

第8回 日経ストックリーグレポート

カテゴリー・スタンダード

～世界に誇れるグローバルリーダーたれ～

コード	銘柄	購入金額
2801	キッコーマン	312,500円
3373	リンク・セオリー・ホールディングス	312,500円
4503	アステラス製薬	312,500円
4523	エーザイ	312,500円
4653	ダイオーズ	312,500円
4971	メック	312,500円
5013	ユシロ化学工業	312,500円
6273	SMC	312,500円
6418	日本金銭機械	312,500円
6506	安川電機	312,500円
6664	オプトエレクトロニクス	312,500円
6727	ワコム	312,500円
6789	ローランド ディー・ジー	312,500円
6869	シスメックス	312,500円
6885	ミヤチテクノス	312,500円
7936	アシックス	312,500円

ID: SL801474

学校学年: 一橋大学 3年

チーム名: ヤニーズ jr

☆山地功祐

○河内山拓磨

○西堀裕二郎

○劉珞珞

○陳韻如

指導教官: 加賀谷哲之

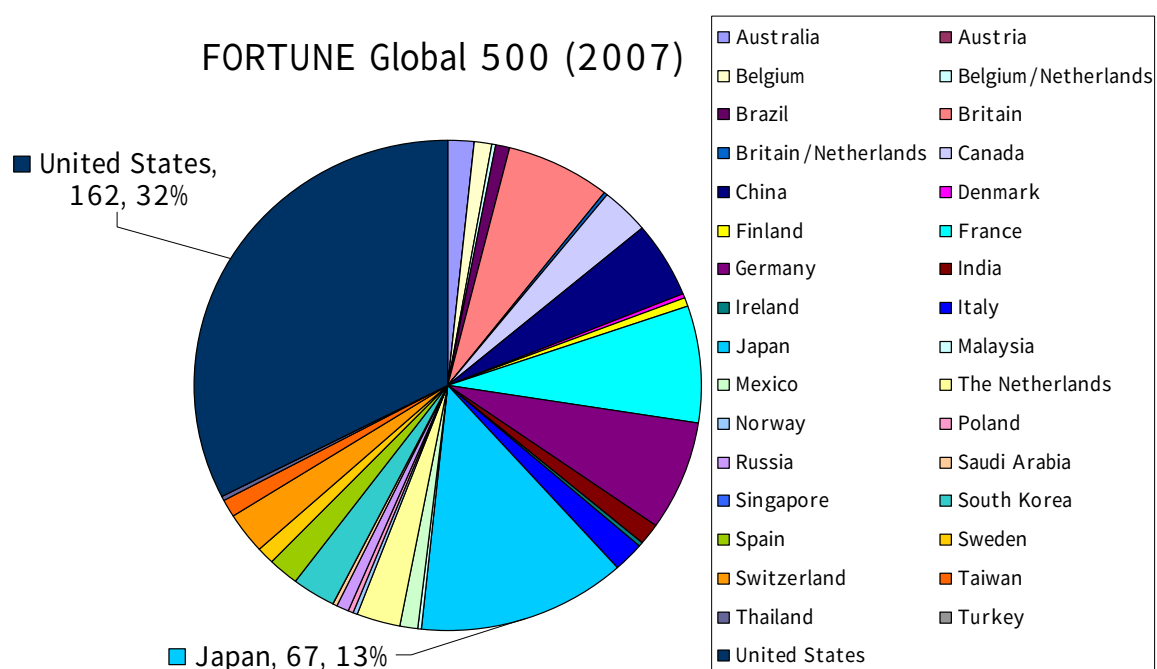
目次

1. 問題意識 ～日本企業はもっと世界で活躍できる～
2. あるべきグローバル化とは？ ～カテゴリー・スタンダードの王者たれ～
3. スクリーニング ～日本におけるグローバル優良企業～
4. 銘柄分析 ～カテゴリー・スタンダードの実態～
5. 斥力の発見、モデルの体系化
6. 投資比率について
7. まとめ

1. 問題意識 ～日本企業はもっと世界で活躍できる～

1-a. 世界におけるプレゼンス

現在、日本企業の世界におけるプレゼンスは、米フォーチュン誌の「グローバル 500」を見る限り、グローバル企業保有数において日本は第2位であり、さらには自動車・エレクトロニクスにおいて日本はリーディングカントリーで、かなり高いと言えよう（参考資料）。しかしながら、時系列に「グローバル 500」を見たとき、ランキングにおける日本企業数は年々減少している。今後、日本企業が意識的に海外進出を行わなければ、世界における日本企業のプレゼンスは低下してしまうのではないか。

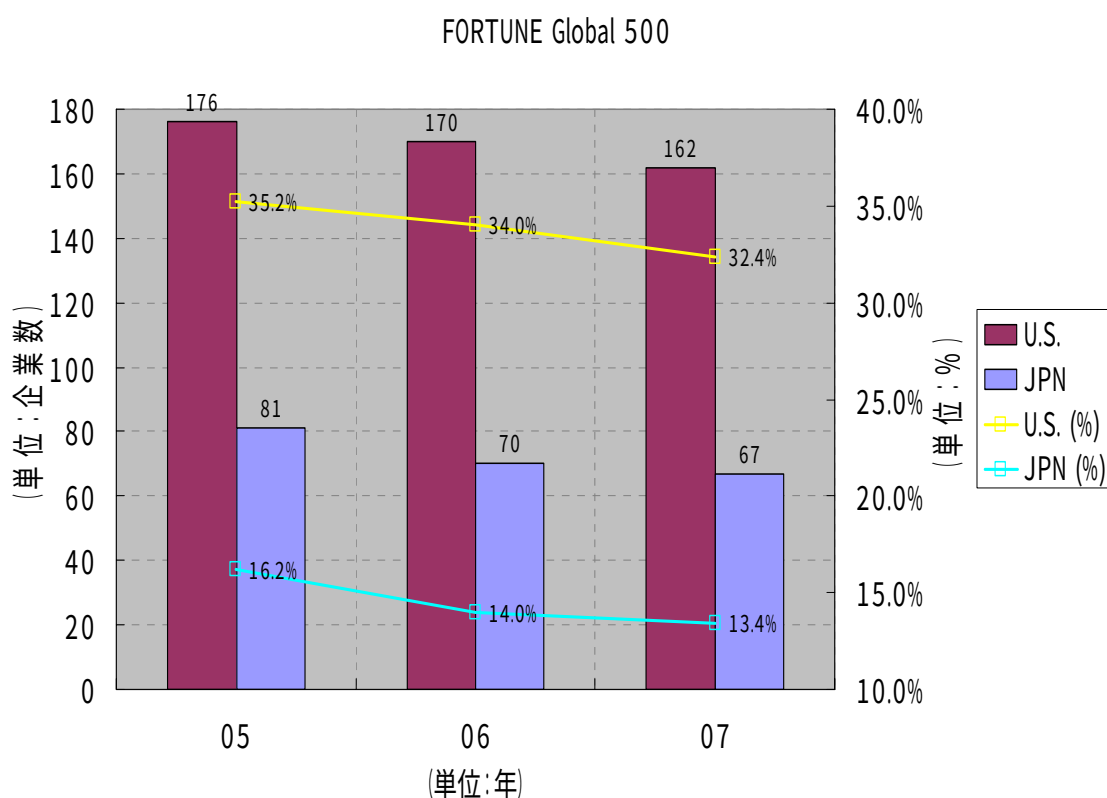


位	国	数
1	United States	162
2	Japan	67
3	France	38
4	Germany	37
5	Britain	33
6	China	24
7	Canada	16
8	The Netherlands	14
9	South Korea	14
10	Switzerland	13

実際・・・

- アメリカは1位 (32.4%)
- 日本は2位 (13.4%)

