (2) 2ndSTAGE では、企業が自社の製品やサービスを通じて目指している社会像について調査し、ルールメイキングによって新たな社会を構築する意欲のある企業を抽出した。

- (3) 3rdSTAGE では、三英傑の「ルールメイキング」から日本企業が活用すべき要素を抽出し、「〔1〕ルールメイキングの資質」と「〔2〕社会・経済モデル（ビジネスモデル）変革力」の 2 つの側面から評価を行った。「〔1〕ルールメイキングの資質」では、「信長から学ぶ革新力」・「秀吉から学ぶ人的資本の活用」・「家康から学ぶ学習力と適応力」を評価項目とし、合計 30 点満点で評価を行った。「〔2〕社会・経済モデル（ビジネスモデル）変革力」では、「信長から学ぶオープンな市場開拓」・「秀吉から学ぶ情報の収益化」・「家康から学ぶ稼ぐ力を生むガバナンス」を評価項目とし、合計 30 点満点で評価を行った。3rdSTAGE の評価に基づいて、ルールメイキングを構想し実践する能力を持つ企業 47 社をユニバース企業として選定した。
- (4) FINALSTAGE では、ユニバース企業 47 社に対し財務評価を行った。「財務基盤力」、「創造性」、「成長性」、「安定性」の 4 つの視点から、日本企業が新たな価値を創出しルールメイキングを実現する力を定量的に評価した。
- (5) 3rdSTAGE と FINALSTAGE のスクリーニング結果に基づき、ユニバース企業を表 1 に示した 4 つのタイプに分類した。さらに、各タイプの中から評価点数に基づきポートフォリオ 20 社を決定した。

表 1 企業タイプと特徴

企業タイプ	企業タイプの特徴
自己革新型(三英傑型)	既存の経営モデルに囚われない企業経営で、企業のあり方自体を自ら革新していく能力を持つ
市場創造型(信長型)	従来競争ルールを打ち破り、他の企業の先陣を切って社会に創造的破壊をもたらす
飛躍成長型(秀吉型)	多様性に富む人材資本で競争優位を確立し、組織の全体最適化により飛躍的な成長を遂げる
安定学習型(家康型)	学習優位の経営で安定した競争優位性を確立し、社会の変化を察知する高い適応力を備えている

スクリーニングの詳細は以下のとおりである。

◇1st STAGE〔1〕 『企業価値上昇率の調査』 3,607 社→610 社

1stSTAGE では、企業に対する市場からの評価を定量的に把握するため、企業価値の上昇率を算出した。私たちの投資コンセプトは、「三英傑からルールメイキングの法則を学び、不連続な社会（ビジネス戦国時代）を勝ち抜く、時代の変革者となる企業」に投資することである。ビジネス戦国時代である今、日本企業の成長は鈍化しているが、絶えず挑戦を続け、成長してなければ、ルールメイキングによって時代の変革者になることは出来ない。私たちは、多様化する企業間競争を勝ち抜くために必要な企業の成長を定量的に把握するべく、企業価値の推移を分析した。全上場企業 3,607 社を対象に、2008～09 年度と 2017～18 年度それぞれの時価総額の平均値を算出し、2008～18 年度の 10 年間の企業価値の変化を測定。「企業価値上昇率の高い企業」及び「10 年を通して高い企業価値を維持している企業」合わせて 610 社を抽出した。

私たちは、長期的ビジョンや明確な経営理念を有する企業ほど、企業価値は上昇する可能性が高いと考えている。戦国時代、領土の拡大のみを目指した武将は枚挙に暇がない。それは、短期的な収益の獲得に注力する企業の姿と重なる。信長・秀吉・家康ら三英傑は、領土の拡大や局地戦での勝利だけではなく、天下統一とその先にある新たな社会の構築に向けたビジョンを持っていたからこそ、時代の変革を成し遂げたのである。これは、現代企業に求められている経営理念や長期的な事業戦略と共通する要素であろう。新しい社会の秩序やルールを創り出すうえで、将来を見据えたビジョンを持つことが成長に繋がることを三英傑は示している。私たちは、10 年間という長期にわたる企業価値の上昇率を評価することで短期志向に傾斜した企業を排し、長期的なビジョンを持つ企業の抽出をできると考え評価を行った。

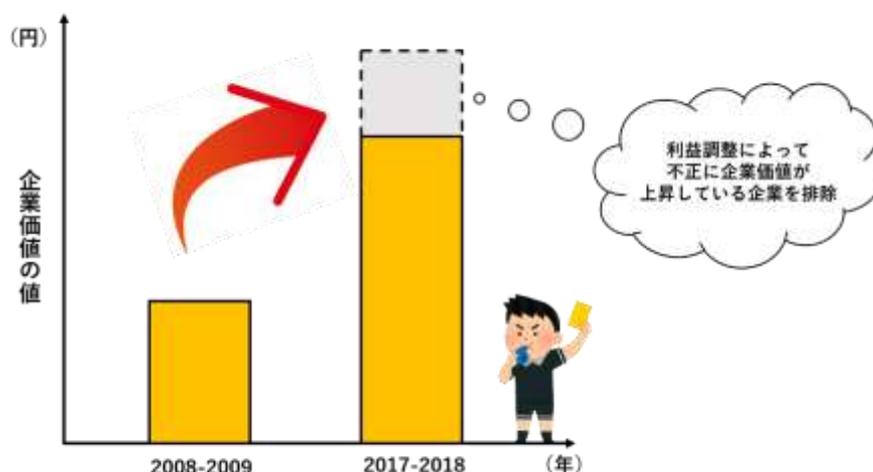
◇1st STAGE〔2〕 『M Score の算出』 610 社→554 社

1stSTAGE〔1〕では、市場からの評価を定量的に把握するため、企業価値上昇率を算出した。しかし、ニッセイ基礎研究所（2016）は、企業が公表する財務数値は市場評価や経営者の評価に影響するため、企業には利益調整を行うインセンティブがあることを指摘している。私たちは Beneish（1999）の M Score モデルを用いて、経営者の近視眼的な利益調整によって企業価値が不正に上昇している企業の排除を試みた。

1stSTAGE〔1〕を通過した 610 社に対し、財務データから以下の 8 項目（図 5 参照）を求め、M Score を算

出した。e ワラント証券株式会社（2015）「M Score モデルを用いた 利益マネジメントの可能性の推定と東芝の不正会計問題への当てはめ」において、M Score が-1.78 以上の企業は不正な利益マネジメントが行われている可能性が高いことが指摘されていることから、1stSTAGE〔2〕では M Score が-1.78 以下の企業、554 社を通過とした。

図5 1stSTAGE〔2〕のイメージ図と M Score 算出の過程



M Scoreモデルの計算方法

$$\text{M Score} = -4.84 + .920(\text{DSR}) + .5.28(\text{GMI}) + .404(\text{AQI}) + .892(\text{SGI}) + .115(\text{DEPI}) - .172(\text{SGAI}) + 4.679(\text{会計発生高}) - .327(\text{LEVI})$$

$$\text{売掛金 (DSR)} = (\text{売掛金}t / \text{純売上}t) / (\text{売掛金}t-1 / \text{純売上}t-1)$$

$$\text{粗利益率指数 (GMI)} = (\text{粗利益率}t-1 / \text{粗利益率}t)$$

$$\text{資産クォリティー指数 (AQI)} = [1 - (\text{有形固定資産}t + \text{流動資産}t) / (\text{総資産}t)] / [1 - (\text{有形固定資産}t-1 + \text{流動資産}t-1) / (\text{総資産}t-1)]$$

$$\text{売上成長指数 (SGI)} = (\text{純売上}t / \text{純売上}t-1)$$

$$\text{減価償却指数 (DEPI)} = [\text{減価償却}t-1 / (\text{減価償却}t-1 + \text{有形固定資産}t-1)] / [\text{減価償却}t / (\text{減価償却}t + \text{有形固定資産}t)]$$

$$\text{SGA指数 (SGAI)} = (\text{販売費及び一般管理費}t / \text{純売上}t) / (\text{販売費及び一般管理費}t-1 / \text{純売上}t-1)$$

$$\text{総資産に対する未収金 (会計発生高)} = (\text{特別損益前利益}t - \text{営業キャッシュフロー}t) / \text{総資産}t$$

$$\text{レバレッジ指数 (LEVI)} = [(\text{流動負債}t + \text{長期債務}t) / \text{総資産}t] / [(\text{流動負債}t-1 + \text{長期債務}t-1) / \text{総資産}t-1]$$

(出所) 筆者作成

◇2nd STAGE 『新たな社会を作り出す意思』 554 社→187 社

「理想を持ち、信念に生きよ。理想や信念を見失った者は、戦う前から負けているといえよう。そのようなものは廃人と同じだ」これは、信長の遺訓の一つである。1stSTAGE では、10 年間での企業価値の上昇率を評価することで、短期志向に傾斜した企業を排し、今後の長期的な成長が期待できる企業を選定した。当ファンドの投資テーマである時代を変革するルールメイキングは、三英傑が理想や信念を掲げて乱世から新しい社会を創り上げたように、目指すべき未来の社会像を描き、その実現に向けて事業活動を展開することが求められる。

そこで2ndSTAGE は、1stSTAGE で抽出された 554 社の開示情報を渉猟し、理想とする社会の構築に向けた長期ビジョンや事業戦略を持つ企業 187 社を抽出した。評価方法の具体例として、私たちのポートフォリオ企業であるオムロン株式会社の例を紹介する。

評価方法の具体例：「オムロン株式会社」のケース

同社には、創業者・立石一真の「企業は利潤追求だけではなく、社会に貢献してこそ存在する意義がある」という思いをもとに制定された社憲「われわれの働きで、われわれの生活を向上し、よりよい社会を作りましょう」がある。この社憲にはイノベーションを通じて、すべての人々へ豊かさ・快適さを提供し、“安心・安全”に暮らせるより良い社会”の実現を追求していくという決意が込められている。この社憲から、同社が目指す社会像と事業戦略の方向性が看取できると評価した。

◇3rd STAGE [1] 『三英傑から学ぶルールメイキングの資質』 対象:187 社

3rdSTAGE では、三英傑から学ぶルールメイキングを「ルールメイキングの資質」及び「社会・経済モデル（ビジネスモデル）変革力」の2つの側面から評価を行った。3rdSTAGE [1] では、三英傑の持つ資質を基に日本企業が現代社会においてルールメイキングを実践するために必要な要素を抽出し、評価項目とした（図6参照）。2ndSTAGE 通過企業 187 社に対し、「革新力」、「人的資本の活用」、「学習力と適応力」の観点から「ルールメイキングの資質」を評価した。

図6 3rdSTAGE [1] 「三英傑から学ぶルールメイキングの資質」



(出所) 筆者作成

3rdSTAGE [1] 織田信長：創造的破壊を成し遂げる「革新性」

局地的な勝利や領土拡大のために戦う戦国武将が多い中で、信長は創造的破壊によって統一国家を創る「天下布武」という理念を掲げた。組織として目指すべき目標が明確化され、組織全体にトップの意思が浸透した織田軍は、天下統一に向けて快進撃を遂げた。

