

コムジェストESGチーム

「クオリティ企業」の本質 投資におけるESGの活用

コムジェストでは、「クオリティ（質）」の概念を運用事業の理念の中核に据えています。弊社はグロース志向の投資家として、「株価に織り込まれている以上の利益成長が見込めるグロース企業への投資を通じ、高いリターンを獲得する」ことを目指しており、これを実現するための数少ない実践的なアプローチの一つが、クオリティに重点を置く手法である、と考えているからです。

しかしここで、「クオリティ（質）」とは何か」という疑問が浮かびます。我々が思うに、「質」とは元来、定性的に捉えるべきものであって、利益の標準偏差や純有利子負債／EBITDA倍率（注1）など、大まかで近似的な尺度でのみ判断すべきものではありません。ピオトロスキー・スコア（注2）のような、もう少し複雑な指標であっても同じことです。ただ、「企業のクオリティは、持続的な競争優位性を有するか否かで決まる」、従って増分投下資本利益率（ROIIC）（注3）によって測定可能である、と見ることはできます。

私も大筋ではこれに同意しますが、どちらかと言えばむしろ「企業の持続的な競争優位性が、そのクオリティで決まる」のではないかと考えています。競争優位とクオリティのこうした関係性からは、企業の財務面の問題と非財務面の問題がいかに強く結びついているかがよく分かります。我々が、環境・社会・ガバナンス（ESG）の各種指標や原則を、運用プロセスだけでなく、バリュエーション評価の枠組みにも組み込むことを決断した理由は、ここにありました。

本稿では、クオリティ（質）の核の部分にまで踏み込み、その内実を明らかにした上で、クオリティを測定するためのESG手法についても説明して行きます。しかしその前に幾つかお断りしておきます。第一に、弊社のすべての投資対象企業が、これから説明する「クオリティの本質」をすべて備えているわけではありません。第二に、クオリティを定義する上での問題は、それが極めて主観的な概念、例えるならば美的感覚に近い、従って究極的には「クオリティの定義は人それぞれ」と言っても過言ではない、ということです（注4）。

— コムジェストでは、「クオリティ（質）」を運用事業の理念の中核に据えています

目的が解決のニーズに見合った時、クオリティが向上

米国で広く使用されているメリアム・ウェブスター辞典で「quality」を調べると、多数の語義が掲載されており、かえってその定義が分かりにくくなっていますが、可能な限り単純化してみますと、qualityの概念は主に「本質的な特性」と「優秀さの度合い」の二つに集約されます。またユネスコ（国際連合教育科学文化機関）は、「qualityとは目的にどれだけ相応しいかを計る指標である」と説明しています。辞書ほど簡潔ではないものの、示唆に富む定義です。さらにアメリカ品質協会（ASQ）は第三の定義として、「成果に寄与し、説明責任を全うし、明示的あるいは暗示的なニーズを満たす解決法を追求すること」と説明しています。qualityという言葉は、「どのような性質の」を意味す

— 「質」とは元来、定性的に捉えるべきものです

— 企業の持続的な競争優位性が、そのクオリティで決まります

（注1） 利払い・税引き・償却前利益（EBITDA）は、企業の全般的な財務実績を測定する指標であり、場合によっては単純な利益や純利益の代替指標として使用されることがある（Investopedia：<http://bit.ly/34snoNF>）。

（注2） Investopedia：「ピオトロスキー・スコア」（<http://bit.ly/1SyHV3W>）

（注3） 「増分投下資本利益率（ROIIC）」は、投下資本取收益率（ROIC）の拡張概念であり、ROICは「投資収益率（ROI）」の拡張概念と言える（Investopedia：<http://bit.ly/2Xrj7by>）

（注4） 「クオリティ」について深く理解するには、米国の哲学者ロバート・M・パーシグの「Lila」（1991年刊）と「Zen and the Art of Motorcycle Maintenance」（2006年刊、邦題『禅とオートバイ修理技術』）が参考となる。パーシグは以下のように述べている。「哲学的に説明するプロセスは、何かを主体と客体に分解して（…）分析するプロセスである。つまり（…）『クオリティ』という言葉は主体と客体に分解することは不可能である。それは、クオリティというものが非常に謎めいているから、というより、非常にシンプルで直截的で明瞭だからだ。私としては、祖母が言った「見れば分かる」という言葉をクオリティの最適な定義として付け加えたい。

コムジエストESGチーム 「クオリティ企業」の本質 投資におけるESGの活用

るラテン語“qualisが語源となっています。この観点で言えば、企業のクオリティは、その独自性、固有の目的、社会エコシステムの中で目的を達成する能力、と定義できるかもしれません。コムジエスト社内で、ある企業の「価格決定力」、業績の確度、卓越した競争優位性について議論する際、我々が念頭に置いているのは間違いなく「クオリティ」です。そしてクオリティは、企業が独自に掲げる目的の妥当性や重要性にとりわけ大きく左右される性質を持ちます。