→ただ時系列で見ると...？



1-b. 日本国内における現状

日本は今なお高い技術力を持つ先進国であるが、新興国の台頭や国内市場の縮小により、積極的な海外進出が求められている。しかしながら、昨今のスティーラーパートナーズの日本株購入における日本企業の反応や、日本企業から海外企業への買収が少ないことから、日本は未だに外資系企業に対し消極的

であり、企業の自前主義を固持する風潮も強い。またその一方で、日経新聞の記事によると、日本企業の経営者の多くが、今後の世界進出を重視している。高い技術力を持つ日本だからこそ、海外に目を向け積極的なグローバル化を進めていくべきではないであろうか。

社長100人アンケート

今後5年間の成長要因について

	自社の成長要因 は「主に海外」との 回答率	〃「主に国内」と の回答率
2008年度	50.0%	29.9%
2009年度	50.8%	24.6%
2010年度	50.0%	21.6%
2011年度	50.7%	20.9%
2012年度	50.0%	21.6%

2007年12月27日 日経新聞朝刊 11ページより

1-c. グローバル化とは

以上の理由から、私達の持つ問題意識とは日本企業の海外進出であり、日本企業はさらに海外で活躍できるのではないかと、いうものである。しかしながら、それは生産拠点の単なる移行ではない。企業活動全般を海外で行い、諸外国における圧倒的なプレゼンスを築くプロセスこそが、企業のグローバル化である、と言える。なぜなら、生産拠点を変更しても販売拠点が国内であるならば、海外でのプレゼンスを高めたことにはならないからである。そのため、私達のこれからの主論は、いかに日本企業は海外に進出し、世界で活躍できるのか、というものである。

2. これからのグローバルリーダー像 ～カテゴリー・スタンダード～

これまで海外進出には多くのリスクが伴い、海外進出が重要であると理解しているが実行できない、という現状が多く存在した。そのため、その問題点を克服し、現在世界で活躍しているグローバル企業を分析し、その共通点からその成功要因を構想した。具体的には、トヨタやデンソー、ソニー、日本ビクターなどの企業情報から着想し、我々が企業の海外進出において有効に働く概念として、狭いカテゴリーにおける顧客の求める水準に合った「カテゴリー・スタンダード」という概念を考察するに至った。

2-a. カテゴリー・スタンダード ～デファクト・スタンダード、デジュリ・スタンダードとは違うスタンダード～

私達のいうカテゴリー・スタンダードとは、

[1]できるだけ狭くてもいいから何らかのカテゴリーにおいて「世界標準」となり

[2]この標準がもはやこれ以上の差別化の余地がないほど顧客を満足させ

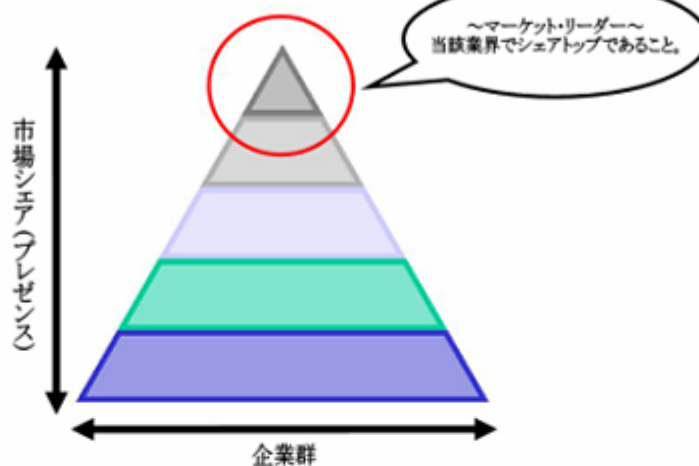
[3]カテゴリーが不動である

ということである。

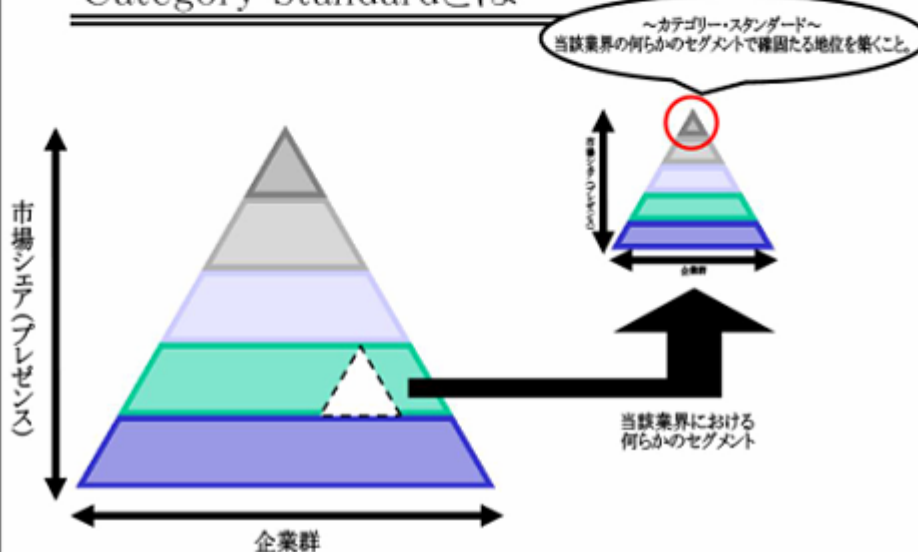
「カテゴリー・スタンダード」とは、学術用語としてしばしば使われる「デファクト・スタンダード」や「デジュリ・スタンダード」とはまた違った概念である。デファクト・スタンダードやデジュリスタンダードは、市場シェア、国際機関、標準化団体などによって事実上の標準とみなされるようになった規格や製品のことである。これらの具体例として有名なものは、家庭用ビデオの録画方式（VHS）、マイクロソフト社が開発した OS（Windows）、インターネット上の通信プロトコル（TCP/IP）、キーボードの配列（QWERTY）などが挙げられる。しかし本論で我々が述べたいのは、デファクト・スタンダードを確立することは、永続的な利益の源泉と成り得ない、ということである。確かに従来までは、デファクト・スタンダードを確立してきた企業は莫大な利益を獲得してきた。例えば 1976 年に日本ビクターが開発した家庭用ビデオ規格（VHS）の普及は、日本ビクターに莫大な恩恵をもたらしたのは事実である。同様にして、SONY、PHILIPS の 2 社だけで規格を策定した CD は、両社に莫大な利益をもたらしてきた。しかし、2008 年 1 月現在も彼らのそうした収益源は安泰だと言えるか。否である。VHS に関しては、既に DVD に代替されつつある傾向にあり、今後は Blue-ray Disc（SONY、松下電気産業、SHARP 陣営）と、HD DVD（東芝、NEC、三洋電機陣営）という新世代 DVD の規格争いにまで発展しようとしている。つまり、デファクト・スタンダードを仮に確立できたとしても、従来とは全く違う近年の技術革新スピードなどの影響により、規格自体が短命化してしまっているのです、デファクト・スタンダードを確立すれば儲かるという構図が薄れてきてしまっているのである。

カテゴリー・スタンダードとこれら既存のスタンダード概念との違いは、カテゴリースタンダードを提供したとき、そこに差別化の余地がなくなり、かつそのカテゴリーが維持され続けるということである。差別化の余地がないということは、ひとつのカテゴリー、図の三角形の中で逆転が起こらないということである。また、カテゴリーが維持されるということは、新たな三角形が発生しないため、スタンダードであり続けるということである。そして、それらを可能とするのはカテゴリーの細分化である。自社能力と顧客ニーズに沿うようにカテゴリーを細分化することにより、カテゴリー内で大きな競争力を持ち、かつカテゴリー自体が他のカテゴリーと比べ差別的なものとなり支持され続ける。