信長は目標実現に向けて、数々の革新的な戦略を企てた。その代表例が「長篠の戦い」であろう。信長は最新兵器であった火縄銃 3,000 丁を用意した。彼は火縄銃の弱点を「三段撃ち」という革新的戦法を採用することで克服し、最強と称された武田騎馬軍団を瞬く間に壊滅させた。戦国最強の戦術（ビジネスモデル）が崩壊した瞬間である。信長はこれまでにない新たな手法を取り入れることで、ビジネスモデルの本質的な変革を成し遂げたのである。長篠の戦いを機に戦国時代の戦い方（事業環境）は一変し、この変革に対応することができなかった守旧派の戦国大名（守旧派の企業）は次々に淘汰されていった。

以上の点を踏まえて、私たちは信長から学ぶべきルールメイキングの資質を「革新力」と定義した。2ndSTAGE 通過企業 187 社の「経営理念」と「長期的な事業戦略」を評価することで、現代社会において創造的破壊を成し遂げうる革新性を持つ企業を抽出した。具体的な評価項目は表2に示したとおりである。なお、経営理念、長期的な事業戦略の各2項目のうち、どちらも該当する場合は5点、一方のみ該当する場合は2点を配点した。

表2 3rdSTAGE [1] 信長型ルールメイキング 評価項目

人物	項目	評価基準	配点
織田信長	経営理念	(1)全社的に目指すべき目標となる経営理念と、その理念に至る経緯・必然性が語られている (2)組織全体への理念の理解・共感を深める取り組みにより、理念の組織内浸透を図っている	5点
	長期的な事業戦略	(1)自社のプロダクト・サービスを通じて社会の変革を目指す戦略が立てられている (2)社会の変革を可能にするサプライチェーンマネジメントを行っている	5点



3rdSTAGE [1] 豊臣秀吉：経済力（収益性）の拡大を実現する「人的資本の活用」

農民という低い身分からの「叩き上げ」で出世した秀吉は譜代の家臣団を持っておらず、優秀な人材を獲得する必要があった。そこで秀吉は巧みに人の心を掴む才能を発揮し、石田三成・黒田官兵衛・竹中半兵衛など理財や戦略に優れた才を持つ能吏を登用した。人の才能を見抜くことに優れていた秀吉は、門閥に囚われない能力重視の人材登用を積極的に行った。登用した人材を適材適所に配置することで組織の力を高め、天下統一を支える優秀な家臣団を作ることに成功したのである。この才能は組織作りに限らず、戦いの場でも大いに発揮された。無闇に武力を行使せず、敵対勢力をもパートナーとして組み込む戦略は、無益な犠牲を出すことなく勢力を拡大していくことに貢献した。

以上の点を踏まえて、私たちは秀吉から学ぶべきルールメイキングの資質を「人的資本の活用」と定義した。「人的資本」は競争優位の源泉であり、企業の長期的な成長軌道を大きく左右する要因でもある。日本企業が秀吉から学ぶべき要素は、「パートナーシップ構築力」と「情報を収益化する組織運営」の二点であると位置づけて評価を行った。具体的な評価項目は表3に示したとおりである。なお、パートナーシップ構築力、情報を収益化する組織運営の各2項目のうち、どちらも該当する場合は5点、一方のみ該当する場合は2点を配点した。

表3 3rdSTAGE [1] 秀吉型ルールメイキング 評価項目

c	項目	評価基準	配点
豊臣秀吉 	パートナーシップ構築力	(1)閉鎖的な自前主義から脱却し、他企業と提携を行う姿勢がある (2)従業員のモチベーションを高め、組織全体を巻き込んだ経営をしている	5点
	情報を収益化する組織運営	(1)従業員の能力・個性・ナレッジを活用し、適材適所に配置する仕組みがある (2)多様な人財を獲得するための取り組みがある	5点



3rdSTAGE [1] 徳川家康：「攻め」と「守り」に強い「学習力と適応力」

家康の「攻めの強さ」は、家臣（人材）を大切にできる精神である。家臣を育てる才能に長けていた家康は、部下の話をよく聞き意見を取り入れることで、家臣と価値観を共有し、彼らのモチベーションを引き出していた。家臣には大まかな戦略の方向性のみを示し、具体的なプランは全て家臣に策定させることで、自ら考える自立した組織作りを実践。軍議においても家臣たちの自発性を重要視し、状況に応じて自ら判断できる人材が豊富な徳川軍は、数々の合戦で勝利を収めたといわれている。家康の「家臣こそ我が宝」という考え方は、現代企業における「人財は企業の宝」という考え方に通ずる重要な精神であろう。

また、家康の「守りの強さ」は、ライバルの動きを把握し、徹底して行ったリスク管理から伺える。信長・秀吉が退いた後、天下の地位が他者に奪われていることから、家康は自らの地位を奪いかねない脅威や課題に対して敏感であった。

以上の点を踏まえて、私たちは家康のルールメイキングの資質を「学習力と適応力」と定義した。企業を取り巻く環境が激変し不確実な現代社会の中で、変化から常に学ぶ姿勢を持つことは、企業の競争優位性に欠かせない要素といえよう。脅威や課題を克服し、持続可能な経営を実現するために必要な要素を「組織の学習力」と「社会変化への感度」とした。具体的な評価項目は表4に示したとおりである。なお、組織の学習力、社会変化への感度の各2項目のうち、どちらも該当する場合は5点、一方のみ該当する場合は2点を配点した。

表4 3rdSTAGE [1] 家康型ルールメイキング 評価項目

人物	項目	評価基準	配点
徳川家康 	組織の学習力	(1)継続的に学習できる環境や制度を整えることで、組織のパフォーマンスを最大化している (2)アウトサイドイン的思考で社会課題や顧客ニーズを捉え、解決に寄与している	5点
	社会変化への感度	(1)不連続な社会の中で自社の脅威・課題を客観的に捉える取り組みがある (2)脅威・課題をオポチュニティに転換してビジネスを行っている	5点

◇3rd STAGE [2] 『社会・経済モデル（ビジネスモデル）変革力』 対象:187社

次に三英傑が実践した戦略や政策を踏まえ、日本企業がビジネスモデルを変革して勝ち残るために必要な要素の評価を行った（図7参照）。2ndSTAGE通過企業187社に対し、「オープンな市場の開拓」、「情報の収益化」、「稼ぐ力を生むガバナンス」の観点から「社会・経済モデル（ビジネスモデル）の変革力」を評価した。

図7 3rdSTAGE [2] 「社会経済モデル（ビジネスモデル）変革力」



(出所) 筆者作成

3rdSTAGE [2] 織田信長：楽市楽座から学ぶ「オープンな市場の開拓」

信長は経済政策においても一大変革をもたらした。戦国時代は人や物の流動性が活発化し、貨幣の持つ相対的な価値が向上していた。信長は「楽市楽座」を実施し、既存の独占販売権を持つ商工業者を排除して、誰もが自由に取引できる市場を創設し、経済と情報の循環を確立。さらに、「関所」を撤廃することで、物資の輸送や人の移動を円滑化させ当時の物流網を大きく発展させている。

信長の実践したヒト・モノ・情報の循環を可能とした経済政策を現代に置き換えると、これまでのビジネスモデルに縛られない市場の開拓と位置付けられるだろう。そこで、私たちは日本企業が生き残るために欠かせない要素として、「オープンな市場の開拓」を掲げた。

事業環境が激変しつつある現代において、日本企業の多くが既存のビジネスモデルに固執し続けている。市場のコモディティ化が進行する中で、かつての成功体験から脱却し、新たなビジネスモデルを創出しなければ、企業の持続的な競争優位を確保することは難しいだろう。戦国大名の多くが淘汰された原因はここにある。私たちは、「既存概念の破壊」と「ビジネスモデルの革新」の二点を評価項目とし、既存概念に囚われない創造的破壊で新たな市場を開拓する力を持つ企業を評価した。具体的な評価項目は表5に示したとおりである。なお、既存概念の破壊、ビジネスモデルの変革の各2項目のうち、どちらも該当する場合は5点、一方のみ該当する場合は2点を配点した。

表5 3rdSTAGE [2] 信長型社会経済モデル（ビジネスモデル）変革力 評価項目

人物	項目	評価基準	配点
織田信長	既存概念の破壊	(1) 既存の業界・市場に囚われない思考を持ち、新たなビジネスを創造している (2) 企業に属しながらも、社員の自由な発想をもとに新しい事業に挑戦する仕組みがある	5点
	ビジネスモデルの革新	(1) コアコンピタンスの優位性の確保を目的として、ビジネスモデルの変革を行っている (2) 既存の事業を発展させ、新たな事業を開拓している	5点



3rdSTAGE [2] 豊臣秀吉：太閤検地・刀狩りから学ぶ「情報の収益化」

秀吉が関白になる以前、日本の徴税方法には欠陥があった。土地の質・面積が異なるにもかかわらず、全ての土地に一律の税を課していたのである。この状況に疑問を抱いた秀吉は「太閤検地」を実施し、今まで不明瞭であった土地の質を可視化することを義務付けた。実地調査から得たデータに基づき、それぞれの土地に見合った税を課すことで効率的な税収制度を確立したのである。さらに、当時は武装組織の大部分が農民で構成されており、田畑を捨てて傭兵になる農民が増え、農業従事者が不足する事態に陥っていた。秀吉は「刀狩り」によって農民に武器を所持することを禁じ、さらに「人掃令」による農民の転職と移住も禁止して、「兵農分離」を進めた。兵農分離によって、農業生産性は向上したとされる。

私たちが秀吉から学ぶべき要素は、「情報の収益化」である。IoT や AI の急進化によって、情報が生み出す収益は飛躍的に拡大している。秀吉が行った経済政策のポイントは、情報を可視化することによって組織の収益性を飛躍的に拡大させたことにある。製造業・非製造業を問わず、情報への感度が日本企業の収益力の格差となって現れるであろう。

私たちは、「情報の可視化」と「個の力の最大化」の二点を評価項目とし、効率的にアウトプットを創出する力を持つ企業を選定した。具体的な評価項目は表 6 に示したとおりである。なお、情報の可視化、個の力の最大化の各 2 項目のうち、どちらも該当する場合は 5 点、一方のみ該当する場合は 2 点を配点した。

表 6 3rdSTAGE [2] 秀吉型社会経済モデル (ビジネスモデル) 変革力 評価項目

人物	項目	評価基準	配点
	情報の可視化	(1)AI・ICTによって情報を可視化し、経営の全体最適を実現している (2)可視化した情報をビジネスオポチュニティに転換する仕組みがある	5点
	個の力の最大化	(1)従業員の能力・個性・ナレッジを活用し、適材適所に配置する仕組みがある (2)多様な人財を獲得するための取り組みがある	5点



