

第7回 日経STOCKリーグレポート

「組織資本力 ～次世代の日本の競争力～」

コード	銘柄	購入金額(円)
3405	クラレ	350,000
4307	野村総合研究所	350,000
6753	シャープ	350,000
6971	京セラ	350,000
7203	トヨタ自動車	350,000
8238	伊勢丹	350,000
3282	セブン&アイ・ホールディングス	300,000
4543	テルモ	300,000
5401	新日本製鐵	300,000
7272	ヤマハ発動機	300,000
7832	バンダイナムコホールディングス	300,000
8058	三菱商事	300,000
6952	カシオ計算機	200,000
8056	日本ユニシス	200,000
9684	スクウェア・エニックス	200,000
6965	浜松ホトニクス	200,000
9962	ミスミグループ本社	200,000

ID番号:SL701147

学校名:一橋大学

チーム:ムーミン

工藤 宙太(ちゅーた) 一橋大学商学部3年

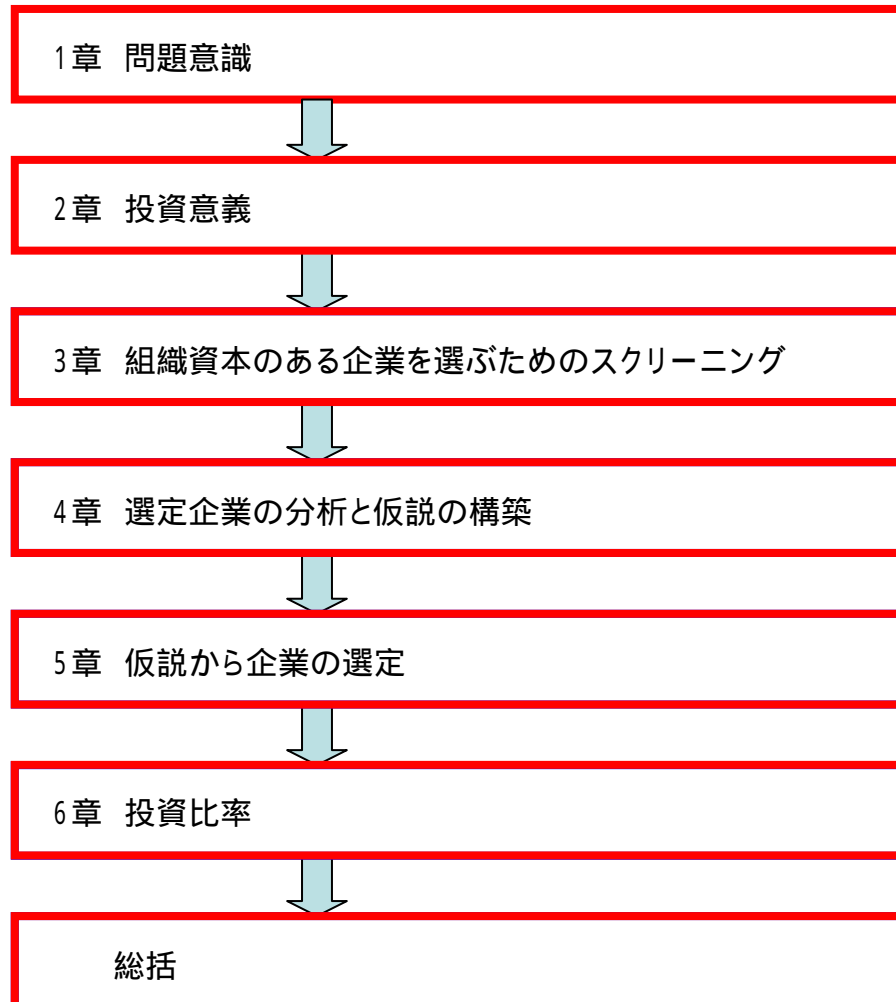
○甘利 友也(あまとし) 東京工業大学3年

○小林 達彦(しゃばこ) 一橋大学商学部3年

○長澤 周平(むーみん) 一橋大学商学部3年

指導教官:加賀谷 哲之

目次



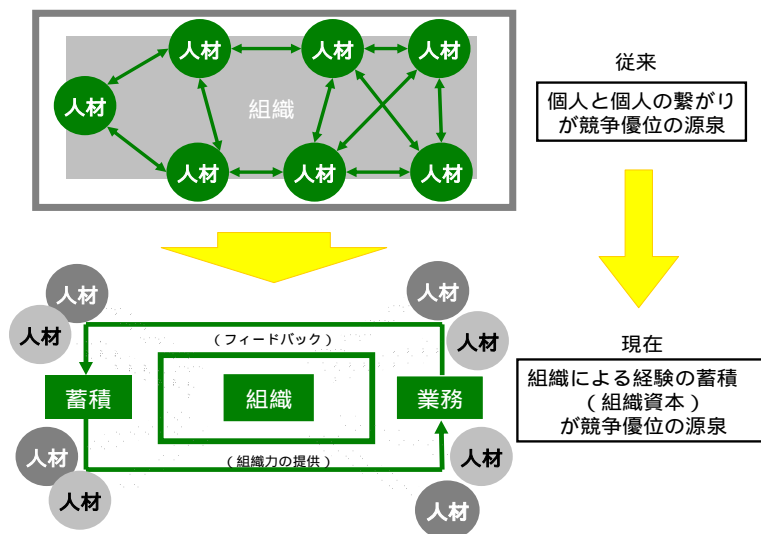
一章 問題意識 日本の経営はどこへゆく

1 - 1. 人本主義・資本主義の限界

1980 年代まで日本企業は強い国際的な競争力を持ち、「ジャパンアズナンバーワン」と評されるまでにいたった。この時代は終身雇用制度、年功序列制度に代表される日本的経営、無形資産である従業員の価値を高めていく人本主義の勝利であったとも言える。しかし、90 年代になるとアメリカ型資本主義が再び競争力を持ち始め、日本はバブル崩壊を契機とする「失われた 10 年」という時代を迎えることとなる。日本的経営は崩れ、アメリカ型資本主義が取り入れられることとなった。しかし、成果主義は逆に企業の首を絞めることとなり、ライブドアや村上ファンドなどカネの論理を振りかざして倫理を無視するものたちまで現れるようになってしまった。

1 - 2. 新しい経営の模索、そして組織資本主義へ