一般的なマーケット・リーダー像



Category Standardとは・・・



2-b. 「具現化力」と「ニーズキャッチ力」によって創造されるカテゴリー・スタンダード

カテゴリー・スタンダードを確立する力は、「具現化力」と「ニーズキャッチ」である。上述してきたように、グローバルに見てまだ「自動車といえばトヨタ自動車」というイメージはない。しかし、「壊れない汎用車」としての「TOYOTA」や、「最先端の環境対応車(ハイブリッドカー)」といえば「TOYOTA プリウス」というイメージはある程度あるのではないかと。これは、トヨタが顧客の望む最適なものを具

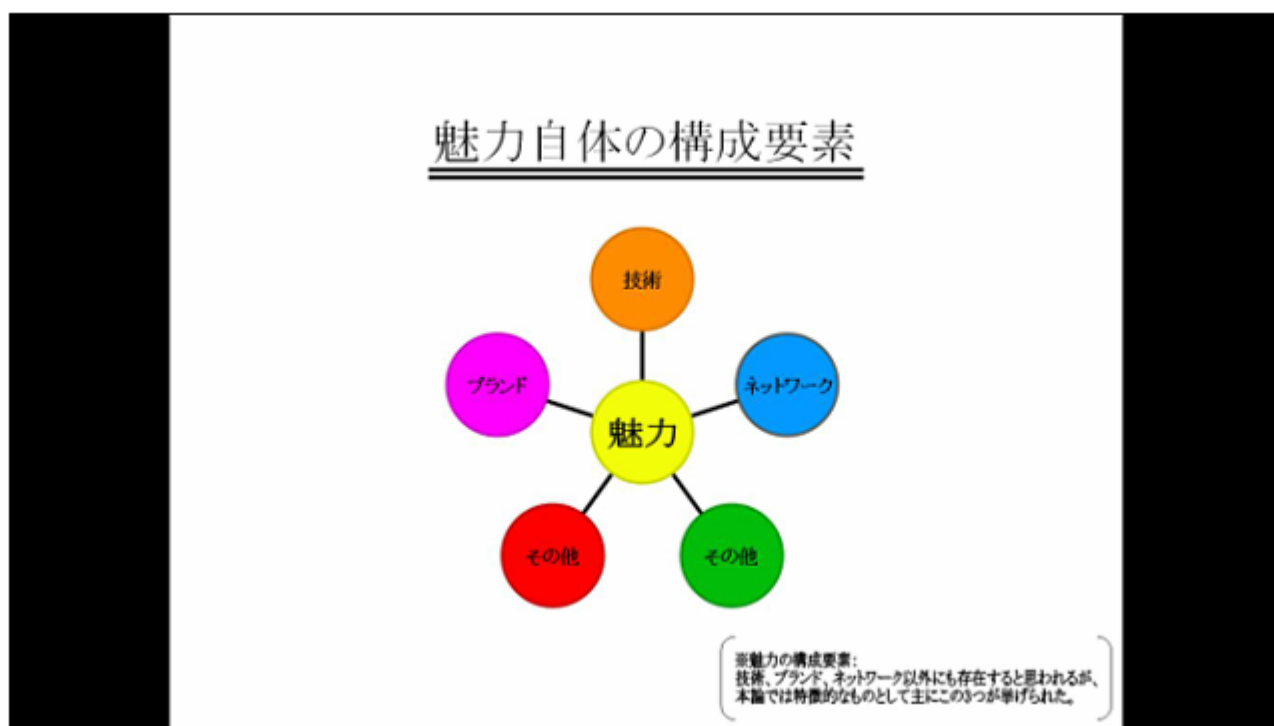
現化し提供する力を有していることを示す。

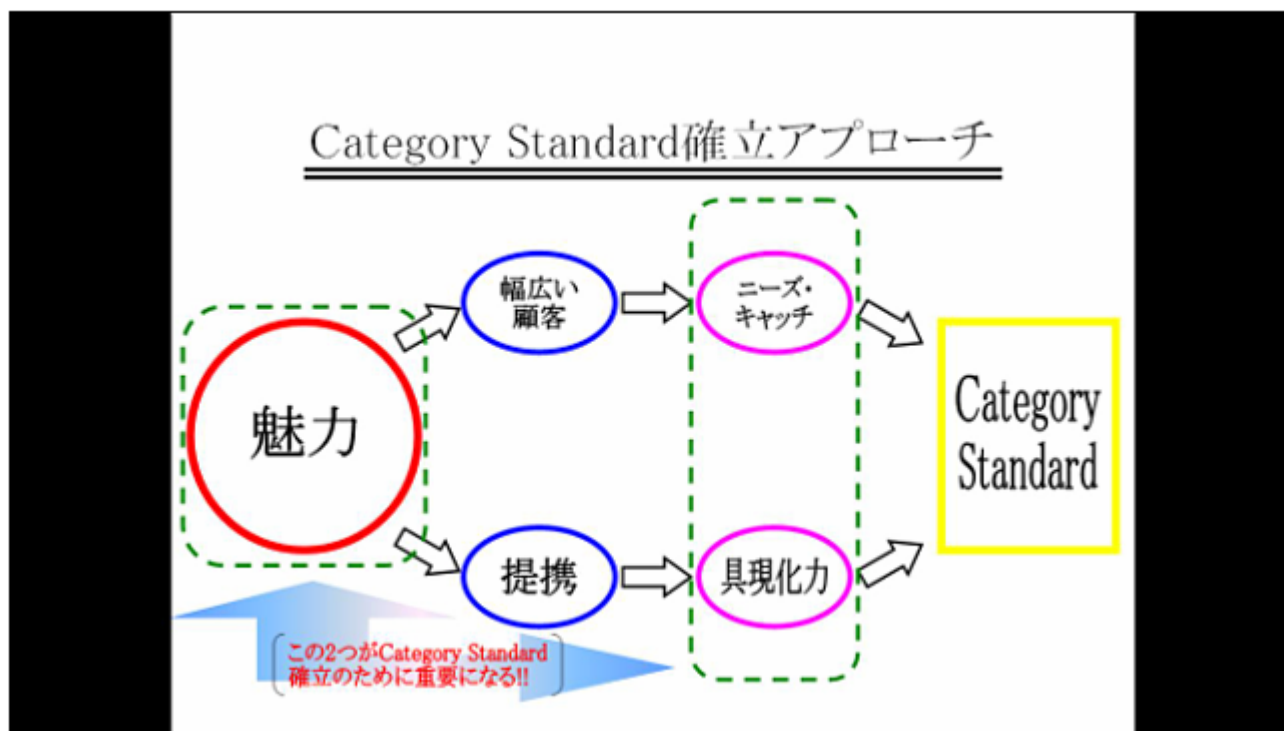
また、「ニーズキャッチ力」も必要となる。上で述べたカテゴリー・スタンダードでは、既存のカテゴリーから新たなカテゴリーを抜き出して小さなカテゴリーを作り出す能力が必要であり、これは顧客が何を求めているかをより精密に把握することで高められる。後で述べるが、投資対象企業のアシックスなどはこの能力に秀でている。

2-c. 「具現化力」と「ニーズキャッチ」を実現するもの…「魅力」

では、いかにすれば「具現化力」と「ニーズキャッチ」を創出することができるのか。我々は、先述してきた企業に共通して存在していた「カテゴリー・スタンダード」の詳細を考察してみたところ、その根底には、「魅力」という企業の持つ特異な競争源泉が存在していることに気づいた。「魅力」とは、他社や顧客を惹き付け、相手に自らの意図する行動を自発的に取らせる、といった力である。具体的に、「魅力」とは、企業の持つ「独自の技術、ネットワーク、ブランド、理念」などである。これにより、潜在的な提携先となり得る他社には「この企業と仕事をしたい」と思わせ、潜在的な顧客に対しては、「この企業の商品を購入したい」と思わせることが可能となる。つまり、企業が「魅力」を持つことは、他者を提携先に、顧客を虜にすることとなるのである。そして、提携先から得られるものは、具現化力を得ることができる。例えば、世界的なコーヒーチェーンを営むスターバックスは、自社の持つ「健全な経営のイメージ」というブランドにより、米ペプシコとの販促網における提携を結び、カナダや中国への進出の際の足掛かりを固めた。また、顧客を虜にすることで、顧客からの的確なニーズ情報を手にする事が可能となり、自社の強みが十分に活かせるカテゴリーを見極めることができた。