話をさらに前に進めるにあたり、まずは少し回り道をして、1950年代に経営学者のピーター・F・ドラッカー（注5）が提起した二つの疑問について考えてみましょう。一つは「企業とは何か」、もう一つは「企業はどのような責任を有するか」です。ドラッカーは、「企業が果たすべき相応の“社会的責任”とは（…）社会に存在する問題を、顧客への経済的恩恵という形で収益機会へと転化し、従業員には能力の向上と高賃金の雇用を、株主には富をもたらすこと」と説明しました。以上は非常にシンプルながら説得力のある考え方であり、この責任を全うしている企業であれば、その目的が妥当であり重要であることは、いずれ自ずと明らかになるはずです。ドラッカーはさらに続けて、「企業の特徴はその目的にある。イノベーションや差別化を通じて社会的効用を生み出す、という目的だ」と述べています。イノベーションは社会の問題に解決策を提供し、差別化に努めれば企業は収益機会を得ることができます。

- イノベーションは社会の問題に解決策を提供し、差別化に努めれば企業は収益機会を得ることができます

差別化に努めると、なぜ収益機会を確保できるのでしょうか。それは、文化人類学者のグレゴリー・ベイトソンが語ったように、「人間の認知は基本的に差異に基づいている」からです（注6）。企業が問題解決型のイノベーションを収益につなげるためには、自社だけがそのイノベーションと強く結びついている状態（「このイノベーションと言えばこの会社」のような状態）を持続させなければなりません。競争は市場内ではなく、顧客の心の中で起きているからです。顧客の念頭にあるのは、この企業に存在理由はあるのか、この企業がないと世界はどう変わるのか、この企業の組織や社内コミュニティの構造に特異な点はあるのか、この企業がとりわけ優れている点はどこで、それを何に活かしているのか、といった根本的な疑問です。こうした本質的・抽象的な部分まで掘り下げて初めて、企業のクオリティを評価し、その上で社会的効用や日々の業務プロセスといった観点から理解することも可能となります。言うなれば、まず企業の目的そのものだけでなく、目的が社会の奥底にある一部のニーズや希望に合致し、それがどれだけ持続し得るかを理解しない限り、企業のクオリティを知り、解明することは不可能なのです。これらができてこそ、既存・潜在顧客両方にとっての企業の重要性を見定め、評価することが可能となります。

- 顧客の念頭にあるのは根本的な疑問です。
 - この企業に存在理由はあるのか
 - この企業がないと世界はどう変わるのか
 - この企業の組織や社内コミュニティの構造に特異な点はあるのか
 - この企業がとりわけ優れている点はどこで、それを何に活かしているのか

例えばフランスの化粧品最大手L'Oréalは、1909年の創業時に中核目標として「Beauty for All — 美をすべての人生に」を掲げましたが、この目標の重要性は今に至るも失われていません。私の同僚であるピーター・シャピロはこう言います。ブランドが、高い顧客ロイヤルティや価格決定力を生み出す源となり得るのは、ブランドという言葉が暗に意味する質の担保、そして顧客にとって何か特別な意味を持つという事実があるからこそだ、と。L'Oréalブランドは、「男女問わず誰もが、いつまでも若く魅力的な姿でありたい、との願いを追求できる」ことを暗に伝えています。これを可能にしているのは、同社でR&D（研究開発）を担当する所属科学者らの飽くなき努力です。

（注5） ピーター・F・ドラッカー “Management（マネジメント）”ハーバード出版の改訂版（2008年4月22日）

（注6） グレゴリー・ベイトソン “Steps to an Ecology of Mind: Collected Essays in Anthropology, Psychiatry, Evolution, and Epistemology”シカゴ大学出版（2000年3月10日、邦題『精神の生態学へ』）

