



一橋大学大学院 経営管理研究科 CFO教育研究センター長 特任教授 伊藤 邦雄氏

絶対価値と相対価値の統合が 持続的な企業価値創造の鍵握る

ここ数年、コーポレートガバナンス改革の第一幕として、枠組みづくりが進んでまいりました。日本企業全体がこれほど大きく変わるのを見るのは、私の研究者人生の中でも初めてのことです。海外の機関投資家も「日本のDNAが変わったのではないかと称賛していました」。

なぜ今、国を挙げて改革を推進しているのでしょうか。それは約25年間にわたり、日本企業の平均株価指数や自己資本利益率(ROE)が主要国の企業に比べ圧倒的に低い状態が続いてきたからです。国際的な企業価値創造の競争に負けてきたともいえます。

そこで経済産業省が2014年8月に公表した「伊藤レポート」では、企業価値の持続的成長の必要性を強調し、課題解決の方策を提言。ROE 8%以上を目標に掲げ、コ

ーポレートガバナンス・コード(企業統治指針)とステューワードシップ・コード(機関投資家の行動規範)の策定を促しました。そこからアセットオーナー(資金の出し手)、運用会社、上場企業の3者が企業価値の持続的成長に向けて一気変わったと見られています。

ガバナンス改革は企業価値の刷新と刷新と見えます。日本の企業システムの強みは、持ち合いにみられるように、安定的・長期継続的な関係を構築し、取引コストを最小化するところにあります。ところが現在、コーポレートガバナンス・コードを踏まえて、取締役会が政策保有株式(持ち合い株式)の見直しを議論する動きが活発化しています。これまで共同体的に運営してきた企業システムにガバナンスという規律を入れることで、既存のパラダイムが大きく変わろうとしているのです。

企業価値の源泉は、工場設備などの有形資産から、人財技術、ノウハウ、ブランドなどの無形資産へ比重が移ってきました。そのため、17年5月に経産省から公表された「価値創造ガイドライン」では、企業が投資家と対話する際には「競争優位の源泉となる経営資源・無形資産」の資本への投資、「無形資産の測定と投資戦略の評価・モニタリング」なども明らかにするように求めています。企業の絶対価値である理念や価値観を、相対価値であるビジネスモデルや戦略にいかにつけていくかを創造するの、そのストーリーを語る必要が不可欠な時代となりました。

企業価値の持続的成長のためには、資本生産性の向上やステークホルダー(利害関係者)との対話を通じた価値創造と、中核的な無形資産である人財・後継者の育成を通じて価値創造の両輪が必要だと考えます。

経営人財の育成は喫緊の課題です。VUCA(激動、不確実性、複雑性、不透明性)時代のリーダーには、安定・連続成長時代とは異なるリーダーシップやスキルセットが求められます。そのため未来に成果を出せようとするボテニヤルを持つ人財を見極め、研修と配置転換の往復運動で、若いころからの知的・実践的修業を経験させることが必要です。財務リテラシーも欠かせません。

企業価値の持続的成長のためには、資本生産性の向上やステークホルダー(利害関係者)との対話を通じた価値創造と、中核的な無形資産である人財・後継者の育成を通じて価値創造の両輪が必要だと考えます。

経営人財の育成は喫緊の課題です。VUCA(激動、不確実性、複雑性、不透明性)時代のリーダーには、安定・連続成長時代とは異なるリーダーシップやスキルセットが求められます。そのため未来に成果を出せようとするボテニヤルを持つ人財を見極め、研修と配置転換の往復運動で、若いころからの知的・実践的修業を経験させることが必要です。財務リテラシーも欠かせません。

企業価値の源泉は、工場設備などの有形資産から、人財技術、ノウハウ、ブランドなどの無形資産へ比重が移ってきました。そのため、17年5月に経産省から公表された「価値創造ガイドライン」では、企業が投資家と対話する際には「競争優位の源泉となる経営資源・無形資産」の資本への投資、「無形資産の測定と投資戦略の評価・モニタリング」なども明らかにするように求めています。企業の絶対価値である理念や価値観を、相対価値であるビジネスモデルや戦略にいかにつけていくかを創造するの、そのストーリーを語る必要が不可欠な時代となりました。

企業価値の持続的成長のためには、資本生産性の向上やステークホルダー(利害関係者)との対話を通じた価値創造と、中核的な無形資産である人財・後継者の育成を通じて価値創造の両輪が必要だと考えます。

経営人財の育成は喫緊の課題です。VUCA(激動、不確実性、複雑性、不透明性)時代のリーダーには、安定・連続成長時代とは異なるリーダーシップやスキルセットが求められます。そのため未来に成果を出せようとするボテニヤルを持つ人財を見極め、研修と配置転換の往復運動で、若いころからの知的・実践的修業を経験させることが必要です。財務リテラシーも欠かせません。

企業価値の持続的成長のためには、資本生産性の向上やステークホルダー(利害関係者)との対話を通じた価値創造と、中核的な無形資産である人財・後継者の育成を通じて価値創造の両輪が必要だと考えます。

経営人財の育成は喫緊の課題です。VUCA(激動、不確実性、複雑性、不透明性)時代のリーダーには、安定・連続成長時代とは異なるリーダーシップやスキルセットが求められます。そのため未来に成果を出せようとするボテニヤルを持つ人財を見極め、研修と配置転換の往復運動で、若いころからの知的・実践的修業を経験させることが必要です。財務リテラシーも欠かせません。