このように、企業が何かしらの「魅力」を持つことは、[1]他社との業務提携の足掛かりとなり、選択したカテゴリーにおいて世界標準となるものの具現化、[2]顧客ニーズをキャッチし、的確に自社の強みを活かせるカテゴリーの決定という2点において有効に働くのである。





2-d. 企業規模にかかわらずグローバル成功のカギを握る「カテゴリー・スタンダード」

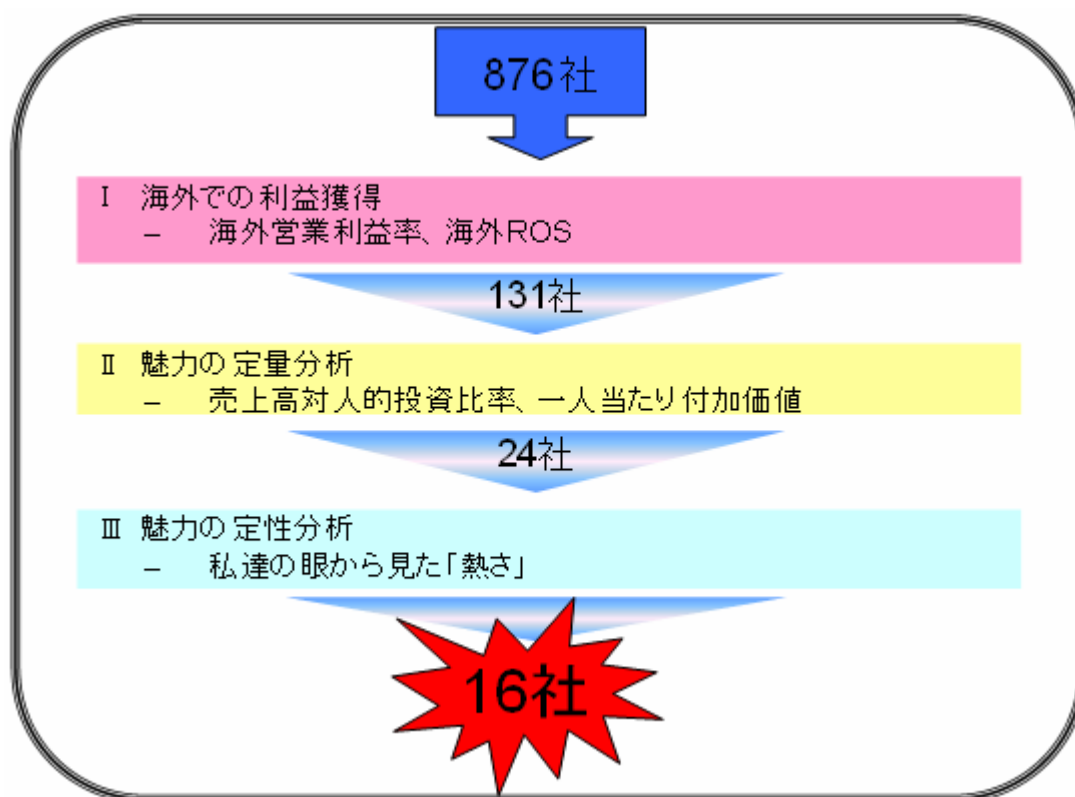
「カテゴリー・スタンダード」を確立させれば、企業規模にかかわらず日本のどの企業もグローバルに成功できる。これが我々の論理だ。その達成のために最も重要なことは、他社が模倣できない特異な「魅力」を自社がまず持つことである。その「魅力」をきっかけとして、幅広い顧客にもてはやされるだけでなく、同業他社、異業種からの提携話も舞い込んでくるかもしれない。それが上で述べたように、具現化力・ニーズキャッチ力を高め、自社特異のカテゴリー・スタンダードを築けることに繋がろう。トヨタ自動車も、冒頭で述べたとおり、「自動車（たとえば）＝トヨタ」という大きなくくりまではいかずとも、「コストパフォーマンスが高い汎用車」、「先進的環境車」という各カテゴリーでスタンダードをほぼ取っている。ここでのポイントは、前者については自動車購入額に制約があるけれども壊れない自動車が欲しい消費者を、後者については環境を気遣うがために環境に優しい自動車が欲しい消費者という狭いニーズをとらえ、具現化していることにある。カテゴリー・スタンダードは自動車のようにビッグなビジネスでなくても成立する。目立たず、地味でもいい。その「魅力」がオリジナルで、需要がグローバルのどこかのセグメントでニーズがあるならそれでいい。そうしたカテゴリー・スタンダードを何らかの形で有する、または有す可能性がある日本企業が今後活躍するであろう。我々のファンドはそうしたカテゴリー・スタンダードの素質を持った企業に投資をしたいと考える。

3. スクリーニング ～日本におけるグローバル優良企業～

それでは、いくつかの条件をもとにスクリーニングを行い、投資対象企業を決定する。条件とは次の3つであり、以下でそれぞれ解説する。

I 海外で収益だけでなく利益をあげられているか

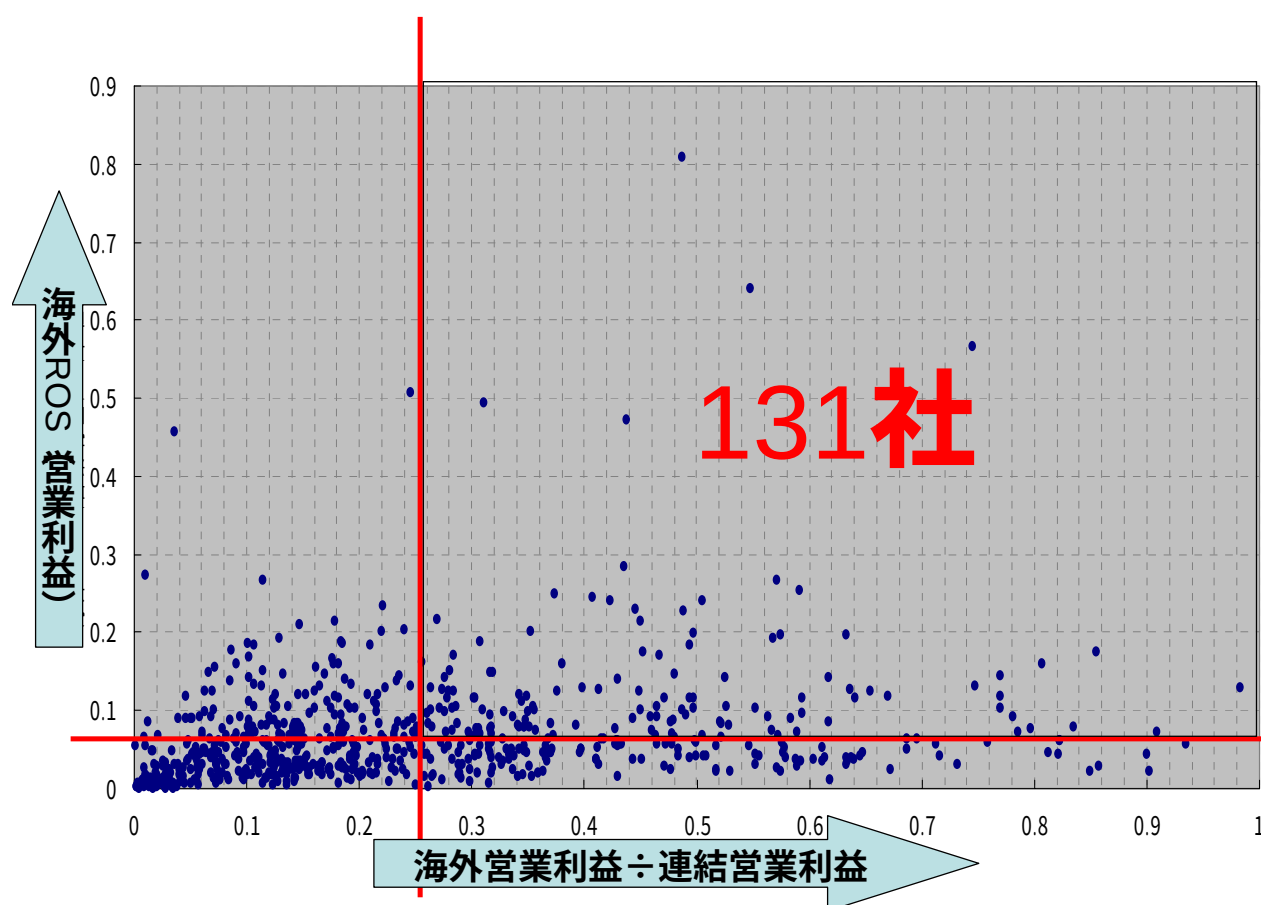
- II 魅力を生み出す「人」に対して十分に投資し、かつリターンを得られているか（人材が付加価値を生んでいるか）
- III 私達が顧客あるいは同業他社の経営者であるときに、魅力を感じるか



