



Grant Thornton

An instinct for growth™

2019年7月 第197号

太陽グラントソントン

エグゼクティブ・ニュース

テーマ：企業価値向上へのヒントと視点～経営理念に沿った企業行動の重要性～

執筆者：日本投資顧問業協会 会長 大場 昭義氏

要旨（以下の要旨は2分30秒でお読みいただけます。）

今年も、6月下旬に多くの企業で株主総会が開催されました。最近ではIR（投資家向け広報）の機会として総会を積極的に活用する動きが広がり、個人投資家が出席するケースも増えて来たようです。

こうした中で、7月の参議院選挙では安倍政権が信任される結果となりました。今回は、平成以降長く続いた我が国経済の低迷とアベノミクスで上向いた企業競争力の背景を探り、企業価値向上を通じた日本経済再生へのヒントと視点について、日本投資顧問業協会・大場昭義会長に解説していただきます。

2012年に第二次安倍政権が発足して以来、アベノミクスの下で我が国経済の再生への努力が続けられて来た。アベノミクス効果で進展した事の一つとして、企業価値向上への「ガバナンス改革」が挙げられ、金融庁等により「スチュワードシップ・コード（責任ある機関投資家の諸原則）」と「コーポレートガバナンス・コード（上場企業の行動規範）」が策定されている。一方、残された課題では「資産運用業の高度化」や「低下した日本の競争力と企業の稼ぐ力」などがある。

日本企業の実態を見ると、1990年からの約30年間で日経平均株価は殆ど変わっていない（アメリカは7～8倍）。株価は企業収益力に連動するので日本企業は「稼ぐ力」が発揮されず、企業価値の向上が図れていないことになる。世界の中での競争力も当時の1位から最近では30位へ、国債格付もトリプルAからシングルAへと下がっている。しかし、こうした厳しい環境下でも企業価値を向上させている企業も多い（ニトリ、日本電産など）。これら企業の共通項が分かる。と経済再生の糸口になる。

このように平成入り後30年間のマクロ指標は厳しいものであったが、第二次安倍内閣発足後は日本企業の株価はほぼ右肩上がりだ。これはアベノミクスの効果と、上記の2つのコードの制定で日本企業が変わるとの期待からと思われる。戦後の高度成長の背景には、豊かな社会を目指すとの国民の共通の目標があったが、その後は目標が一本化されていない。こうした中で参考になるのは1929年の大恐慌後のアメリカで、恐慌の分析から、損失を投資家等に負担させる間接金融が原因として、直接金融に切り替える取り組みが始まった。そのキーワードが「ディスクロージャー（情報開示）」と「フィデューシャリー（受託者＜責任＞）」で、企業価値向上のヒントになる。今後、日本企業の成長が足踏みするとキャピタルフライト（資本逃避）の恐れがある。それを避けるには資本コストを上回る経営が求められ、それは企業価値向上の視点に据えられよう。

コーポレートガバナンス（企業統治）とは、企業を創設した人の想いを実現するための経営の取り組み方ではないか。筆者の同郷のある創業者は「理念なき行動は凶器」、「行動なき理念は無価値」と言った。何のためにこの企業は出来たのか、に想いを馳せるべきだ。企業が大きくなるとショートターミズム（近視眼的経営）に陥りがちだが、創業の原点に戻り企業文化として組織に浸透させることが重要だ。日本のビジネスは相手を倒す“ボクシング型”が多いが、自分（自社）との競争の“ゴルフ型”を目指すことも重要だ。コーポレートガバナンスは、何らかの課題を解決したいとの創業時の想いを実現させるための仕組みであり、それが我が国企業の企業価値を向上させ、発展させる鍵だと考える。

「太陽グラントソントン エグゼクティブ・ニュース」バックナンバーはこちら⇒<http://www.grantthornton.jp/library/newsletter/>
本ニュースレターに関するご意見・ご要望をお待ちしております。Tel: 03-6438-9395 e-mail: mc@jp.gt.com
太陽グラントソントン マーケティングコミュニケーションズ 担当 藤澤清江

Grant Thornton Japan is a member firm within Grant Thornton International Ltd ('Grant Thornton International').
Grant Thornton International and the member firms are not a worldwide partnership. Services are delivered by the member firms independently. © Grant Thornton Japan. All right reserved.

