

第8回ストックリーグレポート

# Let's 企業DNA鑑定!!

～次世代型経営インテグリティマネジメント企業を探し出せ～

横浜市立大学 商学部 経営学科

ID : SL800058

チーム名 : 企業 DNA 鑑定団

リーダー : 小松紘子 (4年)

メンバー : 池田隼士 (3年) 山本ひとみ (3年) 市川麻理絵 (2年) 藤田真人 (2年)

指導教官 : 中條祐介

## <目次>

### 第一章 問題意識

- 1.1 日本企業の現状
- 1.2 企業不祥事と企業DNA
- 1.3 次世代型経営インテグリティマネジメントへ

### 第二章 投資意義

- 2.1 投資スタンスと企業DNAの定義
- 2.2 企業DNAの仕組みと投資魅力
- 2.3 投資意義まとめ

### 第三章 投資銘柄選出

- 3.1 ステークホルダー側からのスクリーニング
- 3.2 企業側からのスクリーニング
- 3.3 企業DNAの充実度によるスクリーニング
- 3.4 特別枠の設定

### 第四章 投資比率決定

### 第五章 投資銘柄研究

- 5.1 タイプ別にみる企業DNA
- 5.2 インテグリティマネジメントを考える

### 第六章 ストックリーグを終えて

## 投資銘柄一覧

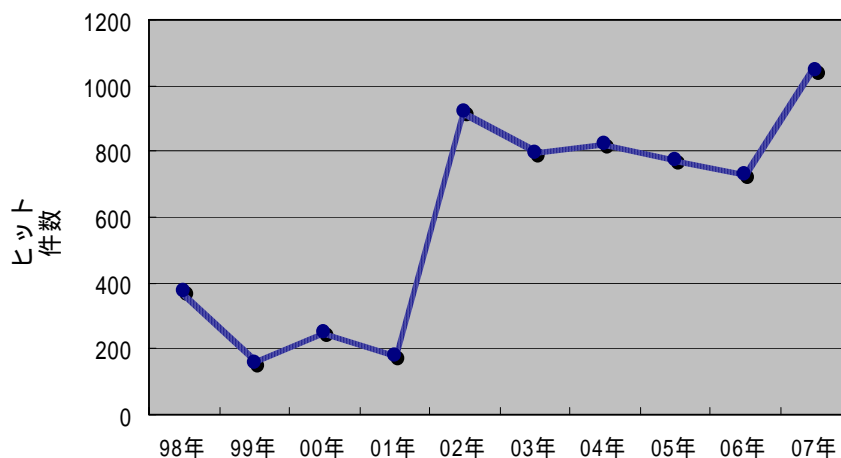
コード	投資銘柄	上場市場	投資金額
4958	長谷川香料	東証1部	310,204
4519	中外製薬	東証1部	359,184
4547	キッセイ薬品工業	東証1部	212,245
5191	東海ゴム工業	東証1部	244,897
7701	島津製作所	東証1部	244,897
9119	飯野海運	東証1部	293,878
9508	九州電力	東証1部	310,204
5195	バンドー化学	東証1部	212,245
6652	IDEC	東証1部	277,551
6727	ワコム	東証1部	212,245
6005	三浦工業	東証1部	277,551
6140	旭ダイヤモンド工業	東証1部	212,245
6146	ディスコ	東証1部	293,878
7476	アズワン	東証1部	277,551
9843	ニトリ	東証1部	261,225
2454	オールアバウト	JASDAQ	266,667
4911	資生堂	東証1部	288,889
4240	クラスターテクノロジー	ヘラクレス	200,000
2389	オプト	JASDAQ	244,444

## 第一章 問題意識

### 1.1 日本企業の現状

ここ数年、日本企業の不祥事が新聞を飾らない日はない。三菱自動車のリコール隠し事件、耐震疑惑事件、ライブドア事件、カネボウの粉飾決算、不二家事件、ミート・ホープ事件、賞味期限や産地の偽装表示事件……。というように連続して企業の不正行為が新聞を賑わせている。(図表1)

図表1 日経テレコンによる「企業 不祥事」ヒット件数



企業不祥事の発覚は、ブランドの消失、株価の暴落、さらには倒産というように、企業にとっては存続の危機をもたらす。では、なぜ近年このように企業不祥事は増加しているのだろうか。また、その原因は何であろうか。

## 1.2 企業不祥事と企業DNA

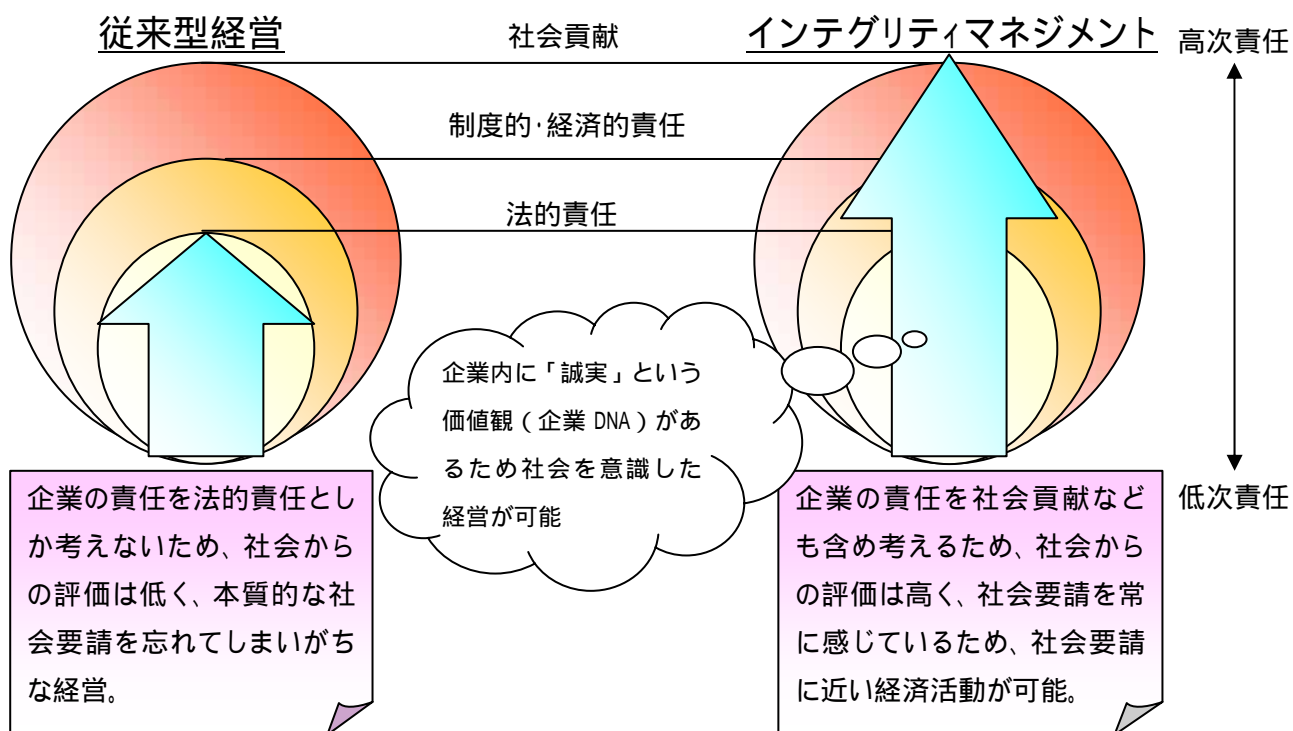
企業不祥事の原因として一般的に「行き過ぎた利益至上主義」という意見が多数であろう。しかしながら、私達は、利益至上主義が企業不祥事の直接の原因とは考えていない。私達が考える企業不祥事の原因は、企業の根本にある考え方や価値観などが悪玉であるため、そのような企業は不祥事を起こすと考える。そして私達は、その企業の根本の考え方や価値観などを『企業DNA』(第二章参照)と呼ぶことにする。従って、たとえ常に利益を求める企業体質でも企業DNAが善玉であれば、その企業は不祥事を起こさないのである。では、この企業DNAが善玉とはどのようなことであろうか。

