



資本効率最適化による豊かな社会への第1次提言

# 収益力を強化する事業組換えの実践

2016年6月

公益社団法人 経済同友会

## 目 次

### 要約

はしがき——本提言（第1次提言）の位置づけについて…………… 1

はじめに…………… 2

——資本効率の向上と最適化を通じて、豊かさが連鎖していく社会を実現する

I：資本効率に関する日本企業の課題…………… 3

1. 日本企業の ROE が低い根本要因は低収益事業の抱え込み
2. 事業の新陳代謝を阻害する経営者の「心の内なる岩盤」
3. 経営者の「心の内なる岩盤」を許容する日本の企業観
4. 事業の新陳代謝こそ生産性向上と賃上げの鍵

II：収益力の高い企業への変革を——新陳代謝を阻害する岩盤の打破…………… 7

1. 社会の公器である「企業」の真の責任
2. グローバル水準の収益性の実現
3. 事業の新陳代謝を促進する仕組みづくり
  - (1) 事業毎の資本効率の分析
  - (2) 事業ポートフォリオの柔軟な組換え
    - ①機能や技術の強みに着眼し、新陳代謝が真に必要な部分に焦点をあてる
    - ②事業の組換えは客観的基準と長期的視点で判断する
    - ③研究開発等への投資促進  
——赤字事業継続には経営者としての意志を持つ
  - (3) 合理的な意思決定を後押しする取り組み
    - ①社外取締役の機能活用
    - ②投資家との対話の促進

III：今後の検討課題——資本効率の最適化による企業価値向上を中心に… 11

1. 新事業創出の加速化と事業再編を阻害する制度的要因の打破
2. 社会的価値の創出に向けた非財務指標の活用

おわりに…………… 12

2015 年度 資本効率の最適化委員会名簿…………… 13

## はしがき——本提言（第1次提言）の位置づけについて

資本効率の最適化委員会では、これまで企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上をめざし、①海外企業と比べて低水準にある日本企業の資本効率の向上、②非財務指標も活用した企業価値の向上、の2つのテーマを検討課題としてきた。

このうち、「資本効率の向上」について分析すると、日本企業の課題は収益性の低さにあった。その要因は、業種や企業規模によっても異なり、詳細な分析が必要である。しかし、グローバル市場において事業拡大をめざす企業にとっては、まず、低収益事業が抱え込まれ、事業の再編・統合が進まず、結果、業界内に多くの企業がひしめき、過当競争で消耗している現実に取り込む必要がある。

そこで、本提言（第1次提言）では、グローバル競争を勝ち抜く経営の実現に向けて、日本企業の事業の新陳代謝の促進に焦点を当て問題提起を行うこととした。わが国では、低収益事業の切り出しには常に経営者の葛藤や悩みが伴うが、本提言ではそうした日本企業の現状を踏まえつつも、事業再編がもたらす従業員や経済・社会全体への効果にも着目した。

本委員会では今後、新陳代謝に必要な新事業の創出とその源泉となるイノベーションの推進や、非財務指標を活用した企業価値の向上等の課題について資本効率の見地から検討を深め、提言や意見を発信していく。最終的には資本効率の「最適化」を通じた持続可能な経営のあり方と企業経営者の「行動宣言」をまとめる予定である。

経済同友会では、これまでも「社会的責任経営」「新・日本流経営」「持続可能な経営」等、先見的な視点から企業経営のあるべき方向性についてメッセージを発信し、経営者自身が改革を主導する姿勢を示してきた。こうした中で、グローバル化、IT化、ソーシャル化の大きなうねりが時代を変えつつある今、企業経営においても過去の延長線上に未来はない。本委員会では、これまで本会が提示してきた企業経営の理念を踏まえながら、日本企業に経営革新を起こすべく、これを躊躇する経営者の「心の内なる岩盤」の打破に挑みたい。

## はじめに

### ——資本効率の向上と最適化を通じて、豊かさが連鎖していく社会を実現する

日本企業の ROE (Return on Equity : 株主資本利益率) は、海外企業に比べ低水準にある。その主な要因は収益性の低さにあり、商慣習、労働慣行、法人税負担やエネルギーコスト等の外的要因による影響が指摘される。

しかしながら、より本質的な課題は、低収益事業を抱え込む企業経営のあり方そのものにあるのではないか。企業の事業群、あるいは単一事業であっても、地域毎、セグメント毎で分けると、十分な経営資源が配分されないまま低成長、低収益に甘んじている事業もある。これらを抱え込み続けることが企業全体の生産性向上を大きく阻害し、資本効率を悪化させている。