テーマ：企業価値向上へのヒントと視点～経営理念に沿った企業行動の重要性～

日本投資顧問業協会 会長 大場 昭義

はじめに

2012年12月に、我が国経済の再生に向けて内閣に「日本経済再生本部」が設置され、翌年1月に、同本部の下に我が国産業の競争力強化や国際展開に向けた成長戦略の具現化と推進について調査審議するための「産業競争力会議」が設置されてから、7年を迎える。

その間、安倍内閣による経済政策、いわゆるアベノミクスでは、様々な取組みが行われてきた。アベノミクスの効果で進展したこともあれば、残された課題もある。

本稿では、アベノミクスで進展した点と継続的な課題を整理したうえで、かつての競争力を失いつつある我が国の現状を様々なマクロ指標から考察するとともに、一方で厳しい環境下にもかかわらず企業価値を向上し続ける日本企業が少なからず存在することに注目し、企業価値向上を通じた日本経済再生へのヒントとしたい。

1. アベノミクスで進展した点、残された課題

市場関係者へのアンケート調査によれば、進展した点の主なものとしては、「極端な円高の修正」、そして「ガバナンス改革」が挙げられる。すなわち、ガバナンス改革では2014年2月に、投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために「スチュワードシップ・コード（金融庁策定「責任ある機関投資家の諸原則」）」が制定（2017年5月改訂）され、2015年6月には、会社の持続的成長と中長期的な企業価値向上のために「コーポレートガバナンス・コード（金融庁・東京証券取引所策定「上場企業の行動規範」）」が制定（2018年6月改訂）された。これらにより、以前にも増して持続的な企業価値の向上に向けた企業と投資家の行動が活発化している。

一方、残された課題は多岐にわたるが、まず主要なものとして挙げられるのが「貯蓄から資産形成へ」ではないだろうか。我が国の個人金融資産はゼロ金利にもかかわらず、過半が預貯金にとどまり、資本市場へは向かっていない。資産運用業への期待が高まる中、金融庁においても、昨事務年度（2018年7月～2019年6月）の行政方針の柱の一つに「活力ある資本市場の実現と市場の公正性・透明性の確保」を掲げ、「資産運用業の高度化」を課題の一つとしている。

では、「資産運用業の高度化」に向け何を改善すべきか。日本投資顧問業協会では、投資信託協会と共催で、定期的に「資産運用業協議会」を開催しており、「資産運用業の高度化」をテーマにした議論では様々な課題が挙げられた。本テーマについては長く検討が進められているが、議論を要約すると以下の通りである。

<資産運用業の高度化に向けて改善すべき点>

- ① 日本の株式市場、債券市場からのリターン低迷が続いていること
- ② 年金基金の極めて低い運用報酬が高付加価値運用商品の提供を阻害していること
- ③ 元本信仰が根強いこと、金融リテラシー（情報活用能力）を向上させる強力な取組みが必要なこと
- ④ NISA（少額投資非課税制度）やiDeCo（個人型の確定拠出年金）などの税制が恒久化していないこと（自動的に資金が流れる仕組みが弱いこと）

- ⑤ 年金は厚生労働省、教育は文部科学省、運用は金融庁に分かれており、資産運用を管轄する関係省庁が一本化されていないこと
- ⑥ 企業との対話を担う運用会社のガバナンス強化が強く要請されること
- ⑦ 金融機関の人事が短期ローテーションで専門家が育ちにくく、フィデューシャリー（受託者）も根付きにくいこと
- ⑧ 運用会社が新規参入する際のコストが高く、参入が難しいこと

このように、資産運用業の高度化の課題は山積しており、その解決には時間を要するものばかりである。これらの課題を一つ一つ前へ進めていく必要がある。

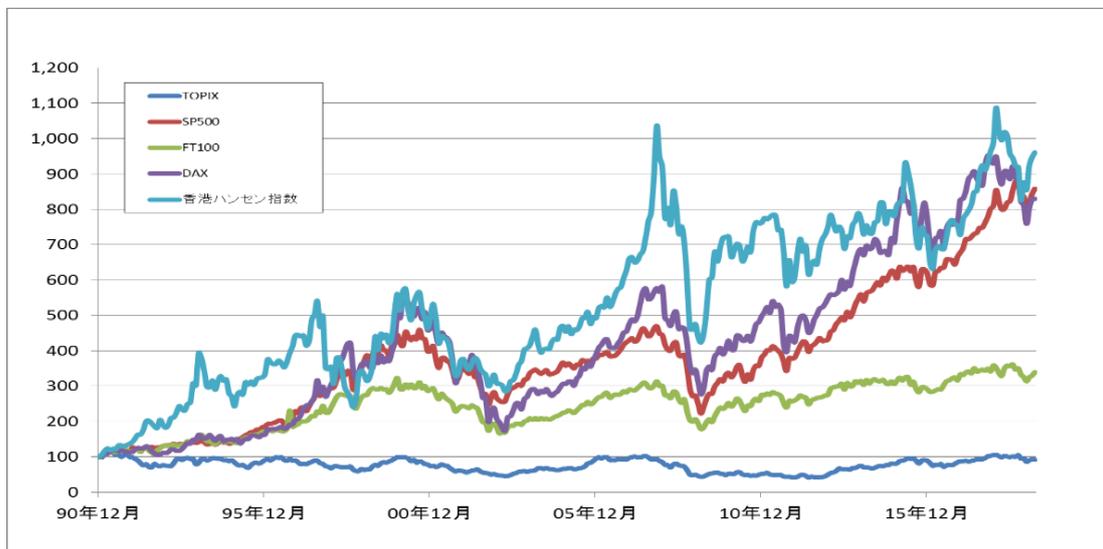
そして、アベノミクスで残された課題の主要な点としてもう一つ挙げられるのが、「低下した日本の競争力と企業の稼ぐ力」だろう。