## 1.3 次世代型経営インテグリティマネジメントへ

企業は、社会の一員として存在しているため、法の趣旨や社会の要請などを理解し、利益をあげることで継続的に社会貢献していくことが求められる存在と私達は考える。最近の企業不祥事の増加に伴い、CSRやコンプライアンスが、そのための施策として用いられることが増加している。ただ、未だ日本企業においてはCSRやコンプライアンスを単なる法令などルール「順守」と限定的に捉える向きが強いと思われる。しかし、実際に求められるCSR・コンプライアンスとは、『単なる不祥事対策としての企業倫理という捉え方から一歩前進し、組織活性化や人材育成、さらには企業をとりまく多様なステークホルダーへの責任を果たすためのリスクと捉え、経営に活かしていくこと』であると考え。こうした経営管理体制がインテグリティマネジメントである。(図表2)

ここで言うインテグリティとは「誠実」ということであり、企業として社会に対して誠実であることを意味する。つまり、顧客・従業員・株主など企業に関わる全てのステークホルダーと誠実な関係を築き、事業を行っていくことが企業に求められている真の姿である。従って、善玉の企業DNAとは、社会に対して誠実な精神が埋め込まれている企業DNAである。そして、この善玉の企業DNAが存在する企業がインテグリティマネジメント企業なのである。

図表2 インテグリティマネジメントとは

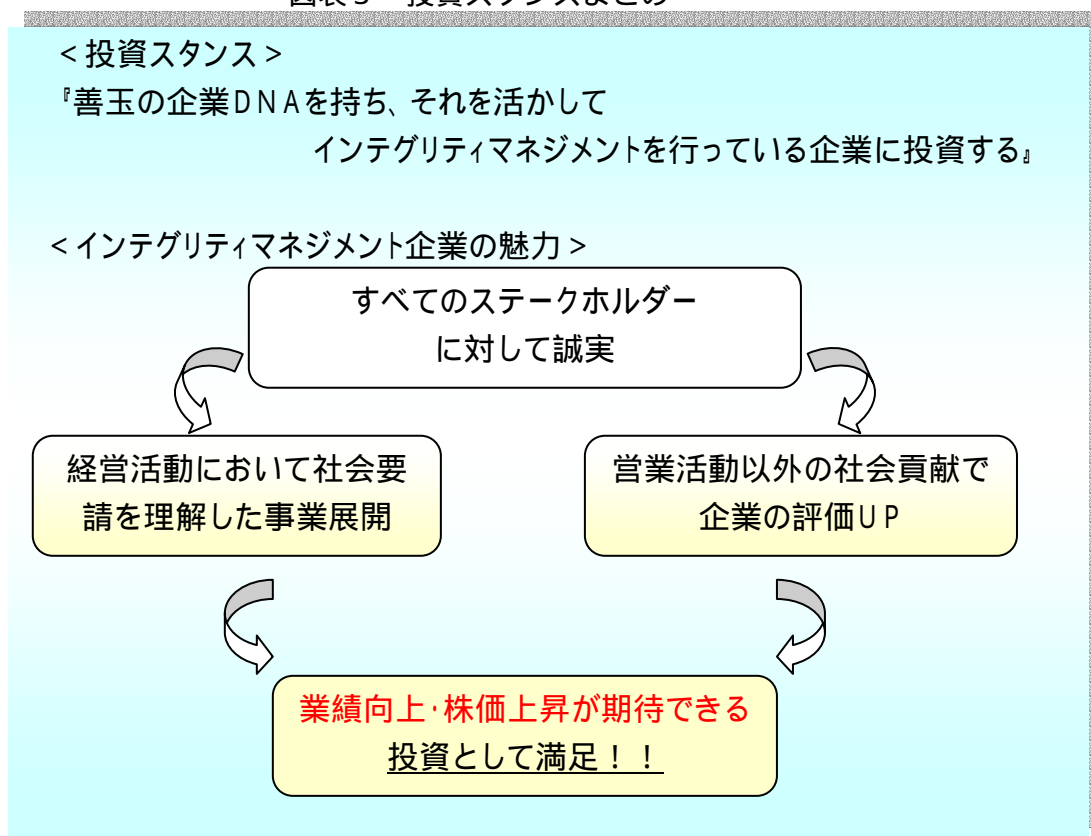


## 第二章 投資意義

### 2.1 投資スタンスと企業DNAの定義

以上述べてきた問題意識から私達の投資スタンスをまとめると以下である。(図表3)

図表3 投資スタンスまとめ



それでは次に、企業DNAについてより深く考える。先に述べたように、私達が考える企業DNAとは、企業の根本の価値観や考え方であり、インテグリティマネジメントの重要なファクターである。このような企業DNAと同義の「企業文化」という言葉があるが、私達は企業文化と企業DNAを異なる意味で用いる。企業文化とは、今までの事業活動などから生まれた価値観・考え方の「過去」の体験の蓄積である。一方、企業DNAは、それら過去の体験の蓄積から外部環境に対応するように変化させていくものである。つまり、企業DNAと企業文化の大きな違いは、企業DNAには、「未来」への対応という意味が加えられている点である。