3rdSTAGE [2] 徳川家康：事実上の江戸遷都から学ぶ「稼ぐ力を生むガバナンス」

信長・秀吉は、日本にはない最先端の技術や情報を外国から積極的に取り入れていた。彼らは、経済力なくして統一国家を建設することは不可能であることを知っていたからであろう。学習能力の高い家康もまた例外ではなく、信長・秀吉と同様に海外との交易から得られる技術や情報を重視していた。いまや、江戸時代は鎖国をしていなかったということが歴史の通説となっている。また、幕府は巨大な組織であったがゆえに、内部の統制には余念がなかったといわれている。家康は家臣を大切に作る人間であったとされており、それが強靱で安定的な組織を創ることに成功した要因の一つとされている。また、家康は自身の健康に非常に気を使っていた。人生 50 年といわれた当時、61 歳で幕府を開き 74 歳で逝去するまで実権を握っていた。信長と秀吉よりも長寿を保ったことが、統一国家を実現できた要因の一つといえよう。

私たちは、「グローバル社会へ視野を広げ、貿易を行う体制を作り上げたこと」、「強靱なガバナンスによって、持続可能な組織を構築したこと」の二点を家康から学び、日本企業に必要な要素を「稼ぐ力を生むガバナンス」と定義した。2ndSTAGE 通過企業 187 社を「グローバル市場での基盤構築」と「組織内部の基盤整備」の 2 つの視点から評価し、家康が作り上げた組織に匹敵し得る企業を抽出した。具体的な評価項目は表 7 に示したとおりである。なお、グローバル市場での基盤構築、組織内部の基盤整備の各 2 項目のうち、どちらも該当する場合は 5 点、一方のみ該当する場合は 2 点を配点した。

表 7 3rdSTAGE [2] 家康型社会経済モデル (ビジネスモデル) 変革力 評価項目

人物	項目	評価基準	配点
	グローバル市場での基盤構築	(1)継続的に学習できる環境や制度を整えることで、組織のパフォーマンスを最大化している (2)アウトサイドイン的思考で社会課題や顧客ニーズを捉え、解決に寄与している	5点
	組織内部の基盤整備	(1)不連続な社会の中で自社の脅威・課題を客観的に捉える取り組みがある (2)脅威・課題をオポチュニティに転換してビジネスを行っている	5点

3rdSTAGE で抽出された 47 社をユニバース企業とした。ユニバース企業は、「ルールメイキング」によって、新たな社会を創り出す可能性を秘めた企業群であるといえよう。

FINAL STAGE では、ユニバース企業 47 社について財務評価を行った。戦国時代は鮮烈な経済戦争でもあったと言われており、勝ち抜くためには経済力が重要な要素の一つでもあった。多くの戦国大名は農村をはじめ、金山・銀山や貿易によって収入を得ていた。武田氏が甲州金山の枯渇によって弱体化したように、「経済循環」から財務基盤を強化するという概念を持ち合わせている武將は少数派である。一方、三英傑に共通していたのは、経済力の確保に注力し、生き残るために必要な「財務基盤」を築いていたことであった。優秀な家臣や兵力を有していたとしても、軍資金がなければ兵は動かさない。たとえ三英傑のような優れたルールメイキングの資質があろうとも、創造的破壊を実践するための財務基盤がなければ、天下統一など夢物語である。まさに経済なき戦略は、寝言にすぎないのである。

私たちが財務分析を実施する主目的は、ビジネス戦国時代ともいえる不連続な社会で、日本企業がルールメイキングを通じて創造的破壊を実現するための経済力を定量的に評価することにある。2013～17 年までの過去 5 年間の財務データを用いて、「財務基盤力」、「創造性」、「成長性」、「安定性」の 4 つの視点から評価を行った。各項目の評価の詳細は表 8 に示したとおりである。

(1) 創造的破壊を可能とする財務基盤力（三英傑の共通項）

ユニバース企業 47 社は、ルールメイキングの資質を有しているが、安定した財務基盤がなければルールメイキングに基づく創造的破壊を成し遂げることは出来ない。安定した収益を生み出すには、本業のビジネスによって稼ぐ力が必要であるといえよう。三英傑に共通する財務基盤力を評価する指標として営業 CF 増減率を用いて相対比較を行った。

(2) 新たな挑戦に投資する創造性（織田信長）

楽市楽座によって、信長は誰もが自由に取引できるオープンな市場を創設し、商人に新たなビジネスオポチュニティを提供した。また、火縄銃など、当時の最先端技術に対して積極的に投資を行っていたことから、私たちは彼の優れていた経済感覚を「創造性」と捉えた。信長の「創造性」を評価する指標として、売上高研究開発比率・売上高投資 CF 比率および利益剰余金増減率を用いて相対比較を行った。

(3) 情報を収益に変えることで実現した成長性（豊臣秀吉）

小瀬甫庵の記した「太閤記」で、秀吉は「算勘にしわき男」と表現されており、石田三成や長束正家などの経済官僚を重用し、秀吉カンパニーの収益性は群を抜いていた。貧農出身の秀吉は、経済力のない状態から天下統一に至るまで、誰よりも優れた商人的な経済感覚によって成長を遂げた。私たちは秀吉の優れた経済感覚を「成長性」と捉え、営業利益増減率、ROA を評価指標に用いて相対比較を行った。

(4) 世界一の金持ちと称された安定性（徳川家康）

久能御蔵金銀請取帳によれば、家康が徳川御三家に送った遺産額は、現在の評価で 5 千億円を超えていたという。世界一の金持ちと称された家康は、天下獲りのため、圧倒的な財務基盤を築き上げた。私たちはこうした家康の優れた経済感覚を「安定性」と捉え、流動比率、有利子負債依存度を評価指標に用いて相対比較を行った。

表 8 FINALSTAGE 評価項目

人物	項目	評価指標	配点		
	共通項	財務基盤力	営業CF増減率	10点	
			創造性		製造業 売上高研究開発費率
非製造業 売上高投資CF比率	10点				
利益剰余金増減率				5点	
	成長性	豊臣秀吉	営業利益増減率	5点	10点
			ROA	5点	
	安定性	徳川家康	流動比率	5点	10点
			有利子負債依存度	5点	

(出所) 筆者作成

【3-2】投資企業

選定したポートフォリオ 20 社に対する組入比率を決定するにあたり、投資総額 500 万円を定額配分 100 万円と評価配分 400 万円に分配した。(図 8 参照)

図 8 投資金額の配分方法



(出所) 筆者作成

定額配分に関しては、リスク分散をするために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、1st STAGE から FINALSTAGE までの合計得点に応じて格付け評価を実施し、投資ウェイトを決定した。表 9 で示したように、A・B を Over Weight、C を Neutral、D・E を Under Weight とした。選定した 1stSTAGE から FINALSTAGE の総得点上位 5 社と各部門上位 5 社の 20 社に対し、それぞれ 1 位から順に A から E に格付けを行った。実際の購入株数及び購入金額は表 10 の通りである。実際の組入では、手数料・消費税を加味した結果 500 万円を超過したため、微調整を行った。

表 9 組入基準

	Over Weight		Neutral	Under Weight	
格付け	A	B	C	D	E
格付け基準	1位通過	2位通過	3位通過	4位通過	5位通過
企業数	4社	4社	4社	4社	4社
投資ウェイト	7%	6%	5%	4%	3%

(出所) 筆者作成

表 10 組入比率及び購入金額一覧

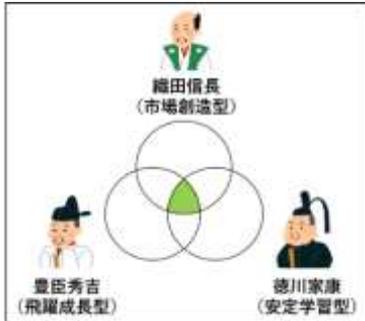
証券コード	上場市場	業種	企業名	格付	購入株数	最終購入額 (円)	組入比率 (%)
6645	第一部	電気機器	オムロン	A	74	351,930	7.04%
4751	第一部	サービス業	サイバーエージェント	A	72	349,696	6.99%
6758	第一部	電気機器	ソニー	A	60	345,087	6.90%
4912	第一部	化学	ライオン	A	167	346,553	6.93%
4508	第一部	医薬品	田辺三菱製薬	B	178	300,290	6.01%
9437	第一部	情報・通信業	NTTドコモ	B	116	301,046	6.02%
6971	第一部	電気機器	京セラ	B	50	293,586	5.87%
6902	第一部	輸送用機器	デンソー	B	58	299,580	5.99%
9984	第一部	情報・通信業	ソフトバンクグループ	C	28	249,117	4.98%
5332	第一部	ガラス・土石製品	TOTO	C	56	252,174	5.04%
7267	第一部	輸送用機器	本田技研工業	C	79	254,252	5.09%
4385	マザーズ	情報・通信業	メルカリ	C	88	252,174	5.04%
6702	第一部	電気機器	富士通	D	29	203,638	4.07%
5108	第一部	ゴム製品	ブリヂストン	D	46	200,494	4.01%
3407	第一部	化学	旭化成	D	161	199,436	3.99%
9007	第一部	陸運業	小田急電鉄	D	81	200,020	4.00%
6098	第一部	サービス業	リクルートホールディングス	E	49	149,627	2.99%
2503	第一部	食料品	キリンホールディングス	E	58	150,200	3.00%
2802	第一部	食料品	味の素	E	78	151,889	3.04%
4755	第一部	サービス業	楽天	E	157	149,173	2.98%
精算金額合計						4,999,962	100%
残金						38	
合計						5,000,000	

【3-3】ポートフォリオの企業特性

当ファンドでは、スクリーニング結果に基づいてポートフォリオ企業 20 社を「自己革新型（三英傑型）」、「市場創造型（信長型）」、「飛躍成長型（秀吉型）」、「安定学習型（家康型）」の 4 つの企業タイプに分類した。4 分類の詳細と各企業群の特性は以下に示した通りである。



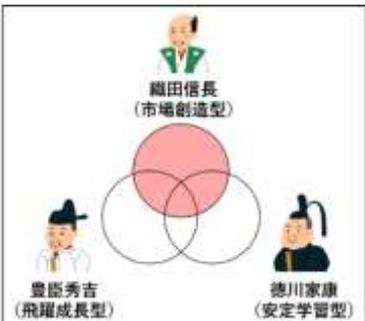
自己革新型（三英傑型）



1stSTAGE～FINALSTAGE までの総合点が高く、三英傑の持つ要素をバランスよく兼ね備えた企業群である。「自己革新型」の企業群は、不連続な社会の中からビジネスオポチュニティを見出し、ビジネスモデルの変革を通じて、企業のあり方自体を革新していく能力を持っている。既存の経営モデルや事業領域に囚われない発想で、社会経済システムの変革に通じる「ルールメイキング」を主導することが期待できる企業群である。配点した点数の総合点 70 点以上の企業を自己革新型（三英傑型）企業とした。