コムジェストESGチーム 「クオリティ企業」の本質 投資におけるESGの活用

顧客中心志向の目的設定で強力かつ持続的な競争優位を確保

- 顧客志向度の評価は極めて重要です。企業目的の妥当性・重要性はいずれ低下に転じ、最高の顧客対応を行う企業だけがこれを察知し、順応できるからです

過去に、社会的な課題や市民社会の願望に対応することで、世の中に多大な効用をもたらしたにもかかわらず、課題や願望の内容が変容し始めると共に、より優れた対応が可能な別のイノベーションを有する競合に取って代わられてしまった企業が幾つかありました。このように社会エコシステムの中では、単に一時的に重要な存在として終わる企業もあれば、逆にその重要性を長く持続できる企業もあります。ここで決定的に重要なのは、顧客がこれから何を買おうと考えているか、何に価値を見出しているかであり、それによって、どのような企業となって何を生産するか、将来的に成長できるか衰退するか、が決まります。実のところ、顧客がその価値を考慮して購入しているのは、商品そのものではありません。客は常にその効用、つまり商品やサービスが自分に何ををもたらしてくれるか、を認識して購入しています。商品・サービスの質は企業側が決めるものでは決してなく、「顧客側がその内容を見極め、これになら対価を支払っても良いと考える対象」なのです。ソフトウェア業界の利益率が非常に高いのはまさにこのためです。また企業の顧客志向度が、事業の質を評価するために絶対的に重要な理由がもう一つあります。それは、企業が掲げる目的の妥当性・重要性は、ある時を境に必ず低下に転じる、ということです。顧客の動向を強く気に掛けている企業だけがこれを事前に察知し、これまでと大きな違いはないが、より妥当性・重要性の高い目的に自ら順応する方法を探り出すことができます。従って企業自身のみならず、クオリティグロス（質の高い成長）を重視する株主が中心に据えるべきは、「現在の自社の業績はどうか」ではなく、「顧客ニーズが変化している、または未対応の顧客ニーズがある中で、自社はどう対応すべきか」という疑問でしょう。米国の小売大手Wal-Martの創業者サム・ウォルトンはかつて次のように言いました。「ボスはただ一人、顧客だけだ。この人物は、お金をどこか別の会社で落とすだけで、会長から末端の従業員に至るまで、全員をクビにできる」と。絶え間なく変わり続ける世界で、とりわけ未来像が激しく変化するなか、グロス企業への投資には多数のリスクが伴います。このリスクを軽減できる手段は極めて限られますが、企業の本物の「クオリティ」を丹念に理解して行くことがその手段の一つであることは明らかです。

多くの場合、企業の重要性や他社との差異、ひいてはそのクオリティを左右するのは、明確な目的意識を持っているかどうかです。目的や他社との差異を明確に打ち出せない企業は、市場で広く受け入れられず、必要とされることもありません。さらにこうした企業は、環境の変化にうまく適応する能力もありません。変化の風が吹き始めた時にそれと感じ取るためには、組織内のあらゆる階層で顧客とつながり、顧客のことを気に掛けておく必要があるからです。一方、顧客が重視する目的を掲げている限り、企業が彼らを惹き付けることは決して難しくありません。その逆もまた真なりで、顧客が惹き付けられる企業は、顧客が重視する目的を掲げています。この二つは互いに補強し合う正のフィードバック関係にあります。

「ボスはただ一人、顧客だけだ。
この人物は、お金をどこか別の会社
で落とすだけで、会長から末端の従業
員に至るまで、全員をクビにできる」
-Wal-Mart創業者サム・ウォルトン

コムジェストESGチーム 「クオリティ企業」の本質 投資におけるESGの活用

明確な目的、強い独自性・個性、重要性といった要素はすべて、商品、ブランド、企業自身が、「一時は時代の精神を捉えるが、いずれ一過性のブームとして消滅していくだけの存在」から、「事実上、社会インフラの一部として永続する存在」へと変化するために必須の条件であり、クオリティグロース企業に投資するコムジェストの運用スタイルで重視しているのは、まさにこういった部分です。人間と他の生き物が大きく異なるのは、人には目的や意義に対する飽くなき欲求がある、という点です。意義を見出せない世界はストレスを生む元となり、人々は早々に自らをその世界から切り離し、絶望し、病むこととなります（注7）。ある科学研究によると、平均的な人よりも目的を持つことの意義を（1標準偏差分だけ）強く感じ取れる人は、14年以内に亡くなるリスクが15%低くなるそうです（注8）。

リーダーの責務たる目的の設定によってガバナンスが向上

— 優れたリーダーは次の三つに秀でている。

- 自社の明確な方向性を設定し、誰もが社の幅広い使命や目的を理解できるようにする
- 周りの人々が自分には無理と考えていた場合でも、モチベーションを刺激して並外れた成果を達成させるよう促す
- 皆が従うべき正しい見本を示す