こうした事業では成長戦略を描くことが難しく、労務費や研究開発費等の削減によってその温存を図る傾向にある。そのため、新たな付加価値を創出するイノベーションが引き起こされず、価格引き下げと長時間労働に依存した過当競争が繰り返され、低収益化と労務費の抑制がさらに進むという悪循環に陥っているのである。

自社内では将来の成長が見込めない事業であっても、売却や再編により、再び輝きを取り戻すことは充分可能であり、従業員にとっても未来に希望の持てる経営判断と言える。しかしながら、多くの経営者の「心の内なる岩盤」がその決断を躊躇させている。だが、経営者は、中長期的な経済・社会の変化を見据えて企業の将来ビジョンを描き、それを実現するために事業の組み換えを不断に行わなければ、企業の持続性を高めることはできない。

昨今、経営が行き詰まった結果、事業を売却する事例が増加しているが、追い込まれてからの再編は、望ましい結果を生むとは限らない。経営が順調な平時から、事業ポートフォリオを検証し、各事業の資本効率を引き上げるべきではないか。

資本効率を重視した経営とは、ROE の向上が目的ではなく、また、単に株主だけに目を向けた経営を行うことでもない。その真の目的は、日本企業の生産性を革新し、収益力を強化することによる、日本の産業競争力向上と、得られた利益を賃金や成長分野への投資に適切に分配する「最適化」を通じて、豊かさが連鎖していく社会を実現することにある。

本提言 (第 1 次提言) は、上記の問題意識を背景に、まずは資本効率の向上を目指し、低収益事業の抱え込みの要因とその解決策を中心にまとめ

たものである。

## I：資本効率に関する日本企業の課題

### 1. 日本企業の ROE が低い根本要因は低収益事業の抱え込み

日本企業の ROE は、欧州企業 15%程度、米国企業 20%程度に対し、5%程度の低水準に留まる<sup>1</sup>。その主な要因は、資産効率性や財務レバレッジの差にあるのではなく、「収益性」（売上高純利益率）の低さにある。

(図表 1) 日米欧の資本生産性分解

	ROE	利益率	回転率	レバレッジ	
日本	製造業	4.6%	3.7%	0.92	2.32
	非製造業	6.3%	4.0%	1.01	2.80
	合計	5.3%	3.8%	0.96	2.51
米国	製造業	28.9%	11.6%	0.86	2.47
	非製造業	17.6%	9.7%	1.03	2.88
	合計	22.6%	10.5%	0.96	2.69
欧州	製造業	15.2%	9.2%	0.80	2.58
	非製造業	14.8%	8.6%	0.93	3.08
	合計	15.0%	8.9%	0.87	2.86

注1) 2012年暦年の本決算実績ベース、金融・不動産除く

注2) 対象=TOPIX500、S&P500、Bloomberg European 500 Index対象の企業のうち、必要なデータを取得できた企業  
出所:みさき投資株式会社分析(メリルリンチ神山氏の初期分析を基に、Bloomberg データを分析加工)

参照:「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクト最終報告書  
(伊藤レポート)平成26年8月

日本企業の収益性の低さについて、企業経営者による議論では、「企業の効率性」「産業構造・企業文化」「制度・政策」の三点から課題が挙げられた。しかし、企業経営者から成る本会で、まず議論すべきは、法人税負担や労働慣行等の外部要因による影響ではなく、「企業の効率性」に起因する課題である。特に事業ポートフォリオの組換えに時間を要し、市場競争が激しく利幅が薄くなった事業も含めて、低収益事業を抱え込んでいることが最大の課題であることを自覚しなければならない。

<sup>1</sup> 平成 26 年 8 月「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクト最終報告書参照。東京証券取引所の「上場会社連結決算短信集計」によると、2015 年 3 月期決算企業（2162 社）の ROE は 8.08%。

## 【日本企業の収益性が低い要因と具体的な例】

### (1) 企業の効率性に起因すること：

- ・事業ポートフォリオの組換えが円滑に進んでいない
- ・グローバルに通用する高度人材が不足している

### (2) 産業構造、企業文化に起因すること：

- ・供給過多、値引きが多い
- ・横並び主義の投資、開発が多い
- ・研究開発や新規事業立ち上げにおける自前主義が強い
- ・「サービスは無料」という消費者の意識

