

企業経営委員会 関西企業価値研究会 報告書

「企業価値と企業経営」 - 長期的視点の価値向上を目指して -

企業価値を株主価値だけで見ることの危うさが露呈し、企業価値に関する議論が高まっている。そこで、関経連は、企業経営委員会の下に関西企業価値研究会を設置し、投資家サイドからみた企業価値の認識、価値向上に向けた企業の取り組みをヒアリングし、企業は価値向上のため何をなすべきかについて報告書を取りまとめた。

【要 旨】

【企業と投資家サイドの溝】

投資家サイドは短期的な視点にウェイトをおき株主重視の経営や透明性の向上を望む一方、企業は長期的な観点から各ステークホルダーとのバランスに配慮している。企業価値評価について両者の認識は必ずしも一致しないが、この溝を埋めようと努力をしている。

【長期的視点の経営が関西企業の強み】

企業価値向上のための取り組みは各社各様である。ヒアリング企業の多くは、創業以来受け継がれてきた経営理念をもとに、長期的視点にたって顧客重視や志ある地域への貢献、ひいては一般社会に貢献し企業価値の向上を目指している。これが関西企業の強みの源泉であるといえるかもしれない。

【企業価値向上の3つの視点】

企業にとっての価値向上の視点の第一は、投資家と企業の溝を埋める努力。例えば資本効率を意識した価値評価基準の導入、長期保有株主の増加策などである。第二は人材を重視した経営の再認識であり、不断の人材重視・永続的な人材育成、モチベーションの維持・向上などである。第三は積極的なCSRの推進。事業を通じたCSRや取引先への行動規範提示などが考えられる。

【経営環境に適したガバナンス体制】

価値向上のカギである企業のガバナンスやマネジメントを向上するためには、外部による経営の監視体制の充実が重要であるほか、企業内でも形式的な運用にとどまらず効果的な仕組みを構築していくことが求められる。

【情報交換の場「関西企業価値ネットワーク」の設置】

企業の持続的な価値向上に向けて、関西企業価値研究会に学識者やNPOなど外部のメンバーも加えた自主的な情報交換の場である「関西企業価値ネットワーク」設けて、他社のプラクティスから学ぶための事例研究、政策面の情報収集、投資家サイドとの意見交換などを行っていく。

はじめに

グローバル化の進展や貯蓄から投資への流れの中、近年、企業価値を向上するため株主重視の経営が強調されてきた。しかし、M & Aによる事業再編、株式持ち合いの解消、いわゆるモノ言う株主の台頭、企業不祥事の頻発などにより、企業のガバナンスやコンプライアンスのあり方があらためて問われている。最近では、企業価値を株主価値だけで見ることの危うさが露呈し、企業価値に関する議論が経営者と株主との間で高まっている。

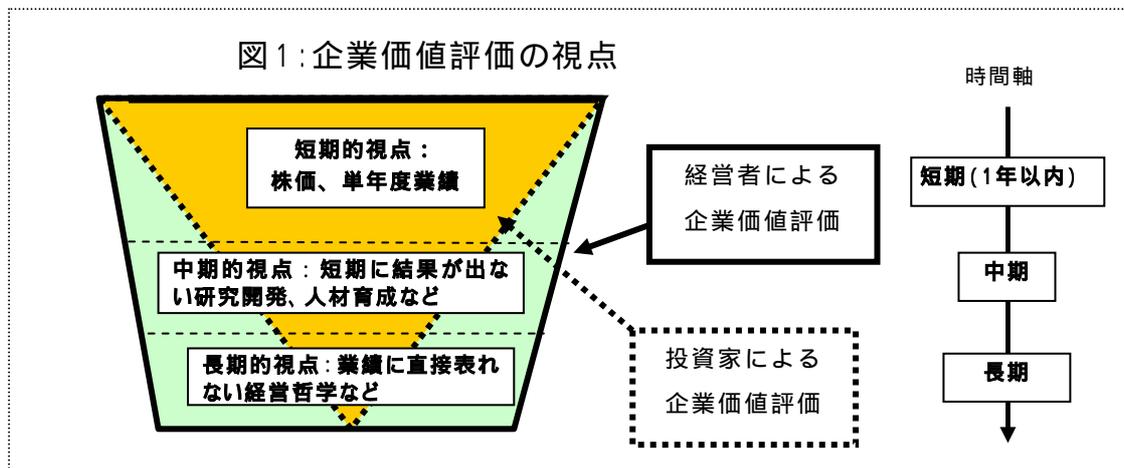
歴史的にみても、バーリ・ミーンズ以降、経営者と株主の対立がある。経営者は、自身の保身を考える、拡大志向を持つ、シェア拡大を望むなどと言われてきたが、同時に長期的な視点や企業文化や企業の存続そのものに対する執着心を持ち合わせている。容易に資金移動が可能な株主とは溝があるのは当然と言われているものの、今後の企業側と株主側双方の求める企業価値について、あらためて問いかけることは、今後の企業経営のあり方を考えるうえで有益である。

そこで、企業経営委員会の下、2006年7月に設置した関西企業価値研究会は、企業価値向上に積極的に取り組んでいる企業の事例調査、企業に価値向上を求めるファンドマネジャーやアナリストなど投資家サイドとの意見交換などを行ってきた。その研究会活動の結果、明らかとなった企業価値向上の問題認識ならびに視点を踏まえ、今後、企業価値向上のため企業は何をなすべきかをとりまとめた。