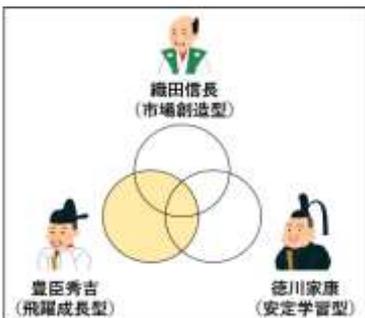
市場創造型（信長型）



1stSTAGE～FINALSTAGE までの評価項目において、信長型要素が強い企業群である。既存の業界や市場に囚われないオープンな思考で事業領域を拡大し、新たな市場を開拓し続ける。変化する社会の中で、企業のアイデンティティとなる企業理念を組織全体へ深く浸透させている。従来の競争ルールを打ち破り新たなイノベーションを創出し、他の企業の先陣を切って社会に創造的破壊をもたらすことが期待できる。信長から学んだ評価項目の点数が 20 点以上の企業を市場創造型（信長型）企業とした。



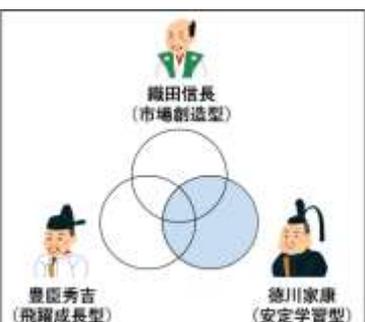
飛躍成長型（秀吉型）



1stSTAGE～FINALSTAGE までの評価項目において、秀吉型要素が強い企業群である。人的資本を巧みに活用し、組織全体を最適化することで飛躍的な成長を遂げる。優秀な家臣団が秀吉の天下統一を支えたように、多様性に富む人的資本は競争優位の源泉であり、企業の長期的な成長軌道を大きく左右する要因でもある。既成概念に囚われない多様な人財登用や個の能力を最大限まで引き出す適材適所への配置で組織を活性化し、飛躍的な成長が期待できる。秀吉から学んだ評価項目の点数が 20 点以上の企業を飛躍成長型（秀吉型）企業とした。



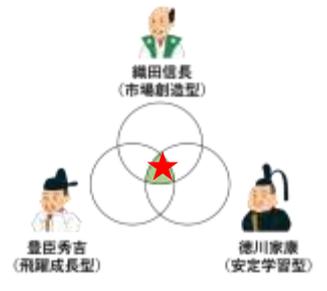
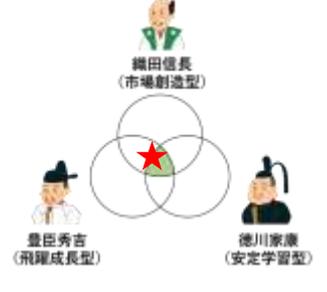
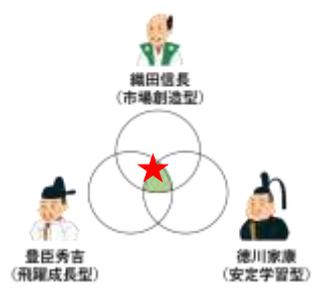
安定学習型（家康型）



1stSTAGE～Final STAGE までの評価項目において、家康型要素が強い企業群である。家康が失敗から学習する力を持った組織を構築することで持続可能な長期政権を確立したように、社会の変化を察知する高い適応力が特徴である。不連続な社会における脅威・課題をいち早く捉え、新たなビジネスオポチュニティに転換する。企業を取り巻く環境が不確実な中で、周囲の変化から常に学ぶ学習優位の経営で、安定した競争優位性の確立が期待できる。家康から学んだ評価項目の点数が 20 点以上の企業を安定学習型（家康型）企業とした。

【3-4】 ポートフォリオ紹介

当ファンドのポートフォリオを「自己革新型」「市場創造型」「飛躍成長型」「安定学習型」に分類し、総合得点順に紹介する。

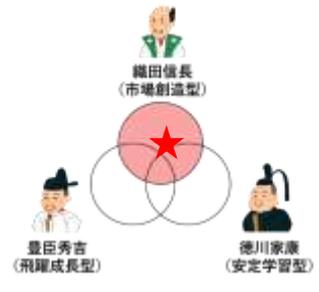
	<h2>オムロン株式会社</h2>		業種	電気機器
			証券コード	6645
			上場市場	第一部
考えるオートメーションの開発で、人と機械の協働を実現				
評価ポイント		評点		
<p>創業者の未来予測である「SINIC理論」に基づき2030年を起点にバックキャスト型の経営を实践。未来を起点に社会課題を認識し、見えないニーズを創造する事業の創出に注力している。社内に理念を浸透させるために、理念に沿った働きをした社員の表彰制度「TOGA」を実施。経営指標であるROICを用いて、各事業が自社の利益にどの程度貢献しているかを可視化し、効率的な経営を行っている。</p>		市場創造型(信長型)	27/30点	
		飛躍成長型(秀吉型)	23/30点	
		安定学習型(家康型)	29/30点	
		共通項	4/10点	
		自己革新型(三英傑型)	83/100点	
				
	<h2>ソフトバンクグループ株式会社</h2>		業種	情報・通信業
			証券コード	9984
			上場市場	第一部
事業形態を変革させ、社会に情報革命を引き起こす				
評価ポイント		評点		
<p>通信子会社の上場・独立を経て、「投資会社」へ事業の軸足を移す。AIや自動運転・IoT分野の先端企業を中心に、次の時代を先取りする事業の早期構築を目指している。時代や社会の変化に合わせて事業を転換する姿勢には、ベンチャー精神が深く根付いている。生産性の向上を目指し、社内スローガンである「Smart&Fan!」を念頭にITやAIを活用した新しい働き方を実践。全社員がスマートに楽しく仕事をする事で、イノベーションの創出を促進する。</p>		市場創造型(信長型)	30/30点	
		飛躍成長型(秀吉型)	27/30点	
		安定学習型(家康型)	15/30点	
		共通項	9/10点	
		自己革新型(三英傑型)	81/100点	
				
	<h2>田辺三菱製薬株式会社</h2>		業種	医薬品
			証券コード	4508
			上場市場	第一部
医薬品とデジタル技術を融合、医療の未来を切り拓く				
評価ポイント		評点		
<p>製薬業界にとって従来の枠にとられない新しいビジネス創出が課題であると捉え、挑戦と革新の先陣を切る「フューチャーデザイン部」を新設。薬とAI・アプリの融合など、創造的なビジネスを提案するベンチャー企業と共創し、医薬品ビジネスの枠を飛び越えた挑戦を続ける。時代や社会に合わせた事業転換は企業が340年続く要因であり、今後も成長を続ける強みとなる。</p>		市場創造型(信長型)	26/30点	
		飛躍成長型(秀吉型)	24/30点	
		安定学習型(家康型)	27/30点	
		共通項	3/10点	
		自己革新型(三英傑型)	80/100点	
				
	<h2>富士通株式会社</h2>		業種	電気機器
			証券コード	6702
			上場市場	第一部
ICTの新たな可能性を追求し、高度情報社会の先駆者となる				
評価ポイント		評点		
<p>歴代の経営層の精神「FUJITSU Way」を理念・方針とし、社長・組織長を中心に各組織の特性に応じた社内浸透を展開している。計算能力が非常に優れたスーパーコンピューター「京」の開発によって製品開発・設計の際の実験が正確かつ容易となり、製品の安全性向上・製品創出の円滑化に寄与、日本のモノづくりに変革をもたらした。また、将来のリーダー排出を目指し会社を牽引するビジネスセンス・変革マインドに長けた人材を育成を行う。</p>		市場創造型(信長型)	28/30点	
		飛躍成長型(秀吉型)	22/30点	
		安定学習型(家康型)	21/30点	
		共通項	4/10点	
		自己革新型(三英傑型)	75/100点	
				

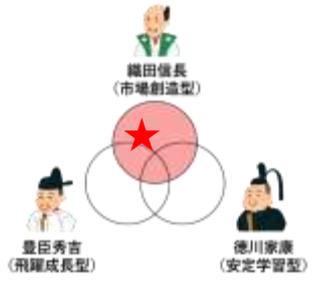
	<h2>株式会社リクルートホールディングス</h2>		業種	サービス業
			証券コード	6098
			上場市場	第一部
<h3>情報の非対称性を打破、個人と企業の懸け橋に</h3>				
評価ポイント		評点		
<p>個人と企業をつなぎ「まだ、ここにはない、出会い」というミッションの実現。個人と企業をマッチングさせるビジネスモデル「リボンモデル」にテクノロジーを取り入れることで圧倒的な効率性・利便性を提供。個人と企業間で情報・知識が共有されていない「情報の非対称性」という課題の解決を目指す。また、毎月従業員の意識調査「Geppo」を実施し、推移変化とコメントから早期に問題を察知することで、人事課題の解決を支援している。</p>		市場創造型(信長型)	25/30点	  
		飛躍成長型(秀吉型)	23/30点	
		安定学習型(家康型)	23/30点	
		共通項	3/10点	
		自己革新型(三英傑型)	74/100点	

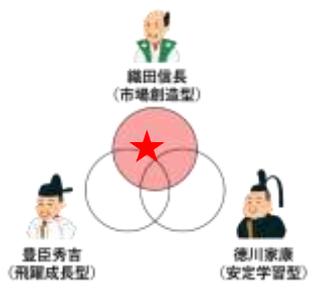
	<h2>麒麟ホールディングス株式会社</h2>		業種	食料品
			証券コード	2503
			上場市場	第一部
<h3>新たなビール文化で目指す「ゲームチェンジ」</h3>				
評価ポイント		評点		
<p>「右肩上がりの時代は終焉し、今こそゲームチェンジをするべきだ」と語る社長を筆頭に、クラフトビール事業を強化し、新たなビール文化創造。コストの高い国産ホップへのこだわりは、生産者の高齢化によって栽培存続の危機にある国産ホップを守るCSVの一環であり、社会と企業の成長を両立する。イノベーションのためには「人材」が最重要資本であると位置づけ、「人と組織風土の変革」に注力し、従業員が成長できる環境を整えている。</p>		市場創造型(信長型)	23/30点	  
		飛躍成長型(秀吉型)	24/30点	
		安定学習型(家康型)	18/30点	
		共通項	8/10点	
		自己革新型(三英傑型)	73/100点	

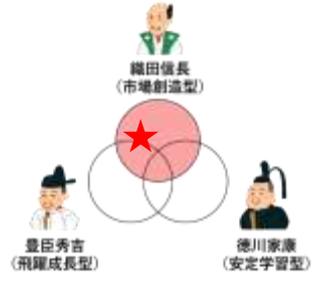
	<h2>株式会社NTTドコモ</h2>		業種	情報・通信業
			証券コード	9437
			上場市場	第一部
<h3>「いつか、あたりまえになること」の実現を目指す</h3>				
評価ポイント		評点		
<p>「スマートイノベーション」を通して「いつか、あたりまえになること」を実現。少子高齢化や地球温暖化などのSDGsに沿った社会課題を捉え、ドコモのICTで貢献することを志す。「プライオリティワーク」や「スライドワーク」により働き方の幅を広げ、社員のモチベーションを高めている。「安定した通信をお客さまに提供し続ける」通信キャリアとしての使命に加え、ICTを駆使し人々の生活の選択の幅を広げる役割を果たす。</p>		市場創造型(信長型)	20/30点	  
		飛躍成長型(秀吉型)	27/30点	
		安定学習型(家康型)	19/30点	
		共通項	6/10点	
		自己革新型(三英傑型)	72/100点	