ベンチャー投資家／Business Object創業者
ベルナルド・リオトー

目的と価値観、そしてこの二つと切り離せない関係にあるクオリティを見れば、ほとんどの場合、その企業の長期的な可能性と将来的な見通しを捉えることができます。これは顧客など対外的な面だけでなく、従業員など社内面に関しても同様です。大企業の多くは「why（ホワイ）」つまり事業を行う理由を忘れ、日々の業務プロセスや組織管理、官僚主義が重荷となって、文化を衰退させてしまいがちです。これは大型のM&A（合併・買収）をくぐり抜けた企業に特に見られる傾向で、「raison d'être（レゾンデートル、存在理由）」が失われた挙げ句に、異なる企業文化が衝突してしまうこともあります。変転著しいこの世界においては、まず自社の「why」を見定め、「zeitgeist（ツァイトガイスト、時代の精神）」を捉えて、合理的で社会問題の解決につながる新たな事業分野を切り拓く、という点において、大企業よりもスタートアップ企業の方が優れた結果を残すことが珍しくありません。興味深いのは、株式ポートフォリオの運用マネジャーの間でこの問題が取り上げられることはあまりない一方で、長期志向の投資を行い、企業の存続リスクはもちろん流動性リスクにもさらされているベンチャー投資家の間では、これが明白な事実として受け止められていることです。そのベンチャー投資家であり、ビジネスインテリジェンス（BI）ソフトウェアを手掛けるフランス企業Business Objectの創業者でもあるベルナルド・リオトー氏は、最近のインタビューで、こうした企業のリーダー像について次のように語りました。

「私が思うに、優れたリーダーとは次の三つに極めて秀でている人のことだ。第一に、自社が沿って進むべき明確な方向性や指針を設定し、誰もが社の幅広い使命や目的を理解できるようにすること。これにより従業員は、毎日のように誰かに命じられなくても、為すべき仕事について自ら判断を下すことができる。第二に、周りの人々の能力を最大限引き出すこと。たとえその人が自分ではとてもできないと考えていた仕事でも、モチベーションを刺激して、並外れた成果を達成させるよう促す。第三に、良きリーダーとして、皆が従うべき正しい見本を示すことだ」

「目的を持つ」ことの効果は大きく、人がより優れた成果を上げ、限界を引き上げるのに役立ちます。哲学者フリードリヒ・ニーチェは「生きる理由（目

（注7） ヴィクトール・フランクル“Man's Search for Meaning”ビーコン・プレス（2006年、邦題『夜と霧』）

（注8） ヒル&トゥリアーノ“Purpose in Life as a Predictor of Mortality across Adulthood（成人期における死亡率の予測因子としての人生の目的）”サイコロジカル・サイエンス（2014年）

コムジェストESGチーム 「クオリティ企業」の本質 投資におけるESGの活用

- イノベーションに関して言えば、内
的な動機付けは外的な動機付けよりも
遥かに優れた成果をもたらす原動力
となります

- 内的な動機付けには、三つの重要な
要件が必要です。

- 高い自律性
- 専門技術・技能上の適度な課題
- 強い目的意識

的)を持つ者は、ほぼどのような状況にも耐えられる」という言葉を残したとされます。これは人間にも企業にも当てはまりますが、厄介なのは、目的が機能するためには、内容が現実的でなければならない、という点です。目的は、企業の真の存在理由の一角を成すものでなければなりません。さもないと、その企業は反感を買い、顧客は離れ、信頼を失うでしょう。また目的は、戦略を打ち立てた後に付け足しのように定めてよいものでもありません。さらに重要なのは、目的とはあくまで私的(社内的)なもので、企業のそれまでの道筋と深いつながりがある、という点です。社の歴史や創業者の遺産から生まれ出るものであって、最高経営責任者(CEO)が、一時的な宣伝効果が見込めるからと唐突に作り出して良いものではないのです。

ここからは、目的と動機付け(インセンティブ)、イノベーションの関係について考えてみましょう。過去数十年間にインセンティブをテーマとする心理学の様々な文献が公表されていますが、それによると「卓越した成果をもたらす原動力として、内的な動機付けは外的な動機付けよりも遥かに強力である」ことが明らかとなっています。「内的」な目標が、仕事やその結果に対する個人的な興味や喜びが原動力となって達成されるのに対し、金銭報酬や罰則の回避など、外部便益を得る活動でいかに成果を上げるかが原動力となるのが、「外的」な動機付けです。具体的に言えば、内的な動機付けは、企業経営など「ヒューリスティック(試行錯誤的)な」仕事では優れた成果をもたらしますが、結果を出すため事前に設定された指示に厳密に従う「アルゴリズム的な」仕事ではあまり高い成果を上げられない傾向があります。ヒューリスティックな仕事では、試行錯誤、創造性、独力またはチーム連携による問題解決能力が不可欠であり、それに伴って寛容さ、好奇心、徹底して取り組む姿勢も必要となります。内的目標に満ちた人物が創業したスタートアップ企業が、既存の大企業よりも遥かに多くのイノベーションを生み出す理由の大部分が、ここにあります。成長とは困難で、多くの場合イノベーションを必要とするものですから、高成長を目指す多くの企業にとっては、このような内的要因で動機付けられたリーダーが必要なのです。このテーマに関する膨大な数の研究が示す通り、仮にアインシュタインが「1,000万ドル差し上げます」と言われたところで、相対性理論を超える理論を生み出せたかは疑問です。