1. 企業価値向上のための問題認識

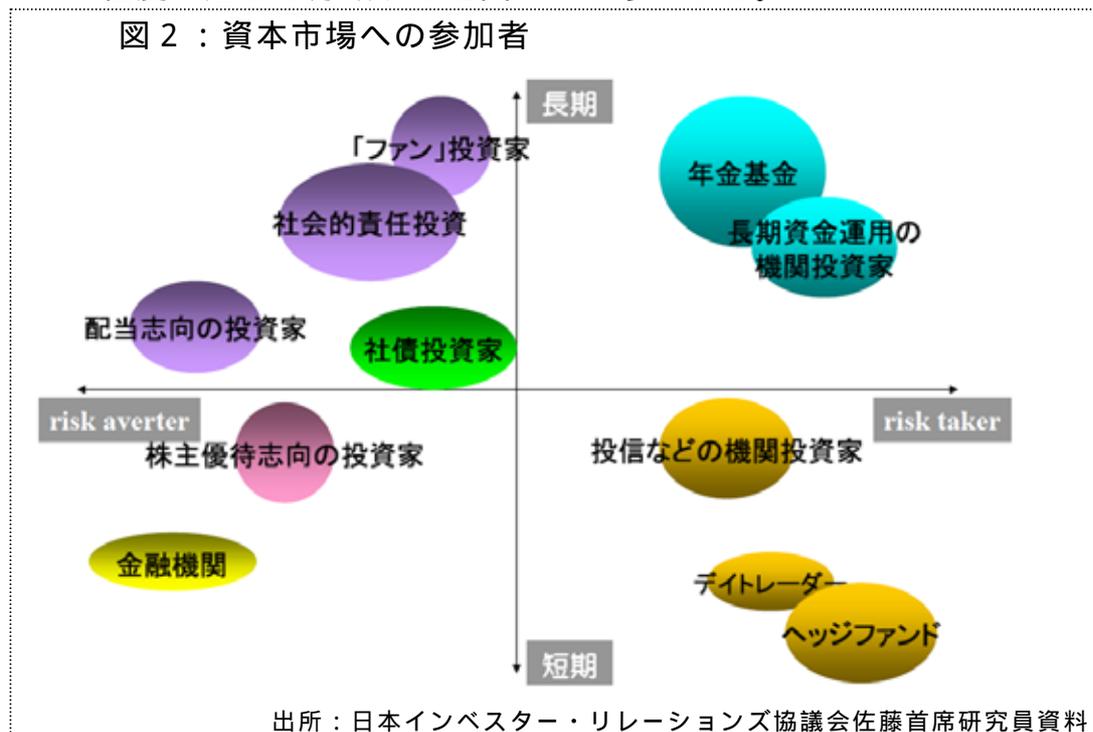
(1) 企業価値評価の視点

経営者をはじめ企業は、企業価値評価において、短期、中期、長期それぞれのバランスを重視する。他方、投資家サイドは、中長期的な観点よりも、株価・単年度業績など短期的な視点で価値評価を行う傾向がある（図1）。



(参考): 企業価値とは、会社の財産、収益力、安定性、効率性、成長力等株主の利益に資する会社の属性又はその程度をいう。換言すると、会社が生み出す将来の収益の合計のことであり、株主に帰属する株主価値とステークホルダーなどに帰属する価値に分配される。企業価値は将来の値の予測値であり、将来の様々な要因によって容易に変化する。したがって、これを正確に測定することは難しい(出典: 経済産業省 企業価値研究会 企業価値報告書)。

また投資家といっても一様でなく、例えば、投資の時間軸、リスクテイキングの程度に応じて分類すると図2のようになる。

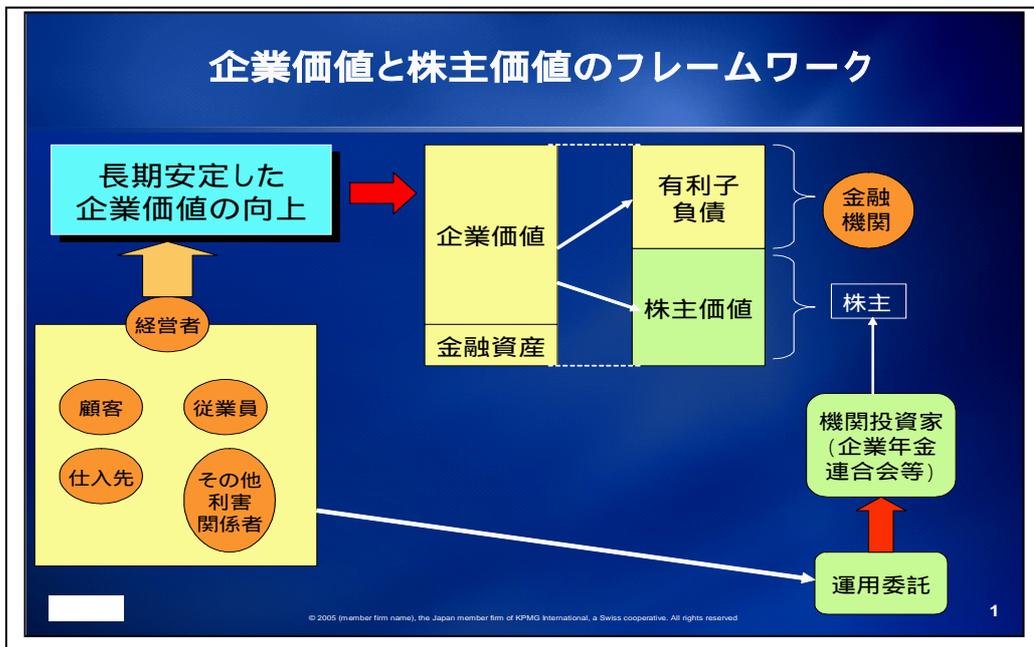


出所: 日本インベスター・リレーションズ協議会佐藤首席研究員資料

(2) 経営者と株主が意識する企業価値

企業価値と株主価値との関係については、図3のとおり、利害関係者は相互依存の関係にあり、企業価値の向上を目指す、利害関係者すべてに貢献が可能な構造となっている。

図3：企業価値と株主価値のフレームワーク



出所：あずさ監査法人久保田代表社員資料

(参考)：久保田氏によると、「企業価値を長期安定的に高めることは、株主、債権者からの提供資金を元手に、経営者、顧客等のすべての利害関係者の良好な協力関係があって始めて実現可能である。その要に位置するのが経営者であり、役割は非常に重要。また、企業が資金運用をする場合には他社の株主となり、企業に勤務する個人の場合、年金等を通じて運用委託した資金は、その一部が株式投資により運用されており、企業価値の実現に貢献している利害関係者は、株主としての側面も有している」としている。