本来「稼ぐ」のは民間企業である。しかし、改めて政府から経済政策の目玉として「稼ぐ力を取り戻す」ための政策が取られたのは、それだけ民間企業の稼ぐ力が弱くなっているということではないだろうか。

2. 低迷する日本企業の「稼ぐ力」

日本企業の実態をわかりやすく理解するために、株価の推移を振り返ってみたい。【図表1】のとおり、約30年前の1990年から今日に至るまで、短期的な変動はあるが、日経平均株価の水準は、ほとんど変わっていない（日本：TOPIX<薄紫線>）。一方、海外の主要な株価指数をみると、アメリカは7~8倍（SP500<赤線>）、イギリスは3倍（FT100<黄緑線>）、ドイツも7~8倍（DAX<紫線>）に拡大している。

【図表1】2019年3月末までの世界の株式市場動向（1990年12月末=100）



（出所）Bloomberg より日本投資顧問業協会作成

このような長期にわたる株価の推移は、企業の時価総額に大きな変化をもたらした。各国の代表的な企業を比較すると、日本のトヨタ自動車の株式時価総額は20兆円ほど

であるのに対し、アメリカのマイクロソフトの株式時価総額は100兆円ほどで、約5倍である。

そして、企業の時価総額の変化は、世界における日本企業の存在感にも大きく影響した。【図表2】は日本の株式時価総額順位、【図表3】(次頁)は世界の株式時価総額順位である。1989年は世界株式時価総額上位5社までを日本企業が占め、上位20社のうち14社が日本企業であった。それが2019年には様変わりしている。世界の株式時価総額上位20社から日本企業は消え、最初に日本企業が現れるのは世界43位のトヨタ自動車である。

一般論として、株式市場において株価は企業の収益力に連動する。日本の株価が低迷する大きな原因は、投資家が期待する企業収益、「稼ぐ力」が発揮できておらず、持続的な企業価値の向上を十分に図れていないことにあると思われる。

【図表2】日本の株式時価総額順位

2019年3月末の上位100社

順位	社名	時価総額 (百万円単位)	順位	社名	時価総額 (百万円単位)	順位	社名	時価総額 (百万円単位)	順位	社名	時価総額 (百万円単位)
1	トヨタ	21,167,065	26	任天堂	4,155,474	51	コマツ	2,499,175	76	シマノ	1,668,960
2	ソフトバンクG	11,826,596	27	J R東日本	4,077,861	52	京セラ	2,454,521	77	富士通	1,653,117
3	N T T	9,172,705	28	信越化	3,968,190	53	大塚HD	2,426,027	78	オリンパス	1,647,766
4	キーエンス	8,387,017	29	ファナック	3,852,290	54	キリンHD	2,415,245	79	ニトリHD	1,636,542
5	N T Tドコモ	8,176,319	30	日産自	3,833,253	55	スズキ	2,405,158	80	サントリBF	1,606,800
6	三菱UFJ	7,517,274	31	東京海上	3,807,020	56	アサヒ	2,384,078	81	J R西日本	1,605,102
7	武田	7,075,387	32	ダイキン	3,801,688	57	ハウス	2,344,492	82	旭化成	1,601,788
8	K D D I	6,038,831	33	村田製	3,725,088	58	パナソニック	2,340,704	83	ネクソン	1,552,736
9	S B	5,969,570	34	セブン&アイ	3,701,782	59	ユニチャーム	2,274,116	84	三井住友トラ	1,552,026
10	ソニー	5,904,336	35	第一三共	3,615,958	60	セコム	2,212,077	85	三菱重	1,551,203
11	日本郵政	5,832,000	36	日立	3,465,593	61	住友不	2,183,330	86	国際石開帝石	1,543,483
12	ファストリ	5,519,012	37	デンソー	3,401,558	62	塩野義	2,170,619	87	関西電	1,532,012
13	J T	5,490,000	38	アステラス	3,283,537	63	オリックス	2,105,498	88	S O M P O	1,529,908
14	ゆうちょ銀	5,440,500	39	ブリヂストン	3,248,714	64	イオン	2,019,813	89	楽天	1,503,433
15	ホンダ	5,425,228	40	資生堂	3,194,800	65	M S & A D	1,999,393	90	かんぽ生命	1,437,000
16	三井住友FG	5,424,080	41	伊藤忠	3,173,741	66	クボタ	1,971,475	91	ユニファミマ	1,429,822
17	リクルート	5,360,930	42	三菱電	3,054,394	67	S U B A R U	1,940,246	92	日本ベHD	1,415,501
18	J R東海	5,296,260	43	三井物	2,994,221	68	東芝	1,917,600	93	A N A H D	1,414,555
19	三菱商	4,887,896	44	S M C	2,797,849	69	住友商	1,914,956	94	シスメックス	1,399,164
20	オリエンタルランド	4,571,585	45	菱地所	2,789,727	70	日本製鉄	1,856,928	95	野村	1,398,124
21	みずほFG	4,349,735	46	H O Y A	2,787,919	71	第一生命HD	1,842,844	96	ヤフー	1,396,092
22	キャノン	4,285,382	47	三井不	2,758,639	72	イーザイ	1,842,570	97	明治HD	1,372,624
23	花王	4,260,487	48	東エレク	2,643,375	73	豊田織	1,808,416	98	J A L	1,360,863
24	中外薬	4,259,210	49	富士フイルム	2,590,626	74	J X T G	1,715,006	99	東ガス	1,351,133
25	日電産	4,181,445	50	テルモ	2,567,181	75	N T Tデータ	1,712,453	100	電通	1,348,317