#### 〔社会的要請への対応〕

- ・公共性の高い業種では、社会的に要請される安全性の確保・向上に必要なコストを負担（ただし、重大事故に伴う損失回避により財務的健全性を維持）

### (3) 制度、政策に起因すること：

- ・エネルギーコスト、法人税負担が大きい
- ・事業分割、売却の手続き、税制が複雑
- ・失業なき労働移動を促進する制度が不十分

(図表 2) 日・米・欧州系企業における規模と多角化度に応じた営業利益率の比較

売上規模		小規模 (500億円未満)	中規模 (500億円～5,000 億円未満)	大規模 (5,000億円～ 2兆円未満)	巨大規模 (2兆円以上)
多角化度	専業 (10%未満)	8.8%	5.9%	6.5%	7.0%
		-0.5%	11.4%	7.7%	10.4%
		-3.4%	10.9%	10.0%	8.6%
準専業化 (10%～ 30%未満)		7.4%	5.3%	6.2%	6.2%
		4.7%	11.5%	10.7%	7.8%
		5.9%	11.6%	9.0%	6.6%
準多角化 (30%～ 50%未満)		6.2%	5.7%	5.2%	4.7%
		9.9%	9.2%	8.3%	8.6%
		-6.5%	9.3%	5.6%	8.3%
多角化 (50%以上)		5.1%	5.4%	5.4%	3.0%
		-15.2%	9.0%	11.0%	13.7%
		8.5%	7.3%	4.7%	13.9%

【凡例】  
上段：日本  
中段：米国  
下段：欧州

脚注：調査対象企業は、日本は TOPIX 対象銘柄、米国は NYSE 総合指数構成銘柄、欧州は FTSE 総合指数（イギリス）、CAC 全株指数構成銘柄（フランス）、CDAX 指数構成銘柄（ドイツ）多角化度としては全体の売り上げから売上高構成比率が最大の事業の売上高構成比率を差し引いたものの 2000-2012 年平均。円換算レートは 1USD=100 円、1EUR=130 円、1GBP=130 円  
出所：Bloomberg データを元にデロイト トーマツ コンサルティング作成

参照：「平成26年度 産業経済研究委託事業(事業再編に係る国内外企業の動向調査)最終報告書」  
平成27年3月、デロイトトーマツ コンサルティング

## 2. 事業の新陳代謝を阻害する経営者の「心の内なる岩盤」

企業が低収益事業の切り出し（カーブアウト）をせずに、温存する背景には、まず、事業毎の資本効率の分析、及びそれを可能にする事業の切り分けが十分にできていないことがある。こうした状況では、経営者にとってカーブアウトは、きわめて「面倒な」仕事であり、本体の経営が順調な時には優先順位が下がる。また、低収益事業が本体の業績を大きく揺るがさない限り、抱え込み続けることを経営者が「良し」とする面もある。

しかし、カーブアウトが行われない最大の理由は、以下のような経営者の心の内なる岩盤にこそある。

### 【経営者の心の内なる岩盤】

- ☑ 経営ビジョンや長期戦略、それらを踏まえた客観的基準に基づき、コア事業とノンコア事業を見極めておらず、すべての事業をコア事業として考える。
- ☑ 経営ビジョンとの合致や事業の成長性についての精査を行うことなく、研究開発投資が続けられる。
- ☑ 「選択と集中」までは行うが、選択から外れた事業も抱え込む。
- ☑ 従業員を路頭に迷わすことは経営者としてすべきではなく、雇用し続けることを美德とする。
- ☑ 十分な経営資源を投入できない事業は子会社化し、赤字決算にならない限りグループ内に温存する。ただし、こうした子会社には、親会社より低い賃金水準の報酬制度が適用される。
- ☑ 事業売却、子会社売却は悪しきことであり、内外からの批判を恐れる。

## 3. 経営者の「心の内なる岩盤」の存在を許容する日本の企業観

こうした岩盤が存在する理由の一つに、日本における企業観がある<sup>2</sup>。わが国では、企業を一つの共同体と捉え、共同体全体の維持を重視する意識が強

<sup>2</sup> 日本の企業観の一つに「企業は社会の公器」とする考え方があり、「企業は個々の利害関係者の存在とは別の、一つの人格として意識されるのである。とりわけ自らの生活・人生をコミットしている従業員にとっては、生活の糧を得る場であると同時に、社会生活の場でもあり、自らのアイデンティティの源泉として、実在するものとみなされる」（2006年『日米企業の利益率格差』（伊丹敬之編著、一橋大学日本企業研究センター研究叢書①）、第5章「利益率格差の背後にあるもの 日米の企業観・市場観・利益観」参照）