アメリカ型資本主義は結局日本では機能しなかった。とはいえ、従来の日本的経営に戻ればいいのかというところでもない。現在の日本では人材の流動化や個人主義の浸透が進んでおり、従来の人を中心とした人本主義経営に立ち戻ることは難しいのである。私たちは、これからは社内の人材が流動化したとしてもなお残る企業の強みに注目すべきであると考え。そして、その秘密は組織に隠されているのではないだろうか考えるに至った。私たちはそのような企業が持っている組織的な強みを「組織資本」と呼ぶことにする。



< それぞれの考え方の基本原理 >

	人本主義	資本主義	組織資本主義
最も本質的かつ希少な資源	ヒト	カネ	組織
目的	従業員価値の最大化	資本効率の最大化	組織成果の最大化

1 - 3. 経営資源としての組織の強み

私たちが組織に注目する大きな理由は、組織が最も模倣困難なものであると思うからだ。企業が市場で生き残るためには持続的な競争優位が必要である。いかに良い戦略を提供してもそれは模倣されてしまうし、いかに新しい市場を見つけようともすぐに新規参入者が入ってしまう。ということは製品や市場は持続的に競争優位を築いていくための必要条件とはなりえない。つまり、「持続的な競争優位 = 模倣困難なものを持つこと」ということが言えるのではないか。たとえ、技術が模倣されようとも、技術を生み出す組織だけは模倣されない。だから、私たちは組織に注目するのである。

二章 投資意義

2 - 1. 投資意義

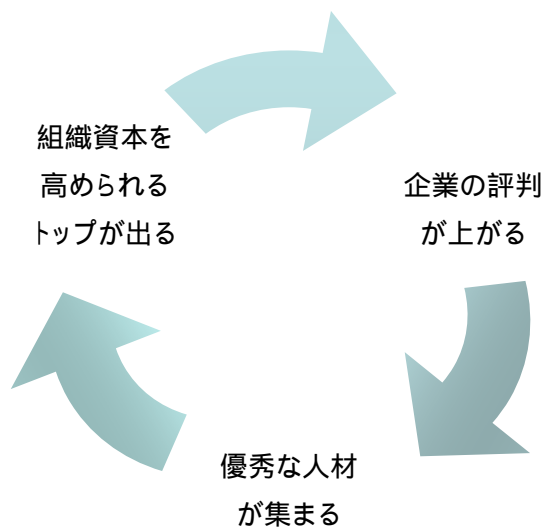
私たちの考え方からこれからの日本に必要な人材は組織資本を高められる人材である。しかし、組織資本は組織に宿るものであるため、他社には模倣困難である。たとえ、その組織資本を保有する人材を引き抜いたとしても、その既存の組織に従うしかない一般社員では、異なる企業に持ち込むことはほぼ不可能なものである。しかし、企業の経営陣には企業の組織構造を確立する権限が与えられているため、組織資本を移植することが可能である。そして、移植した組織資本が高いならば、その企業の業績を向上させることができる。私たちはそうしたトップ層の輩出が日本社会全体のためになると考えた。また、私たちが組織資本の高い企業に投資することで組織資本という考え自体の浸透につながるとも考えた。