企業DNAとは、メンバーに共有された価値観や行動規範であり、外部環境の変化に対応させ、今後、企業の競争力の源泉となりえるもの

## 2.2 企業DNAの仕組みと投資魅力

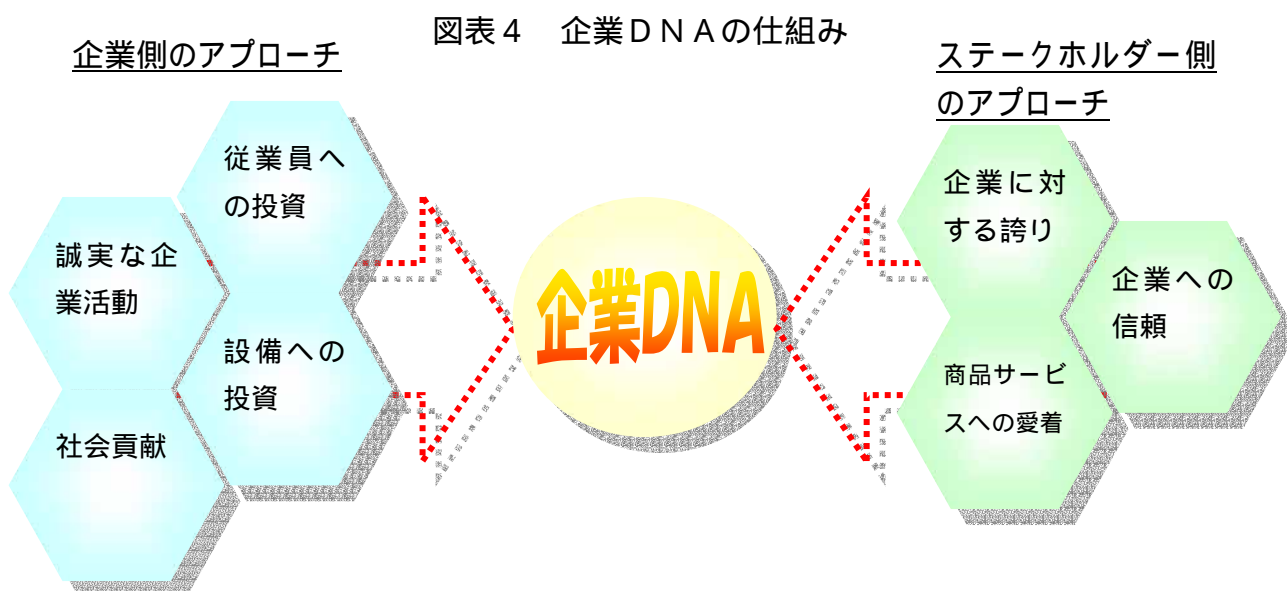
では、この企業DNAの仕組みはどのようなものか。

私達は企業DNAの仕組みは、企業側からのアプローチとすべてのステークホルダー側からのアプローチの両面から形成されていると考える。(図表4)

先にも述べたように、企業DNAとは企業の過去の体験の蓄積であるため、その最も重要な要素は従業員や経営者のヒトである。従って、企業側は従業員や経営者、それを支える仕組みに積極的に投資しなければならない。また、誠実な企業活動や社会貢献を通じてステークホルダーとの信頼関係を築いていかなければならない。

一方、ステークホルダー側のアプローチとは、その企業の行動に対する反応(評価)である。従業員は企業に対して誇りを持ち、誠実に行動する。顧客はその企業の商品・サービスに愛着を持ち購入する。また株主は、企業の継続的な成長に期待し長期投資をする。

このように、企業DNAは決して一方向からではなく、双方向のアプローチから形成されている。



次に、企業DNAへの投資魅力を考える。

私達が考える企業DNAの魅力は、1) 模倣困難、蓄積が可能、継続性があるため企業競争力となる、2) 経営者や従業員の士気や忠誠心を高め、全体のベクトルを合わす事が可能、3) ステークホルダーとの信頼関係を築くことができる、である。

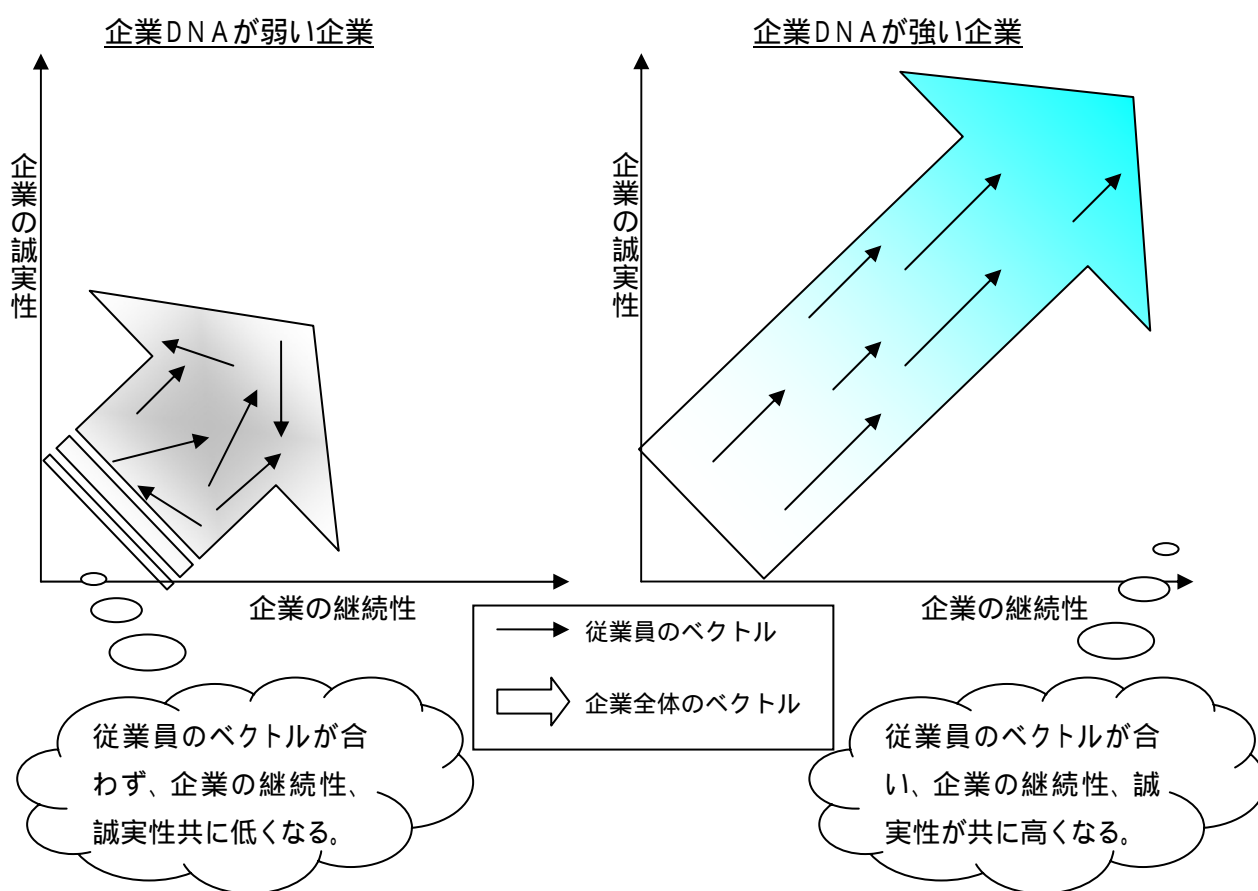
企業DNAは、モノなどの有形資産とは異なり各企業独自のものである。従って容易には模倣困難である。さらに、企業DNAは年を重ねるごとに蓄積され、継承していくことが可能であるため、将来の競争源泉となることができる。