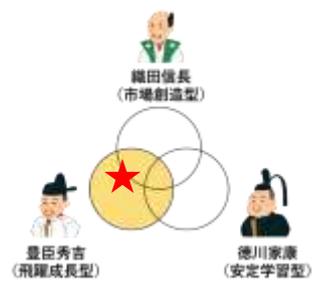
	<h2>ソニー株式会社</h2>		業種	電気機器
			証券コード	6758
			上場市場	第一部
<h3>人に寄り添うエレクトロニクスで、感動を提供</h3>				
評価ポイント		評点		
<p>人間と機械が共存する社会の実現を目指し、より知的で安全なロボットの開発を目指す。オープンイノベーションによる新規事業創出の加速を目的に、スタートアップの創出と事業運営を支援するプログラム「Seed Acceleration Program」を実施。また、コーポレートベンチャーキャピタル「Sony Innovation Fund」により、ベンチャー企業への投資による自社技術の補完を目指している。</p>		市場創造型(信長型)	25/30点	  
		飛躍成長型(秀吉型)	19/30点	
		安定学習型(家康型)	16/30点	
		共通項	6/10点	
		自己革新型(三英傑型)	66/100点	

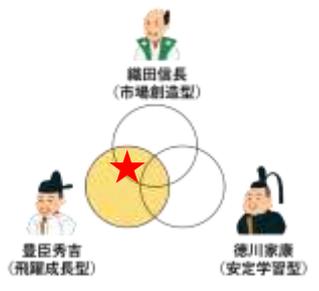
 <p>市場創造型</p>	<h1>株式会社デンソー</h1>		業種	輸送用機器
			証券コード	6902
			上場市場	第一部
<p>人と機械の共創が世界の命を守る</p>				
評価ポイント		評点		
<p>「先進、信頼、そして総智・総力の精神」をデンソースピリットとして社内に浸透させることで、挑戦する企業風土を創り出す。モビリティ領域でのIoT・AIの進化や異業種からの参入を見越し、新たに「電動化」「先進安全/自動運転」「コネクティッド」「非車載事業」の4分野に参入。ドライバーの運転シーンがどう変化していくか予測し、人工知能技術や機械学習アルゴリズムの構築を通じて、様々なリスクを考慮した「かもしれない運転」を実現している。</p>		市場創造型(信長型)	25/30点	
		飛躍成長型(秀吉型)	17/30点	
		安定学習型(家康型)	22/30点	
		共通項	2/10点	
		自己革新型(三英傑型)	66/100点	

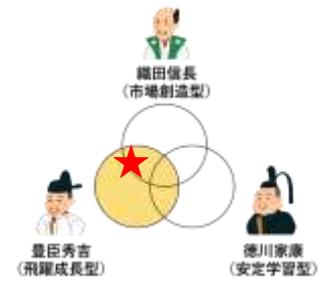
 <p>市場創造型</p>	<h1>株式会社メルカリ</h1>		業種	情報・通信
			証券コード	4385
			上場市場	マザーズ
<p>フリマアプリから価格の支配者へ</p>				
評価ポイント		評点		
<p>無駄のある世の中から「捨てる」をなくすため、個人間で簡単・安全にモノを売買できるフリマアプリ「メルカリ」を展開。毎週金曜日に開催される「GO friday」では、社員間で知見を共有し、企業規模が拡大しても個の力が衰えない組織を作り上げている。AIや学習機能などの技術を活用してきたが、さらなる技術基盤強化を目指し、研究開発組織「mercari R4D」を設立。事業とテクノロジーの融合で新たな事業開拓を含めた社会実装を目指す。</p>		市場創造型(信長型)	25/30点	
		飛躍成長型(秀吉型)	19/30点	
		安定学習型(家康型)	16/30点	
		共通項	0/10点	
		自己革新型(三英傑型)	60/100点	

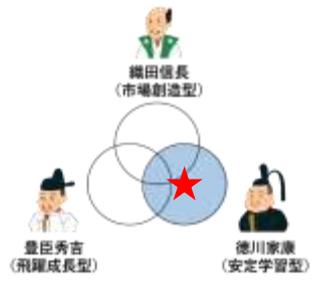
 <p>市場創造型</p>	<h1>楽天株式会社</h1>		業種	サービス業
			証券コード	4755
			上場市場	第一部
<p>事業を刷新し続ける、不屈の起業家精神</p>				
評価ポイント		評点		
<p>先進的なイノベーションで社会の変革に寄与した個人・団体・製品を表彰する「楽天テクノロジー&イノベーションアワード」等、社内の新たなアイデアを尊重し、イノベーションを推進。世界70か国以上から多彩な経験を持つ人財を獲得、人とアイデアがオープンに行き交う企業文化を作り上げる。ビッグデータを活用し、消費者の購買行動を分析する「Rakuten Marketing Platform」でデータを基軸としたマーケティングを実現する。</p>		市場創造型(信長型)	24/30点	
		飛躍成長型(秀吉型)	17/30点	
		安定学習型(家康型)	15/30点	
		共通項	0/10点	
		自己革新型(三英傑型)	56/100点	

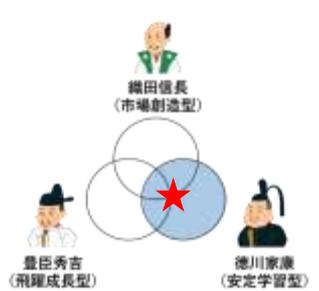
 <p>市場創造型</p>	<h1>小田急電鉄株式会社</h1>		業種	陸運業
			証券コード	9007
			上場市場	第一部
<p>豊かな沿線環境の創造により、価値ある時や空間を人々へ</p>				
		評点		
<p>応募者本人が事業アイデアを出し、事業化までの業務に取り組む「climbers」を実施。社員の新事業創造を推奨することで、イノベティブな風土の醸成を図ると共に、自社のありたい姿「未来フィールド」の実現を目指している。スマートフォンアプリを使用し、テレビ電話やチャットなどで小児科医に相談できるサービスを鉄道業界で初めて福利厚生制度として導入するなど、多様な人材が活躍できる組織作りを成長戦略の一つとして捉えている。</p>		市場創造型(信長型)	25/30点	
		飛躍成長型(秀吉型)	18/30点	
		安定学習型(家康型)	7/30点	
		共通項	5/10点	
		自己革新型(三英傑型)	55/100点	

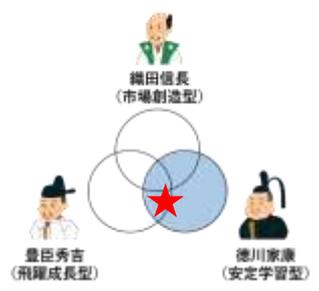
	<h1>株式会社サイバーエージェント</h1>	業種	サービス業
		証券コード	4751
		上場市場	第一部
<h2>抜擢人事による「新卒社長」、若手社員が成長を牽引</h2>			
評価ポイント		評点	
<p>新卒社員の成長のためには社長のポジションを与えるべきという考えから子会社の社長職を与える「新卒社長」という人事制度を採用。人材の「採用・育成・活性化・適材適所」を重視し、挑戦できる環境を創造している。社内のみならず国内のIT技術者の育成・輩出を目指し、小学生を対象とした早期のプログラミング学習の機会を提供。「AbemaTV」を中長期の成長柱に据え、同社の掲げるビジョン「21世紀を代表する会社となる」ため邁進する。</p>	市場創造型(信長型)	21/30点	
	飛躍成長型(秀吉型)	29/30点	
	安定学習型(家康型)	15/30点	
	共通項	4/10点	
	自己革新型(三英傑型)	69/100点	
			

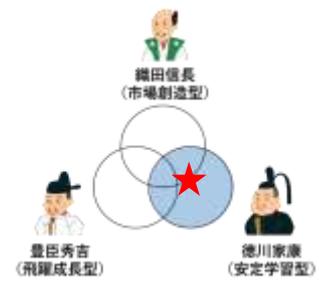
	<h1>本田技研工業株式会社</h1>	業種	輸送用機器
		証券コード	7267
		上場市場	第一部
<h2>「移動の進化」と「暮らしの価値創造」をリードする</h2>			
評価ポイント		評点	
<p>多様性に重点を置き、女性の活躍推進だけでなく「風土・働き方講演会」「Diversity-RTM」などを通して、働き方改革に積極的に取り組む。電気自動車や燃料電池自動車などの「次世代パーソナルモビリティ」と、家庭や地域で創り出す「エネルギー」が重要であると考え、新しい車と暮らしのシステム「Honda Smart Community」を提案。再生可能エネルギーの家産家消を実現しCO2排出を低減したクリーンな社会の構築に貢献する。</p>	市場創造型(信長型)	23/30点	
	飛躍成長型(秀吉型)	26/30点	
	安定学習型(家康型)	16/30点	
	共通項	0/10点	
	自己革新型(三英傑型)	65/100点	
			

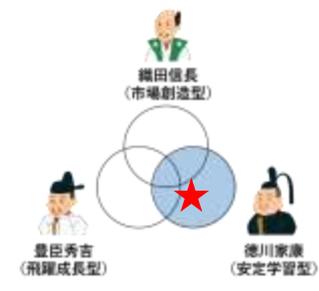
	<h1>旭化成株式会社</h1>	業種	化学
		証券コード	3407
		上場市場	第一部
<h2>昨日まで世界になかったものを創造し、いのちと暮らしに貢献</h2>			
評価ポイント		評点	
<p>人と組織の卓越した力が競争力の源泉であるとの認識の下、人財理念を制定し「人と組織がともに成長する」ことを人財育成の方針として志す。米国Sage Automotive Interiors, Inc.を買収し、Sage社のマーケティング力・デザイン力と旭化成の繊維製品やセンサ等の製品・技術を組み合わせて、車室空間に関する総合的なデザイン・ソリューションを提供。成長する自動車内装市場でのポジションを強化し、自動車分野向け事業の戦略的拡大を図る。</p>	市場創造型(信長型)	21/30点	
	飛躍成長型(秀吉型)	20/30点	
	安定学習型(家康型)	16/30点	
	共通項	1/10点	
	自己革新型(三英傑型)	58/100点	
			

	<h1>株式会社ブリヂストン</h1>	業種	ゴム製品
		証券コード	5108
		上場市場	第一部
<h2>世界の足元を支えるタイヤで、新たなモビリティ社会を実現</h2>			
評価ポイント		評点	
<p>創業者が制定した「最高の品質で社会に貢献」を不変の使命として掲げ、モビリティのさらなる進化を先導する。優秀な人材を適材適所に配置するべく、「グローバルマネジメント人材開発プログラム(GDC)」を実施し、次代の経営を担うグローバル人材の開発に注力。快適な生活に欠かせないモビリティを独自のセンシング技術で支え、より安全で快適な移動を実現し、世界の人々が豊かさを享受できる、新たなモビリティ社会の構築を目指す。</p>	市場創造型(信長型)	20/30点	
	飛躍成長型(秀吉型)	19/30点	
	安定学習型(家康型)	28/30点	
	共通項	1/10点	
	自己革新型(三英傑型)	68/100点	
			

