

# 経営者は資本の最適活用によって企業価値の向上を

資本効率の最適化委員会(2016年度)

委員長／志賀 俊之

(インタビューは6月8日に実施)

日本企業の収益性が低い状況が続いている。これは、過当競争の中で企業の成長やイノベーション創出に必要な原資が確保されにくいことを意味する。グローバル化や技術革新などにより社会、経済が急速に変化する中で、日本企業が株主のみならず、全てのステークホルダーにとっての企業価値を中長期的に向上するには、どのような資本活用が必要なのか、志賀俊之委員長が語った。

## 資本の最適活用で

### 「価値創造ビジネスプロセス」を回す

従来から日本企業の経営では、売手よし、買手よし、世間よしの「三方よし」の考えが重視されてきました。これは、日本が誇る経営哲学だと思えますが、本委員会では今回の提言をするにあたり、経営環境の変化に応じて「三方よし」を進化させるべきではないかと考えました。「三方よし」は、薄利多売をビジネスモデルとした近江商人に由来する経営理念とされますが、これからは、三方のうちの売手たる企業が収益を上げて、それをイノベーションに費やし、付加価値の高い製品等を創ることにより、競争力を高めていかなければなりません。

そのために企業は、社内の財務資本と顧客資本、人的資本、知的資本(技術やノウハウ)等で構成される非財務資本はもちろん、必要に応じて外部の人材や技術も取り込んで、社会の課題解決やニーズに応じた製品、サービス等を提供する「価値創造ビジネスプロセ

ス」を回すことが必要です。

本提言では、財務・非財務資本の最適活用によってこのプロセスを持続し、イノベーションの創出による社会価値の増大を通じて、全てのステークホルダーにとっての企業価値を中長期的に向上する経営を資本効率最適化経営と定義しています。

## 資本効率最適化経営が 現代版の「三方よし」を実現

企業が資本効率最適化経営を実践するには、三つのステップが必要です。

第一は、きちんと稼ぐこと、つまり資本コストを上回るROEの達成です。長期的にみると、ROEが株主の期待する利回りを上回っている企業の株価は上がっています。しかし、日本ではバブル崩壊以降、株価が当時の水準まで戻っていません。つまり、日本企業の多くは、投資家の期待に添えていないのです。また、自社の資本コストを十分理解している経営者が多くないことも指摘されます。

第二のステップは、利益をイノベー



ションに振り向け、中長期的に最適なROEの水準を追求することです。日本では競争が激しくなると、商品の価格を下げたり営業時間を長くしたりする競争スタイルに陥ってしまい、その結果、労務費や研究開発投資の費用を上げられませんでした。それではイノベーションも起こせず、短期的には生き残れても長期的には成長できません。

そして、最後のステップとして、投資家の期待するROEを達成しながら、革新的な製品、サービス等、高い社会価値を創出するビジネスプロセスを持続することです。こうした企業の活動が、広く社会に人的資本や知的資本等、次の価値創造の原資を蓄積することになります。つまり、現代版の「三方よし」が実現するということです。

## コーポレートガバナンスが効くことで 持続的な成長が実現できる

提言では、資本効率最適化経営の実現に向けて経営者が取り組むべき項目を掲げました。「社会を変革する魅力あるビジョンをつくり、発信する」「実効

## 志賀 俊之 委員長 日産自動車 取締役

1953年和歌山県生まれ。76年大阪府立大学経済学部卒業後、日産自動車入社。2000年常務執行役員、05年最高執行責任者、取締役最高執行責任者を経て、13年より取締役副会長、17年より現職。08年6月経済同友会入会。10～13年度幹事、14年度より副代表幹事。13～14年度アジア委員会委員長、15年度アジア・中東委員会委員長、15～16年度資本効率の最適化委員会委員長、17年度経営改革委員会委員長。

提言概要(5月12日発表)

## 資本効率最適化経営の実践

—財務・非財務資本を最適活用した価値創造経営—

## 資本効率最適化経営を推進する経営者の行動宣言

企業内外の財務・非財務資本を最適に活用し、社会価値を創出する。企業活動により社会に蓄積される多様な資本を使い、次の新たな社会価値の創出に挑戦する。こうした循環をつくり、企業価値を中長期的に向上していくために、経営者として以下の行動を宣言する。