内的な動機付けには、①高い自律性、②専門技術・技能上の適度な課題、③強い目的意識、の三つの重要な要件が必要です。かつて「ピーナッツでは猿しか集まらない(低賃金では良い人材は得られない)」と言った人がいますが、我々ならばこう切り返します。「賃金が高すぎると、外的動機付けだけが異様に強い(欲得ずくの)人材しか集まらない」と。超高額の報酬制度が必要になるということは、その企業が主に外的要因の動機によって動き、目的の達成が明らかに二の次になっている状況を意味します。さらに悪いのは、法外な報酬でしかモチベーションを感じられないCEOを擁する企業です。この種の組織では、すべての従業員に対して外的動機付けによる目標が与えられ(アメとムチ)、結果として従業員は次第に内的目標を見失い、自社の掲げる最終目標の達成に注力しなくなっていく可能性があります(注9)。この二つの動機付けの間で適切なバランスを模索すべきなのは、どの企業、どの業界でも同じはずですが、銀行、中でも投資銀行は概して顧客中心の姿勢に欠け、社会的効用の向上に対する強い目的意識に触発されて事業を行っているケースはほとんどないようです。我々が思うに、これは偶然ではありません。目先の報酬を増やし

(注9) ローランド・ベナボウとジャン・ティロール(2014年ノーベル経済学賞受賞者)“Bonus Culture: Competitive Pay, Screening, and Multitasking (ボーナス・カルチャー: 競争的な報酬、スクリーニングとマルチタスキング)” (<http://bit.ly/1MtvslU>)

コムジェストESGチーム 「クオリティ企業」の本質 投資におけるESGの活用

続けることだけが唯一の目的となっている銀行があまりにも多いのです。この場合、決まって犠牲となるのは、顧客や一般の市民です。

取締役会は「クオリティ」の最後の守り人として、自社の目的と文化の説明責任を負う

- 一 取締役会は、自社の目的は具体的かつ明確か、経営陣全員が目的に対してモチベーションを感じ、その説明責任を果たせる状態にあるか、を確認しなければなりません

コムジェストとしては、自社の目的と文化を「クオリティ」の向上に結びつけることこそが、取締役会の中心的役割であるべき、と考えています。取締役会は、目標を設定する際、また経営陣の実績を評価する際に、自社の目的は具体的かつ明確か、経営陣全員が目的に対してモチベーションを感じ、その説明責任を果たせる状態にあるか、を確認しなければなりません。企業目的をガバナンス構造の一部として組み込む必要があるのはそのためです（注10）。ガバナンスの問題が取り上げられる時は、社内の執行権力（経営陣）とこれに対峙する権力（取締役会）という法的組織上の問題に絞って語られることが多いようです。つまりはプリンシパル（依頼人）とエージェント（代理人）の関係性ということですが、このエージェンシー・コスト（代理人が依頼人の意向通りに行動しないことで生じる損失）に対応するには、単にアメとムチ方式を採り入れてコストが減ることを期待するより、力強い目的を掲げる方が遥かに有効です。また言うまでもなく組織内では、それぞれのポジションが互いにチェックし合うことでバランスを保つ「抑制と均衡」のメカニズムが有効であることは確かですが、そもそもエージェンシー・コストを発生させないようなシステムを設計する、という考え方もあります。米国の作家アイザック・アシモフはかつて次のように言いました。「報酬と罰則の制度があるから、人はまともな人間足り得るのだ、などと言わんばかりの態度は、人類に対する侮辱だ」（注11）。

- 一 自社の目的と文化を育み、改善し、現CEOが退いた後も、自社に不可欠なこの二つの概念が存続する環境を整えること、これが取締役会の最重要任務です

確かに、効率的なガバナンス構造の構築には抑制と均衡のメカニズムが必要です。しかし経営陣に適度な自主性を与え、内的な動機を育むことが事実上の使命であるならば、取締役会の役割の重要性は明白ではないでしょうか。また経営チーム全体やメンバー個人に、どの程度の成果を求め、どの程度のスキル・知識の修得を求めるのか、いかなる状況下でも組織が許容し得るリスクはどの程度か、といった点について判断を下すべき立場に置かれるとあれば、取締役会の責任はいよいよ重大です。究極的には、自社の目的と文化を育み、必要であれば改善し、現CEOがその職を退いた後も、自社に不可欠なこの二つの概念が存続する環境を整えること、これが取締役会の最重要任務の一つとなります。経営陣が職務に対する強い内的動機付けを持ち、その遂行にあたって卓越した企業倫理を確実に実践できる体制は、金銭的な報酬と罰則のみに依存するいかなる体制よりも、往々にして優れている、と我々は考えています。哲学者ロバート・M・パーシングならば、経営陣と取締役には「気遣い、配慮（care）する姿勢が必要」と言ったかもしれません（注12）。経営者や取締役には、顧客、従業員、株主への配慮が求められますが、これは、幅広い株主が所有する企業（非同族企業）よりも、同族企業の方が優れた業績を上げるケースが多い