(出所) ファクトセットより日本投資顧問業協会作成

【図表3】世界の株式時価総額順位

1989年の上位20位

順位	社名	国
1	NTT	日本
2	日本興業銀行	日本
3	住友銀行	日本
4	富士銀行	日本
5	第一勧業銀行	日本
6	IBM	米国
7	三菱銀行	日本
8	エクソン	米国
9	東京電力	日本
10	ロイヤル・タッチ・シェル	英国
11	トヨタ自動車	日本
12	GE	米国
13	三和銀行	日本
14	野村証券	日本
15	新日本製鉄	日本
16	AT&T	米国
17	日立製作所	日本
18	松下電器	日本
19	フィリップ・モリス	米国
20	東芝	日本



2019年3月末の上位10社

順位	社名	国
1	マイクロソフト	米国
2	アップル	米国
3	アマゾン・ドット・コム	米国
4	アルファベット	米国
5	パークシャー・ハサウェイ	米国
6	フェイスブック	米国
7	アリババ・グループ・ホールディング	中国
8	テンセント・ホールディングス	中国
9	ジョンソン&ジョンソン	米国
10	エクソン・モービル	米国

※世界の上位20社から日本企業は消えた

2019年3月末上位150社までの日本企業

順位	社名
43	トヨタ自動車
91	ソフトバンクG
122	NTT
133	キーエンス
137	NTTドコモ

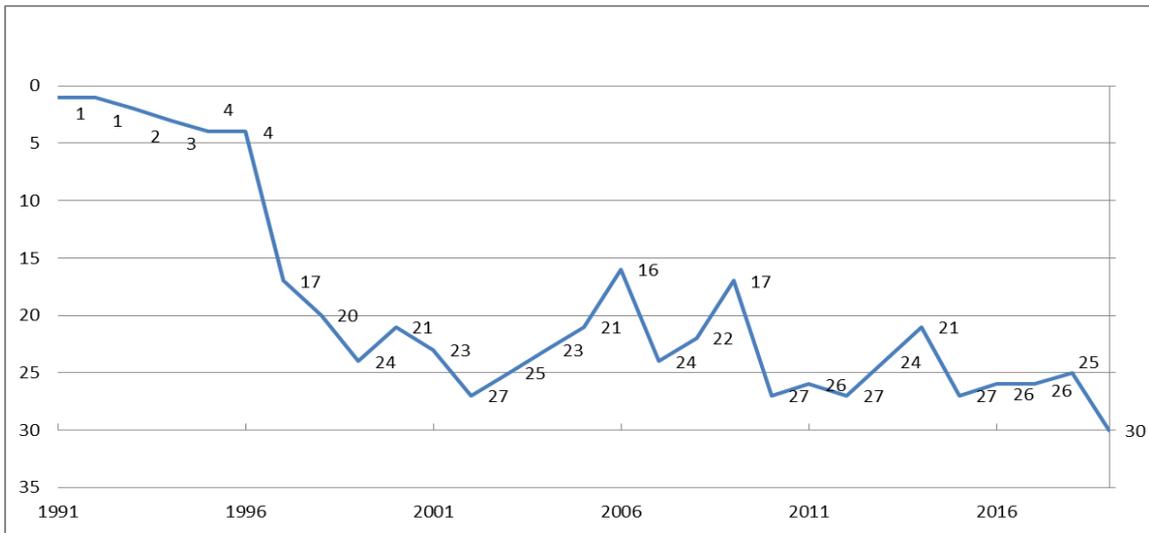
(出所) 米ビジネスウィーク誌 (1989年7月17日号) 「THE BUSINESS GLOBAL 1000」、ファクトセットより日本投資顧問業協会作成

3. マクロ指標からみる平成30年間

平成期30年を振り返ると、どんな時代であったと言えるだろうか。一つには、「戦争のない時代」であったと言えるだろう。生活水準も向上し、これまでよりも豊かで平和な30年であったことは間違いない。一方で、様々なマクロ指標を通して、日本が競争力を失った30年であったとも言えるのではないだろうか。