(3) 企業価値とステークホルダー

経営者は、すべてのステークホルダーに配慮した経営が重要という意識を強く持ち、企業価値向上に効果のあるガバナンス強化やCSR（Corporate Social Responsibility：企業の社会的責任）について、さらなる取り組みが必要と考えている。

(参考)：谷本一橋大学教授は、CSRとは、経営活動のあり方、経営活動のプロセスに倫理性、公正性などへの配慮を組み込むことであり、その一方で、社会的事業を通じて社会的課題への取組を行うこと、そして、本業から離れて経営資源を活用したコミュニティへの支援活動などへ取り組むことであると述べている。この背景に、SRの2009年国際標準化に向けた動きなど社会貢献を大事にする流れができてきている点を指摘する。

2. 研究会活動報告

関西企業価値研究会におけるアナリスト、ファンドマネジャー、有識者などの意見、および企業価値向上に積極的に取り組んでいる企業の事例をとりまとめた。以下、その要旨および判明したことを述べる。

(1) 有識者意見および企業事例

研究会など有識者からの意見

有識者名	要旨
山田ファンドマネージャー (新光投信)	<ul style="list-style-type: none"> ・ ポスト大量生産・大量販売で、アイデア、才能を持つ労働者が企業の資本。そうした人材の育成が重要。 ・ 利益追求に走った結果、むしろ顧客満足は低くなる可能性、また、会社の事業が成功しても、地域に利益が還元・波及されない例もあり。 ・ 経営理念の十分な浸透があるか。経営理念が十分浸透していない会社、いわば「志」がない会社はうまくいっていない。
佐々木室長 (日興フィナンシャル・インテリジェンス)	<ul style="list-style-type: none"> ・ CSRは長期的な企業価値最大化の為に必要な手段である。 ・ 女性の登用、活用も重要なCSR活動の一環(男女共同参画社会の実現)また、価値の創造の意義からも必要(多様な人材の融合)。
曳野助教授 (京都大経営管理大学院)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 経済的責任が第一であり、まず利益を上げてから、その後にCSRが来る。
檜垣アナリスト (フィデリティ投信)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 経営者の株価に対する関心が低い。PERなど関連指標の現状を見つめ、株価が低い原因を考えたうえで経営改善を進める必要あり。 ・ 経営者は資本コストへの理解が不十分。増資、転換社債の発行が安易すぎる。 ・ 欧米で重視されているキャッシュフロー指標だけでは成長性測定できないが、投資資金回収なければ次の成長がないのも事実。
マーク・ゴールドスタイン代表 (ISSジャパン)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 不祥事を起こした当時の経営者が社外取締役を務めていることに違和感。 ・ 買収防衛策導入時のプロセスは取締役会決議のみによるものが多く、一般株主の利益は十分に守られないおそれがある。 ・ 決められたルール(会社法、証券取引法)を超えた水準のコーポレートガバナンスを実施し、投資家への説明責任を果たすべき。
佐藤マネージングディレクター (ドイツ)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 日本の企業経営者は社員の方を向きすぎている。電機業界は過当競争で再編が必要という現実を、現場社員にまで浸透させる必要がある。

証券)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 長期間で企業業績を判断するようにしているが、株価は四半期決算に左右される傾向がある。
山下 助 教 授 (大阪大学大学院高等司法研究科)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 買収防衛策発動にあたり、取締役会とは利害のない中立的な立場の特別委員会の勧告を尊重すべきだが、現実には企業と友好関係にある人物から構成されているのは効果に疑問。
佐藤首席研究員(日本IR協議会)	<ul style="list-style-type: none"> ・ IR実施により、市場からのフィードバックが得られる。それによって経営改善のきっかけにもなるという効果が大きい。 ・ IRのために無理に目標数値を作る必要はない。経営者のリーダーシップ次第であり、経営者が意図して目標を出さない場合もある。
谷本教授(一橋大学大学院商学研究科)	<ul style="list-style-type: none"> ・ コンプライアンス、CSRは担当部署など形を整えるにとどまらず、経営トップと現場、本社とサプライヤーとのコミュニケーションを通じて、マネジメントシステムに組み込んで経営に反映させることが重要。
田村代表 (全国社外取締役ネットワーク)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 経営者の暴走を防ぐために、社外取締役導入の義務化が必要。 ・ 社外取締役に専門能力は必ずしも必要ない。人間として気骨があり、経営者と対等な話ができるならばよい。

企業価値シンポジウム

2006年10月17日には企業価値シンポジウムを開催し、企業価値の考え方、コーポレートガバナンス、CSRなどについて意見交換した。

有識者名	要旨
加護野教授 (神戸大学大学院経営学研究科)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 本来企業の目的は社会的有用な価値の提供 ・ 株価は間違ふ。株価偏重経営は誤る。株価に流されないよう、長期保有を誘引する工夫をすべき ・ 株主は、長期的な利益を失ってしまいがち。日本版SOX法効果は疑問。 ・ 株主は、責任を考えて、節度のある自己利益を追求してほしい。
矢野専務理事 (企業年金連合会)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 企業価値の「物差し」なき今は、株主価値。3~5年を目安に評価。 ・ 優良企業は連合会評価基準に沿った活動。企業は株主への情報開示で責任を果たすべし。 ・ 株主重視の経営は他のステークホルダー利益と両立。
明致副社長 (オムロン)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 企業価値とは、予測CF(キャッシュフロー)の現在価値。財務と非財務に分解、社内での尺度。 ・ 同社の理念は「企業は社会の公器」。経営の公器性、社会の公器性。 ・ メセナは本業の余力があって行うものだが、CSRは一企業市民として本業を通じて行うものであり、説明責任と透明性が重要。