## 1. 社会を変革する魅力あるビジョンをつくり、発信する

社会の課題やニーズに対応した製品、サービス等により、社会価値を創出し対価を得るには、まず、中長期的な社会の変化や技術革

新の動向等を理解し、事業により実現したい世界(ビジョン)を描き、社内外に発信する。

## 2. 実効性の高いコーポレートガバナンスを確立する

中長期的視点とともに緊張感を持って経営を行う。そのためのさらなるガバナンス改革として、取締役会の監督機能の強化、意思決定スピードの加速、社外取締役の機能活用に取り組む。経営陣の意思決定に影響を及ぼし

やすいことが指摘される相談役・顧問制度は縮小・廃止し、仮に退任した経営者が相談役・顧問として企業内に残る場合には、その役割や処遇等を積極的に開示する。

## 3. 事業の新陳代謝を促進する

収益力の強化に向けて、自社では将来の成長が見込めない低収益事業の再編を進める一方で、イノベーションや新事業創出への中長期投資を促進する。多様な経営資源の集結が

求められる事業では、協調領域におけるオープンイノベーションや、事業化のスピードが速いベンチャー企業との連携を強化する。

## 4. 財務・非財務資本の目標値を従業員とも共有する

財務指標や非財務指標を各部門の業務にリンクした目標値に展開し、現場の創意工夫が経営目標の改善に貢献することを、従業員一人ひとりが実感できるようにする。

ROE等で表される財務指標の目標を、各事業の現場や間接部門の業務にも適した目標値に落とし込む。非財務指標についても、各業務に適した目標へのブレイクダウン、目標達成に応じた評価・処遇の実施等を推進する。

## 5. 投資家と中長期的な企業価値向上のための対話をする

投資家に対し、事業活動について、経営の理念やビジョン、非財務指標、財務指標の三つと関連付けて分かりやすく説明し、事業を通じた社会価値創出が持続的成長につながる

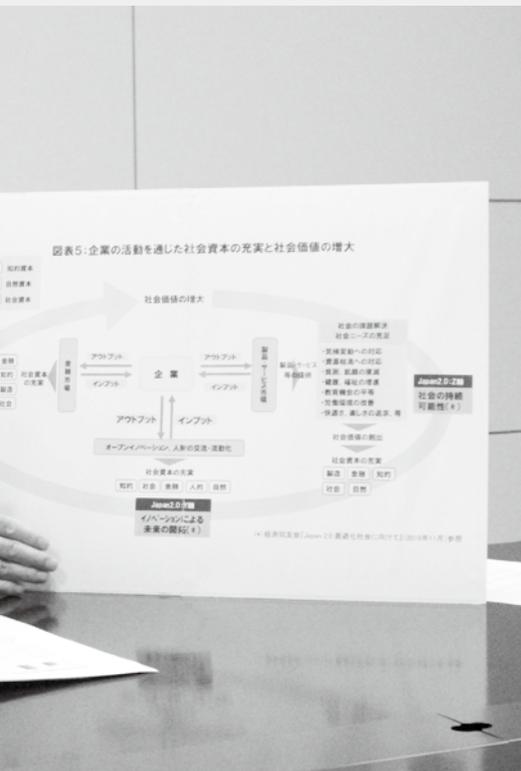
ことを語る。中長期的には、非財務情報(指標)と財務指標との相関を定量的に示すことができるように、目標(KPI)を設定し、関連データを蓄積する。

## 企業情報の効率的開示に向けた制度改革

【改革に向けて重点的に取り組むことが求められる政策】

- 有価証券報告書・内部統制報告書の開示項目を限定し、事業報告・計算書類に統合。併せて株主総会関連書類の電子化を徹底する
- 非財務情報の開示項目の整理統合とガイダンス策定、ガバナンス関連規定の整理・見直しをする
- 企業による自由記載がより行いやすくなるように、開示形式を見直す

詳しくはコチラ



企業の活動を通じた社会価値の創出について、図を用いて説明する志賀俊之委員長

性の高いコーポレートガバナンスを確立する「事業の新陳代謝を促進する」「財務・非財務資本の目標値を従業員とも共有する」「投資家と中長期的な企業価値向上のための対話をする」という五つです。

特に二つ目のコーポレートガバナンスの確立については強調したいです。三つ目の事業の新陳代謝の促進ともかわるのですが、経営者は低収益でも自分の思い入れのある事業をなかなかカーブアウトしません。社内でもそれが許されている状況があります。しかし、しがらみのない社外取締役が事業の新陳代謝を助言することで、カーブアウトがしやすくなります。こうしたガバナンスが効くことによって、持続的成長が実現できると考えます。

日本企業では、みんなが頑張っているのに、疲弊しています。収益性が低いままでは、従業員の賃金も低水準にとどまります。資本効率最適化経営を実践することは、企業価値の向上だけでなく、こうした状況の打破にもつながると思います。