また、現代は個の時代となり、従業員の価値観も多様化しているため、従業員の企業に対する愛着は薄れている。しかし、強力な企業DNAが存在する企業の人材は、その企業が醸し出す風土土質への共感・共鳴から自然と、企業と自分自身を同化して考え、自律的

に行動できるようになる。そのため、企業に対する愛着心も湧き、モチベーションの高揚にも繋がる。そして各個人のベクトルが揃い、社長がいちいち行動を管理しなくても会社は動き、企業は永續する。

さらに、企業DNAはステークホルダーの視点も加えられているため、強力な企業DNAとなるためには、ステークホルダーに対して誠実であり続けなければならない。従って、企業とステークホルダー間で信頼関係が形成され、不祥事などは起こらず、インテグリティな永續企業となる。

図表5 企業DNAの魅力



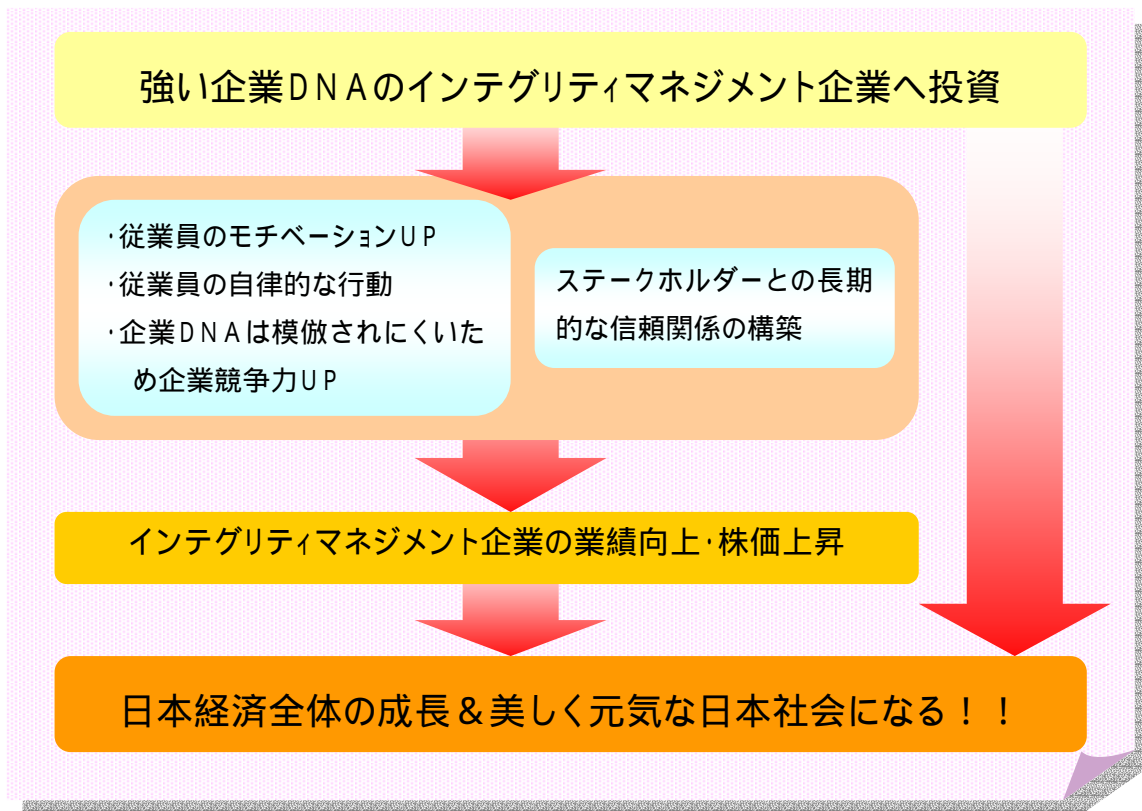
### 2.3 投資意義のまとめ

以上のような企業DNAを持つ企業に投資していくことで、企業競争力を持ちながらも、株主だけでなくすべてのステークホルダーと信頼関係を築くことができるインテグリティマネジメント企業を応援していくことが私達のファンドコンセプトである。

このファンドに投資することは、インテグリティマネジメント企業が企業競争力を持ち日本経済の成長に寄与するだけでなく、社会と信頼関係があり社会貢献度が高い企業が活躍するため、日本社会全体が美しくまた元気になっていくという投資意義がある。(図表6)



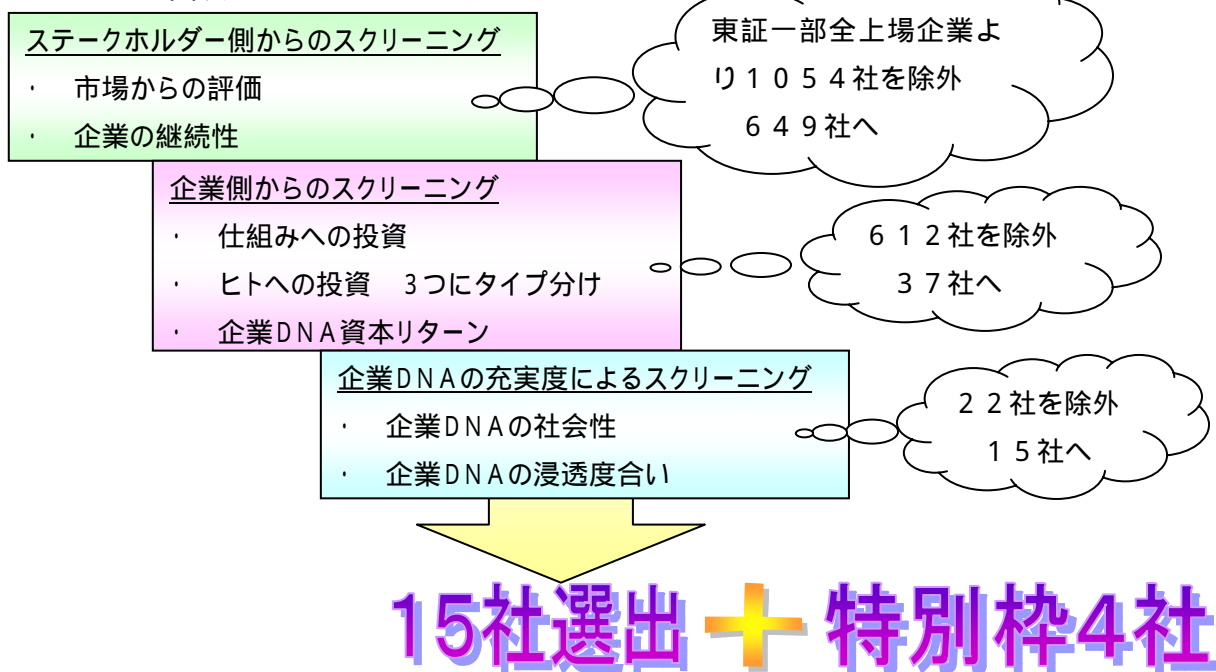
図表6 投資意義まとめ



### 第三章 投資銘柄選択

以上の議論に沿った企業を選出するため、以下の流れでスクリーニングを行った。(図表7)