 安定学習型	TOTO株式会社		業種	ガラス・土石製品
			証券コード	5332
			上場市場	第一部
「革新」のDNAは、次の100年へ				
評価ポイント		評点		
創立100年を迎える今年、TOTO百年史を作成し、ステークホルダーに歴史を共有している。「良き品目を作る前に、良き人を作る」という考えのもと、評価・処遇・育成・活用の人事サイクルにて社員が挑戦する風土を醸成。既存事業に加え、セラミック事業、環境建材事業を新領域事業に据え、「あしたを、ちがう『まいにち』に」というビジョンの実現を目指す。創業者の思いを継承する同社の「挑戦」は、次の100年を見据えている。		市場創造型(信長型)	18/30点	
		飛躍成長型(秀吉型)	18/30点	
		安定学習型(家康型)	26/30点	
		共通項	6/10点	
		三英傑型(自己革新型)	68/100点	

 安定学習型	京セラ株式会社		業種	電気機器
			証券コード	6971
			上場市場	第一部
人の心をベースとする経営で、常に時代の改革者であり続ける				
評価ポイント		評点		
「京セラフィロソフィ」を経営哲学とし、教育制度やセミナーをグローバルに展開し組織への浸透を図る。全社員に経営への参画意識を持たせる「アメーバ経営」で社員一人ひとりの能力を最大限に引き出している。ファインセラミックス事業のパイオニアでありながら、IoT社会の中核分野におき、既存事業に囚われない挑戦を続ける。「お客様第一主義」を掲げ、常に時代の改革者であることを目指す。		市場創造型(信長型)	17/30点	
		飛躍成長型(秀吉型)	22/30点	
		安定学習型(家康型)	22/30点	
		共通項	2/10点	
		三英傑型(自己革新型)	63/100点	

 安定学習型	味の素株式会社		業種	食料品
			証券コード	2802
			上場市場	第一部
アミノ酸の無限の可能性を引き出し、社会と価値を共創する				
評価ポイント		評点		
社会課題の解決と価値創造の両立を目指した「ASV (Ajinomoto Group Shared Value)」を中核に据え、栄養バランスの崩れや生活習慣病、ライフスタイルの多様化など幅広い課題解決に寄与。アミノ酸に関する豊富な知見を活かし「アミノインデックス®」を開発し、従来は困難とされた一度に複数のがんリスク評価を可能に。アミノ酸を軸に、食とアミノサイエンスを融合させ人々の健康づくりを先導。		市場創造型(信長型)	18/30点	
		飛躍成長型(秀吉型)	17/30点	
		安定学習型(家康型)	25/30点	
		共通項	2/10点	
		三英傑型(自己革新型)	62/100点	

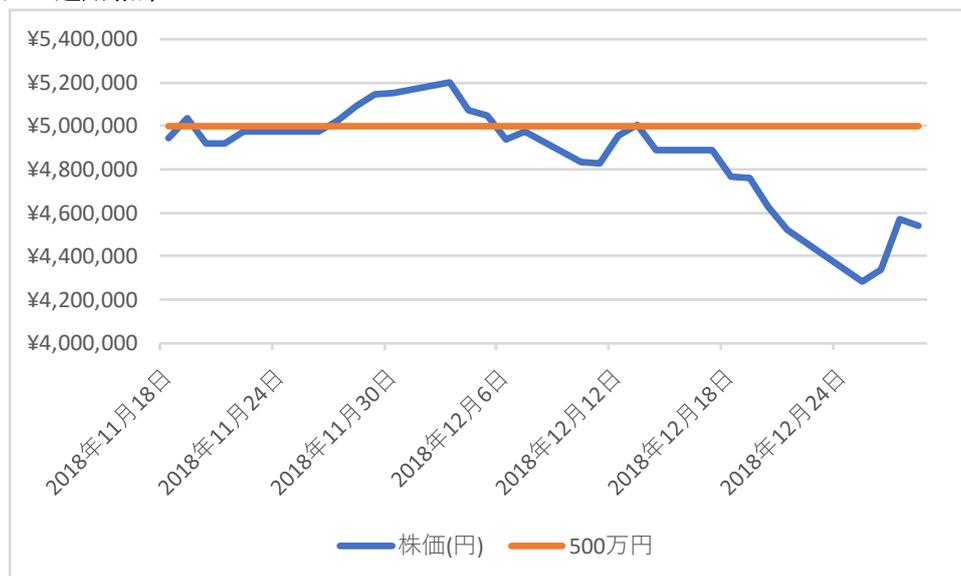
 安定学習型	ライオン株式会社		業種	化学
			証券コード	4912
			上場市場	第一部
挑戦と創造の心で、次世代ヘルスケアの確立を先導する				
評価ポイント		評点		
創業以来の伝統である「挑戦と創造の心」を継承し、「LIONチャレンジカップイノベーション」など、社員が挑戦できる環境を醸成。「より良い生活習慣づくり」の実現を掲げ、人々の毎日の習慣の「リ・モデル」を目指す。AIを活用して口臭リスクを見える化する「口臭ケアサポートアプリ」の開発など、先進テクノロジーとの結合で次世代ヘルスケアを提供し、健康・快適・清潔・衛生を通じた新しい観点からの人々の幸せ作りを先導する。		市場創造型(信長型)	14/30点	
		飛躍成長型(秀吉型)	16/30点	
		安定学習型(家康型)	27/30点	
		共通項	3/10点	
		三英傑型(自己革新型)	60/100点	

4. ポートフォリオの効率性検証

◇運用結果

11月17日より、終値で株式を購入し、ポートフォリオ運用を行った。図9は、2018年11月17日から2018年1月2日までの期間の運用結果を図式化したものである。米国や中国との貿易摩擦の影響で日経平均株価が下落したように、当ファンドの株価も不安定であり、最終的に投資可能額である500万円を下回る結果となった。

図9 ポートフォリオ運用結果



(出所) 著者作成

最高評価額：5,173,534円 (2018年12月3日)

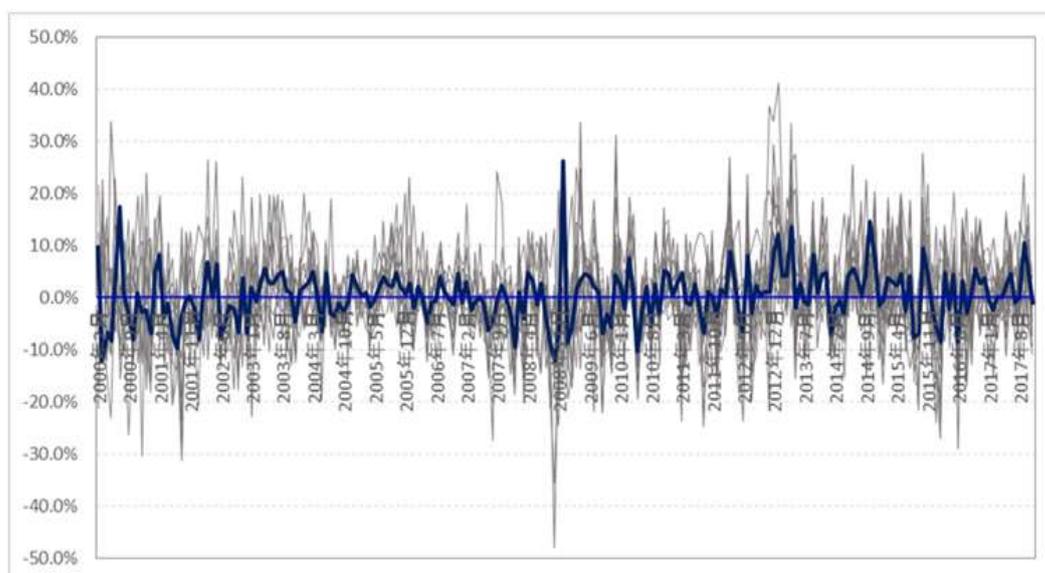
最低評価額：4,294,976円 (2017年12月25日)

最終評価額：4,539,520円 (2019年1月2日)

◇分散効果の検証

当ファンドでは、選定したポートフォリオ20社のリスクとリターンについて検証を行った。図10は個別銘柄とポートフォリオの月次収益率比較を示したものであり、検証期間は2010年1月1日～2018年12月28日である。黒字の細線は個々の銘柄の収益率の変動幅を示し、太線がポートフォリオ20社の収益率の変動幅である。個々の銘柄では振幅が大きく、リスクが高い。しかし、ポートフォリオとして組み入れた場合、その振幅が小さくなるのが検証された。分散投資によってリスクが軽減されるという効果が伺える。

図10 個別銘柄とポートフォリオの月次収益率比較

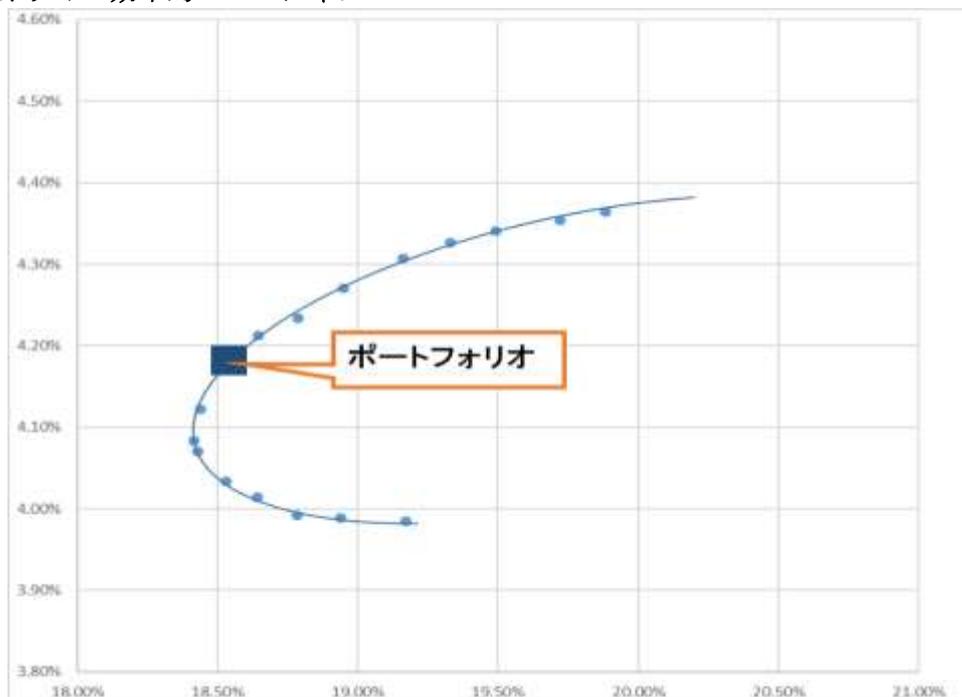


(出所) 筆者作成

◇ポートフォリオのリスク・リターン曲線

図 11 は、ポートフォリオ 20 社について複数の組み入れパターンを形成し、そのリスク（横軸）・リターン（縦軸）の結果をプロットしたものである。点による曲線は当ファンドの効率的フロンティアを表したものであり、理想の投資比率に近いものとなった。