2 - 2. 投資対象としての魅力

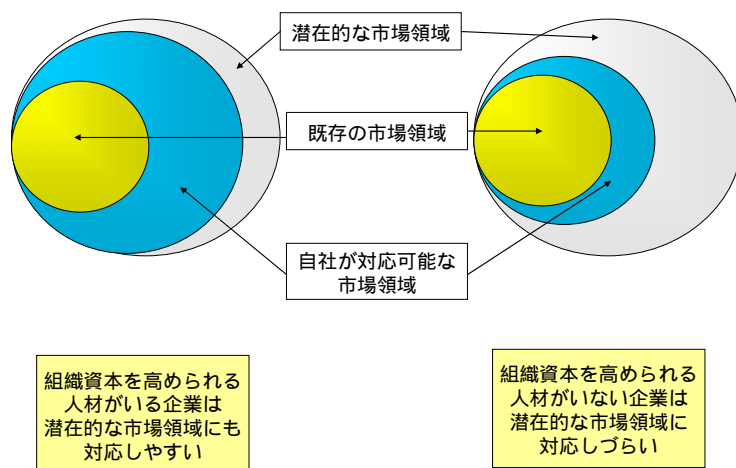
組織資本が高い企業が投資対象として魅力的な理由を3つの観点から説明していきたい。まず、一つは先ほども述べたように持続的な競争優位が得られることである。二つ目は、優秀な人材を育てているという評判が周囲に伝わって、優秀な人材が集まりやすくなるということである。三つ目は、他社でも組織資本を高められる人材が育っているということは、自社の組織で対応できる市場領域が広いとも言え換えることができる。そのため自社が新規事業開発やM & Aにも成功しやすくなるということである。以上のような理由で、組織設計者を育てている企業は持続的な成長が見込めると考えている。

利点; <1>競争優位の獲得<2>人材の好循環<3>対応できる市場領域が広い
--

<2>人材の好循環



<3>対応できる市場領域が広い



2 - 3. 投資意義まとめ

最後に、私たちが今回投資することの意義をまとめると、

<1>組織資本を高める人材を送り出している企業を応援することが日本経済全体のためになる

<2>組織資本の高い企業はさまざまな利点があり投資対象として十分魅力的であるとなる。

3章 組織資本のある企業を選ぶためのスクリーニング

これから以上の議論に沿った企業を選ぶために私達の班が考案したスクリーニング方法の説明を始める。

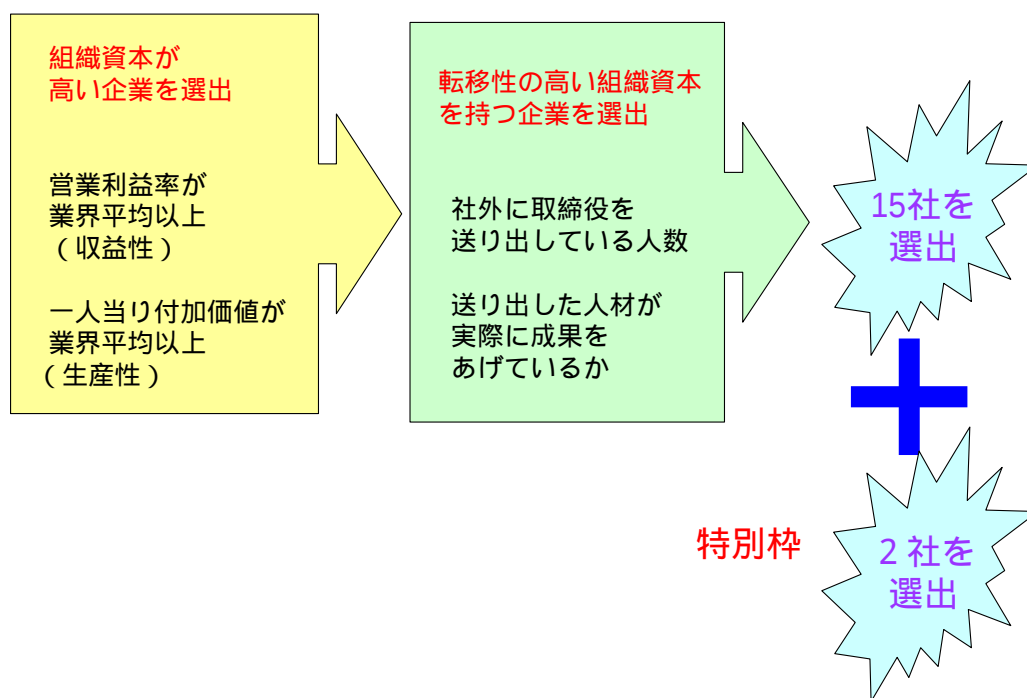
まず、組織資本が高い企業はその組織による力が高いため、組織の人材を有効に活用することができ、収益性および生産性がある。