梶原副社長 (オリックス)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 企業価値とは、経営努力の結果としての株式時価総額。 ・ 最終的に重視すべきことは、人材確保。「Keep Mixed」の下で、様々な人材を受容。 ・ 「企業は社会のため」だが、不祥事企業は社会が自分たちのためと誤解。 ・ Orix Way とは、「世界中どこにもない企業創造」であり、挑戦精神、専門性追及、連結経営を通して形成。
------------------	--

企業ヒアリング結果（ヒアリング順）

企業名	要旨
(株)フェリシモ (神戸市中央区)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 自社開発製品主力の通販業、しあわせ社会価値の創造という理念を軸にし、事業性・社会性・創造性の両立志向。 ・ 2006年2月の東証2部上場を契機にIRを積極的に実施。 ・ 震災後の神戸にあえて本社移転、震災復興に貢献する一方、女性を管理職に積極的に登用する等の取組を実施。
イオン(株) (千葉市美浜区)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 環境重視のCSRや顧客重視の立場からサプライヤー基準の策定など、海外取引先含めて規範を提示。 ・ ヤオハンやマイカルなど買収した企業について自主的なマネジメントを尊重。 ・ 委員会設置会社に移行し緊張感が発生する一方で、社外取締役については、完全な独立性確保は困難。
松下電器産業(株) (大阪府門真市)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 中村改革では、CCM(Capital Cost Management)という資本効率を意識した経営指標の導入と浸透。 ・ 改革にあたっては残すもの残さぬものを取捨選択、残った企業は社会の公器であるという経営理念にそったCSR活動を展開。
(株)島精機製作所 (和歌山県和歌山市)	<ul style="list-style-type: none"> ・ コンピュータ制御横編み機の製造・販売で、国内9割、海外6割のトップシェア。 ・ 創業地和歌山への恩義、そして経済合理性の観点から東京への移転は考えず、地域貢献にも取り組み。 ・ 社長が率先して技術開発をするなど、製造開発現場との一体感を重視。
オプテックス(株) (滋賀県大津市)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 多様性尊重の方針下、社員の自主性を重視し開発者育成に努める。 ・ 価値指標として損益分岐点比率について製品開発リスクを織り込んだ設定にするなど戦略的に活用。 ・ 琵琶湖水質改善への貢献の他、滋賀新聞発刊、FM滋賀運営など地域貢献に関与、「三方よし」の理念実現に取り組んでいる。
(株)村田製作所 (京都府長岡京)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 開発者に理解があり、長期的研究開発を積極的に推進。 ・ 社長のリーダーシップの下、市場、製品、技術の3つのロー

市)	<p>ドマップのすり合わせ。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 人材重視での経営、国内生産比率を高くすることにより高品質維持を意図。 ・ 社外取締役を中心とする意思決定体制の性急な導入よりも社内の多面的チェックによる規律でガバナンス維持。
シャープ(株) (大阪市阿倍野区)	<ul style="list-style-type: none"> ・ オンリーワン商品の開発、環境先進企業をモットーとして、太陽電池など本業に組み込まれたCSRを実践。 ・ 「和の経営」を掲げ、能力主義の終身雇用の維持を図る。また緊急プロジェクトによる部門横断的な人材配置で新製品開発に取り組む。 ・ 外国人株主比率の高まりを受け、アドバイザリーボードを2006年に導入。

(2) 研究会活動から判明したこと

企業価値評価の視点や具体的な取り組みについて、経営者をはじめとする企業と投資家サイドの間で何を重視すべきか必ずしも一致していない。しかし、両者は、この溝を埋めようと努力している。

企業は業種や業態によって様々であり、この多様性・柔軟性を認めた上で、企業価値向上を図ることが重要である。例えば、最終消費者に近い立場の企業と法人相手の企業では、企業価値を向上するため何を重視するか、そのポイントは異なる。

企業事例に共通していることは、次のとおりである。

- (a) 経営理念を経営の根幹に据え、外部の声にも耳を傾けて事業活動の中でCSRを積極的に推進している
- (b) 人材を持続的に重視した経営が企業価値向上の源泉であることを認識している

3. 企業価値向上の視点

以上の議論を踏まえて、企業価値向上のための視点を紹介する(図4)。

第一には、投資家と企業の溝を埋める努力である。両者はこれを埋めるための努力が必要である。例えば、企業による企業価値評価のための基準の導入、企業トップ主導のIR活動、買収防衛策ルール of 早期整備、SRI (Social Responsibility Investment: 社会責任投資) の拡大への認識などが挙げられる。

第二には、人材を重視した経営の再認識である。不断の人材重視・永続的な人材育成による企業の長期的安定的成長、社員のモチベーションの維持・向上、女性社員の活用とそのための環境整備、チームワーク重視の経営の再評価などである。