（注10） この目的に基づくガバナンスについて詳細を改めてお知りになりたい方は、導入としてオックスフォード大学サイド・ビジネス・スクールにて2015年に行われたコリン・マイヤー教授の講演「Reinventing the Corporation（企業の再生）」をご覧ください（<http://bit.ly/1yLGJ37>）。

（注11） ビル・モイヤース「Isaac Asimov on His Faith in the Power of Human Reason（アイザック・アシモフが人類の理性に寄せる信頼）」1988年10月17日（<http://bit.ly/1AphmMk>）

（注12） ロバート・M・パーシングは、「気遣い（care）とクオリティ（quality）は、一つの物事の内側と外側と言える。働く中でクオリティを見出し、感じることでできる人は、気遣いのできる人だ。目に映るモノを気に掛け、自らの行動に配慮できる人は、間違いなくクオリティの資質を幾ばくかでも備えている人だ」と述べた。

コムジェストESGチーム 「クオリティ企業」の本質 投資におけるESGの活用

大きな理由の一つです。非同族企業では、取締役や経営陣が自社に対して愛着や絆を感じていなかったり、自社の目的や文化を本当の意味では理解していないことがあるからです（注13）。

目的を文化に完全に組み込めば、イノベーションと相互の信頼によって質の高い成長が可能となる

- 多くの企業は、創業後の早い段階で自らの特徴を定め、価値観の存続につなげます。組織の自然な人材の入れ替わりにも影響を受けることはありません

大規模な企業が、目的意識の強さと他社との差異を維持するためには、通常、強力な企業文化を醸成するのが最も効果的です。頑健な文化を擁する企業では、社内の様々な「物事」が起こる経緯や理由が明確なため、古参の従業員だけでなく、最近入社したばかりの社員でも迅速に意思決定し、行動計画を実践に移すことができます。企業文化とは実のところ、業務の内容と方法の是非について社に刻み込まれた倫理観、社会規範、暗黙の信念の集合体に過ぎませんが、その文化が、社内の意思決定と行動を左右するのです。土台にあるのは、言語・非言語的な決まり事を介し、文化について暗に理解している従業員、すなわち文化の全構成員が有する共通認識です。強力な文化を擁する企業では、例えば誰かが過ちを犯した際に、上司がそれを指摘し、社の規定に沿って罰則を与える必要はありません。他の従業員が当然の対応としてその行為を批判し、組織の健全性や倫理が脅かされるリスクを考慮して、問題の人物を排除しようとするでしょう。すなわち文化の内容次第で、その社の顧客志向度、説明責任の基準、倫理違反への許容度のほか、リスペクト（敬意）、能力主義、順応性、互惠関係といった、企業の中核的な部分に対する考え方が決まるのです。さらに言えば、「適切な行動」に支えられた環境は、相応の信頼で結ばれた円滑な関係性の構築に役立ちます（注14）。

- 企業文化は、経営資源を利益に転換する能力に大きな影響を及ぼし得るため、文化を分析することは投資家にとって重要です

また、組織内で文化がいかに醸成されるかは、創業者が設立間もない頃に下した多くの決断によって早い段階で定まってしまう、その後は、様々なフィードバックを通じて、機能する文化は強化され、機能しない文化は排除されるプロセスが繰り返されて行きます。企業文化の特異性を理解するにあたって創業期の分析が重要なのは、このためです。コムジェストが自ら行っている運用リサーチからもこの点は明らかで、例えば前出の化粧品大手L'Oréalの現在を理解しようとするれば、創業者のウージェンヌ・シュエレルが1920年代に一步一步積み上げた実績を分析する必要があります。多くの企業は、こうした創業後の早い段階で自らの特徴を定め、目的を文化の中核にしっかりと刻み込みます。そうやって初めて、組織の自然な人材の入れ替わりにも影響を受けることなく、文化が目的を存続させる形ができあがるのです。コムジェストの経験上、企業文化は、経営資源を利益に転換する能力に極めて大きな影響を及ぼすものですから、これを分析することは実のところ投資家にとって非常に重要です。例えば一部の企業では、コミットメントを表明する文化、それを高く評価する文化があります。実際、デジタルセキュリティを手掛けるオランダのGemaltoやデンマークの医薬品大手Novo Nordiskでは、コミットメントを表明しない、あるいはコミットメントを履行しないことは通常では考えられず、低い評価につながります。また、例えばL'Oréalなどでは、イノベーションを重視し、常に疑問を投げ掛けて、倦むことなく刷新を続ける文化が根付いています。