い。したがって、カーブアウトに伴う転籍は、従業員にとって慣れ親しんだ共同体である企業からの別離を意味する。また、モチベーションの低下も懸念されることから、非常に抵抗感が強い。

こうした企業観が従業員のロイヤリティを高め、日本企業の原動力となってきたことは否定できない。しかし、熾烈なグローバル競争にさらされている状況においては、何が従業員や社会にとってベストな選択なのかを考えていく責任がわれわれ経営者にはある。

すなわち、たとえその企業ではノンコアとなった事業でも、他社の事業との統合による新企業や売却先企業では中核事業となり、転籍する従業員にも活躍の機会が増える。さらに収益性が高まれば、待遇改善も期待できる。また、現状では収益性のある事業であっても、自社で拡大させることができないのであれば、カーブアウトし再編した方が、経済・社会全体の付加価値創出に貢献する。

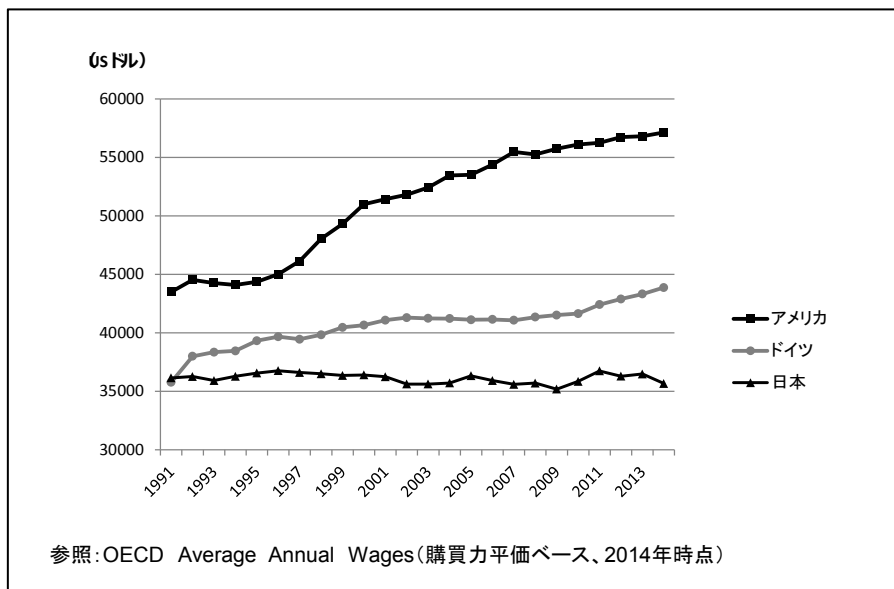
こうした可能性があるにもかかわらず、わが国では依然として、企業という共同体全体の維持や、個人のアイデンティティの拠り所となってきた組織への帰属に固執する意識が根強い。

#### **4. 事業の新陳代謝こそ生産性向上と賃上げの鍵**

低収益事業を抱え込む経営者の「心の内なる岩盤」と、企業を共同体として捉え、その全体的な維持を第一に重視する企業観が、生産性向上を妨げ、逆に様々なステークホルダーに不利益をもたらす要因になっている。

低収益事業の温存により経営資源が分散され、本来十分な資源投入が必要な成長分野や中核的事业でさえも収益力強化が図れなくなる。また、過度な価格競争や過当競争は、現役世代の所得が伸び悩んでいる要因の一つとしても考えられる。したがって、低収益事業のカーブアウトとイノベーション創出への経営資源の集中投入を行い、生産性向上と賃金の引き上げを達成することこそ、日本経済に好循環をつくり出す鍵である。

(図表 3) 日本、ドイツ、米国の年平均実質賃金の推移



## II : 収益力の高い企業への変革を——新陳代謝を阻害する岩盤の打破

### 1. 社会の公器である「企業」の真の責任

我々経営者の「心の内なる岩盤」を打破するためには、まず従来の企業観を改めて見つめ直す必要がある。企業は「社会の公器」と言われる。しかし、それは共同体全体の維持を重視するあまり、低収益事業とそこで働く人材を抱え込み、企業としてのブランドを死守することではない。

企業の根源的な社会的責任は、本業を通じて多岐にわたる社会的課題の解決に貢献し、より広く社会全般に対する価値を生み出すこと、及びそれにより得られた利益を多様なステークホルダーに還元していくことにある。そのためには、財務資本のみならず、人的資本、知的資本等の広範な資本を最適に活用することが必要である。

