

企業価値向上委員会（藤木保彦委員長）提言

「企業価値向上の実現に向けて」

—経営者の果たすべき役割と責務—

提言の概略

I. なぜ、いま企業価値（向上）が問われるのか

企業を取り巻く環境の変化

＜経済のグローバル化の進展＞

企業価値の向上が経営者にとっての至上命題に。

＜本格的な M&A 時代の到来＞

経営者が、改めて「企業の価値とは何か」を考える契機に。

＜企業業績の二極化＞

いまこそ、経営者は企業価値向上に取り組むべき。

II. 経営者にとっての企業価値

様々な議論はあるが、経営者にとっての「企業価値」とは「株式時価総額」と考えるのが妥当である。

本来、「企業価値」と「株式時価総額」は一致するはずだが、資本市場は完全ではありえないため、両者の間には一時的に差異、乖離が生じる（資本市場の歪み）。

「企業価値」を「株式時価総額」と捉える前提として、公正かつ透明な資本市場の存在が不可欠である。ゆえに、できる限り、そうした資本市場の構築（資本市場の歪みの極小化）を目指し、関係者はそれぞれの立場で努力しなければならない。（表1参照）

（表1）公正かつ透明な資本市場の構築を目指して  
—市場関係者が努力すべき具体的項目—

<p><b>【経営者】</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・資本主義に関する深い理解</li> <li>・株式公開の目的とそれに伴う責任の再認識</li> <li>・情報開示と説明責任の徹底</li> <li>・コーポレート・ガバナンスの強化</li> <li>・高い倫理観による経営</li> </ul>	<p><b>【株主・投資家】</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・市場参加者としてのモラル</li> <li>・的確な投資判断能力</li> <li>・自己責任概念</li> <li>・経営者に対する適切な監視</li> </ul>
<p><b>【政府】</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・会計制度などの公平、公正な市場法制の整備、確立</li> <li>・証券取引法違反等、市場を欺く行為に対する罰則の強化（民事・行政制裁等含む）</li> <li>・資本市場の監視機能の強化</li> <li>・公正かつ透明な資本市場の構築に資する金融商品取引法</li> </ul>	<p><b>【監査法人】</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・適正な監査と監査結果に対するコミットメント</li> </ul> <p><b>【証券取引所】</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・透明性を高める上場規則等の整備とその厳格な運用</li> <li>・上場時、上場後の審査体制の確立</li> <li>・不正な取引を監視する仕組みの構築</li> <li>・インフラの整備</li> </ul>

企業価値向上委員会（2005年度・藤木保彦委員長）は4月12日、提言「企業価値向上の実現に向けて—経営者の果たすべき役割と責務—」を発表した。

昨今、「企業価値」という言葉にかつてない注目が集まっている。「企業価値」の意味については、経営者それぞれによって意見が異なるが、「企業価値の向上」はすべての経営者に共通して求められるものである。

そこで本提言では、「なぜ、いま企業価値（向上）が問われるのか」という問題意識から企業を取り巻く環境の変化を整理した上で、経営者にとっての企業価値、および企業価値向上における経営者の責務と役割を示した。さらに、企業価値向上経営の実現には経営監視体制の確立が有効であるとし、社外取締役（独立社外取締役）の招聘を提言に盛り込んだ。

## Ⅲ. 企業価値向上経営を目指して

### 1 持続的な企業価値の向上こそ経営者の最大の責務

経営者は、中長期に株式時価総額を高める経営を志向すべきである。企業価値向上経営とは、株価（株式時価総額）そのものを高めることを目的とする経営ではなく、企業価値向上に対する不断の努力の結果として、中長期的に株式時価総額を高める経営である。

企業価値向上に対する不断の努力とは、株主から預かった資本を効率よく活用し、「収益性」を追求すると同時に、財務面での「健全性」とCSR、コンプライアンスといった経営の「健全性」とを両立し、さらに、その両者の均衡の上に中長期的な「成長性」を実現させるための真摯な経営努力にほかならない。（図1参照）

経営者による企業価値向上への真摯な取り組みとその成果が資本市場において公正に評価され、株価に正しく反映されるようにするため、経営者は、徹底した「市場との対話」（情報開示と説明責任）を実践すると同時に、自らの成果に対してコミットすることが重要である。

#### （図1）経営者が目指すべき成長性、収益性、健全性

##### 【成長性】

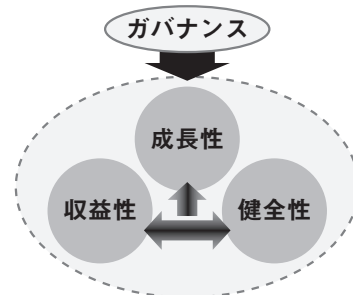
- ・中長期的なビジョンの策定と遂行
- ・「夢」と「変革」の実現
- ・利益配分（新規投資、内部留保、配当、賞与、債務返済等）

##### 【収益性】

- ・高効率経営
- ・選択と集中（M&A）
- ・収益構造の改善

##### 【健全性】

- ・事業の安全性・継続性：B/S上の財務の健全性内部統制システムの整備
- ・社会的な安定性・継続性：企業の社会的責任（CSR）、コンプライアンス、経営哲学等



### 2 市場に立脚した経営監視体制の確立を

現在、立派な経営者のもとで、持続的な企業価値向上を実現し、ガバナンスもうまく機能しているのであれば、何ら問題はない。しかし、万一、経営者に不作為や倫理観に欠けた行動等があれば、企業価値が毀損される恐れがある。

取締役会の最も重要な役割は、倫理観、価値観も含めた健全な経営、持続的な企業価値向上経営を実践できる経営者の選任である。取締役には、経営者が高い見識と倫理観を持って健全な経営を実践しているか、企業価値向上に真剣に取り組む、かつ、その成果が現れているかを、株主の代理人として公正に監視・監督することが求められる。

経営者は、株主の意向に沿った効率的、自律的な経営をより確実なものとするために、ガバナンス改革の第一歩として、独立性の高い社外取締役（独立社外取締役）を招聘し、有効に活用することが望まれる。

## Ⅳ. おわりに

すでに第一線を退いた経営者のみならず、現役の経営者であっても、要請に応じて積極的に（独立社外取締役として）他社の取締役に就任することがあってしかるべきである。こうした取り組みにより、自社に独立社外取締役を招聘することへの理解が深まり、ひいては、独立社外取締役の普及につながっていくものと期待する。