I 海外での利益獲得

まず、グローバルな市場でカテゴリースタンダードとなっているなら、それゆえに利益を獲得できているはずである。今回、a 営業利益の海外比率 b 海外セグメントの ROS（営業利益）の二つを海外での利益獲得度を測る基準として用いた。これらが高いということはすなわち、a 自社にとって全世界のうち海外市場が重要な利益の源泉となっており、b その海外市場において着実に利益を上げられているということである。

データが入手可能な 873 社を母集団とし、この二つの指標においてともに 0 以上の集団のうち平均をとった。この結果、131 社が第一スクリーニングを通過した。



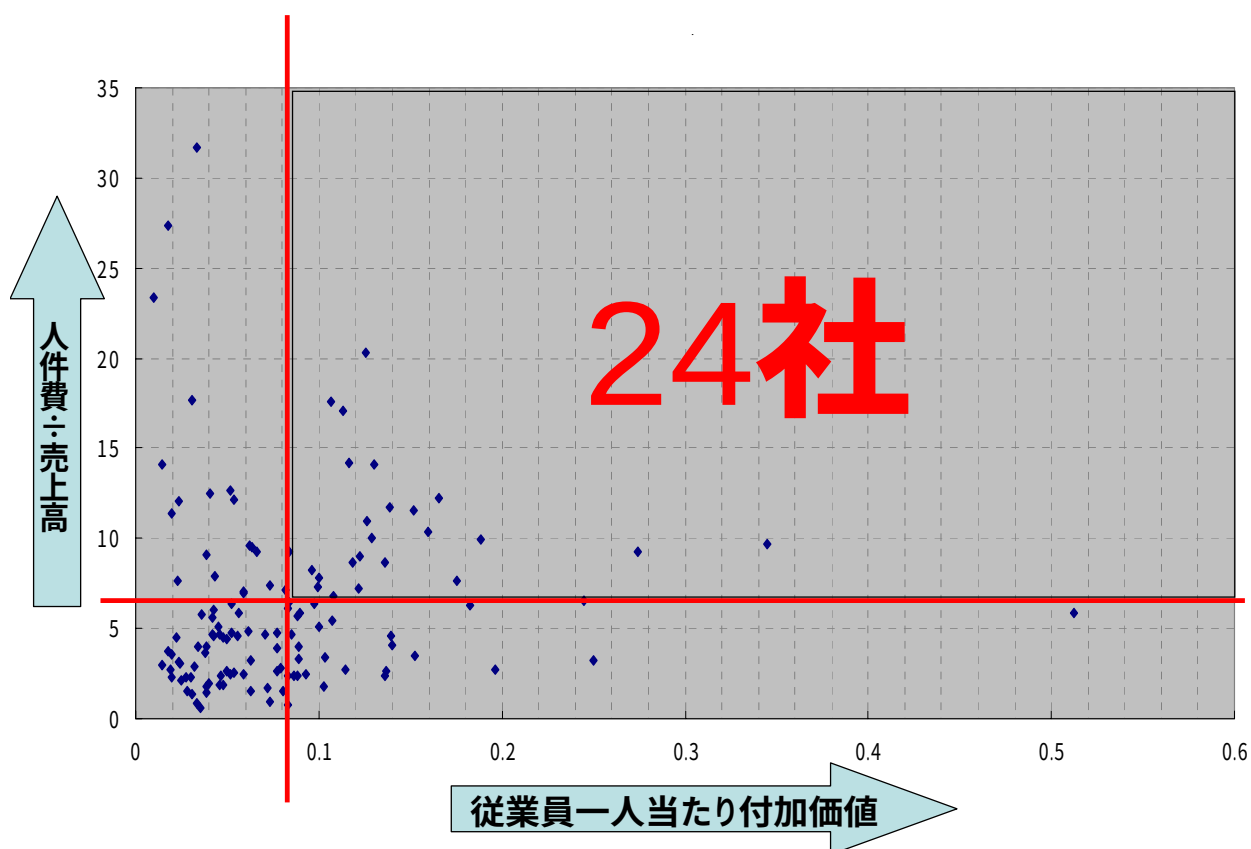
II 魅力の定量分析 ～人に対する投資とリターン～

前述のように、カテゴリースタンダードたるには他社や顧客を惹きつける魅力を持たなければならない。しかし、本来主観的なものである魅力の有無をいかに判断するか。私達は、魅力を定量的分析・定性的分析の両方を行って抽出することにした。投資対象の選定には客観性が欠かせないものの、主観性にかけた分析で企業から魅力を感じ取ることはできないと考えたからである。

ここでは定量的データについて述べる。魅力が技術力・ブランド・理念・ネットワークなどから成り立つことは先に述べたが、業種に関係なく、これらを確立し、なおかつ維持するのは人的資本ではなかろうか。魅力は他社が模倣できないものでなくてはならない。企業内に蓄積された暗黙知・形式知によってそれを維持・育成していくことによって、他社からの模倣不可能性が高まる。暗黙知を含む知識を受け継いでいくのはほかならぬ「人」である。したがって、人に対する投資が大きいほど、模倣されない魅力を維持・育成する意識が高いといえる。私達は人件費÷売上高を人に対する投資指標とした。

また、ただ投資意識が高いだけでなく、実際に人が魅力の源泉となっていなければならない。言い換えると、カテゴリースタンダードたる魅力を確認し利益を得ている企業では、ひとりひとりが持つ知識を源泉として利益を獲得しているため、一人当たりが生み出す価値が大きいはずである。ここでは人が生み出したリターンの大きさを付加価値（営業利益＋人件費）÷従業員数で測る。付加価値として営業利益＋人件費としたのは、人件費を投資元本とし、人の知識により確立される魅力によって本業で獲得した利益、すなわち営業利益を余剰リターンと考えたからである。