（注13） EHDEC経営大学院“Family Firms and Performance: Where Do We Stand?（同族企業とその業績：現状はどこにあるか）”（<http://bit.ly/23DCtVs>）

（注14） 米国の自動車王ヘンリー・フォードは、クオリティの何たるかについての的を射た言葉を残している。「品質とは、誰も見ていない時にきちんとやることだ」（ヘンリー・フォード“Today and Tomorrow”ダブルデイ、ページ&Co.（1926年、邦題『今日、そして明日』）

コムジェストESGチーム 「クオリティ企業」の本質 投資におけるESGの活用

ここで改めて、「明確な目的意識と強力な文化を擁する企業」という概念について考えてみましょう。それは、内的動機付けを持ち、互いの信頼感の下で真のイノベーションを生み出す卓越した能力を分かち合える人々の集団です。私たちホモ・サピエンスは、食糧を探したり、住み処を確保したりといった課題に直面する中で、互いの信頼を育み、共通の目的と一連の規範に基づく集団的利益の感覚を発達させてきました。住み処から出てマンモスを狩るためには、仲間に妻子の世話を頼まねばなりません、互いの信頼がなければ、リスクを犯して狩りに出ようとする人はいなかったはずです。リスクを取らなければ、新たな探検も試みもできず、社会全体の進歩もなかったことでしょう。

これは何と素晴らしい在り様（ありよう）でしょうか。人は、自分の属する文化や組織を信頼できさえすれば、個人的な「キャリア」をリスクにさらしてまでも、その文化や組織全体の発展に努めることができるのです。多くの場合、これがイノベーションの前提条件であって、目的意識や価値観が失われたほとんどの大企業には、この要素が欠けていると我々は考えています。思うに、組織の結束力を高めているのは過去の商品やサービスではありません。また革新的な企業になるかどうかを決めるのは、事業規模やブランド、R&D（研究開発）予算、財務力ではありません。それらをもたらしめているのは文化——CEOから受付に至るまで、全従業員が共有する強い信念と価値観なのです。クオリティ向上のため据えるべき目標は、単に必要なスキルを有する人材を雇うことでも、財力のある顧客を説得することでもなく、自社の理念を信じる人材、また価値観を同じくする顧客の問題解決に積極的に取り組める人材を雇うことなのです。

冒頭で指摘した通り、私は「現時点における企業のクオリティは、その競争優位性によって決まる」と強く信じています。しかしここでもう一つ言い添えたいと思います。「企業の将来的なクオリティを評価する最善の方法は、中核となる目的が少しずつでも調整されているか、目的を収益機会につなげる意味で妥当な文化を擁するか、を見定めることにある」と。本稿をここまで読み進めてきたあなたが、「書かれている内容はどれも立派で結構だが、そもそも投資先企業の目的や文化をどのように評価するのか。こうしたテーマは、正体不明とまでは言わないが、あまりに曖昧で、本格的な分析の対象にはなりにくいし、実用性にも乏しいのではないか」とつぶやく声が聞こえてくるようです。このテーマに興味をお持ちの方、また本稿を読み興味を惹かれた方は、コムジェストの担当者までご連絡ください。弊社の手法やケーススタディについて、もう少し掘り下げてご説明いたします。

- 目標は、自社の理念を信じる人材、また価値観を同じくする顧客の問題解決に積極的に取り組める人材を雇うことなのです

コムジェストESGチーム 「クオリティ企業」の本質 投資におけるESGの活用

主なリスク

- 投資は、元本毀損の可能性を含むリスクを伴います。
- すべての投資商品の価値および投資商品から生じる収入は、減少または増加することがあります。

重要な情報

本資料のデータは、別段の記載がない限り、2016年3月31日時点のもので、公表後、本資料の内容は更新されていません。本資料で表明された見解は公表時点でのみ有効であり、現在の見解を反映していない可能性があります。

本資料は投資助言ではありません

本資料は情報提供のみを目的としたものであり、投資助言ではありません。本資料を、証券の購入の勧誘または売却の申し出として解釈するべきではありません。本資料は、いかなる投資家の特定の投資目的、戦略、税務状況、投資期間をも考慮に入れたものではありません。従ってコムジェスト担当者による口頭での説明がない限り、完全な内容とはなり得ません。