また、組織資本は、組織に宿るものであるため移植不可能なものの本来

私達は様々な文献の輪読や、特定企業の研究や、班内の議論を経て組織資本のある会社の必要条件を大きく以下の二つにまとめた。

<1>当該企業の組織の力が高いため、**収益性、生産性がある**

<2>当該企業を飛び出ても、その会社で育った社員は**送り先企業でも活躍できる**



3 - 1. 第一段階:組織の力が高い企業を探せ!

まず、組織の力を測るために、収益性評価として、営業利益率を取り上げる。営業利益率が高い企業は他の企業と比較して、競争優位のある企業だといえる。そしてその競争優位の源泉は記述の通り組織資本にあると我々は考えているので、営業利益率を取り上げるのである。

ただし、利益率水準は業界によってばらつきがある。立地により利益がしやすい業界と利益がでにくい業界の企業を比較しても、それはそのまま組織の力の違いを比較することにはならない

可能性がある。その危険性を回避するために我々が考えたのは、業界分類をできるだけ細かくし、そのリスクを可能な限り排除していくことである。そのため各企業を日経NEEDSの業種コードで最も細かく分類し、各分類群の営業利益率平均を上回る企業をまず選び出した。2247社 724社

また、生産性評価として一人当たり付加価値(付加価値 = 営業利益 + 受取利息 + 労務費 + 人件費・福利厚生費)を取り上げる。なぜならば、組織の力の高い企業ではそうでない企業と比べて組織の生産性が高いはずであり、生産性の高い組織では、一人ひとりが生み出す価値は高いと考え、組織の力を測るために一人当たり付加価値を取り上げる。また同様に立地による、一人当たり高付加価値企業を取り上げてしまうリスクを可能な限り排除するため、724社を日経NEEDSの業種コードで最も細かく分類し、各分類群の平均を上回る企業を選び出した。

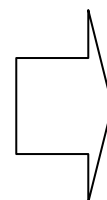
724社 337社

データがX年(5 X < 10)しか集まらない企業に関してはX年平均で算出

- * 付加価値 = 営業利益 + 受取利息 + 労務費 + 人件費・福利厚生費
- * 日経NEEDSの業種コードで最も細かく分類

実例

単位(百万)	日経 needs コード		一人当たり付加価値
エスター化学(株)	G107070		128.1
日本農薬(株)	G107070		115.7
北興化学工業(株)	G107070		114.6
イハラケミカル工業(株)	G107070		111.2
クミアイ化学工業(株)	G107070		99.4
フマキラー(株)	G107070		85.8
サンケイ化学(株)	G107070		55.4
		業界平均	101.4



組織の力が
高い企業

3 - 2. 第二段階: 組織資本を伝播する人材を持つ企業を探せ!!

これまでのスクリーニングで、組織の力が高い企業を抽出してきたがそこで育った人材が社外へでも活躍できるとは限らない。そこで、私達は独自の手法で、汎用性の高い組織の力を持った企業を探し出すために以下二つの基準を用いた。

<1>当該企業で育った人材が社外取締役存在する人数の多さ 社外の評価

<2>社外に送り出した人材が入ったことによって送り出し先の企業の業績は向上したか？

成果のチェック

送り出している人材の数を評価するため社外にいる当該企業出身者の人数をEOLというサイトの有価証券報告書全文検索という機能を用い、2005年度の全上場企業の有価証券報告書の取締役欄について検索し、上記の200社を1社ずつチェックし送り出している人材の量の評価し、それを各企業の従業員数で割ることによって人材輩出率を出しその指標で200社 100社 55社にした。