企業とは、こうした価値創造のための「器」であり、その最大化をめざして器の中身である事業を柔軟に組み換え、責任を果たしていかなければならない。

### 2. グローバル水準の収益性の実現

事業の新陳代謝の促進が日本企業の生産性を向上し、収益力を高め、その結果として ROE は改善すると考えられる。また、求められる ROE の水準は、

業種や企業により異なる。経済情勢に応じて業績が変動しやすい業種や、リスクの高い事業を行う企業では、高い株主資本コストを要求されるため、あらゆる業種、企業において同水準の ROE を目標とすることはできない。

ただし、経営の持続性を担保するためには、少なくとも投資家の期待する利回りである株主資本コスト<sup>3</sup>を上回る ROE を中長期的に達成することが必要である。さらに、グローバル競争を勝ち抜くには、欧米等の海外企業と同水準の収益性を実現し、ROE を向上しなければならない。

なお、ROE は、エクイティの割合を下げる<sup>4</sup>ことによっても高められる。しかし、中長期的な ROE の向上には、収益力強化が不可欠である。

### 3. 事業の新陳代謝を促進する仕組みづくり

収益力を強化するには、業績が悪化してからではなく、平時においても事業の組換えを決断する客観的基準、合理的な意思決定を後押しするコミュニケーション等を一連の仕組みとして導入することが必要である。

#### (1) 事業毎の資本効率の分析

まず、事業毎の投下資本に対する利益の分析が必要である。この時、利益については、現在だけでなく、将来の各事業の収益性を考えること、また、可能な限り、資産、負債、純資産も事業毎に区分することが重要である<sup>5</sup>。

なお、資本効率の目標を事業活動の現場でも共有するためには、製品の利益率、設備回転率などの指標に落とし込むことが必要である。

---

<sup>3</sup> 資本コストは、負債コスト（金利）と株主資本コスト（株主が期待する利回り）に大別され、株主資本コストには配当とキャピタル・ゲインが該当する。

<sup>4</sup> 総資本における負債の割合は上がる。なお、貸出金利の低下は、負債コストを下げるが、一方で収益性の低い企業が温存されやすい状況をつくる。マイナス金利については、こうした企業の代謝に及ぼす影響を精査することも必要である。

<sup>5</sup> ビジネスユニット毎の採算の分析では、負債も含めた投下資本に対する利益を示す ROIC（Return On Invested Capital：投下資本利益率）や、税引後営業利益から資本コストを差し引いて求められる EVA（Economic Value Added：経済的付加価値）の指標等が有効と考えられる。

## (2) 事業ポートフォリオの柔軟な組換え

### ①機能や技術の強みに着眼し、新陳代謝が真に必要な部分に焦点をあてる

次に、事業のポートフォリオ化に向けて、各事業の収益を上げる仕組み（ビジネスモデル）や機能、基盤となる技術を、コアコンピタンス等の観点から整理することが必要である。これにより、強みを有し、将来的にも自社で活かせる技術等は残す一方で、弱体化したビジネスモデル等は切り出すというように、新陳代謝が真に必要な部分に焦点をあてることが可能になる。

### ②事業の組換えは客観的基準と長期的視点で判断する

事業ポートフォリオの組換えでは、事業毎の資本効率等の財務的基準、及び市場の成長性（例：技術革新の可能性、事業の魅力度）等の非財務的基準を用いて事業を分類することが必要である。事業の成長性は、10～20年の時間軸で経済・社会の変化を見据え、経営ビジョンを構想する長期的視点で検討することが重要である。

長期的経営の本質の一つは、たとえ現状では利益が出ている事業であっても、将来ビジョンとの整合性に欠けるのであれば、大胆な再編も辞さないことである。

### ③研究開発等への投資促進——赤字事業継続には経営者としての意志を持つ

生産性向上の源泉となるイノベーションの創出には、研究開発投資の促進が必要だが、それが利益に還元されるまでには一定の期間を要する。こうした事業は、投資資金を回収できる水準の利益を生むまでの間、財務的には赤字となり資本効率は低下する。

したがって、特に利益の発現までに長期を要する研究開発では、将来の経営ビジョンとの合致性、成長性、競争力強化への貢献等の精査が必要である。その上で継続理由を明確にし、経営者としての「意志のある赤字事業」と位置づけ、成果の結実を目指さなければならない。