図 11 ポートフォリオの効率的フロンティア



(出所) 筆者作成

◇バックテストの実施

ポートフォリオ 20 社のパフォーマンス動向を把握するためにバックテストを行った。検証期間は 2000 年 12 月 1 日～2018 年 12 月 28 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 TOPIX を下回る時期もあるが、2013 年以降は安定して TOPIX を上回る結果となっている。

図 12 ポートフォリオバックテスト結果 (2000 年 12 月～2018 年 12 月)



(出所) 筆者作成

5. 投資家への訴え

私たちが選定した 20 社は、絶えず挑戦し続けることによってルールメイカーとなり、新時代の創造が期待できる企業である。グローバル市場は、パリ協定や SDGs の採択によってビジネスルールが激変している。日本企業は高度経済成長期を経て世界を席巻する競争力を誇ったが、いまやグローバル市場は GAF A に代表される業種の垣根を超えたビジネス戦国時代に突入している。「勝つことばかり知りて、負けること知らざれば、害その身に至る」とは、家康の遺訓の一つである。天下統一を果たした三英傑でさえ、全戦全勝、無敵の存在であったわけではない。「失われた 30 年」は日本企業にとって「敗北」の歴史だったが、負けることから学んだ日本企業は、次なる成長に向けた変革を遂げるか、負け犬となって終わるのかの分岐点にいるといえよう。

戦国時代における戦略や組織運営が、現代の企業経営に直接結びつかないと感じる人も少なくないだろう。しかし、時代や状況は異なるものの、組織間競争を勝ち抜くという視点に立てば、現代企業が三英傑から学ぶべき点は数多くある。投資企業を選定するために用いた評価項目は、三英傑のルールメイキングから学ぶべき点の一例に過ぎない。

短期的な投資リターンの獲得を重視する投資家の目には、ルールメイキングによって新時代を創造する企業への投資は非効率と映るかもしれない。しかし、スチュワードシップ・コードや ESG 投資は、日本にはびこる短期志向の投資活動に警鐘を鳴らしている。三英傑の天下統一が一夜にして成らなかったように、ルールメイキングによって新時代を創造することもまた、短期間で成し遂げることは難しい。変化した競争ルールに適応するルールメイカーではなく、変化を創造するルールメイカーになることが、日本企業にとって一条の光となるのではなかろうか。「人の一生は重き荷を負うて遠き道を行くが如し急ぐべからず、不自由を常と思えば不足なし、心に望みおこらば困窮し足る時を思い出すべし、堪忍は無事長久の基、怒りを敵と思え」という家康の遺訓を、企業と投資家は今一度噛み締める必要があるだろう。

6. 日経ストックリーグを通じて学んだこと

【6-1】ヒアリング調査の報告

私たちは、8 社のご協力を得てヒアリング調査を実施し、ホームページ上では看取できないお話を拝聴することができた。本節ではご協力頂いた企業の皆様に深謝するとともに、ヒアリング内容を紹介する。

①TOTO 株式会社

訪問日時：2018 年 11 月 16 日（金） 13：00~14：30

訪問場所：東京汐留事業所

担当者：経営企画部 企画主幹 経営企画二グループリーダー 川原 拓郎氏

経営企画部 経営企画二グループ 企画主査 泉井 健太郎氏

経営企画部 経営第二グループ 辛 織麗氏



理念を「将来に渡って引き継ぐ『心』」であると考えている同社は、20 年以上継続している社員意識調査や研修を通じて深く理念を浸透させている。創業者の想いを継承した社員の方々の TOTO ブランドへの強い想いや、誠実でアットホームな風土が、創立 100 周年を迎えた同社の大きな原動力になっていると感じた。センサー技術で利用者の健康管理をサポートする「※スマートホーム」や、水洗機能を備えた移動式トイレ「ベッドサイド水洗トイレ」の開発は、新たなトイレの在り方を提示するとともに、少子高齢化社会の抱える課題を解決し、新たな時代を先導する試みであろう。「お客様の期待を超えた満足を」という強い信念から生み出される同社の製品への信頼は厚く、今後も世界中に TOTO ファンを増やしていこうと感じた。（※総務省委託実証実験に参画中）

[写真：左から辛氏、泉井氏、川原氏、山口、川島、氏平]

②田辺三菱製薬株式会社

訪問日時：2018年11月26日（月） 13:00~14:00

訪問場所：東京本社（東京都中央区）

担当者：フューチャーデザイン部 木野 ゆりか氏



時代や社会に合わせた事業転換により、製薬会社として340年の歴史を築く同社は現在、デジタル技術と医療の融合に注力している。挑戦と革新の先陣を切る部署として設立されたフューチャーデザイン部は、製薬事業に囚われない破壊的イノベーションを目指し、スタートアップ企業の事業を支援する「アクセラレータープログラム」等を実施。同社は、がんや不妊治療など、社員の治療等に合わせて出勤できる制度を通じて、多様な働き方を認め、人々の健康を支える企業ならではの働き方改革を行っている。「薬を創るだけでなく、人々の健康をサポートする企業へシフトしていきたい」という木野氏の言葉から、既存の製薬事業のビジネスモデルに囚われず、新しい医療のカタチを切り拓いていく力を持つ企業であると実感した。

[写真：左から氏平、川島、木野氏、中島、山口]

③オムロン株式会社

訪問日時：2018年12月9日（月） 17:00~18:00

訪問場所：法政大学 市ヶ谷キャンパス

担当者：サステナビリティ推進室 エンゲージメント推進部長
松古 樹美氏



創業者の未来予測「SINIC理論」に基づき、社会の変化を深く捉え、今後顕在化する新たなソーシャルニーズを予測してビジネスモデルを変革。現代のニーズを見つけ出すだけでなく、未来を予測し自らニーズを創造していく姿勢は、不連続な状況に陥っている現代社会を先導していくモデルであるといえよう。また、創業者・立石一真の思想を受け継ぎイノベーションを生み出す多くの「ミニ立石一真」を育成するべく「オムロンサイニックエックス株式会社」を設立したというエピソードも印象的であった。SINIC理論の予測で「最適化社会」と名付けられた現代を、同社が時代を先読むトップランナーとして先導していく姿に期待したい。

[写真：左から山口、中島、松古氏、川島、氏平]

④ライオン株式会社

訪問日時：2018年12月6日（木）

訪問場所：エコプロダクツ 2018 ライオンブース

担当者：CSV推進部 コミュニケーション推進室長
末武 貴氏



組織共通の行動ルール「L-Compass（エル・コンパス）」を策定し、組織の学習力を向上させている。多様でオープンな人財・組織・文化を構築し、グローバル化とローカル化を融合することで海外事業の成長加速を目指す同社は、グローバル競争に勝ち抜く企業力の醸成を掲げている。健康寿命の延伸などヘルスケアに対するニーズは益々高まっており、同社の役割は今後一層大きくなるだろう。AIで口臭リスクを可視化するアプリ等の先進テクノロジーとの結合は、消費者に新しいヘルスケアの在り方を提示している。同社が次世代ヘルスケアのリーディングカンパニーとして、業界を先導していく姿に期待したい。[写真：左から川島、末武氏、氏平]

⑤味の素株式会社

訪問日時：2018年12月6日（木）

訪問場所：エコプロダクツ 2018 味の素ブース

担当者：広報部 ディレクトコミュニケーショングループ長 CSR 統括
長谷川 泰伸氏



革新性・独創性のある事業活動を通じて社会価値と経済価値を共創した取り組みを表彰する「ASVアワード」の開催により、ASVを社内に浸透させ、実践していく企業風土の醸成を図る。「味の素は、生けとし生けるものの栄養を改善する会社であり続ける」という長谷川氏の言葉から、食事業に留まらず、バイオ・ファイン事業、医・健康事業を展開する同社の既存の枠に囚われない強さを学んだ。太平洋沿岸カツオ標識放流共同調査や、ベトナム栄養関連制度創設プロジェクトなど、様々な取り組みによって21世紀の人類社会の課題を解決。本業を通じて社会課題の解決に取り組むグローバルリーダーとして時代を先導している。

[写真：左から中島、長谷川氏、川島、氏平]

⑥京セラ株式会社

訪問日時：2018年12月3日（月） 16:30~17:30

訪問場所：法政大学 市ヶ谷キャンパス

担当者：総務人事本部 人材開発部 横浜人材開発課
井上 宏志氏



創業者・稲盛和夫の提唱した経営哲学「京セラフィロソフィ」は、グループのベクトルを統一させる考え方であり、朝礼やセミナーにて浸透を図っている。社員一人ひとりに経営者意識を持たせる「アメーバ経営」で醸成された挑戦する組織風土と、IoT社会の中核をなす分野を支える高度な技術力が、同社のイノベーションの源泉であると感じた。同社は、井上氏の「イノベーションの縁の下の力持ちでありたい」という言葉にも表れているように、テクノロジーの発展が進む現代において、社会の新たな基盤となるシステムを構築し続ける「開拓者」であった。

[写真：左から中島、井上氏、川島、氏平]

⑦本田技研工業株式会社

訪問日時：2018年12月12日（水） 13:00~14:00

訪問場所：本社（東京都港区）

担当者：ビジネス開発統括部 エネルギービジネス開発部
エネルギーマネジメント課 課長
前田 直洋氏
ビジネス開発統括部 ビジネス開発戦略部 戦略課 主任
福森 穰氏



創業者・本田宗一郎を体現するような言葉や行動を非常に重要視し、組織内の浸透に努めている。新しい価値やコンセプトを創り出す際に、社員が徹底的に意見をぶつけ合う企業文化「ワイガヤ」は、年齢や役職に囚われない社員間のコミュニケーションを促進し、同社のイノベーションの創出に繋がっていると感じた。安心・安全・快適・便利・楽しい（Fun）な社会の実現に向けて、電気自動車等の「次世代パーソナルモビリティ」と家庭や地域で創り出す「エネルギー」を軸に、社会全体が繋がった新しいクルマと暮らしのシステム「Honda Smart Community」の構築を目指している。「世のため人のため、自分たちが何かできることはないか」という創業者の想いが、組織内に強く根付いているのだと感じた。

[写真：左から福森氏、前田氏、川島]

⑧楽天株式会社

訪問日時：2018年12月21日（金） 10:00~10:30

訪問場所：楽天クリムゾンハウス（本社）

担当者：グローバル人事部 採用推進課 新卒採用チーム
アシスタントマネージャー 山永航太氏



70 か国・地域以上から多様な人財が集まる同社では、創業時からの文化である全社ミーティングや社内広報「RNN」等を通じて組織の価値観統一に注力している。2018年10月には「楽天ピープル&カルチャー研究所」を新設し、人事戦略と組織開発に特化した革新的な理論の確立を目指す。すぐに打ち合わせができるフリースペースや社員の交流の場となるカフェテリアの無料化等、イノベーションの源となるオープンコミュニケーションを実現。同社の中核である「楽天市場」が、インターネットで人はモノを買わないとされた時代に「誰でも簡単に店を開けるようにしたい」という想いから生まれたように、業界の垣根を越えたイノベーションの創出に挑み続けている。70以上のサービスから成る独自のエコシステムであらゆる生活シーンを支える同社が、人々と社会をエンパワーメントしていくことを期待したい。 [写真：左から山口、山永氏、氏平]