- * 人材の能力以外の原因で、社外に引き抜かれているという事象を人材輩出数としてカウントするリスクをできるだけ排除するため資本関係のない企業(判断基準は有価証券報告書の主要な株主構成に係る会社が記載されていないこと)のみカウントした。
- * 送り出している人数を従業員数で割ったのは、同じ数だけ取締役を資本関係のない企業に送り出している両社を評価する際、少ない人数の中から社外でも評価される人材を同じだけ送り出している企業のほうが、より組織資本を持っていると考えたからである。

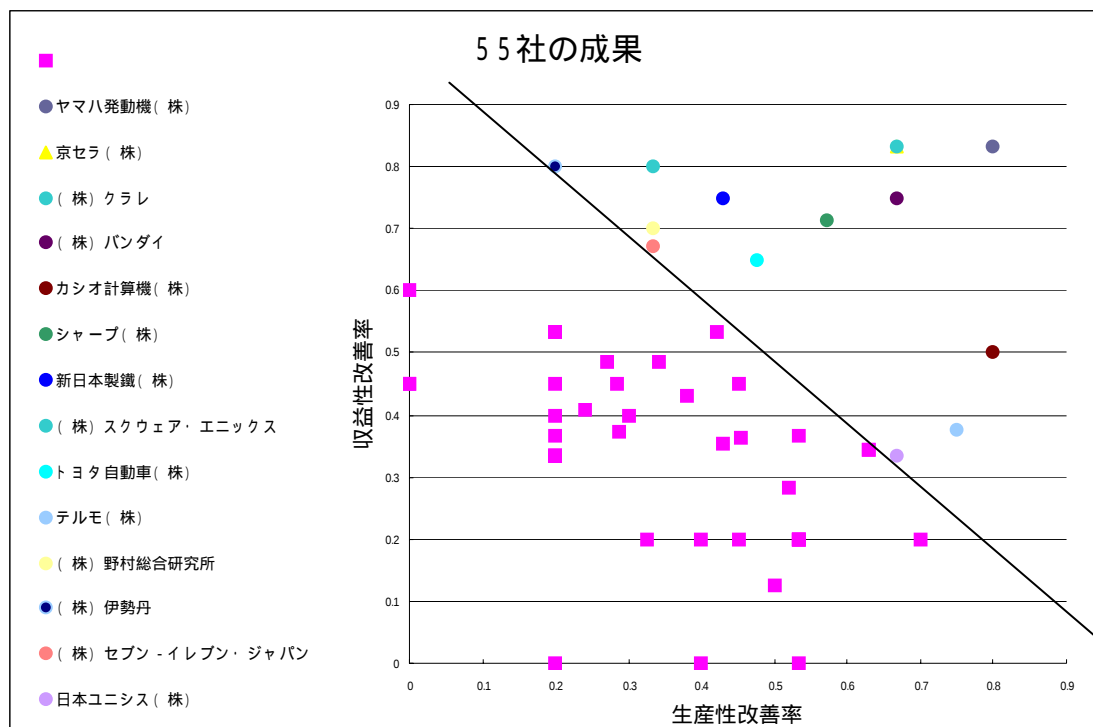
最後に社外取締役就任したという事実だけではなく、当該企業出身の人材が送り込まれたことで送り出し先企業の業績がどのように推移したかを追うことで、組織資本の高さを評価する。評価方法は送り出し先の売上の変化と、営業利益率の変化を追うことで評価した。

- ・ 売上の向上は、生産性の向上という点で評価
- ・ 営業利益率の向上は、収益性の向上という点で評価
- ・ 判断基準としては当該企業出身者が取締役に就任してからの平均売上成長、平均営業利益率と就任以前の過去三年の平均売上成長、平均営業利益率を比較

以下シャープ出身者の具体例、黄色はシャープ出身者の就任期間

営業利益率	2001 年 3 月	2002 年 3 月	2003 年 3 月	2004 年 3 月	2005 年 3 月	2006 年 3 月	成果
エクセル	2.45	3.36	2.33	3.52	3.47	4.11	○
豆蔵OS		-206.45	-5.64	2.65	5.02	9.7	○
ソーテック	5.06	3.28	-11.78	-14.99	-2.68	-10.8	×
シーシーエス		4.34	1.08	16.88	20.25	11.24	○

以上のように送り出した人材の評価を1人ずつ行い、上記の55社について当該企業出身者が取締役に就任してから売上高の成長もしくは利益率の改善という成果に結びつく割合の評価を55社について行った。結果は以下の通りである。