一方で、研究開発投資の効率を向上させることも必要である<sup>6</sup>。技術についても将来の経営ビジョンに照らしてポートフォリオ化し、ビジョン実現に必

---

<sup>6</sup> 日本、ドイツ、アメリカの研究開発効率（製造業）について、過去4年間の累積付加価値を8～6年前までの累積研究開発費で除した値（2003～2010年平均）で比較すると、日本約13倍、アメリカ約18倍、ドイツ約19倍（内閣府「平成25年度 年次経済財政報告—経済の好循環の確立に向けて—」参照）。

要だが自社に有していない技術は、産学連携やベンチャー企業との協業によるオープンイノベーションを通じて獲得することが研究開発投資の効率を高める。

### (3) 合理的な意思決定を後押しする取り組み

事業ポートフォリオの組換えには、以上のような仕組みが不可欠だが、実際には「心の内なる岩盤」を打破することは容易ではない。したがって、経営者個人の資質だけに頼るのではなく、合理的な意思決定を後押しする取り組みも必要である。

#### ① 社外取締役の機能活用

第一に、社外取締役の有する本来の機能の活用である。すなわち、コーポレートガバナンス・コードにおける「独立社外取締役の役割・責務」<sup>7</sup>を踏まえ、経営執行側は、各事業の現状、ビジョン、成長性を社外取締役に説明する。社外取締役には、それらの情報をもとに、事業ポートフォリオが企業の持続的成長、中長期的企業価値の向上に資する構成になっているかを検討し、カーブアウトが必要な事業について助言する役割を期待したい。

#### ② 投資家との対話の促進

第二に、四半期業績だけでなく、長期的な経営ビジョンとそれに基づく成長戦略について投資家との対話を促進することである<sup>8</sup>。これによって、企業は、既存事業の価値、存続の是非についてより客観的に考え、判断することが可能となる。したがって、国内外の企業に広く投資する機関投資家には、事業毎の資本効率や成長戦略との整合性等に着目し、企業との建設的な対話を行うことを期待したい。

以上のような社外取締役や投資家とのコミュニケーションだけでなく、事業再編に向けた従業員とのコミュニケーションにおいても重要となるのは、経営者の説明責任である。低収益事業からの撤退や事業再編の決断に至る意

---

<sup>7</sup> コーポレートガバナンス・コード「原則 4 - 7.独立社外取締役の役割・責務」には、「経営の方針や改善について、自らの知見に基づき、会社の持続的な成長を促し中長期的な企業価値の向上を図る、との観点からの助言を行うこと」とある。

<sup>8</sup> 経済同友会では、2015年12月に「企業と投資家の対話促進に関する意見」を取りまとめ、公表した。

思決定プロセスを明らかにすることも含めて、自らの説明責任能力を高めていくことが必要である。

### Ⅲ：今後の検討課題 ——資本効率の最適化による企業価値向上を中心に

今後、本委員会では、事業の新陳代謝に必要な新事業の創出、ならびに制度・政策における以下の論点について深掘りする予定である。さらに、本委員会のもう一つの課題である、資本効率の最適化による中長期的な企業価値向上についての検討にも注力していく。

#### 1. 新事業創出の加速化と事業再編を阻害する制度的要因の打破

事業の新陳代謝を促進するには、企業の新事業創出力の強化も必要である。現在の市場は、技術革新のスピードの向上や異業種からの参入により、勢力図が短期間で変わり得る。こうした状況を踏まえ、コーポレートベンチャリングや、オープンイノベーションの推進による新事業創出の加速に重点を置き、検討を行う。

また、事業再編への動きを後押しするために、労務、税務上の課題について、海外の先行事例を参考に精査する。さらに、取締役会の機能強化等と合わせて、中長期的な企業価値向上に対するインセンティブとしての役員報酬のあり方を検討することも重要である。

#### 2. 社会的価値の創出に向けた非財務指標の活用

経営者は、株主資本コストを上回る ROE を達成した上で、企業と社会の両方の持続性を担保する経営を行う必要がある。具体的には、人材、技術等の非財務資本も含む広範な資本を最適に活用し、事業を通じて社会的課題の解決や Social Impact（社会的価値）の創出を行い、中長期的に企業価値を向上することが求められる。これを実践するには、経営者が社会的課題の解決等を将来の経営ビジョンに位置づけ、企業の成長戦略との一致を図ることが必要である。

非財務指標は、持続可能な社会の構築に向けた企業活動を、単なる社会貢献の域を超え、収益を生む事業にするプロセスにおいて重要な役割を持つ。こうした中で、日本企業には、非財務指標を活用した社会的価値の創出、及び中長期的な企業価値向上に向けた投資家との対話において以下のような課題がある。