例えば、【図表4】(次頁)は、スイスのビジネススクールIMD (International Institute for Management Development) の世界競争力センターが毎年公表している「世界競争力年鑑」の順位をグラフ化したものである。日本の競争力は、右肩下がりである。2019年は、1位シンガポール、2位香港、3位アメリカとなり、かつて1位であった日本は、昨年より5位下げて、ついに過去最低の30位にまで下がっている。

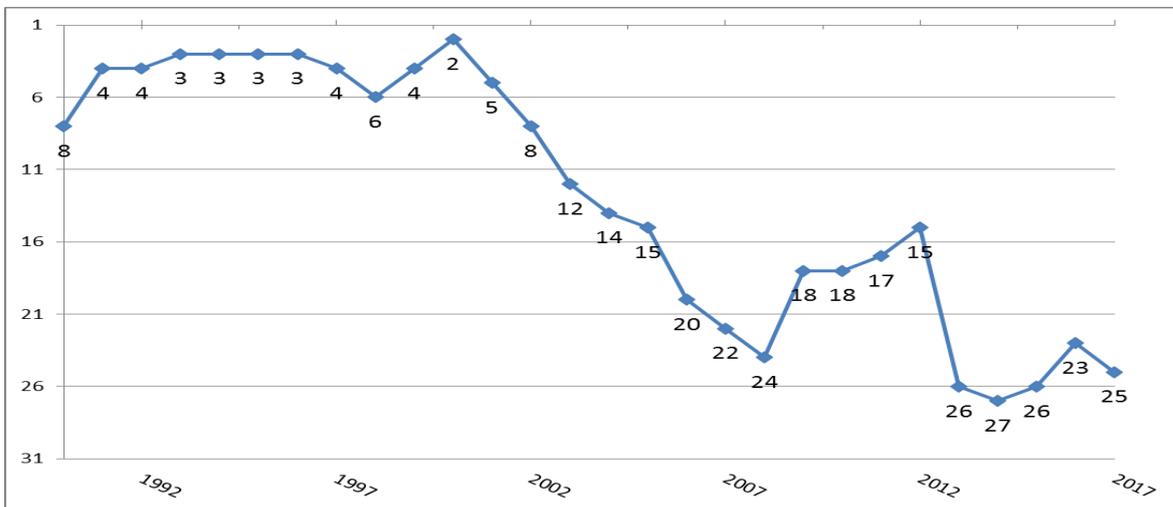
【図表4】IMD「世界競争力年鑑」～日本の総合順位の推移～



(出所) 1991～2014年:平成26年版情報通信白書(総務省)、
2015～2019年:IMD WORLD COMPETITIVENESS ONLINEより日本投資顧問業協会作成

次に、【図表5】は「日本の1人当たり名目GDPの国別ランキング・推移」である。これも約30年間右肩下がりであることがわかる。

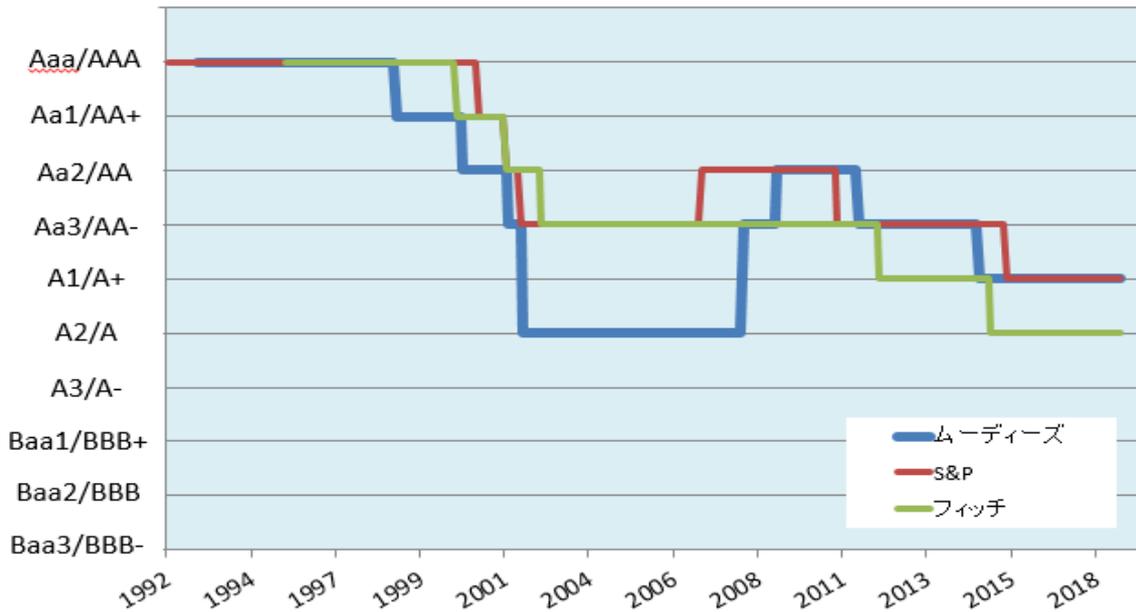
【図表5】日本の1人当たり名目GDPの国別ランキング・推移(IMF統計)