収益性改善率と生産性改善率の和が1未満の企業を除外した結果、上記の15社(斜線より右上)が選出された。

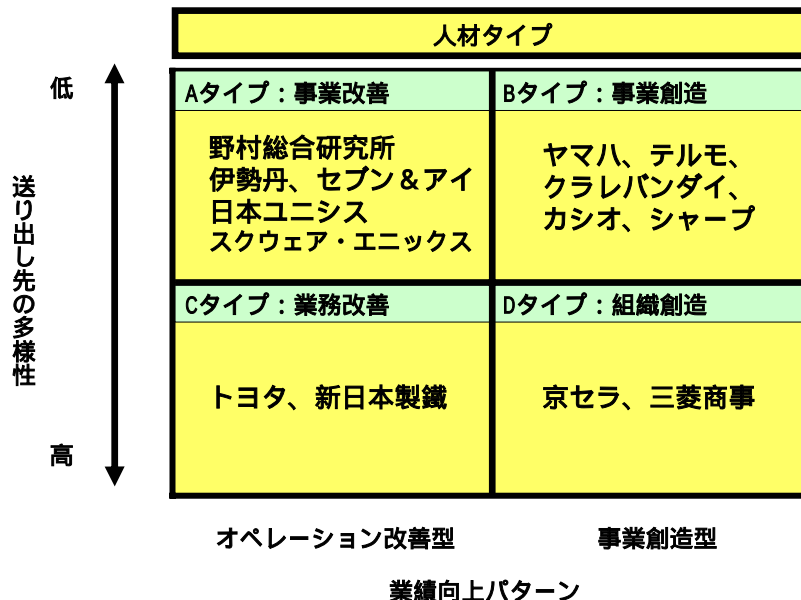
4章 考察 選定企業の分析と仮説の構築

これまでのスクリーニング結果を踏まえた上で、選出企業を通して組織資本について考える。

まず、選出企業出身人材をタイプ別に分類するために<1>業績向上パターン<2>送り出ししている企業の多様性という二つの軸を用い、下の図を作成した。

<1>に関しては、先ほどの売上成長成功率60%以上の企業を事業創造型、そうでない企業はコストを低減することで業績を向上させていることからオペレーション改善型とした。

<2>に関しては、多様な業種へ移っても成果を伸ばすことは一般的に難易度が高いであろうと考え、成果を出した人材がどれだけ異業種でも通用しているかという点を評価している。



では、それぞれのタイプにどのような特徴があるのかを考察していく。

Aタイプ:事業改善型

このタイプに属する企業群は送り出し先の企業で売上の成長には成功していないが、利益率の向上という点で業績を向上させているので事業改善型組織資本を持っているといえる。これらの企業は革新的な製品を次々と出していくというよりも、地道にオペレーションを改善していくことで競争力を獲得していくタイプの企業が多いように見られる。それではどうして、これらの会社は当該企業に近い事業で利益率の改善が達成できているのだろうか？以下セブン&アイ・ホールディングスの分析を通してこれらの会社の組織資本の原因を考察したいと思う。

ケース1:セブン＆アイ・ホールディングス

セブン＆アイ・ホールディングスはセブンイレブン・ジャパンやイトーヨーカ堂などの持ち株会社である。これらに共通する強みは、「単品管理」に代表されるデータに基づいた効率的な経営である。一般的にセブン＆アイは先進的な情報システムで知られている。しかし、それ以上にこの強みを支えているのは「仮説・検証能力」であると考ええる。セブン＆アイではデータは検証のための道具でしかない。例えば、現場は天候や気温などに合わせて「今」何が売れるかという仮説を立てる。そして実際に売れたかどうかをデータで検証し、次の仮説に役立てるのである。決してデータでわかった「過去」に売れた商品を買っているわけではない。なぜセブン＆アイではこのように考えることができるのだろうか。それはセブン＆アイでは常に変化する消費者のニーズに応え続けることと、消費者の立場に立って考えるという基本理念を徹底しているからであろう。そのためには過去を見るのではなく、常に未来を見据えなくてはならないのである。基本理念の徹底とそれを実現するために必要な「仮説・検証能力」というのがセブン＆アイにおける組織資本であると考えられる。またセブン＆アイ出身者はこの組織資本が身につけているため、小売業で幅広く現場のオペレーションを改善でき、事業改善に成功しているのではないだろうか。その他の企業も、組織資本として固有事業にフィットした特性を継承させているため、事業の改善が達成できていると結論付ける。