図表7 スクリーニングチャート





### 3.1 ステークホルダー側からのスクリーニング

まず、企業DNAのステークホルダー側からの視点でスクリーニングを行う。ここでは、最初にP E Rを用いることで市場からの評価という視点でスクリーニングを行った。東証一部全上場企業を東証の業種分類に従い分類し、業界別でP E Rの平均値を算出し、業界平均以上の企業を選出した。

次に、企業の継続性という視点でスクリーニングを行う。先にも述べたように企業は社会の一員として多様なステークホルダーと関わり合いながら存在している。従って継続性のある企業というのは、ステークホルダーと長期間誠実に向き合った結果が評価されたと考えた。そこでここでは、創業20年以上の企業を選出することにした。20年以上としたのは、バブル崩壊後の不況を乗り切った企業は、ある程度企業競争力があると考えたからである。

この第一スクリーニングの結果、1703社から649社に絞られた。

### 3.2 企業側からのスクリーニング

次に、第一スクリーニングを突破した企業を企業側からの視点でスクリーニングを行う。強い企業DNAを形成するには、従業員や経営者のヒトとそれを支える仕組みが大切であるため、企業がどれだけヒト・仕組みに投資しているかで評価していく。

最初に仕組みについて考える。私達は、今回仕組みへの投資を設備投資と考えた。設備投資とは、企業が建物や機械など生産設備の新增設のために行う投資であり、従業員の働く場を充実させるものでもある。従って、ヒトへの投資の補間材料である仕組み投資として設備投資を取り上げる。また、単年度における投資では意味が無い。従って、投資の継続性を見るため、五年平均の設備投資を用いる。ただし、設備投資は各業界により差が生じてしまう。さらに、会社規模により投資額は大きく差が出てしまうため、今回は以下の方法でスクリーニングを行うことで、上記のような問題点を解決できた。

企業を業界ごとに分類し、各業界の「設備投資 / 売上高」5年平均上位50%を選出

次にヒトへの投資である。企業においてヒトはさまざまな場面で活躍している。例えば、最前線の生産や製造あるいは研究開発に携わっているヒトもいれば、営業や経理、人事など間接的に企業に貢献しているヒトもいる。さらには、トップマネジメントとして企業を動かしている経営者などあらゆるヒトの集まりが企業である。従って、ヒトへの投資の仕方の違いにより、企業にはそれぞれ特徴的な企業DNAが存在すると考えられるが、ヒトへの投資を一括でスクリーニングしてしまうと、この特徴を分類できなくなってしまう。

ここでヒトへの投資には以下の項目がある。

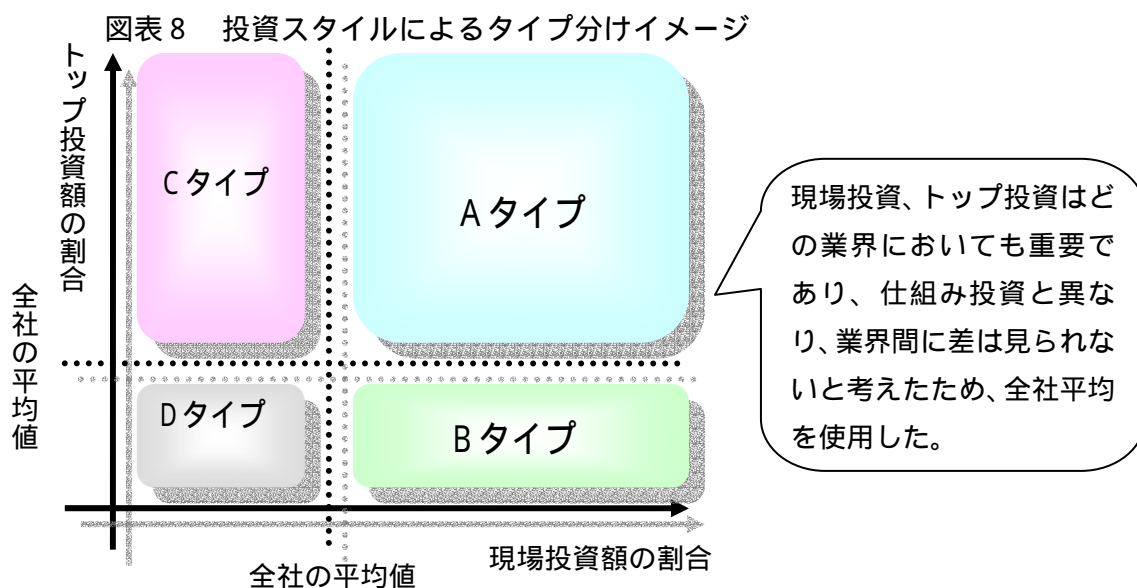
労務費、人件費、福利厚生費、賞与、役員報酬、役員賞与

従って、私達は企業DNAのタイプを考慮するためヒトへの投資を以下のように分類した。

**現場投資額 = 労務費 + 人件費 + 福利厚生費 + 賞与**

**トップ投資額 = 役員報酬 + 役員賞与**

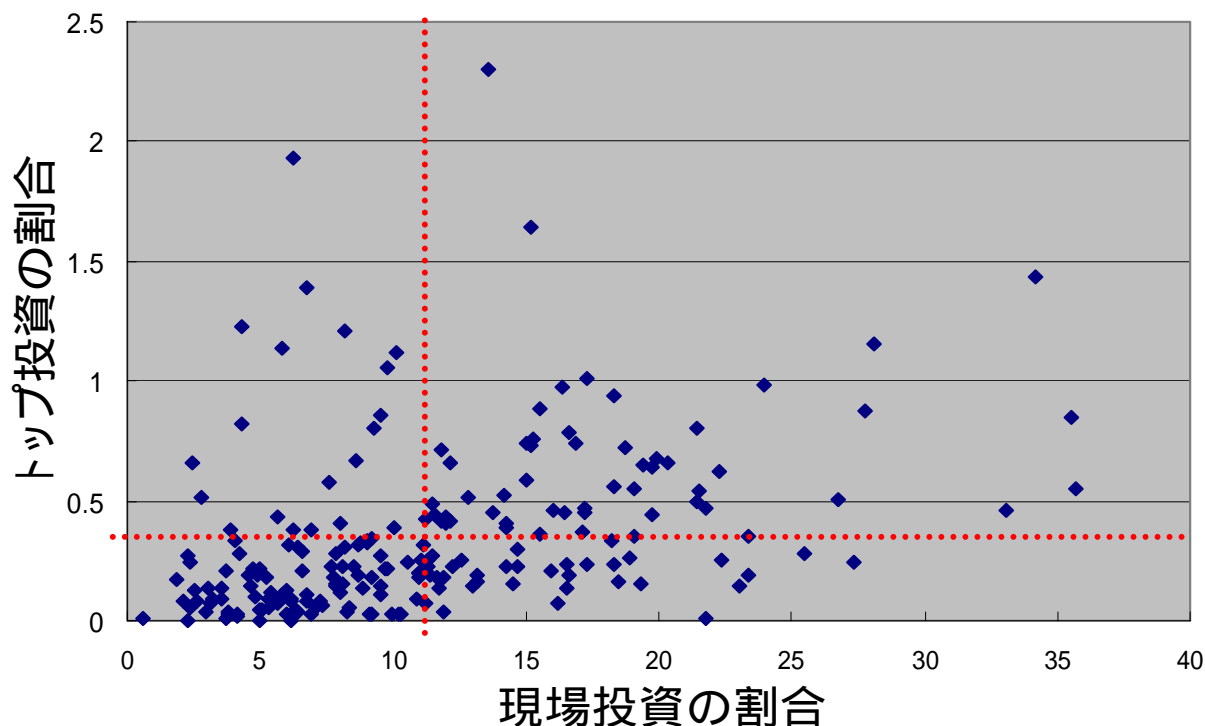
この分類に用いて企業DNAのタイプ分けを行っていく。(図表8)なお、ヒト投資に関しても投資の継続性を見るため5年平均を用い、規模を控除するため、「現場投資額/売上高」、「トップ投資額/売上高」を使用した。