(出所) 資料:GLOBAL NOTE 出典:IMFより日本投資顧問業協会作成

競争力や稼ぐ力の劣化が国債の格付けにも影響を与えている。【図表6】(次頁)は日本国債の格付け推移をグラフ化したものである。フィッチ格付けでは日本国債は当初トリプルAであったが、現在はシングルAにまで下げている。

【図表 6】 日本国債の格付け推移



(出所) 財務省資料より日本投資顧問業協会作成

4. 企業価値向上の企業群

以上のように、約30年間のマクロ指標は実に厳しいものであった。総じて日本はこの30年間、少なくとも経済力が世界に劣後し続けてきたと言えるだろう。

しかし、このような厳しい環境下においても、企業価値を向上し続けている企業も少なからず存在する。どのような企業が厳しい環境下においても価値を高めてきたのだろうか。【図表7】(次頁)は、2018年末のTOPIX採用銘柄のうち、1989年末に上場していた銘柄を対象として、1989年12月末から2018年12月末までの期間において、株価上昇率(配当込み)がプラスであった上位100社である。

【図表 7】 株価上昇率（配当込み）上位 100 社（1989 年 12 月末～2018 年 12 月末）

順位	企業名	順位	企業名	順位	企業名	順位	企業名
1	ニトリHD	26	イズミ	51	スタンレー電	76	グリコ
2	日本電産	27	浜松ホトニク	52	日東電	77	日比谷設
3	キーエンス	28	日本光電	53	任天堂	78	ケーシン
4	ピジョン	29	キッコマン	54	ダイフク	79	東洋水産
5	ユニチャーム	30	塩野義薬	55	富士ソフト	80	住友不
6	ヤオコー	31	中外薬	56	日瓦斯	81	アサヒ
7	久光薬	32	資生堂	57	S U B A R U	82	安川電
8	HOYA	33	タムロン	58	ブリヂス	83	京セラ
9	シマノ	34	三浦工	59	兼松エレク	84	ファナック
10	参天薬	35	しまむら	60	キヤノン	85	東プレ
11	ヤマダ電機	36	C S P	61	東鉄工	86	三菱Uリース
12	村田製	37	ユニー・ファミマ	62	ヤクルト	87	ライオン
13	テルモ	38	ホンダ	63	ニフコ	88	ヤマトHD
14	ケーズHD	39	マキタ	64	理計器	89	日立物流
15	日本管財	40	トヨタ自	65	豊田通商	90	乃村工芸
16	スズキ	41	オリックス	66	堀場製	91	日清粉G
17	ディスコ	42	コナミ HD	67	アステラス薬	92	正栄食
18	ダイキン工	43	ロート薬	68	小野薬	93	トプコン
19	花王	44	ローム	69	協エクシオ	94	ニッコンHD
20	SMC	45	九電工	70	オリンパス	95	日バーカライ
21	信越化	46	日ペイントHD	71	アイシン精機	96	マンダム
22	東エレク	47	アイカ工	72	デンソー	97	コマツ
23	日産化	48	リンナイ	73	不二製油G	98	栗田工
24	日本新薬	49	セコム	74	ヒロセ電	99	日清食HD
25	イーザイ	50	アーランド	75	ヤマハ	100	日立ハイテク

（出所）Bloomberg トータルリターン指数（配当込）より日本投資顧問業協会作成
（2018 年末の TOPIX 採用銘柄のうち、1989 年末に上場していた銘柄対象）

これらの企業群に共通項はあるだろうか。規模や業種で説明するのは無理があり、何とも共通項は見つけにくい。もし共通項があるとすれば、それらをベストプラクティスとして他の日本企業も参考にすることで、価値創造企業がより多く生まれる可能性を展望できる。この企業群から価値創造企業のヒントを探り出すことができれば、日本経済再生の糸口になるのではないだろうか。

5. 2012 年以降の企業経営の特徴

以上のように、限られた企業群では企業価値向上の動きが見られたものの、わが国における平成入り後の約 30 年間のマクロ指標は、実に厳しいものであった。総じて日本はこの 30 年間、少なくとも経済力が世界に劣後し続けてきたと言えるだろう。

しかし、こうした中であって第二次安倍内閣が発足した 2012 年以降で見れば、日本企業の株価は全体としてほぼ右肩上がりの傾向が続いて来た。これはアベノミクスの成果と、前述したとおり「スチュワードシップ・コード」と「コーポレートガバナンス・コード」が制定され、それによって日本企業が変わるとの期待感が強まったことによるものと思われる。

この間、そういう企業が増えてきたことも事実だが、政府主導で 2 つのコードが出来たので、これが長続きするのか、その方向に向かって変革を続けていけるのか、を投資家は慎重に見極めようとしているのではないかと。