	固有事業改善にフィットした特性	対象業界
野村総研	問題を構造化する能力に優れる	サービス
日本ユニシス	ITシステム設計能力	通信
伊勢丹	客とともに売り場の価値を高める能力	小売

B タイプ:事業創造型

このタイプに属する企業群は、送り出し先の売上を成長させた人材を輩出している企業群であるので、事業創造型と分類した。これらの企業には研究開発や企画力などに強みをもった企業が多い。そして、オンリーワンを目指す志向や創造性を喚起する風土を持っていることが多い。こうした特性を持った企業で育った人材はなぜ他社にいても売上を伸ばすことができるのだろうか？以下代表的な企業をケース分析しこれらの企業の組織資本の原因を考えてみる。

クラレ

クラレの強さは、企業規模と資金量がものをいう汎用品ではなく機能売るニッチ素材で世界トップに行くことである。「10人中8～9人が反対している時に事業化しないと、他に先んじることはできない」という不文律が取締役会にあるように、クラレはオンリーワン型経営といえる。ここで重要なことは、ではなぜ、クラレは長期的にオンリーワンな事業ポジションを維持できているのか？という問いである。

この問いに対する答えとして私達のチームが考案した仮説は

クラレは「自社の強みを理解し、事業環境の調査能力に優れているため、自社には参入可能であ

るが、競合他社には参入が容易でないような新規市場を見極める力が強い

オンリーワンな事業ポジションを長期的に維持できる

という考えである。この仮説が正しいとすると、逆に言えば**オンリーワン型の経営が実践できている企業は自社の強みの理解と、事業環境の調査能力に優れている**ともいうことができる。このことが理由で B タイプの企業で育った経営人材は、自社で培った知識の周辺事業で働く際にも、当該企業に参入可能な新規市場を発掘することができ売上の成長という創造の成果をあげることができるのであると考えた。その他の企業

	オンリーワンの市場を持っているか
テルモ	医療機器で独自の市場を築く
バンダイ	企画力でキャラクター市場構築
シャープ	液晶市場
カシオ計算機	電卓市場

C タイプ: 業務改善型

C タイプは幅広い送り出し先に対して、利益率の改善という成果をあげた会社群である。特定の事業に送り出し、特定の事業で成果をあげた A 群の組織資本と比較して、幅広い業種に転移できているので業務改善組織資本とした。トヨタ自動車と新日本製鐵が含まれる。基本的には A タイプのようにオペレーションを改善していくタイプの組織資本であるが、異業種への適応力という点で転移性がことなるのはなぜであろうか。以下の新日本製鐵のケース分析を通してその原因を探る。

新日本製鐵

新日鉄が人材輩出している、会社の主な顔ぶれは大日本精化、日本パーカ、ヤマトマテリアル、UEX、パーカーコーポレーション、シンプレクスインベストメント、松田産業などである。

このように、新日鉄は本業から関係のないような会社に対しても多く人材を送っているということから、新日本製鐵には転移性の高い組織資本があり、新日鉄で育った社員はどこへ行っても活躍できる人材であると考えてみた。では、新日本製鐵の組織資本とはなんだろうか？

私達は仮説として、それは**新日鉄の工場のシステム構築力**であると考えた。鉄の製造所というのは古い経済で、昔から存在するものではあるが使っている技術は常に最先端のものが使われ、効率的な工場運営をさせるために製鉄所で要求されるシステム設計の複雑性は他の製造業の比ではないといわれている。そのため新日鉄で育った社員は、**工場のシステム構築**という組織資本を身につけているため、工場があるあらゆる対象企業において業務改善の役割を果たすことが可能なのである

D タイプ:組織創造型

D タイプには京セラと三菱商事があげられる。二社が実際にどのようにして業績改善しているかを見ていくと、事業を創造するタイプとは異なるということがわかり、どちらも総合的な視点から組織を創造していることが発見された。なぜこのような組織で育った人材が異業種の企業においても売り上げを向上させることができるのか。以下、京セラの事例を分析して考察したい。

京セラ

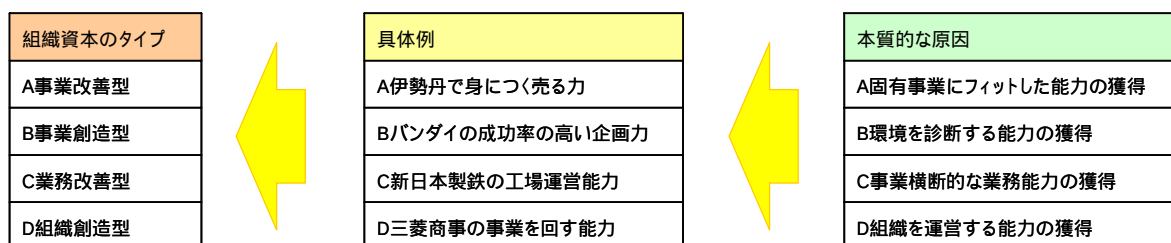
京セラ出身の人材は、様々な業種の企業に送り出され、成果を上げている。なぜ異業種に属する企業で成果を上げることができるのか。