上の図のように分類したタイプを以下にまとめる。

- Aタイプ = 現場投資、トップ投資ともに大(52社) 相互コミュニケーション型企業DNA
- Bタイプ = 現場投資大、トップ投資小(33社) ボトムアップ型企業DNA
- Cタイプ = 現場投資小、トップ投資大(21社) トップダウン型企業DNA
- Dタイプ = 現場投資、トップ投資ともに小(98社) 両投資が小さいため除外

図表9 タイプ分けによる実際の散布図



上のスクリーニングで企業を分類したので、次に実際の企業力を測定していく。ヒトとそれを補完する仕組みへ多額の投資をしても、結果である利益に結びつかなければ意味が無い。従って、ここでは「ヒトへの投資額 + 仕組みへの投資額 = 企業DNA資本」と定義し、企業DNA資本からのリターンつまり、RODNAC (Return on DNA Capital) で企業力を測定していく。

「RODNAC = 5年平均当期純利益 / 5年平均企業DNA資本」が平均以上の企業

このRODNACを用いて、全社平均以上のリターンを獲得した企業を選出することで106社から37社となった。

### 3.3 企業DNAの充実度によるスクリーニング

第二スクリーニングを突破した37社を定性的な側面から企業DNAの充実度を評価していく。その上で、すべてのタイプに共通する項目と、タイプにより異なる項目を設定することで、より精度の高いスクリーニングを行った。(図表10a、b) なお、各企業の情報はHPと有価証券報告書を元に入手し、各項目は0~3点で評価し、記載が無い場合を0点、各項目の内容の充実度合いにより得点化していき、最高21点、最低0点で評価していった。

図表10a 定性的評価項目（共通項目）

共通項目

- ・ 企業理念や経営方針や行動指針に顧客重視の姿勢がうかがえるか  
企業DNAを変化に対応させていくためには、顧客重視の姿勢が必要不可欠
- ・ 企業理念や経営方針や行動指針にコンプライアンスについて明確に書かれているか  
コンプライアンスを常に意識することがインテグリティな企業DNAに繋がる
- ・ その企業にコアバリュー、コアコンピタンスはあるか  
コアバリュー・コアコンピタンスの共有が企業DNAの浸透に繋がる
- ・ 企業理念や経営方針や行動指針などを社員に教育する研修制度はあるか  
企業DNAは研修などで積極的に従業員に浸透させなければならない
- ・ 従業員の平均勤続年数は長いか  
強い企業DNAがあれば企業への愛着心が湧き勤続年数が長期化すると考えられる

図表10b 定性的評価項目（タイプ別項目）

タイプ別項目

< 相互コミュニケーション型企业DNA >

- ・ フラットな組織体系となっているか  
上司と部下のコミュニケーションを促進させることで、企業DNAの浸透に繋がる
- ・ 官僚主義的組織とはなっていないか  
上司の権力が強くなり、部下が主体性を失ってしまい企業DNAが失われる

< ボトムアップ型企业DNA >

- ・ ボトムラインの人が公正に評価される体制が整っているか  
現場の人をモチベートすることで、企業DNAが浸透する
- ・ ボトムラインの人の意見がトップに聞いてもらえるか  
現場の人との信頼関係を形成することで企業DNAの共有が可能

< トップダウン型企业DNA >

- ・ トップマネジメントが現場を大切にしているか  
トップが自社の企業DNAを熟知でき、経営に活かすことができる
- ・ トップマネジメントがコミットしているか  
トップ自ら企業DNAをボトムに浸透させる

以上のようなスクリーニングにより、37社から高得点の上位15社に絞り込んだ。なお、企業の紹介は投資銘柄研究のところで行う。

### 3.4 特別枠の設定

私達は、今まで行ったスクリーニング以外からも企業を選出し、投資銘柄に加えることとした。その企業とは、「知的資産経営報告書」を開示している企業である。

今回私達が注目した企業DNAとは、企業の組織に宿る、内なる企業競争力であった。経済産業省は、このような企業内の目に見えない企業競争力をもとに経営を行っていくことを「知的資産経営」と定義し、「知的資産経営」を通じた我が国の国際競争力の強化に向けて様々な政策立案・情報発信を行っている。そしてその一貫として知的資産経営報告書の開示を促している。なぜなら、企業が持続的な利益を目指す「知的資産経営」を続けていくためには、その企業の取り組みをステークホルダー（取引先、顧客、株主、従業員、地域社会など）に認知・評価してもらうことが重要と考えているからだ。

しかし、07年11月30日現在で知的資産経営報告書を開示している企業はたった16社であり、投資対象となりえる上場企業は4社であった。（図表11）これらの企業は、自社における私達が考える企業DNAと同義のものを認識し、経営の中心に置き、積極的にステークホルダーに開示することで社会全体と信頼関係を築き、企業活動を行おうとしていると考えられる。このことは、今回の私達のファンドコンセプトと非常に近い考え方であるため、この4社を投資銘柄に加えることとした。

図表11 「知的資産経営報告書」開示企業一覧

市場	企業名
名証セントレックス	株式会社データプレイス
JASDAQ	株式会社オールアバウト
未上場	ネオケミア株式会社
東証1部	株式会社資生堂
未上場	京都 西陣 たくみ人形
未上場	株式会社春うららかな書房
未上場	株式会社バリュープランニング
未上場	株式会社キャスト
未上場	昭和電機株式会社
ヘラクレス	クラスターテクノロジー株式会社
未上場	エフエルシーエスマーケティング株式会社
未上場	山陽製紙株式会社
有限会社	有限会社 アンダ
未上場	株式会社 ピーテック
JASDAQ	株式会社 オプト