### 【非財務指標の活用、中長期的な企業価値向上に向けた対話における課題】

- ・「経営理念、事業ビジョン」「経営の持続性に関わる重要課題・リスク」「取り組むべき社会的課題」を踏まえた非財務指標の選択
- ・非財務指標を事業の現場の目標として設定し、その達成が業績に与える効果を従業員にわかりやすく説明するとともに、評価に反映すること
- ・財務指標、非財務指標を含む企業情報を包括的かつ、相互の有機的なつながりの中長期的に捉えた「統合思考」に基づき開示すること
- ・非財務指標の達成により目指す、中長期的な企業価値向上への投資家の理解を深めるために、対話を促進すること

## おわりに

資本効率の向上については、多様なステークホルダーへの配慮を重視する「日本的経営」と、株主価値を重んじる「米国型経営」との二元的な議論が展開されやすい。しかし、すでに本会が「新・日本流経営」<sup>9</sup>として提唱したように、グローバル競争を勝ち抜くためには、こうした議論を超えて、新たな経営のあり方を模索していく必要がある。この新たな経営は、日本企業が突き付けられている本質的な課題、すなわち「生産性の革新」を経営者一人ひとりが真摯に考え、自ら実践することなしには確立できない。

2016年度においては、資本効率の最適化による中長期的な企業価値向上を中心に検討を行い、非財務指標の活用を価値創造へと結実させる仕組みを提示し、経営者による実践の一助としたい。さらに、最終提言では、約2年に及ぶ検討結果を持続的経営に向けた経営者の行動宣言として取りまとめる予定である。

以上

---

<sup>9</sup> 第16回企業白書「新・日本流経営の創造」（2009年7月）では、時代や環境の変化に応じて変えるべきことは変え、変えてはならない中核の部分は再強化することを「新・日本流経営」のエッセンスとして述べている。

## 2015年度 資本効率の最適化委員会

(敬称略)

2016年6月現在

### 委員長

志賀 俊之 (日産自動車 取締役副会長)

### 副委員長

越 智 仁 (三菱ケミカルホールディングス 執行役社長)  
小野寺 正 (KDDI 取締役会長)  
河 原 茂 晴 (KPMGあずさサステナビリティ (KPMG Japan)  
エグゼクティブ アドバイザー公認会計士)  
木 村 尚 敬 (経営共創基盤 パートナー・取締役マネージングディレクター)  
昆 政 彦 (スリーエム ジャパン 取締役副社長執行役員)  
堀 切 功 章 (キッコーマン 取締役社長CEO)  
松 井 敏 浩 (大和証券グループ本社 専務執行役)

### 委員

青 木 寧 (花王 常務執行役員)  
赤 池 敦 史 (シーヴィーシー・アジア・パシフィック・ジャパン  
取締役社長 パートナー)  
朝 倉 陽 保 (丸の内キャピタル 取締役社長)  
有 田 喜一郎 (群栄化学工業 取締役副社長)  
池 上 芳 輝 (イケガミ 取締役社長)  
石 井 雅 実 (かんぽ生命保険 取締役兼代表執行役社長)  
石 井 道 遠 (東日本銀行 取締役頭取)  
石 橋 さゆみ (ユニフロー 取締役社長)  
稲 葉 延 雄 (リコー 取締役)  
引 頭 麻 実 (大和総研 専務理事)  
宇 治 則 孝 (日本電信電話 顧問)  
内 田 士 郎 (SAPジャパン 取締役会長)  
浦 上 彰 (リョービ 取締役社長)  
浦 田 晴 之 (オリックス銀行 取締役社長)  
江 幡 真 史 (アドバンテッジリスクマネジメント 取締役)  
大 岡 哲 (大岡記念財団 理事長)  
大 塚 紀 男 (日本精工 取締役会長)  
大 庭 史 裕 (ICMG 取締役兼CSO)  
大 原 聡 (シグマクス マネージングディレクター)  
大 森 美 和 (バンク・オブ・アメリカ・エヌ・エイ東京支店  
日本における代表者 東京支店長)  
岡 田 伸 一 (JFEホールディングス 取締役副社長)  
鹿 毛 雄 二 (ブラックストーン・グループ・ジャパン 特別顧問)  
鹿 島 亨 (SRAホールディングス 取締役社長)  
加 藤 奂 (京王電鉄 取締役相談役)  
加 藤 治 彦 (証券保管振替機構 執行役社長)  
金 岡 克 己 (ITホールディングス 取締役会長)  
金 澤 睦 生 (帝国ホテル 常務取締役)  
神 山 治 貴 (マクニカ・富士エレ ホールディングス 取締役会長)



