



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。」

改革は第2幕へ  
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。」

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られています。企業価値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られています。企業価値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。

## 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ている。

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、米国同時多発テロなどの影響を受け、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「スターアライアンス」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ても仕方がない状況だと思います。

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、欧米の拠地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

的識見を持つ人材が経営にあたることあります。独立独立の精神で既存の規制に挑戦し、新機軸とイノベーションを実現してきたからこそ、成長軌道を描いてきたのだと思います。これこそ当社の無形資産であり、DNAです。

蟹瀬 挑戦と成長のDNAをどのように承継していくお考えですか。

片野坂 すべての社員に当社の歴史をしっかりと伝えることが第一歩だと考えています。当社の研修所では、創業から今日までの当社の歴史を振り返るコーナー、過去の航空機事故の遺物や映像を交えて安全がすべてであることを学ぶコーナー、未来に向けてディスプレイを重なるコーナーを用意し、一人ひとりが当社の企業価値創造の一翼を担っていることを実感する機会を設けています。

蟹瀬 07年には人財大学を設置し、グループ横断的な教育も実施しています。古典を讀んだり、客室乗務員が財務やマーケティングを勉強したりするなど、日常業務から離れた体験をすることも大切ですね。組織をリードする人財を重点的に育成する選抜型の研修も成果を上げています。

20年の稼働を目指し、最新の設備を有する訓練施設

「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る。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ありませんか。

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て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。

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 未来は一人では創れない。しかし、未来に向かって動くことは一人でもできる。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

蟹瀬 米国などでは当然のようにビジネス・ネットが使われています。そうした事業の拡大も考えていますか。

片野坂 今年3月、ビジネスネットを活用したチャーター手配事業への参入を表明しました。新会社を設立し、ANA定期便からビジネスジェットへの乗り継ぎや、日本からタイレクトに目的地まで渡航するチャーター便の手配サービスを実施します。

第3期「価値創造リーダー育成塾」 コンソーシアム企業