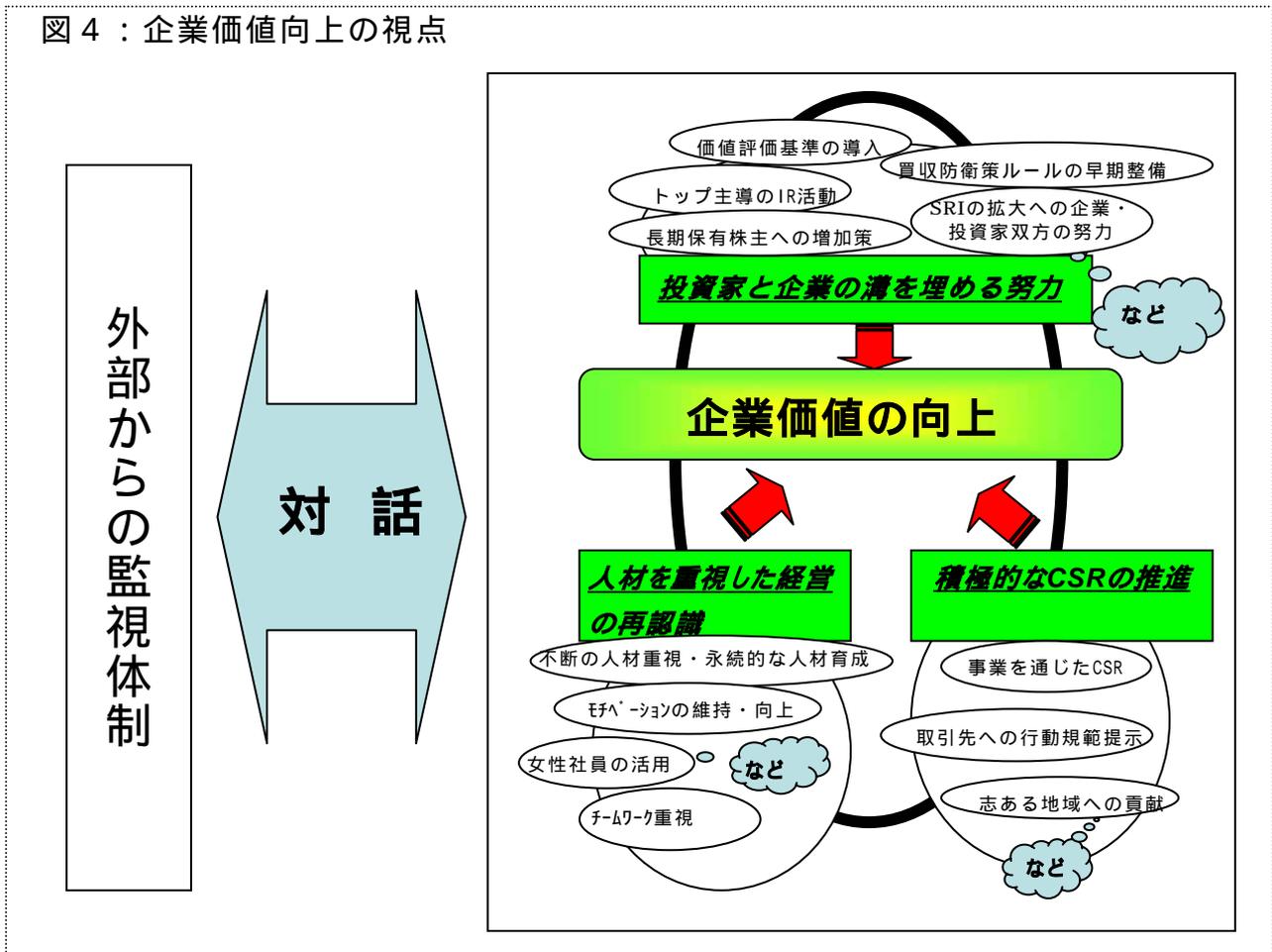
第三には、積極的なCSRの推進である。事業を通じたCSRの推進、取引先への行動規範提示による安全・安心の徹底、志ある地域への積極的な貢献活動などである。

各企業は、これらの視点を踏まえ、各企業の実情に合わせて企業価値向上に取り組

んでいくことになる。企業価値向上は、最終的には経営者の問題である。

(参考): S R Iとは、環境、労働、社会問題などの視点により投資対象を絞り込む運用手法である。日本での残高は約 2,500 億円で環境型が多い(日興フィナンシャル・インテリジェンス佐々木氏)。

図 4 : 企業価値向上の視点



投資家と企業との溝を埋める努力

【価値評価基準の導入】

投資家と企業との溝を埋める努力の一つとして、企業による経営指標等の価値評価基準の導入が挙げられる。松下電器は、いわゆる中村改革によって投資家にとっての価値創造（経済的な価値）の鍵となる「CCM（Capital Cost Management）」と「キャッシュフロー経営」を経営指標として取り入れた。同社は、この価値指標についての勉強会を重ね、トップから社員までの浸透を図り、資本効率を高めることに成功した。

このほか、島精機は利益3分法（R & D内部留保、配当、社員への還元）、オプテックスは損益分岐点比率70%を経営指標として設定している。また、外部の視点からの評価基準として企業年金連合会の評価基準を意識して経営を行うことも企業も増えている。このように企業によって設定する価値評価基準は様々であるが、なお、いずれの企業も導入の背景には、経営理念に基づく明確な経営方針の存在がある。

【トップ主導のIR活動】

経営者と株主の双方からコミュニケーション不足が指摘されている。特に企業トップ自らが市場との対話のため前面に出て、コミュニケーションを密にすることに

より、企業は新しい情報に基づく適切な評価を受けることができる。

市場で評価される企業は、トップ自らIR活動を実践する、自分の言葉で話す、10年後の企業について明確に語れる、株主との意見対立について明確な考え方を持っているなどの共通点がある。例えば、経営理念に共感する投資家、いわばファンを作ることを中心に経営理念を全面に押し出している企業もある。このような活動を継続することで、企業価値や株式価値の予想精度が高まり、株式発行時の大幅なディスカウントの回避や、割安株狙いの投資ファンドによる買占め防止などの効果が期待できる。アナリストや投資家の見方を企業戦略に取り入れ、自社の企業価値向上に役立てている企業もある。また、松下電器、村田製作所、オプテックスなどの企業は、IR活動を社員のキャリアパスとして効果的に用いている。