【6-2】小田原城 訪問レポート



小田原城訪問

豊臣秀吉 天下統一への最後の一手

訪問日時：12月11日（火）

訪問場所：神奈川県小田原城

私たちは本稿執筆にあたり、三英傑に関する知見を深めるため、秀吉が天下統一を成す最後の一手となった小田原城を訪れた。石垣や堀など城を守るための設備が城下町一帯を囲む「総構え」を採用していた小田原城。その規模は他に類を見ないもので、戦国時代において、上杉謙信や武田信玄の軍勢に取り囲まれるも決して落城せず「戦国最強」「難攻不落」と謳われた。北条早雲から始まり、その後五代に渡り落城知らずであった小田原城は、天下統一を目指す豊臣秀吉の最後の決戦の地となった。



1590年に勃発した、豊臣秀吉と北条氏による「小田原征伐」は、豊臣軍約22万人、北条軍約5万人と日本史上最大の兵力動員の戦であったと言われている。難攻不落の小田原城に対して豊臣秀吉は、潤沢な財源のもと3か月に渡る兵糧攻めを強行した。北条氏は籠城で粘るものの戦況は豊臣氏有利に傾き、ついには5代目北条直正が降伏。難攻不落の小田原城は豊臣氏の強さを前にひれ伏したのだった。

北条氏の敗北は、戦いを放棄し領地を守ることに固執した守旧派の終焉を示すものであった。小田原城は規模を縮小され、現在は城のみとなっているが、高地にそびえ立つ壮大な外観や、崇高さ、圧倒的な存在感に我々は感銘を受けた。まさに時代の変革が起こった地を訪れ、歴史から学ぶことの意義を感じることが出来た。

【6-3】おわりに

高校までに学んだ日本史は、試験に合格するための科目に過ぎず、年号や戦の名前を暗記することが最優先事項であった。しかし、本稿を執筆するにあたり、歴史から学ぶ勝利の要因を導くためには、既知の知識だけでは足りず、私たちはまず三英傑についての知見を深めることから開始した。三英傑の治めた天下統一は、多くの要因が幾重にも重なり合って果たされたものであり、様々な視点から評価することができる。そのため、三英傑の果たした役割や重要な要素を、企業社会に置き換えることには様々な困難が伴った。

かつて世界を席卷した日本的経営が通用しなくなった現代において、日本企業は「失われた 30 年」の先に衰退の一途を辿るのか、再び社会の進展に寄与する勝利を収めるのかの分岐点に立たされている。当ファンドが、機能不全に陥った日本的経営を引きずる「ルールテイカー」ではなく、競争ルールを創造し、新たな時代を築く「ルールメイカー」に変容するための契機となれば幸いである。

最後に、このような学習機会を提供し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ストックリーグ関係者の皆様、ご多忙にも関わらず快くヒアリング調査に応じて下さった企業の皆様に深く御礼申し上げます。そして、熱心にご指導をして下さった長谷川教授、竹原准教授、親身になってサポートして頂いた研究会の先輩方、互いに切磋琢磨し合った研究会の仲間、レポート作成に関わって下さった数え切れない方々との出会いとご縁に心から感謝し、本稿のおわりとさせていただきます。

7. 参考文献・参考 WEB

◇参考文献

- ・鈴木博毅 (2016) 『戦略は歴史から学べ 3000 年が教える勝者の絶対ルール』ダイヤモンド社
- ・若桜木虔 (2012) 『もしも戦国武将があなたの会社の社長になったら』青春出版社
- ・双葉社 (2016) 『戦国天下人の経営戦略』双葉社
- ・皆木和義 (2016) 『不透明な時代を生き抜く 名将の戦略』クロスメディア・パブリッシング
- ・堺屋太一 新宮正春 山本七平 上之郷利昭 邦光忠郎 渡部昇一
(1987) 『日本を創った戦国集団 ① 乱世の知謀と決断』集英社
- ・堺屋太一 田原総一郎 三浦朱門 百瀬明治 童門冬二 小和田哲男
(1987) 『日本を創った戦略集団 ② 戦国の組織と』集英社
- ・堺屋太一 (2014) 『戦国時代の組織戦略』集英社
- ・鈴木博毅 (2014) 『古代から現代まで 2 時間で学ぶ 戦略の教室』ダイヤモンド社
- ・藤田達生 (2014) 『天下統一 信長と秀吉が成し遂げた「革命」』中公新書
- ・武田知弘 (2011) 『織田信長のマネー革命 経済戦争としての戦国時代』ソフトバンク新書
- ・武田知弘 (2014) 『「桶狭間」は経済戦争だった』青春新書インテリジェンス
- ・大村大次郎 (2016) 『お金の流れで見る戦国時代 歴戦の武将も、そろばんには勝てない』KADOKAWA
- ・上念司 (2018) 『経済で読み解く豊臣秀吉 東アジアの貿易メカニズムを「貨幣制度」から検証する』

ベストセラーズ

- ・桑田忠親 (1981) 『豊臣秀吉のすべて』新人物往来社
- ・柴祐之 (2017) 『徳川家康：境界の領主から天下人へ (中世から近世へ)』平凡社
- ・加来耕三 (1996) 『戦国三英傑に学ぶ人間管理術—信長・秀吉・家康』講談社
- ・瀧澤中 (2014) 『「戦国大名」失敗の研究』PHP 研究所
- ・奈良本辰也 (1997) 『[図説] 戦国武将おもしろ事典』三笠書房
- ・堺屋太一 (1996) 『組織の盛衰 何が組織の命運を決めるのか』PHP 研究所
- ・外川淳 (1999) 『早わかり戦国史』日本実業出版社
- ・楠戸義昭 (2006) 『戦国武将名言録』PHP 研究所
- ・小野小一郎 (2016) 『徳川家康の名言～最後に必ず勝つ理由～』サンクチュアリ出版
- ・朝倉祐介 (2018) 『ファイナンス思考—日本企業を蝕む病と、再生の戦略論』ダイヤモンド社
- ・名和高司 (2010) 『学習優位の経営—日本企業はなぜ内部から変わるのか』ダイヤモンド社
- ・玉田俊平太 (2015) 『日本のイノベーションのジレンマ』翔泳社
- ・國分俊史 福田峰之 角南篤 (2016) 『世界市場で勝つルールメイキング戦略 技術で勝る日本企業がなぜ負けるのか』朝日新聞出版
- ・竹内靖雄 (2003) 『あなたも「リーダー」になりなさい』第一版第一刷

- ・スコット・ギャロウェイ（2018）『the four GAFA 四騎士が創り変えた世界』東洋経済新報社

◇参考 WEB

- ・経済産業省『健康経営優良法人 2018（大規模法人部門）～ホワイト 500～認定法人一覧』（file:///C:/Users/81801/AppData/Local/Microsoft/Windows/INetCache/IE/XWN5933W/20180220003-1.pdf）（アクセス日：2018年11月5日）
- ・経済産業省『健康経営優良法人 2018（中小企業法人部門）認定法人一覧』（file:///C:/Users/81801/AppData/Local/Microsoft/Windows/INetCache/IE/KS28AQ09/20180220003-2.pdf）（アクセス日：2018年11月5日）
- ・経済産業省『企業戦略としてのルール形成に向けて』（http://www.meti.go.jp/committee/sankoushin/tsusho_boueki/pdf/001_03_00.pdf）（アクセス日：2019年1月7日）
- ・日本経済新聞社『「日本の技術力低下」43%本社調査 10年後、中印と逆転も』（<https://www.nikkei.com/article/DGKKZO33416300V20C18A7TJ2000/>）（アクセス日：1月7日）
- ・ニッセイ基礎研究所『利益調整に関する財務指標に着目した信用リスク分析-「粉飾」に起因した企業倒産の予見は可能か?』（<https://www.nli-research.co.jp/report/detail/id=53392?site=nli>）（アクセス日：2019年1月3日）
- ・e ワントラ証券株式会社『M スコアモデルを用いた利益マネジメントの可能性の推定と東芝の不正会計問題への当てはめ』（アクセス日：2019年1月3日）
- ・オムロン株式会社 HP（<https://www.omron.co.jp/>）（アクセス日：2019年1月8日）
- ・ソフトバンクグループ株式会社 HP（<https://group.softbank/>）（アクセス日：2019年1月8日）
- ・田辺三菱製薬株式会社 HP（<https://www.mt-pharma.co.jp/>）（アクセス日：2019年1月8日）
- ・富士通株式会社 HP（<http://www.fujitsu.com/jp/>）（アクセス日：2019年1月8日）
- ・株式会社リクルート HP（<https://www.recruit.co.jp/>）（アクセス日：2019年1月8日）
- ・ソニー株式会社 HP（<https://www.sony.jp/CorporateCruise/SMOJ-info/>）（アクセス日：2019年1月8日）
- ・株式会社デンソーHP（<https://www.denso.com/jp/ja/>）（アクセス日：2019年1月8日）
- ・株式会社メルカリ HP（<https://about.mercari.com/>）（アクセス日：2019年1月8日）
- ・小田急電鉄株式会社 HP（https://www.odakyu.jp/company_information/）（アクセス日：2019年1月8日）
- ・楽天株式会社 HP（<https://corp.rakuten.co.jp/>）（アクセス日：2019年1月8日）
- ・キリンホールディングス株式会社 HP（<https://www.kirinholdings.co.jp/company/overview/>）（アクセス日：2019年1月8日）
- ・株式会社 NTT ドコモ HP（<https://www.nttdocomo.co.jp/corporate/>）（アクセス日：2019年1月8日）
- ・株式会社サイバーエージェント HP（<https://www.cyberagent.co.jp/>）（アクセス日：2019年1月8日）
- ・本田技研工業株式会社 HP（https://www.honda.co.jp/corporate/?from=navi_header）（アクセス日：2019年1月8日）
- ・旭化成株式会社 HP（<https://www.asahi-kasei.co.jp/asahi/jp/>）（アクセス日：2019年1月8日）
- ・TOTO 株式会社 HP（<https://jp.toto.com/company/profile/outline/>）（アクセス日：2019年1月8日）
- ・株式会社ブリヂストン HP（<https://jp.toto.com/company/profile/outline/>）（アクセス日：2019年1月8日）
- ・京セラ株式会社 HP（<https://www.kyocera.co.jp/company/index.html>）（アクセス日：2019年1月8日）
- ・味の素株式会社 HP（<https://www.ajinomoto.com/jp/aboutus/>）（アクセス日：2019年1月8日）
- ・ライオン株式会社 HP（<https://www.lion.co.jp/ja/company/>）（アクセス日：2019年1月8日）