以上の投資・リターン指標について、どちらも平均以上にある企業群を選出した。この結果、24社が第二スクリーニングを通過した。



III 魅力の定性分析 ～私達から見た「熱さ」～

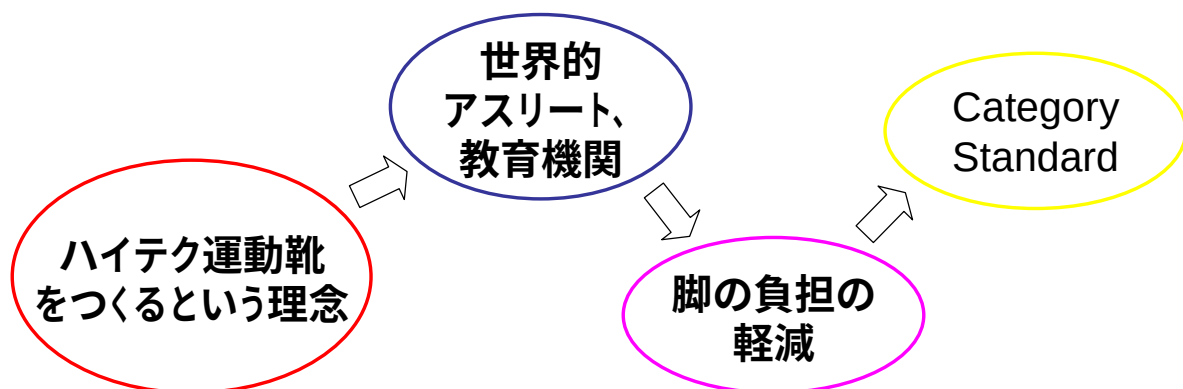
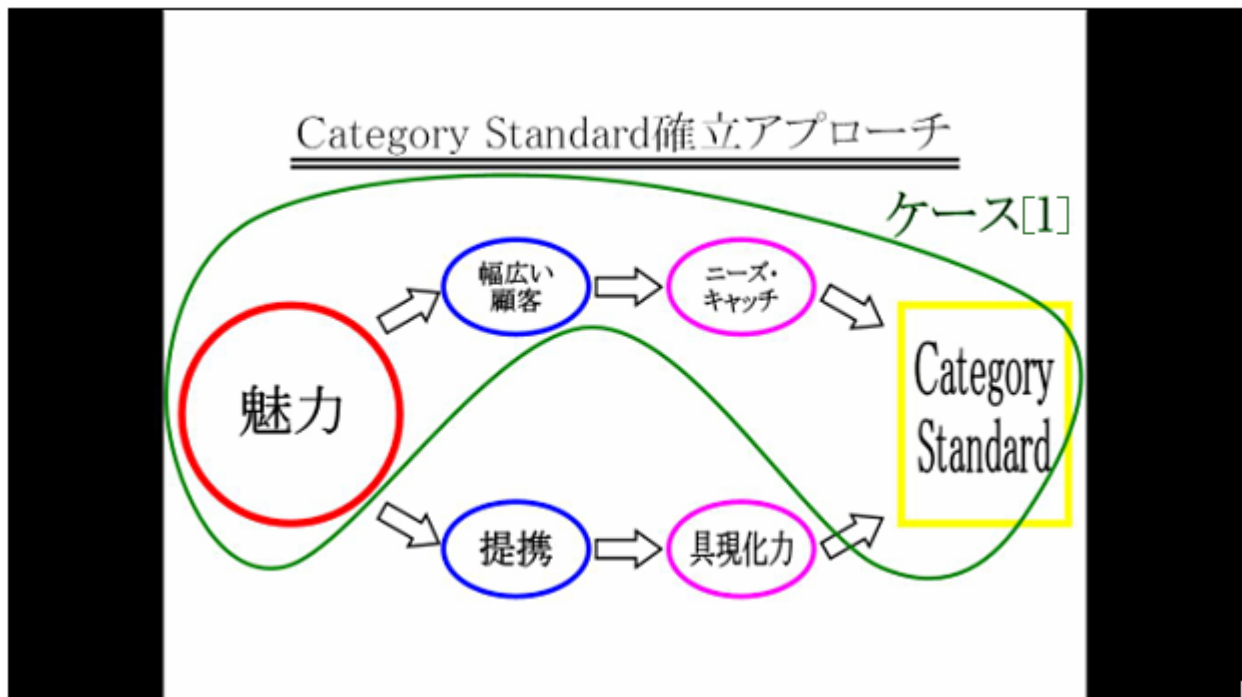
この最終スクリーニングでは、私達が他社企業の経営者や顧客の立場になったときに魅力を感じるかどうかで判断した。魅力とはすでに述べたように主観的なものであり、また他社や顧客はそれぞれ異なる立場から当該企業とかかわるため、単一の基準で切って判定するのでは帰って正確性を欠く。判断材料としては、私達ができる限り得られる情報、すなわち各社の有価証券報告書・公告をはじめとする自社発信の情報や、メディアでの情報を用いた。この結果、16社が投資対象企業として選出された。16社の選出理由、すなわち各社がどのようなカテゴリーで強みを持っているのかについて、一旦ここで簡潔にまとめておく。

コード	企業名	業務内容	強いカテゴリー
2801	キッコーマン	醤油事業	高付加価値醤油
3373	リンク・セオリー・HD	アパレル小売業	モードカジュアルなデザイン性
4503	アステラス製薬	医療薬品の製造販売	泌尿器管における医薬品技術
4523	エーザイ	医療薬品の製造販売	神経系医薬品の独自技術
4653	ダイオーズ	オフィスコーヒーサービス	独自のオフィスサービスの提供
4971	メック	電子基板製造用薬品	高付加価値電子基板製造用薬品
5013	ユシロ化学工業	金属加工油剤など	自動車業界に対する高付加価値金属加工油剤
6273	SMC	自動制御機器	他流試合により洗練された空気圧機器
6418	日本金銭機械	金銭処理機器	高精度金銭判別機器
6506	安川電機	産業用ロボット	産業用多関節ロボット・インバーター
6664	オプトエレクトロニクス	光学自動認識	バーコード技術の最先端
6727	ワコム	ペンタブレット	ペンタブレットで圧倒的世界シェア
6789	ローランド ディー・ジー・	コンピュータ周辺機器	耐用性の高い印刷の可能な大型プリンター
6869	シスメックス	医療機器	血球検査・検体検査
6885	ミヤチテクノス	レーザー・溶接機器	レーザ技術を用いた機械溶接
7936	アシックス	スポーツ用品の製造販売	人間工学に基づく運動靴

4. 銘柄分析 ～魅力の具体例～

この章では、選出された企業がどんな魅力を持ち、それをニーズキャッチや具現化力につなげカテゴリースタンダード足りえているかについて、具体的に解説する。

ケース[1]：アシックス

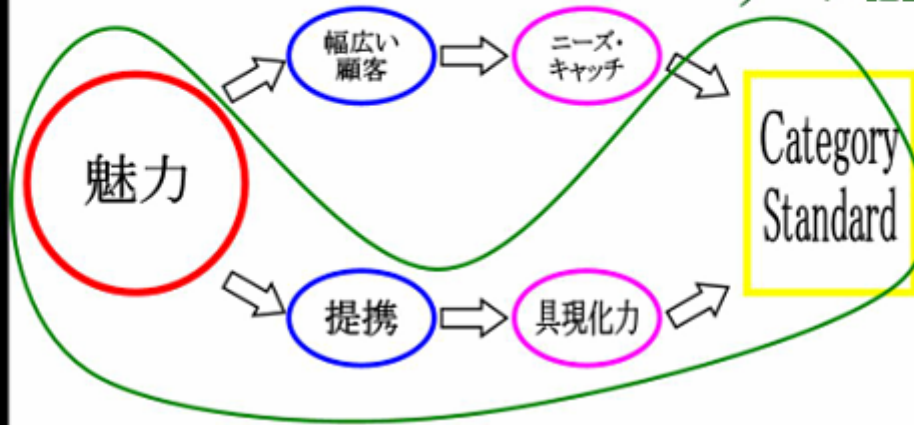


アシックスの場合、人間工学に基づくハイクテク運動靴を作るという理念が、その魅力となった。それにより、教育機関を始めとする団体や世界的なアスリートとの取引関係を結ぶこととなったのである。その結果、運動機器に何が求められているのかを察知するに至ったのである。具体的に、長距離を走る選手やバスケットボール選手など、足に大きく負担のかかる競技を行う選手からのニーズを具現化したのが、ゲルやエアを用いた靴であり、この分野における先駆者と成り得たのである。このように、人間工学に徹するという熱い想いが、選手や教育機関を惹きつけ、他社が得られないようなニーズを吸い取り、独自のカテゴリーにおける先駆者と成り得たのである。