本資料は投資推奨ではありません

個別の企業に関する考察はいずれも、特定の証券/投資商品の購入または売却の推奨として解釈すべきではありません。本資料に記載された企業は、過去のすべての投資対象を示すものではありません。本資料に記載されたいずれかの投資商品から運用収益が生じた/生じる、若しくは将来行われる推奨または決定によって運用収益が生じると想定すべきではありません。

コムジェストは顧客に対し、税務または法律上の助言を提供しておらず、すべての投資家はいかなる投資の可能性についても、自身の税務または法律のアドバイザーの助言を受けることを強くお勧めいたします。

本資料は投資リサーチではありません

本資料に含まれる情報は、「投資リサーチ」ではなく、改正金融商品市場指令（MiFID II）に準拠した「マーケティング・コミュニケーション」に分類されます。このことは、本マーケティング資料が(a)投資リサーチの独立性推進に関する法的要件に準拠して作成されたものではなく、(b)その公表前の取引は禁止の対象とはならないことを意味します。

パフォーマンスに関するディスクレマー

過去のパフォーマンスは将来のリターンを示唆する信頼できる指標ではありません。将来の見通しに関する記述、データ、予測は、実現しない可能性があります。使用されている株価指数は、比較のみを目的として使用したものであり、本資料で言及したポートフォリオは同指数の複製を意図するものではありません。

記載された情報は、予告なしに変更されることがあります

すべての見解および推定は、本資料発行日時点のコムジェストの判断であり、予告なしに変更されることがあります。本資料で言及したポートフォリオ銘柄は、本資料の受領時点で保有していない可能性があります、また予告なしに変更されることがあります。

情報の使用に関する制限

コムジェストの書面による事前の同意がない限り、本資料および本資料に記載された情報の（全部か一部かを問わず）複製、転載、配布、送信、掲示、そのほか第三者によるいかなる形での利用も禁じます。

責任の制限

本資料に含まれる一定の情報は、信頼できると判断した情報源から入手しておりますが、その正確性を保証するものではありません。当該情報の正確性または完全性について、コムジェストはいかなる責任も負わないこととします。

法人に関するディスクロージャー

Comgest Asset Management International Limited（コムジェスト・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド）はアイルランド中央銀行の規制監督下にあり、米国証券取引委員会（SEC）に投資顧問会社として登録されている資産運用会社です。登録所在地は46 St. Stephen's Green, Dublin 2, Irelandです。

Comgest S.A.（コムジェスト・エス・エー）は、フランスの証券市場の監督当局である金融市場庁（AMF）の規制監督下にある資産運用会社であり、登録所在地は17, square Edouard VII, 75009 Paris, Franceです。

英国の投資家の皆様へ

本資料は、2000年金融サービス市場法（FSMA）の下で認可を受けた者によって配布されたものではなく、同法第21条で規定する目的のために承認されたものではありません。本資料は、2000年金融サービス市場法（FSMA）に関する2005年（金融販売促進）命令（FPO）第19条第5項に該当する投資専門家のみを対象として提供されています。投資商品は、投資専門家のみが利用可能であり、その購入の勧誘、申込み、契約は投資専門家のみを対象とします。投資専門家以外のいかなる者も、本資料または本資料の内容に依拠、またはそれらに基づいて行動すべきではありません。本資料を所持する方は、関連する制限事項について、ご自身で情報を収集していただく必要があります。本文書は、全部かまたは一部かを問わず、いかなる者にも公表、配布、その他の方法で提供することを禁じます。

香港の投資家の皆様へ

本宣伝資料は、香港証券・先物監察委員会（SFC）による審査を受けていません。

シンガポールの投資家の皆様へ

本宣伝資料は、シンガポール金融管理局（MAS）による審査を受けていません。

豪州の投資家の皆様へ

Comgest Far East Limited（コムジェスト・ファー・イースト・リミテッド）は、豪州の法律とは異なる香港の法律の下、証券・先物監察委員会（SFC）の規制監督下にあります。Comgest Far East Limitedは、同社が提供する金融サービスに関して、豪州企業法に規定される豪州金融サービス業免許の保有要件を免除されています。本資料は「法人顧客」のみを対象とし、（豪州企業法で定義される）「個人投資家」は対象外であり、同投資家が依拠すべきものではありません。

Comgest Singapore Pte. Ltd.（コムジェスト・シンガポール・プライベート・リミテッド）は、豪州の法律とは異なるシンガポールの法律の下、シンガポール金融管理局（MAS）の規制監督下にあります。Comgest Singapore Pte. Ltd.は、同社が提供する金融サービスに関して、豪州企業法に規定される豪州金融サービス業免許の保有要件を免除されています。本資料は「法人顧客」のみを対象としています。（豪州企業法で定義される）「個人投資家」は対象外であり、同投資家が依拠すべきものではありません。