第3期 価値創造リーダー育成塾

Vol. 4

日本企業のグローバルな競争力向上のため、コーポレートガバナンス(企業統治)の強化が経営の大きなテーマとなっている。4月26日、東京・千代田の帝国ホテル東京で開催された第3期「価値創造リーダー育成塾」(主催=一般社団法人価値創造フォーラム21 価値創造リーダー育成塾、共催=日本経済新聞社クロスメディア営業局)では、一橋大学大学院特任教授の伊藤邦雄氏が、ガバナンス改革や企業価値の持続的な向上について基調講演。続いてANAホールディングス社長の片野坂真哉氏と明治大学教授の蟹瀬誠一氏が、事業への挑戦とガバナンスの両立、持続的な成長に必要な経営の「志」について語り合った。

「価値創造経営の志 ~挑戦とガバナンスの両立~」

特別対談

挑戦と成長の志を受け継ぐ 難局越える経営者の指導力

「蟹瀬氏」 「片野坂氏」

承継すべきDNA

蟹瀬 ANAグループの歴史を振り返りながら、事業への挑戦とガバナンスの両立について考えたいと思います。

片野坂 当社は1952年、2機のヘリコプターで創業しました。86年に国際線定期便の運航を開始したものの赤字続き。アジア通貨危機や航空自由化、米国防衛発注口などの影響を受け、1997~2002年まで無配が続きました。1999年には自己資本に対する有利子負債の倍率を示すD/Eレシオが11倍を超え、自己資本比率は6.4%まで低下。そのとき国際的な航空会社グループのアライアンスへの加盟を決定したことで飛躍のきっかけをつかみ、2004年に黒字化を果たしました。

蟹瀬 ガバナンスの観点で見れば、無配の時期が長く続き、黒字化まで18年間もかかるというのは、社長の交代を求められるような状況だと思います。

片野坂 経営再建プランで社員の早期退職なども実施しましたので、社員と会社の行く末を案じて国際線撤退論を唱える幹部は少なからずありました。しかし、国内線事業

業も競争の激化や新幹線の延伸などで競争は激しさを増してきました。半面、観光立国政策の推進で訪日外国人は急増。企業はグローバル化が進んだことでビジネス需要が増大するなど国際線事業には追い風が吹きました。こうした環境の変化を背景に、国際線事業は今やANAグループの成長に欠かせない事業の柱となっています。

蟹瀬 黒字化するまで耐えられた要因は何でしょうか。

片野坂 歴代社長のリーダーシップが大きかったと思います。事業の選択と集中を進めるとともに、国内線の社員を海外に短期留学させ、欧米の拠頭に配置する人事施策も実施しました。優秀な人財が世界に出て苦勞を奮ねたことが会社の血肉となり、今につながったのだと思います。

蟹瀬 カリスマの時代は終わったともいわれますが、御社には個性的な経営者が次々に現れ、難局を乗り越えるために力強い指導力を発揮してきた印象があります。

片野坂 当社の歴代社長には、挑戦と成長という経営の「志」を体現した人が多くいました。創業当時の会社設立趣意書には「外国資本の支配を受けない」「健全にして強力な資本的基盤を持つ」「国家的

「総合トレーニングセンター(仮称)も建設中です。人財への投資は不可欠だと考えています。」

蟹瀬 今後のグローバルマーケットは、アジアが中心になるのでしょうか。

片野坂 中国やベトナムで生産したものを欧米へ輸出するなど、世界は一体化が進んでいます。世界全体に目を配るべき時代です。

蟹瀬 世界の一体化が進むほど、航空事業を取り巻くリスクも多様化していくのでは

片野坂 景気の低迷や重症急性呼吸器症候群(SARS)といった感染症の広がり、戦争やテロ、噴火や洪水といった大規模な自然災害など、航空事業を取り巻くリスクは数多くあります。それだけに何が起きてでも耐えられる財務体質をつくるのが肝心です。当社は現在、自己資本比率が約40%、ROEは約15%になりました。

蟹瀬 価値創造経営の最も重要なコアは何でしょうか。

片野坂 「論語と算盤」といわれるように、社会を良くする活動と、持続的に利益を生む活動は車の両輪です。それぞれのバランスを取りながら企業価値を高めていくことが大切だと考えています。

蟹瀬 コーポレートガバナンスで肝心なことは、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を図ることです。そのためには経営ビジョンを軸にすべての幹部がチームワークを発揮し、持続可能性や重要業績評価指標(KPI)を大切にしながら経営する必要があります。

片野坂 私の座右の銘のトップに「志」とある言葉は「志千里に在り」です。大きな志を抱き、リスクを取る勇気のある経営者がいたからこそ、世の中が変わってきたことを忘れないうようにしたいと思っています。

蟹瀬 先が見えない時代に進むべき道を示す指針をお持ちですか。次世代リーダーへのメッセージもお願いします。

片野坂 私自身も、次世代リーダーには、この言葉を贈ります。



明治大学国際日本学部 教授

蟹瀬 誠一氏



ANAホールディングス 社長

片野坂 真哉氏