戦後日本の企業成長の背景

戦後の日本企業がなぜ成長できたのか？それは国としての目標が明確だったからだ。「豊かな社会、健康で文化的な生活ができる国」へ一丸となって向かうことができた。しかし、そういう水準に達した今、目標は一体何なのか？これが人により異なり、一本化できていない。戦後日本の高度経済成長の要因を分析し、日本的経営を高く評価した「Japan as Number One」（米・エズラ・ヴォーゲル著）が出版（1979年）されている。その中で、「企業を銀行がガバナンスし、その銀行を政府がガバナンスする」ことが機能することを前提とすれば、日本は凄いシステムを作ったと説明されている。戦後の日本が作り上げたシステムがありとあらゆる所で機能してきたため、その後、それを変え難くなっていることが根深い問題として横たわっていると思われる。

6. 先進国の成長に学ぶ＝企業価値向上のヒント

成功したものを見直し、次の仕組みを作ることは誰がやっても難易度は高い。しかし、そのヒントは先進国の歴史の中に探すことができるように思う。

今の日本でガバナンス強化を根付かせるためのヒントは、アメリカの大恐慌後の対応だ。第一次大戦後、1920年代のアメリカは自動車産業の躍進などで大変景気が良かったのに、1929年には大恐慌に見舞われ、大量の失業者や餓死者も出した。この事態の分析でまとめられたのが、有名なペコラ委員会（1932年に設立された上院の銀行・通貨委員会の小委員会）レポートだ。当時は銀行による間接金融が中心だったが、大手金融機関が損失を投資家や預金者に負担させ、自分達は損失を逃れていた。この分析を契機に、アメリカでは金融システムを資本市場中心とする直接金融に変える取り組みが始まった。正に体制の変革だ。

その直接金融の仕組みを作るときの大事なキーワードとして「ディスクロージャー（情報開示）」と「フィデューシャリー（受託者＜責任＞）」の2つが掲げられ、これを根付かせるようにアメリカは法律を作った。間接金融中心で成長し、失われた数十年を経た現在の日本の状況には類似しているところがあると思う。

つまり、バンクガバナンスからエクイティガバナンスへの変革と言えるだろう。アメリカの大恐慌の歴史に学び、何が大事なのかを日本は今、学ぶ過程にあるのではないか。

キャピタルフライトの恐れ

日本企業へのガバナンス強化が内外から一定の評価は受けているものの、日本の成長が足踏みすると、一番怖いのは国内から海外へ資本が一斉に流出する「キャピタルフライト（資本逃避）」が起きることだ。日本にはまだ民間の資金があるので、低金利が続いても今の株価で収まっているが、その資金がいつまで続くのか、との疑念は付いて回る。海外の投資家も日本に投資しないということになると、日本の資本市場が激変に見舞われることも想定される。

日本では個人資産が預金に回ることが多いが、これを資本市場に集め、日本経済の好循環に繋げたいという議論がある。しかし、日本の資本市場に投下しても、現状ではあまり中長期的なリターンは上がっていない。だったら世界の資本市場に分散投資すれば良く、別に日本市場にこだわる必要はないという議論が出てくる。

7. 資本コストを上回る経営＝企業価値向上の視点

上記のようなキャピタルフライトが起こらないためには、資本コスト（資金調達のコスト）を上回る経営が定着することだと考える。今までは銀行取引が中心だったから、資本コストという概念は馴染みが薄い。資本コストを上回る経営が定着しない限り、企業価値が向上するとは思えない。大切なのは、資本コストを上場株式の発行会社がどう認識しているかであり、その問題意識を持って取締役会が運営されるようになって初めて、ガバナンスが実質的に機能し始めたと言えるのではないかと感じる。

このために取締役会がしなくてはならないこととして、先ず1つ目は自社の企業価値（株式価値＋負債価値）が実績としてどうなっているのかを把握すること、2つ目は、企業価値の持続可能性を担保するためにどういうことが大事か、を議論することだ。企業価値が上がっていないのなら、なぜ資本コストを超えるリターンを上げられないのか、を取締役会で十分に議論し、その結果を投資家にも開示して投資家と対話することが大事なのではないか。統合報告書（経営ビジョンや今後の事業展開の報告書）などのディスクロージャー資料を見ても、現状、そんな議論ができていない企業は、まだ少数ではないかと感じている。



8. 経営理念確認の大切さ

一 「理念なき行動」と「行動なき理念」の回避

統合報告書を作る企業はそれなりに本社のガバナンス機能が充実してきているということと思われるが、ガバナンスというと、何かの規制をすとか、決めたルールに従って実行しなくてはならない、といった捉えられ方をされがちだ。しかし、そもそもコーポレートガバナンス（企業統治＜企業価値向上に向けた経営の仕組み＞）は、企業を創業した人の想いを実現させるための経営の取り組み方だと思ふ。どんな企業も創業時には何らかの課題を解決したいという深く強い想いを持って創られているはずで、その想いを組織としてどう持続可能なものとして実現させていくか。これこそがコーポレートガバナンスなのではないか。