【買収防衛策ルールの早期整備】

買収防衛策については、投資家と企業の間意見の相違がある。例えば、敵対的M&A発生時に買収防衛策の発動可否を判断するために独立委員会を設置する場合は、実態として現経営陣が委員を選出することが多い。そのため、投資家からは、現経営陣に不利な判断をすることは思えないという意見がある。この点を解決するため、現経営陣と買収側双方から委員の人選を行う環境を整えるべきである。また、配当政策や資産活用政策について十分な情報開示をしていないのに、大規模買付者にそのような情報に加えて過重な負担（例えば地域社会への影響予測など）を求めている企業がある。これは不公平であるという意見が投資家からある。投資ファンドへの出資者情報の開示については、匿名性を保持すべきだという意見がある一方、買収など社会的影響が大きい場合は開示義務を課すべきだという声も強い。このような意見対立の背景には、買収防衛策に関する制度の整備が過渡期であるという事情がある。

なお、2007年5月には企業買収時の対価の柔軟化が施行される。これにより外国企業による日本企業の買収、いわゆる三角合併が増加すると予想される。三角合併については、わが国産業の国際競争力を維持・強化し日本企業の価値を向上する観点から、運用・推進していくべきである。そのためにも、買収防衛に関するルールの早期整備が求められる。

【長期保有株主の増加策】

企業が中長期的な観点で企業価値を向上するための経営を行うにあたっては、長期保有株主が増加する制度面での方策も欠かせない。

企業の中には、長期保有株主に対する優遇として、3年間株式保有を条件として株主に対して新株予約権を付与するケースがある。わが国でもフランスなど海外の長期保有株主優遇制度を参考にしつつ、会社法が掲げる株主平等の原則のもと、長期保有株主と短期保有株主の議決権に差をつけるための環境整備が必要である。

また、モチベーションを高めるための金銭的手段として取り上げられるストックオプションが、人材育成に役立っているという上場後間もない企業もある。ストックオプションを持つことで、社員が株価や利益を意識するようになり、費用対効果を考えるようになった。社員と株主との一体感も期待できる。ただし、権利行使までの期間が短いストックオプションを過度に付与すると、株価を意識した短期的な

視点での経営の温床となる危険性がある。

以上のような観点から、長期保有のための法制・税制面の措置が必要である。

【S R Iの拡大への企業・投資家双方の努力】

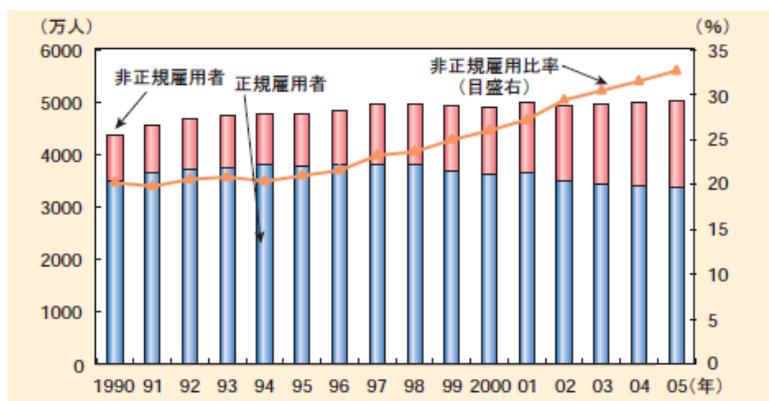
投資家が、企業のCSR活動への関心を高めている中で、近年、S R I（社会的責任投資）が拡大している。欧米のS R I市場は1990年代以降急速に拡大し、既に2005年末で約2.3兆ドルに達したと言われている。この背景には、投資家側の要請だけでなく、企業側もCSR活動が企業価値の向上につながるという双方の認識が高まったことがあげられる。日本のS R I市場は、2005年度現在で約2,500億円と欧米には大きく遅れをとっているものの、昨今、企業側、投資家側双方の認識は徐々に高まりつつある。企業側と投資家の溝を埋める有効な接着剤として、S R Iのさらなる拡大が期待される。

人材を重視した経営の再認識

【不断の人材重視・永続的な人材育成】

1990年代、企業は「人材育成を行う時間がない」「人材育成を行うための金銭的余裕がない」などの理由で、人材育成にむけた取組みを抑制してきた。この間、正規雇用は減少し、非正規雇用が増加している（図5）。企業は、厳しいリストラを経てバブル期を上回る収益をあげている。雇用、設備、債務の3つの過剰の解消により、設備投資や配当は着実に増加している。企業レベルでみた場合、過去に行ったリストラ措置が企業業績の回復に貢献している（平成18年版経済財政白書）。こうした中、企業はどのような取組をしているのか紹介する。

図5 1990年以降の正社員、非正規社員推移
（雇用者数の3人に1人が非正規雇用）



出所：平成18年版経済財政白書

ヒアリングした企業の

中には、安定的な能力発揮を図る事例があった。ITバブル崩壊後の業績悪化時にも一切リストラをしなかった。その企業では人が会社を作り、人材なくして成長なしという考えのもと能力主義が前提の終身雇用を図っている。

別の企業では、かつて人員整理をした苦い経験があり、二度とすべきではないという思いが現在の経営陣に伝わっている。経営にとって最も重要なことは社員を大切にすること。ただし、ガバナンスや規律についてはドライに運用されており、チームワークというウェットな面とがうまくかみあっている。新光投信山田ファンドマネージャーが指摘するように、社員の解雇により一時的に利益を上げるのではなく、社員を大切にすることで、長期的安定的な成長を図ることが、株主の利益につながると確信している。このようにアイデアや才能を持つ労働者は企業の資本であり、そうした

人材の育成が重要である。

【モチベーションの維持・向上】

人材を重視した経営において大切なことは、社員のモチベーションを維持・向上することである。多様性と自主性こそが豊かさの源であるというオプテックスは、ルーズコントロールという独自の考え方を打ち出して、強制的ではなく、社員が経営理念を十分認識して自発的に仕事をするためのモチベーションを重視し、成長の源泉である技術開発の育成に結びつけている。