ケース[2]

Category Standard確立アプローチ

キッコーマンの場合
ケース[2]



魅力

キッコーマンの魅力は主として3つ挙げられる。1つ目は高付加価値しょうゆの製造技術。2つ目は世界中に張り巡らされたネットワーク。3つ目は「醤油＝KIKKOMAN」としてのブランド。まず1つ目に関して。健康志向のニーズに合致させるために、キッコーマンは既存の「特選丸大豆しょうゆ」の塩分を約半分までカットした「特選大豆減塩しょうゆ」や、大豆・小麦共に有機原料のみを使用した「特選有機しょうゆ」を現在発売している。これら「特選丸大豆しょうゆ」、「特選大豆減塩しょうゆ」、「特選有機しょうゆ」の3つのしょうゆは現在“丸大豆トリオ”、そして「丸大豆しょうゆのキッコーマン」としてのイメージを消費者の間で強力に浸透させている。さらにしょうゆのコクや旨みの重要要素となるしょうゆ内に含まれる窒素含有量が特級より20%多い「超特選丸大豆しょうゆ」も発売しており、しょうゆ業界においてキッコーマンは他社を寄せ付けない圧倒的なプレゼンスがある。こうした売れる高付加価値しょうゆが次の項目（提携力）にもなっているのもまた1つの事実である。2つ目に関しては、次のBOX内の提携でも触れるためここでは詳細は省くが、キッコーマンは例えば1969年に食料品卸売業JFCと業務提携・経営参加することで、世界中でしょうゆ、そしてその他日本食品を普及させる販売網を手に入れた。こうした全世界を繋ぐネットワーク網が他の食品会社にとって魅力的であることは言うまでもない。最後に3について。「醤油＝KIKKOMAN」というイメージは北米では既に定着している。日本では上述したとおり、「丸大豆しょうゆのキッコーマン」としてのイメージが消費者に普及している。

提携

- キッコーマンは上述した「魅力」により、これまで数々の「提携」をしてきた。キッコーマンは1969年に食料品卸売業JFCと業務提携・経営参加することで、世界中でしょうゆ、そしてその他日本食品を普及させる販売網を手に入れた。こうした全世界を繋ぐネットワーク網が他の食品会社にとって魅力的であることは言うまでもない。近年の紀文食品グループとの提携は、国内でさらに販売網を得るきっかけともなった。また、海外進出する際にも、現地の食品会社と合併で立ち上げることが多い。例えば1990年には台湾最大の食品メーカーである統一企業グループをパートナーに、合併企業を設立して、台湾でのビジネスを開始している。他方、異業種提携も積極的に行っている。例えば、キッコーマンは米国デルモンテ・コーポレーションとライセンス契約を締結することで、デルモンテ商品（主にケチャップ）の製造・販売を開始している。他にもコカ・コーラと提携してコカ・コーラ製品のボトリングを請け負うなどしている。

具現化力

- 上述した提携によってキッコーマンは自社のしょうゆを世界中に販売することができた。特に1969年の食料品卸売業JFCとの業務提携・経営参加は世界中に醤油の拡販ルートの取得に大いに重要だったことは言うまでもない。

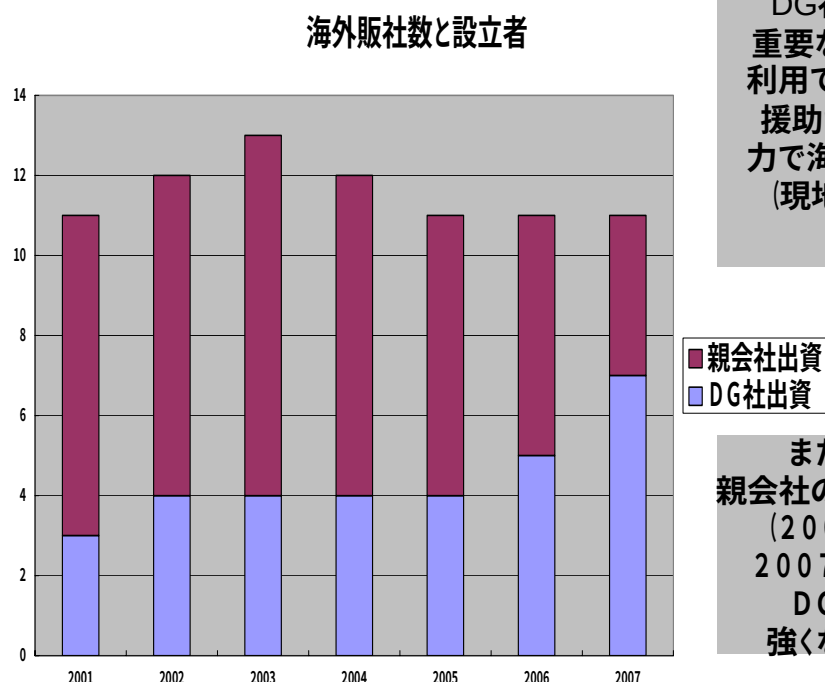
5. 「斥力」の発見、モデルの体系化

分析の結果、上で述べてきた「魅力」に加え、選出企業群は**特定の取引先への依存を回避する「斥力」**を保持していることが分かった。

特定の取引先への納品では多様な顧客のニーズを知ることができないうえに、特定の取引先が固定さ

れている場合、社員の技術革新に対する動機付けも低くなる可能性があり、さらには多様な注文に対応するだけの技術力を培うことができない。そのため、特定の取引先との癒着を突き放す「斥力」を持つことが、企業の技術力を豊かにし、多様なニーズを吸収する体制を敷くのである。つまり、斥力は魅力を増す要因となる。例えば、自社と親会社との関係という観点で言うと、従来の日本の企業では親会社の庇護のもとにグローバル化していく例が多かった。しかし、選定した企業群は親会社を持たない例がほとんどであり、唯一親会社を持っていたローランド・ディー・ジー（以下 DG 社）でも親会社への依存度の低下が見られた。