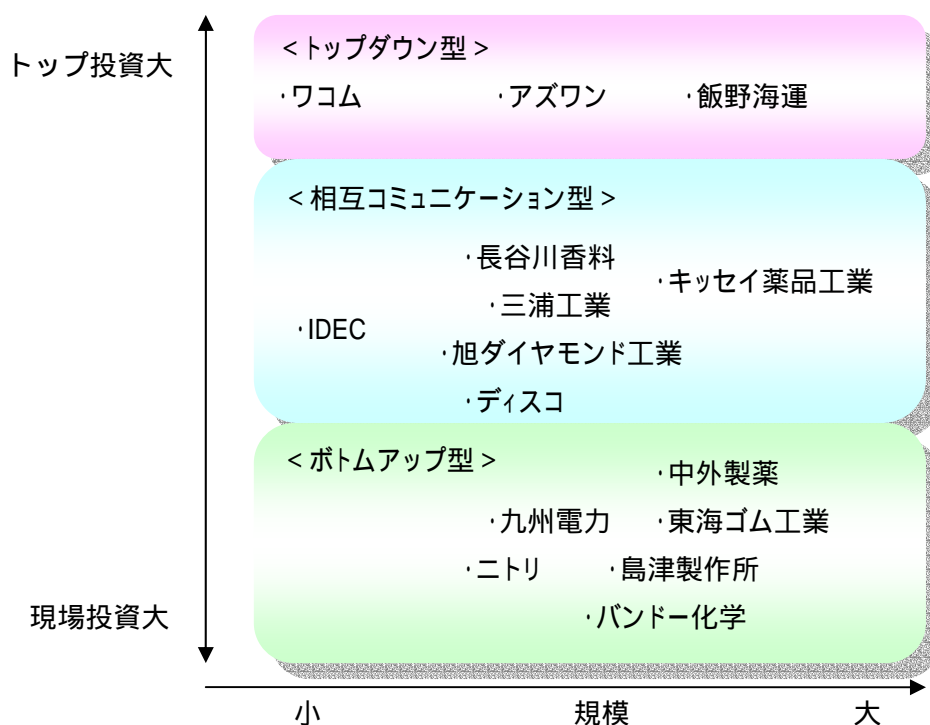
## 第四章 投資比率決定

投資比率を決定するにあたり、普通枠15社に400万円、特別枠4社に100万円を分配することにした。そして、各企業の第三スクリーニングで用いた得点に、第二スクリーニングで用いたRODNACも高い順に得点化して加えた合計点を、全体の合計点に占める割合によって投資比率を決定した。なお、特別枠4社に関しては、第三スクリーニングの共通項目と知的資産経営報告書の内容によって別途、得点化し、その得点の全体の合計点に占める割合で投資比率を決定した。

## 第五章 投資銘柄研究

これまでのスクリーニングの結果を基に、企業DNAについて考える。まず、各企業のタイプは以下ようになった。(図表12)

図表12 投資銘柄のタイプ別分類



### 5.1 タイプ別にみる企業DNA

それでは、それぞれのタイプの特徴について考察していく。

#### <トップダウン型企业DNA>

アズワンは、卸売業界にも関わらず、営業利益率12%という高収益企業である。粗利益率が高い商品しか扱わず、「在庫圧縮」「売れ筋特化」といった常識に囚われず、他社よりも在庫を多く抱え込むことで、受注に在庫で対応して即日出荷できる比率を約9割まで



高めている。「みんながやらないことをする会社」という方針をトップが示し、経営の定石とは逆の、一見非効率なことを行うことで利益を稼ぐモデルを構築したことがアズワンの強みである。

この例から、トップダウン型DNAの企業は、トップ（経営監督者）が戦略分析などに目を向け、積極的にコミットしていくことで問題解決していく「問題解決型DNA」であると考えられる。その他の企業は以下である。（図表13）

図表13 その他の企業の問題解決型DNA

企業名	業界	トップのコミットメントによる問題解決型DNA
ワコム	電気機器	トップ主導の特許戦略により、世界シェア70%のペンタブレット製品
飯野海運	輸送関連	重点事業、安定事業をポートフォリオマネジメントし資源配分明確化

<相互コミュニケーション型企業DNA>

ディスコは、半導体向け精密加工装置メーカーであり、利益率20%を超える高収益企業である。それを支えるのが、見える化を柱とする業務改善活動PIMと、アメーバ経営を独自に改良したWill会計である。これら二つは補完的に作用しており、組織のあるべき姿と現在のギャップをPIMで認識し、そのギャップをWill会計のもと、少人数組織で埋めていくため、高いチームワークと目標達成力が身に付くのだ。これが強みとなっている。

この例から、相互コミュニケーション型企業DNAは、現場とトップなど多様な分野の人が協力し合うことで新しいアイデアを出し事業を進めていく「部門（機能）横断型DNA」であると考えられる。その他の企業は以下である。（図表14）

図表14 その他の企業の部門（機能）横断型DNA

企業名	業界	柔軟な対応が可能な部門（機能）横断型DNA
IDEC	電気機器	営業が技術者メンバー会に参加し、客のニーズに対応できる環境
長谷川香料	化学	営業と研究が頻繁に連携しながら香りのサンプルを提出し商品化
三浦工業	機械	組織横断的な社内風土体質改革や若手人材の育成などを積極的に推進
旭ダイヤモンド工業	機械	生産・営業・開発が一体となり、強みの技術力を活かす
キッセイ薬品工業	医薬品	独自新薬開発のため研究所で上司や他部門社員とディスカッション会議

<ボトムアップ型企業DNA>

ニトリは、20期連続で増収増益を記録する低価格が売りの家具専門チェーンである。強みは、常に低価格商品を輩出するため、自らが商品を企画、生産する「製造小売業」というビジネスモデルである。そのため、企画力ある人材を育成するため「会社が潰れても、スカウトされるような人材」を目指し、自分の技術を磨くつもりで仕事をさせることで創造性豊かな人材を多く抱えている。



この例から、ボトムアップ型企业DNAは、現場の人材の創造性や自律性を最も重視し事業を行っていく「自己管理型DNA」であると考えられる。その他の企業は以下である。

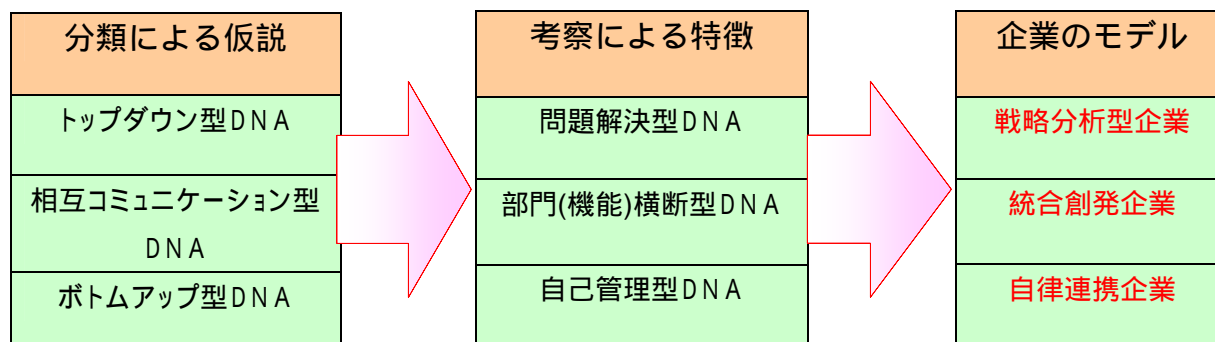
(図表15)