従業員のモチベーションを高めることは、M & Aに際しても同様である。多くのM & A実績を持つイオンは、買収した企業の自主性と企業風土を尊重した運営を行い、社員のモチベーション維持に努めることが成功要因であるという。同社は、資金提供、信用補完、サプライヤー基準の導入は行うが、経営幹部を大量派遣するようなことはしていない。M & Aにより事業拡張してきたオリックスでは、Keep Mixedというキャッチフレーズの下、人材融合を重視したポストM & A後のマネジメントに取り組んでいる。

【女性社員の活用】

日興フィナンシャル・インテリジェンスの佐々木CSR調査室長は次のように述べている。「企業が最も重視すべきステークホルダーは、社員であると考えている。とくに、人材活用型CSRとしての女性社員の活用は、多様な人材の融合（diversity）や消費者の目線に立った財、サービスの提供の視点も含めて、生産性を高める。そのうえで、経営者の株式価値への意識が高い企業では女性活用が進んでおり、女性活用は企業価値最大化という企業の目的に必要な手段である」。この点、社会の流行に敏感な女性が主要な顧客であるフェリシモでは、女性の視点がマーケティングや新サービス開発に欠かせない。同社では、女性社員は管理職としても多数活躍している。このように女性社員が能力を発揮するためには、まず、女性が働きやすい環境整備をすることが重要である。

【チームワーク重視】

1990年代不況時にリストラが進行したが、昨今の企業業績回復に伴い、日本的経営の特徴であるチームワーク重視の経営手法が再評価されつつある。

シャープでは、「緊急プロジェクト」という制度がある。これは、全社横断的な技術が必要な緊急開発テーマについて社内から人材を集め、社長直轄で取り組む開発体制で常時10チーム以上が稼働しており、カメラ付き携帯電話もこの体制から誕生した。同社内で部門間の垣根は低く、まさに全社的なチームワークの産物といえよう。村田製作所においても、チームワークを大切にしている。社員が一人でできることは少ないとの考えの下、チームワーク重視の部門ごとの業績連動型報酬を導入している。島精機は、間接部門などの事務系社員も技術の概略を把握するなど全社的な一体感が強く、製造・開発現場との緊密な協力関係が実現している。

積極的なCSRの推進

【事業を通じたCSR】

CSRと事業との関係については、見方が分かれる。企業は経済的責任を果たすことが第一であり、まず利益を上げてからその後にCSRを行うべきとの意見がある。反面、企業活動そのものがCSRであり、利益が出ていなくても企業としてはやらなければならない当然の取り組みであるとする見方もある。このように差が生じるのは、CSRの定義が曖昧だからである。

オムロンの明致副社長は、本業外で行うのはメセナであり、本業（交通事業等）を通じて行うCSRとは明確に区別する。同様に、オプテックスでは本業の環境関連のセンサー事業を通じ得意分野の技術を生かして社会に貢献している。オリックスの梶原副社長からは、SR（社会的責任）の主体は企業に限らないという意見が出された。フェリシモは、「永続的発展的なしあわせ社会の創造」という経営理念を掲げ、事業性（経済性）があっても、社会に不利益をもたらす可能性がある事業は実施しないという方針を徹底している。

以上の点に関して、加護野神戸大学教授は、企業の目的は社会的に有用な価値を提供することであり、利益は義務を果たした後に残るものと述べている。

【取引先への行動規範提示】

消費者・地域に密着した企業では、安全・安心基準が特に徹底管理される必要がある。そのため、取引先に対しては、厳格な行動規範を要求するとともに関係が弛緩したり癒着が生じたりしないよう、自らも厳しく律する必要がある。

このため、厳しい行動規範の遵守は取引先にとって、安全・安心基準を守っているということにもなり、ひいてはステータスとなる。

こうした観点のもと、イオンでは顧客の信用獲得とサプライヤーのステータス確立のため、サプライヤーにCoC（Code Of Conduct）という行動規範を示し、徹底している。松下電器では資材調達実施においてコンプライアンスを徹底するため、「クリーン調達宣言」で取引先に契約という形で徹底している。

なお、谷本教授によると、CSR調達は調達基準の中にCSRに関わる項目を組み入れることであり、企業の生産のネットワークが広がる中、CSRの対象が自社内のみならず、国内外の生産委託など取引先の活動状況も問われるようになってきている（図6）。

図6：CSR調達基準



出所：一橋大学谷本教授資料

【志ある地域への貢献】

企業ヒアリングでは、志をもって地域に自主的に貢献している取り組みが多く聞かれた。創業の地である和歌山への恩義と地域振興プロジェクトへの協力(島精機)、地元紙「滋賀新聞」の発刊やFM滋賀の設立協力、地元経済団体の役員としての地域振興活動(オプテックス)、地域に工場があることを喜びとする(村田製作所)、阪神大震災からの復興に貢献するため、震災直後にあえて本社を神戸に移転(フェリシモ)など、地域に熱い思いを持って貢献活動を展開している。

これら企業は、このような地域貢献活動への積極的な姿勢が、株主はじめ多くのステークホルダーに好感を持たれ、結果的に本業にも好影響を及ぼしていると思われる。

4. 経営環境に適したガバナンス体制

企業価値向上のために、経営者をはじめ各企業は上記視点の事例を踏まえた努力をする。こうした経営努力を規律づけるために、外部監視体制の充実が欠かせない。コーポレートガバナンス改革における対応策の代表例に、社外取締役、委員会設置会社がある。しかし、現時点では実態として導入がそれほど進んでいない、ないしは友好関係を重視する人選のため形式的なものにとどまっているという声も聞かれる。このような中、制度を実効あるものにしていかなければならない。

アドバイザリーボードを設置する企業や、顧客も監視に参加するような仕組みを設けた企業も見られる。社外の意見を自社のガバナンスやマネジメント向上に活かすという目的においては一定の役割を果たしていると評価されているものの、それだけにとどまらず社外取締役の導入や委員会設置会社への移行により外部監視体制の強化を実現した事例などに学ぶことも必要である。