私（筆者）の故郷の山奥で生まれたある偉大な創業者は「理念なき行動は凶器」、「行動なき理念は無価値」と言った。理念なく行動しても凶器となりうるし、逆に何のために企業があるのかという理念だけで実践できなければ、何の価値も生まない。そこに整合性を持たせ、どう実践するかが企業の役割であって、それを作るのがガバナンスだ。何のためにこの企業は出来たのかに思いを馳せると共に、その使命にどの企業も立ち返ることが大事な時期なのではないか。

戦後の成長体験とショートターミズム

戦後の高度成長期に日本企業はアメリカという巨大市場をマーケットにして、その巨大市場の成長をサポートするのに相応しい仕組みを作った。しかし、あまりにもその仕組みが成功し過ぎてしまったので、それが修正されにくくなっている。また、グローバル規模でのM&Aを積極的に展開する過程では、どう価値観を共有していくのか、どこまで共有するのか、が難しくなっている。

企業が大きくなってくると目先の課題というか善意のショートターミズム（近視眼的経営）に陥りがちだ。ところが、それが集積すると全体ではとんでもないことが起こってしまう。善意のショートターミズムに陥るなど、経営執行側の判断軸がおかしいと感じたら、社外役員は取締役会で「ここがおかしい」と言わないといけない。そのおかしさと

いう時の根拠、座標軸を何にするかという時、この企業はそもそもどういう目的でできたのか、ということに思いを致すしかない。

最近のガバナンスに関する動き

最近のガバナンスに関する動きでは、昨年（2018年）に英国の財務報告評議会（FRC: The Financial Reporting Council）で、英国コーポレートガバナンス・コードの改訂版が公表された。この改訂版のポイントの1つは、取締役会が企業の目的、価値観等の企業文化を設定し、現場の事業活動がこれらと一致しているか監視すべきとされたこと、もう1つは、取締役会が従業員およびその他のステークホルダー（利害関係者）との効果的なエンゲージメント（自社への関心）を確保し、参加を促すべきとされた点である。結局、これらは企業文化の重要性を示唆していると考えられる。

企業文化の周知徹底

「企業文化が何か」に関し、会社が色々なルールを作るのは良いけれど、それを組織の文化として隅々にまで浸透させることが重要だ。経営陣が口では立派なことを言っても、現場に行くとその考え方が根付いていないことは、よくあること。それでは企業文化として浸透しているとは言えない。従業員の意見を聞き価値観を組織に根付かせること、これが英国におけるガバナンスコードの原則改訂のポイントだと理解している。

私も経営者（東京海上アセットマネジメント・代表取締役社長）を経験しているので、創業の原点に帰ることを実際にやってみるのは結構勇気がいる。「あの会社には潰れてもらっては困る」と、どうしたら思ってもらえるのか。「この会社は何が売りで、どういうことでお客様に貢献する会社なのか。もともと何の目的で設立されたのか」を、如何にしてお客様に思ってもらえるのか。「企業の競争とは、そういう競争だ」という主旨の話を、社員には毎週のミーティングで繰り返して話していた。



9. 終わりに～コーポレートガバナンスの在り方～

本来、競争はあくまで組織が目的を達成するための競争であるべきで、他と競争していると思うと間違ってしまう。日本のビジネスの競争概念は、スポーツの“ボクシング型”のようだ。つまり、相手を倒すとか、シェアを奪うといった競争概念が強い。戦後の高度成長期は経済全体が右肩上がり市場全体が拡大傾向にあったので、このような概念が功を奏した面もあっただろう。しかし、これからの日本のビジネスは、企業でも投資家の視点でも、もっと”ゴルフ型“にならないといけない。ゴルフは目標スコアとの戦いだから、自分との戦いだ。経済全体が伸び悩む中、昨日の自分よりもスコアを伸ばす努力を続ける“ゴルフ型”になるのが望ましい。それは、自分との競争になるということで、他社と競争する訳ではなくなるということだ。

コーポレートガバナンスは、企業を創業した人の想いを実現させるための仕組みだと思う。どんな企業も創業時には何らかの課題を解決したい、との深く強い想いを持って創られたはずだ。その想いを組織として、どう持続可能なものとして実現して行くか、これこそがコーポレートガバナンスであり、これからのわが国企業が企業価値を向上させ、発展して行くための鍵だと考える。

注記：本文の内容については、筆者のコメント記事「実質の深化に向けた大切なこと」（URL:<https://www2.deloitte.com/jp/ja/pages/risk/articles/srr/governance-interview-ohba.html>）から一部抜粋しています。

以 上



執筆者紹介

大場 昭義(おおば あきよし)
日本投資顧問業協会 会長

<学歴・職歴>

1975年 早稲田大学政治経済学部卒業
1975年 安田信託銀行(現 みずほ信託銀行)入社
2004年 みずほ信託銀行 常務執行役員
2008年 みずほ年金研究所 代表取締役社長
2009年 東京海上アセットマネジメント 代表取締役社長
2013年 日本証券アナリスト協会会長(上記と兼任)
2016年 日本公認会計士協会 理事(現任)
2017年 日本投資顧問業協会 会長(現任)