図表15 その他の企業の自己管理型DNA

企業	業界	現場の創造性・自律性による自己管理型DNA
九州電力	電力	ボトム社員の成長のためトップは触媒主義
中外製薬	医薬品	ヒトを財産と位置づけ、多様な研修制度による人材育成に力を入れている
東海ゴム工業	ゴム製品	社員の公正評価に年齢能力給制度を導入し、社員をモチベート
島津製作所	精密機械	充実した教育制度により「腕で稼げる技術者」を育成
バンドー化学	ゴム製品	社員自ら創った“グループ・ビジョン21”により事業推進

以上、考察をまとめると以下になる。(図表16)

図表16 各企業群の企業モデル



トップダウン型企业の特徴は、効率とスピードを重視し事業を行うことで収益を得る企業が多いことだ。つまり、トップが企業内で資源分配などに関与することで収益の出にくい事業からも利益を得るというように、トップの綿密な戦略分析と管理に基づく企業群である。

一方、ボトムアップ型企业の特徴は、付加価値の高い商品を生りに事業を行い、収益を得る企業が多いことだ。つまり、社員の自由、創造性を尊重し高付加価値の製品を生み出す体制を整え、自律した個人の連携に基づく企業群である。

そして相互コミュニケーション型企业の特徴は、現場の創造性豊かな発想をトップや他の事業部が協力し、事業化していくことで収益を得る企業が多いことだ。つまり、現場の創造性をトップが吸い上げ、統合して収益化する企業群である。

## 5.2 インテグリティマネジメントを考える

15社のさらなる企業研究とさまざまな輪読により、意外な共通点を発見した。(図表17)

図表17 投資銘柄の意外な共通点

- [1]売上高営業利益率が業界平均以上の企業14社(収益性)  
強い企業DNAにより、収益性が高まったと考えられる
- [2]負債比率が業界平均以下の企業が12社(安全性)  
倒産などによる企業DNAの毀損を防ぐためだと考えられる
- [3]取締役会において8割以上が社内出向者の企業13社(組織設計)  
自社の企業DNAに精通した社内出向者を経営に参画させるためだと考えられる
- [4]従業員平均勤続年数が10年以上の企業が12社(雇用政策)  
企業DNAの浸透したコア従業員を社内に保持したいためだと考えられる

この内すべての項目に該当した企業は7社であった。(図表18)

図表18 共通点がすべて揃った企業7社

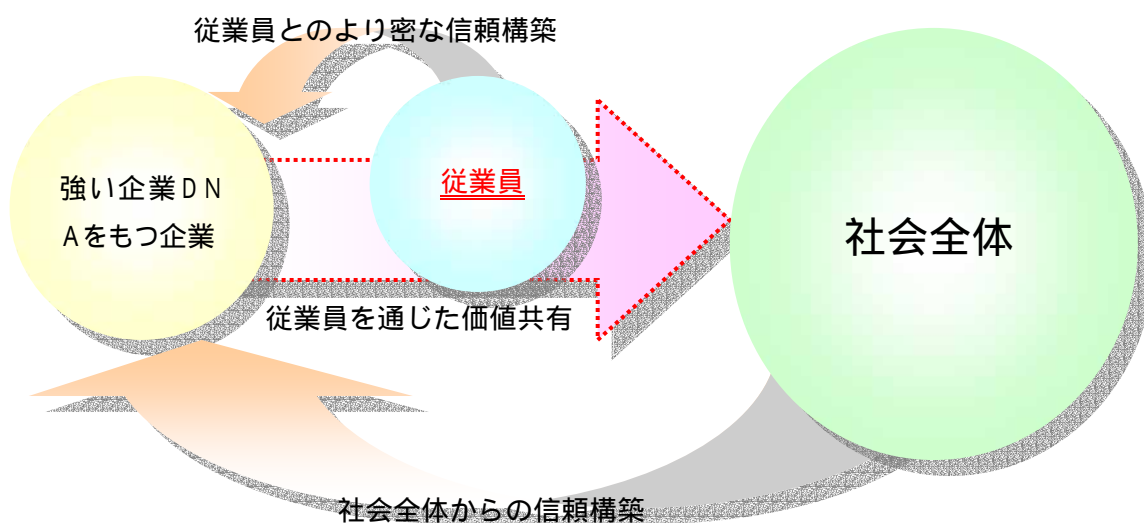
企業名	売上高営業利益率	負債比率	社内出向者比率	平均勤続年数
ディスコ	22.7%	40.72%	100%	11.9年
長谷川香料	12.7%	46.43%	100%	17.3年
三浦工業	13.1%	39.38%	100%	10.0年
旭ダイヤモンド工業	13.7%	26.79%	100%	19.5年
九州電力	11.0%	28.8%	92%	20.2年
東海ゴム工業	8.23%	68.56%	85%	14.8年
バンドー化学	8.43%	120.29%	100%	19.1年

ここで興味深いことは、これらの政策は、株主利益中心のアメリカ型経営の視点からは望ましくない点である。社内取締役中心の取締役会や低い負債比率は、株主による経営者への規律付けを弱めると判断される。また、長期雇用の慣行は、不況期にリストラを遅らせることになり、株主の利益を圧迫すると見なされる。

しかし、企業DNAという「企業と従業員を含めた全てのステークホルダーとの共同体意識」を重視した経営を行うにはこれらの政策は合理性ある行動となる。なぜなら、ステークホルダーは株主だけでなく社会全体であるからだ。

これらの政策により企業にとって最も身近で、最も関係が深いステークホルダーである従業員を通じて、社会全体と価値(企業DNA)を共有しながら経営していくことこそが「誠実な経営」の実践であり、インテグリティマネジメントであると私達は結論付ける。(図表19)

図表19 インテグリティマネジメント



## 第六章 ストックリーグを終えて

今回私達は、「企業の社会との信頼関係」を軸にポートフォリオを作成した。近年の企業不祥事の増加に伴い、「企業の社会的責任」は今後ますます厳しく問われると考えられる。そのような状況の中で、私達が、ポートフォリオにおいて提案した「コンプライアンスの充実から誠実な経営を目指すインテグリティマネジメント」が日本、そして世界で活躍し、美しく元気な社会が実現していくことが私達の願いでもあり、投資目的でもある。

また、今回の分析を通じて株式投資の楽しさを感じたと同時に、少々もどかしさも感じた。それは情報開示範囲の拡充、アクセス媒体の多様性への期待感から来たものである。私達のテーマは、数値では測れない定性的な分析を多く必要とした。しかし、財務諸表やその他企業活動を表す様々なデータからは、それらはほとんど得ることができなかった。また、近年の無形資産の開示に関する問題や、株式持合いの崩壊により個人の興味がますます株式市場へ向けられていることなどを考え、今後のディスクロージャー制度の整備に期待したい。

最後になりましたが、最後まで温かくご指導していただいた中條先生に感謝の意を表したいと思います。