京セラはアメーバ経営と呼ばれる独自の管理会計システムを導入している。組織を機能ごとに細分化し、細分化された最小単位をアメーバと呼ぶ管理手法である。各々のアメーバは独立採算が採られ、独立した一つの企業のように扱われる。アメーバ内においては、**経営者として構成員を動かす経験を蓄積できるため、組織創造力を身に付けることができる。**

以上より、京セラで育った人材は、自社内で身に付けた組織創造力を応用することによって、異業種の企業においても成果を上げることが出来るのではないか。

	なぜ組織を創造する力が得られるか
京セラ	アメーバ経営により、経営者経験を蓄積。
三菱商事	幅広い事業に投資しているため、一人で事業サイクルをまわすことが出来る。

5章 組織資本の原因からの企業選出



4章の考察をまとめると上図のようになる。企業の競争力の源泉となる組織資本のタイプを4分類し、組織資本を支える本質的な原因として4つの仮説を立てることができたので、この仮説から、現在はまだ組織資本が評価できないが、将来的に組織資本が発揮されうる企業を抽出した。

以下選出企業

	選出理由	組織資本をもっていることを裏づけるその他の理由
浜松ホトニクス	光技術で独自の市場を形成(タイプB)	未上場企業のベンチャー企業設立者を輩出している
ミスミグループ	小組織制で、多くの従業員が事業を運営する経験をつめる(タイプD)	どこでも活躍できる経営者の人材の育成のために企業として成長していると明言している

6 章 投資比率

ポートフォリオを組むことの意義はリスクを分散させることである。では私たちにとってのリスクが何かと言えば、それは「組織資本が低下するリスク」である。組織資本は伝播することでその維持が可能となるので、新規採用人材の減少は組織資本低下の要因となる。よって、私たちは「組織資本が低下するリスク」を<1>人材採用<2>事業安定性<3>財務健全性の3点から評価した。各指標に3点ずつを振り分け、3つの指標の合計点によって最終評価し、ポイントが高い企業の投資金額が多くなるように配分した。またミスミ、浜松ホトニクスはCランクとした。

評価方法

<1>新卒採用人数 意味：人材を安定的に供給できるかを評価 3点：採用人数の安定度が高い O R 採用人数が持続的に増加 2点：安定度が中程度 1点：安定度が低い	<2>営業利益変動度合い 意味：人材を長期的に育てていくために必要な事業の安定性を評価 3点：営業利益の安定度が高い O R 営業利益が持続的に増加 2点：安定度が中程度 1点：安定度が低い	<3>自己資本比率 意味：人材を長期的に育てていくために必要な財務健全性を評価 3点：自己資本比率 40%以上 2点：自己資本比率 20% - 40% 1点：自己資本比率 20%以下
--	--	--

<1>～<3>の合計点で評価	
Aランク：合計点 8 ～ 9 点	3 5 万円投資
Bランク：6 ～ 7 点	3 0 万円投資
Cランク：5 点以下	2 0 万円投資
未来枠	2 0 万円投資

総括 ストックリーグを通じて学んだこと

今回私達のチームは企業の価値を計る際に、表面的に見えてくる財務数値(売上高、利益額、利益率等)というよりは、目に見えない組織のもっている価値というものに着目して投資しました。そのため、一般的に株式投資に利用される定式的なデータでは必要なデータが集まらず、自分達が評価したいことを評価するために、さまざまな工夫をしてデータを組み合わせ、評価したい組織資本の存在というものの判断基準を作成しました。

このような作業は非常に時間を要するものでしたが、自分達が工夫をして集めてきたデータ(企業別の経営人材の成果など)をもとに投資先の企業を決定することができたことに非常に喜びを感じました。なぜなら、それは私達が独自に集めたデータをもとに、オリジナルで考案した評価方法で投資先、配分を決定したポートフォリオで世界に一つしかない私達のファンドだからです。最後にさいごまで私達を温かく導いてくれた加賀谷先生に感謝の意を表したいと思います。