斥力～ローランドディージーの場合～

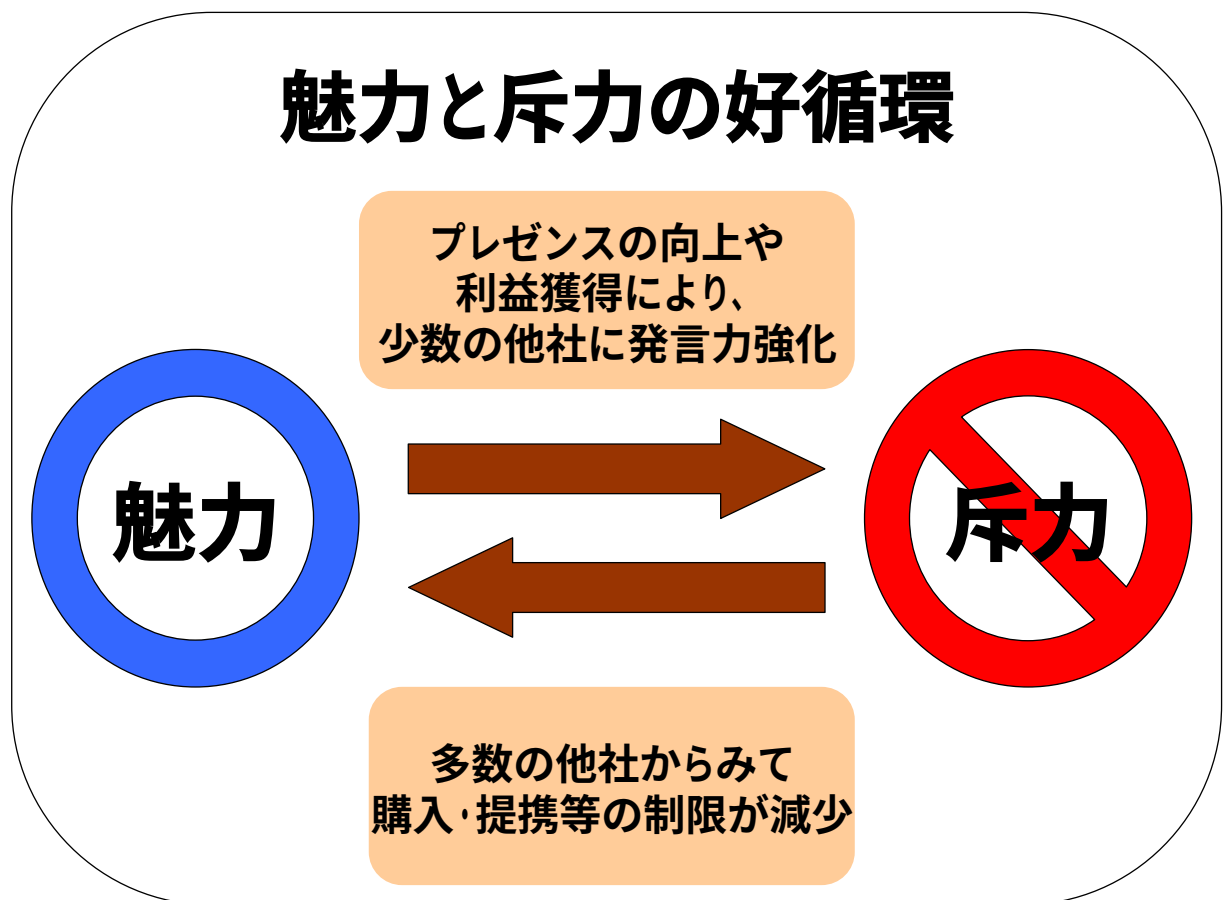


DG社が親会社から受けていた重要な援助は、海外販売会社の利用であるが、DG社は親会社の援助から徐々に脱却し、自らの力で海外販社網を構築している。
(現地企業との合併会社が主)

また、DG社株式における親会社の持分も徐々に低下している
(2001年度50.7%に対し、2007年度40.0%) ことから、DG社の独立性が徐々に強くなっていることが伺える。

では、なぜ選出企業群は斥力が高いのであろうか。

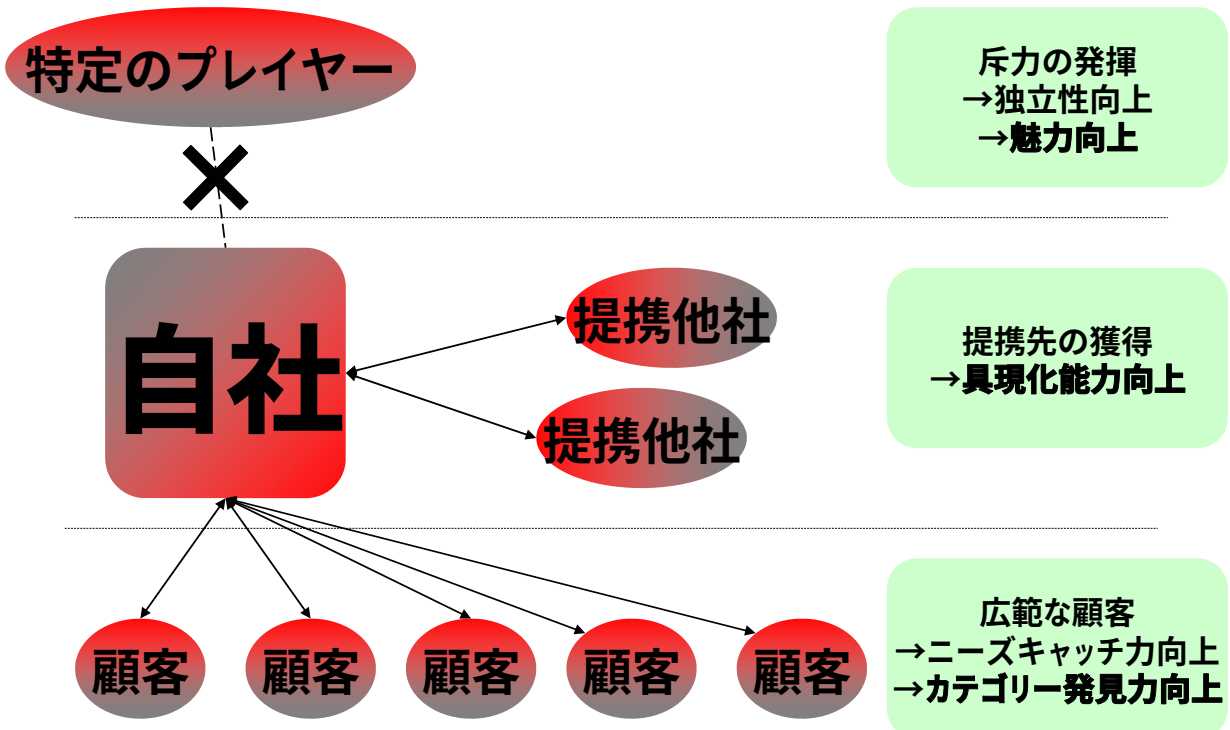
斥力と魅力は、魅力を出発点として相互補完的に作用すると考えられる。斥力が高ければ魅力向上につながるのはすでに述べたが、逆に魅力が高ければ、当該企業野のプレゼンスの向上や大きな利潤の獲得から他社に対する発言力が高まり、結果斥力が高まる。



つまり、「引力」（魅力）と「斥力」を併せ持つ、言うなれば、磁力の両極を持つような企業が、「カテゴリー・スタンダード」を創出し、グローバルに活躍できる企業と成り得るのである。

カテゴリースタンダード

C・S・カンパニーと他プレイヤーの関係



6. 投資比率について

今回私達は、各社に対して均等に投資資金を配分した。

最終的に投資対象（結果的に16社）を決定した際、私達は前に述べたように、自分達が他社・顧客となった際に熱い魅力を感じるかどうかで判断した。しかし、それぞれの企業が持つ魅力に対して一律の基準でその度合いを相対的に決めることはできなかった。なぜなら当該企業の成長率は魅力を感じる他のプレイヤー達の成長に大きく左右されるが、各社に対する他のプレイヤー群はいずれも広範な集団であり、各プレイヤー・プレイヤー群の成長の差が平準化されると考えたからである。したがって今回は500万円÷16＝312500円を各社に割り振った。

7. まとめ

7-a スtockリーグを通して学んだこと

○日本企業の強さ

日本企業がもっとグローバル化できるのではないかと、言い換えるとまだグローバル化が不十分ではないかという疑問から私達の研究はスタートした。しかし今回さまざまな企業を分析することで、実は多くの分野において日本がグローバルリーダーとなっているか、あるいはなれる素質（魅力）を持っていることを実感した。私達のいう「カテゴリー」は無限に細分化できるため、16社という数は非常に少

ないのかもしれない。だが、こうしたカテゴリー・スタンダード企業群を目の当たりにし、日本企業の底力を感じられずにはおれなかったというのが正直な感想である。

○優良企業は社会の公器

今日ではカネ儲け至上主義とでも言うべき風潮が現れ始め、またそれに対する批判も少なくない。今回選定した企業群はすべて、一般的企業より大きな利益を獲得している。しかしそれは自社の株主や役員だけが金銭的利益を得たのではなく、その源となる「魅力」を通じ、顧客や他社にさえもそれぞれが望む利益をもたらし、それが世界でも認められカテゴリースタンダードたりえた。これこそ「優良企業」の姿ではないか。

7-b 最後に

厳しくも暖かい眼で見守ってくださった加賀谷先生、取材に来ていただいた方々、そして加賀谷ゼミの先輩・仲間たちに深く感謝します。