川崎 達生 (ユニゾン・キャピタル 取締役)  
神林 比洋雄 (プロティビティLLC 最高経営責任者兼社長)  
岸本 則之 (UEX 取締役社長)  
木村 浩一郎 (PwCあらた監査法人 代表執行役)  
清原 健 (清原国際法律事務所 代表弁護士)  
桑原 茂裕 (日本銀行 理事)  
河野 栄子 (三井住友海上火災保険 アドバイザー)  
小林 いずみ (ANAホールディングス/サントリーホールディングス/三井物産 社外取締役)  
古宮 正章 (日本政策投資銀行 設備投資研究所長)  
斉藤 剛 (経営共創基盤 パートナー・取締役マネージングディレクター)  
酒井 重人 (グッゲンハイム パートナーズ 取締役社長)  
坂本 和彦 (パソナ 顧問)  
佐川 恵一 (リクルートホールディングス 取締役専務執行役員)  
清水 弘 (アーサー・D・リトル シニア・アドバイザー)  
正田 修 (日清製粉グループ本社 名誉会長相談役)  
新芝 宏之 (岡三証券グループ 取締役社長)  
陳野 浩司 (国際金融公社 チーフ・インベストメント・オフィサー)  
菅原 敬 (アイスタイル 取締役兼CFO)  
住谷 貢 (アクサ生命保険 取締役執行役兼CFO)  
銭高 一善 (銭高組 取締役社長)  
曾谷 太 (ソマール 取締役社長)  
高野 由美子 (オリエントランド 取締役専務執行役員)  
高松 則雄 (カルソニックカンセイ 社外取締役)  
竹内 成和 (エイベックス・グループ・ホールディングス 代表取締役CFO)  
橘 憲正 (タチバナエステート 取締役会長)  
田中 良治 (三菱ケミカルホールディングス 執行役常務)  
田幡 直樹 (日本経済研究所 シニアアドバイザー)  
津上 晃寿 (キャノントッキ 取締役会長兼CEO)  
手納 美枝 (アカシアジャパン・デルタポイント 代表取締役)  
中井 加明三 (野村不動産ホールディングス 取締役会長)  
長瀬 玲二 (長瀬産業 取締役副会長)  
中谷 昇 (ジャステック 取締役社長)  
中野 祥三郎 (キッコーマン 取締役常務執行役員CFO)  
中野 宏信 (シティック・キャピタル・パートナーズ・ジャパン・リミテッド  
日本代表兼ニアマネージングディレクター)  
中村 善二 (UBS証券 取締役社長)  
西浦 三郎 (ヒューリック 取締役会長)  
野田 努 (アリックスパートナーズ・アジア・エルエルシー  
マネージングディレクター 日本共同代表)  
長谷部 智也 (TSIホールディングス 上席執行役員)  
馬田 一 (JFEホールディングス 相談役)  
畑川 高志 (リバフェルド 代表取締役)  
濱口 敏行 (ヒゲタ醤油 取締役社長)  
番 尚志 (三菱倉庫 相談役)  
廣瀬 雄二郎 (日本情報通信 取締役社長)  
藤岡 誠 (新化学技術推進協会 専務理事)  
古河 建規 (SOLIZE 取締役社長)  
降口 洋平 (日本信号 取締役社長)  
堀田 康之 (キッツ 取締役社長)

程	近 智	(アクセンチュア 取締役会長)
堀	新太郎	(ベインキャピタル・ジャパン 最高顧問)
堀	内 勉	(アイ・エス・エル 理事)
松	江 英 夫	(デロイト トーマツ コンサルティング パートナー)
松	尾 時 雄	(日本カーバイド工業 顧問)
水	嶋 浩 雅	(シンプレクス・アセット・マネジメント 取締役社長)
水	田 正 道	(テンプホールディングス 取締役社長)
宮	本 潤 二	(東鉄工業 取締役専務執行役員)
武	藤 英 二	(高島屋 社外監査役)
森	正 勝	(国際大学 副理事長)
山	口 裕 之	(損保ジャパン日本興亜ホールディングス 上席顧問)
山	本 裕 二	(山本裕二事務所 公認会計士)
吉	沢 正 道	(ロングリーチグループ 代表取締役)
林	原 行 雄	(日本写真印刷 顧問)
渡	辺 章 博	(G C Aサヴィアン 代表取締役)
鰐	淵 祥 子	(銀座テーラーグループ 専務取締役)

以上99名