一方、内部監査機能の経営改善に果たす役割もある。企業不祥事を背景として2006年から施行された公益通報者保護制度、2008年から導入される金融商品取引法による内部統制システムである日本版SOX法などを睨み、企業は法制度の形式的な運用で済ませることなく、各企業の実情に合わせて効果的な仕組みを構築していくことが求められる。

また、法令遵守・倫理は企業市民として守らねばならない規律である。コンプライアンス、CSR担当部署など形を整えても、不祥事発生時の企業対応如何で企業価値やブランド価値に決定的なダメージを与えるケースが今なお続いている。谷本一橋大教授が指摘するように、CSR、コンプライアンスを考える上で必要なのは、企業経営のあり方そのものが問われていること、経営・本業のプロセス自体に倫理・公正が求められていることである。したがって、特定のセクションに任せるのではなく、経営トップと現場、本社とサプライヤーとのコミュニケーションを通じて、マネジメントシステムに組み込んで経営に反映させることが重要である。

おわりに

企業価値の向上は、理論から実践の段階に移ってきた。関西企業価値研究会の活動を通じて、投資家サイドが短期的な視点で企業に対して経営の透明性向上や経営

トップによる説明責任などを望んでいること、企業は長期的な視点から企業価値向上を実現するために多様な取り組みを行っていること、とりわけヒアリングした企業では創業以来受け継がれてきた経営理念を体現した一貫した経営が行われていることが明らかになった。このように、長期的視点に立って顧客重視や志ある地域への貢献、ひいては一般社会に貢献し企業価値の向上を目指すことが、関西企業の特徴であり強みの源泉ともいえるかもしれない。

外部環境が変化する中、企業は、持続的な価値向上に向けて、他社のプラクティスから学び、組み合わせ、参考とすることが有意義である。このため、価値向上に積極的に取り組んでいる企業のプラクティスの事例研究、長期保有株主への議決権付与や税制面での配慮など政策面での環境整備のあり方、投資家サイドとの意見交換などができる場が必要である。そこで、これまでの関西企業価値研究会に、新たに学識者やNPOなど外部のメンバーも加えた自主的な組織である「関西企業価値ネットワーク」設けて活動していきたい。

本報告書で述べていることは、一見すると当たり前のようなことであるが、当たり前のことを着実に実践し、かつ継続していくことは、簡単なようで難しい。「平凡なことを毎日平凡な気持ちで実行することが、すなわち非凡なのである」とフランスのノーベル文学賞小説家アンドレ・ジードはいう。公開企業だけでも約4,000社にも及ぶ日本企業の存在を考えると、企業の経営形態はまさに多種多様である。したがって、企業価値向上のための方策を、各企業がどのように取り組んでいくかは、各企業の実情に応じて経営に活かしていくということになり、最終的には経営者の問題である。

以 上

参 考

・企業の事例（7社）（ヒアリング順、06年8月～11月）

(株)フェリシモ
イオン(株)
松下電器産業(株)
(株)島精機製作所
オプテックス(株)
(株)村田製作所
シャープ(株)

・企業価値シンポジウム（06年10月17日）

パネリスト...加護野忠男 神戸大学経営大学院経営学研究科教授
矢野朝水 企業年金連合会専務理事
明致親吾 オムロン(株)副社長
梶原健司 オリックス(株)副社長
コーディネータ...久保田浩文 あずさ監査法人代表社員

・研究会講演等（06年8月～11月）

第1回 山田隆 新光投信(株)運用一部ファンドマネージャー
第2回 佐々木隆文 日興フィナンシャル・インテリジェンス(株)CSR調査室長
第3回 檜垣慎司 フィデリティ投信(株)調査部アナリスト
第4回 マーク・ゴールドスタイン ISS Japan(株)代表取締役
第5回 佐藤文昭 ドイツ証券(株)マネージングディレクター
第6回 山下典孝 大阪大学大学院高等司法研究科助教授
第7回 佐藤淑子 日本インベスター・リレーションズ協議会首席研究員
第8回 谷本寛治 一橋大学大学院商学研究科教授
(田村達也 全国社外取締役ネットワーク代表世話人にヒアリング)

以 上

関西企業価値研究会 (メンバーリスト)

企業名	役職	氏名
積水ハウス(株)	専務執行役員 総務法務担当CS推進本部長	<座長> 久保田 芳郎
積水ハウス(株)	コーポレート・コミュニケーション部 CSR 室長	楠 正吉
グンゼ(株)	技術開発部法務・知財室長	<副座長> 錦織 憲治
住友生命保険(相)	総務部秘書役	<副座長> 穉宗 一郎
アートコーポレーション(株)	専務取締役	村田 省三
岩谷産業(株)	社長室長	廣田 博清
オムロン(株)	CSR総括室部長	矢島 正敏
関西電力(株)	秘書室マネジャー	久米 一郎
京セラ(株)	財務部長	豊谷 晃彦
グンゼ(株)	取締役経営戦略部長 兼 人財開発部長	児玉 和
京阪電気鉄道(株)	経営統括室経営政策担当部長(経営戦略)	前本 敏邦
(株)神戸製鋼所	業務部課長	神戸 宏明
(株)神戸製鋼所	法務部課長	片岡 善蔵
住友化学(株)	法務部主席部員	佐野 隆
住友金属工業(株)	総務部担当部長	榊原 道治
ダイキン工業(株)	経営企画室調査担当部長	宮住 光太
(株)大丸	経営企画部スタッフ企画担当	窪井 悟
武田薬品工業(株)	取締役コーポレート・コミュニケーション部長	吉田 豊次
東洋紡績(株)	経営企画室IRグループマネジャー	竹内 郁夫
日本生命保険(相)	本店広報室長	青木 一幸
松下電器産業(株)	秘書グループ企画渉外部長	木村 明則
(株)三菱東京UFJ銀行	企画部部長	福本 康蔵
シニアアドバイザー	神戸大学大学院経営学研究科教授	加護野 忠男
アドバイザー	神戸大学大学院経営学研究科助教授	砂川 伸幸