

社団法人 日本証券投資顧問業協会

第1回 コーポレート・ガバナンス研究会議事録

平成23年10月27日

ゲストスピーカーによる基調スピーチ

P 1 ～ P 14

参加者による討議

P 14 ～ P 24

(加藤氏)

きょうは第1回の研究会ということで、また、この分野のオーソリティーがお集まりの中でお話しさせていただくのは大変光栄です。どのようなお話ができるか、心配な面もありますけれども、経営者の立場から今のコーポレート・ガバナンスというものをどのように考えるかということについて、ざっくばらんなお話をさせていただきます。

私は1961年に富士電機に入りまして、ことしでちょうど50年になりました。その間、人事とか労務、経営企画という、人にかかわる仕事を長く担当しておりまして、2000年からは会長を務めました。社外の活動としては、2005年から2008年まで企業年金連合会の理事長をしていました。日本経団連では労使関係委員長を長く務めまして、経済同友会では教育関係の委員会の委員長などをやりました。また、日本取締役協会ではコーポレート・ガバナンス委員会の委員長を2年ほどやっております。私の経歴はざっとそんなところでございます。

レジュメに沿いまして約1時間お話をさせていただいて、ご意見、ご質問を伺いながら話をまとめたいと思っております。

レジュメに幾つかの参考資料をつけましたが、参考資料については皆さんもよくご存じのことですので、こちらについては詳しい説明はしません。

早速ですが、「不確実な時代におけるコーポレート・ガバナンス」、企業経営者としてコーポレート・ガバナンスについてどう考えているかということですが、先にお断りしておきますと、これは経団連はどう考えているかということではありません。それから、私は企業経営の立場と、それを監視する企業年金連合会の立場と両方経験しましたけれども、最近の機関投資家としての企業年金連合会のスタンスといいたいまいしょうか、立場についても、後で率直なところをお話しさせていただきたいと思います。

まず、「I、コーポレート・ガバナンスの課題」(→レジュメ参照)ですが、いまコーポレート・ガバナンスについて何が問題かと言われましたら、私はここに挙げた2点に尽きると思っています。1点目は、日本の会社はもうからない。ずうっと企業業績が低迷し

ている。取り方にもよりますけれども、バブルが崩壊した1990年以降、全体として日本の会社はもうかっていない。この長期的な業績低迷が企業のコーポレート・ガバナンスに大きな影響を及ぼしているということです。2点目は、今日もオリンパスの問題が新聞に大きく出ていましたが、後を絶たない不祥事の発生。これがずっと続けて起こっている。この2つについてどうするかということがコーポレート・ガバナンスの一番の問題だと思っています。

企業業績の低迷に関しては、株価もずっと低迷している。この株価の低迷は、単に企業業績だけを反映しているわけではありませんが、基本的には日本企業の収益力の低さ、将来の成長力に対する不安、そういうことが内外の投資家から見た魅力を失わせている。そのことが大きいと思います。それから、それに合わせて重要なステークホルダーである従業員の賃金がずっと下落傾向にある。賃金については、組合の連合からは労働分配率の偏りだという言い方をされますけれども、私は基本的には企業収益の問題であると思っています。

参考資料の3枚目はご承知の株価の長期推移で、2003年、ITバブルが崩壊したころにがたんとながって、そして、少しずつ持ち直してきたところでリーマンショックが起こった。それでもう3年になるわけですが、リーマンショック以降、株価がほとんど回復していません。8,000円から1万円すれすれのところで推移している。

後で触れますけれども、企業年金連合会がコーポレート・ガバナンスについて取り組み始めたのは2003年からです。企業年金連合会では、10兆円規模の年金資産を国内外の債券や株式で運用していますが、ITバブルの崩壊で企業業績が低下し、株価も大きく下落して年金の積み立て不足が拡大しました。そこで健全な資産運用が行われるためには企業が業績向上に頑張ってもらわなければならない。そのためにはしっかりしたコーポレート・ガバナンスを確立する必要があるという考え方です。私が企業年金連合会にいた3年間は企業の業績も回復してハッピーな時期でしたが、私が退任した途端にまたがたんとながって、私の後の理事長さんは大変苦勞されました。

それから、次の表が、国税庁が出している民間の給与実態調査です。これを見るとサラリーマンの平均年収は平成9年からずっと下落しています。これは就業者に占める非正規社員の比率が高まってきたということもありますが、全体として企業収益の低下に合わせて下がり続けている。このことは、やはりステークホルダーに対する還元という意味で大きな問題です。いずれにしても、企業収益の低下ということは企業が魅力を失う原因になっているということです。それから、2点目の不祥事の発生が、会社に対する社会的な信頼の低下につながっていることは言うまでもありません。

そんなことで、改めてコーポレート・ガバナンスの定義とは何だということになりますと、これにはいろんな立場からの色々な意見がありますが、企業の経営という立場でまとめますと、それは企業が継続して高い収益を上げる事業活動そのものと、それを適切に推進するための経営の仕組みを構築することだということになると思います。

そこで、この高い収益を上げる事業活動と経営の仕組みについて、レジユメの「Ⅱ、課題解決に向けた企業の取り組み」に沿ってお話しします。（→レジユメ参照）

まず、継続した収益確保に向けた取り組みですが、これは改めて言うまでもありませんが、企業が社会構造の変化にいかにかスピーディーに対応できるかにかかっています。社会構造変化の要因は、①人口減少と少子高齢化社会の到来、②グローバル化の進展、③環境重視社会の実現、④働く人たちの勤労価値観の大きな変化、の4つだと言われますが、これが社会を揺るがし、企業活動そのものを大きく変えていくことは間違いありません。

資料の年齢別の人口の推計をご覧ください。ここで強調したいのは、2005年から50年後の2055年でなく、近未来の2030年に、問題が出尽くしてしまうということです。今が2011年ですから、2030年に向けてはあと20年しかない。今、現役で活躍しているほとんどの人たちがまだ現役である間、現役を退いてもまだ元気である間に、日本は超高齢化社会になっている。今、それに向かって急速に進んでいるということを申し上げたいわけです。

この表では、従来は労働生産人口を15歳からとってありますけれども、現実には15歳から社会に出て働く人はいませんので、ここでは21歳から64歳までを労働生産人口というこ

とにしてあります。また、高齢者を65歳から74歳までと75歳以上のいわゆる後期高齢者に分けて数字を作っております。これを見てお分かりのように、2030年までに生産労働人口は1,400万人減少して、人口に占める比率は60%から54%になる。

それから、いわゆる後期高齢者という人たち。2005年時点が1,160万人で9%。今もう10%になっていますけれども、それが2030年までには2,266万人、人口の5人に1人を占めるようになります。生産労働人口の減少は、そんなに遠くない将来、企業において絶対的な労働力不足を招来することになりますし、後期高齢者が5人に1人という事態は、医療、年金を含めた社会保障費の負担が大きく増えるということと同時に、改めて高齢者雇用の問題が大きな課題になってくるということです。

そんな事態を目前にして企業が今何に取り組んでいるか、何に取り組むべきかということですが、かなり割り切って言いますと、次の3点だろうと思います。

1点目は、社会が大きく変わる、その変化に合わせて、企業が従来の事業モデルから新しい事業モデルに経営そのものを組みかえていくということです。これは企業が今まで全く経験したことのない事業に取り組むということで、簡単な話ではありません。ここでは普及型事業から創造型事業に転換するんだという言葉を使っていますが、これは東大の前総長の小宮山宏さんが主張していることです。

普及型事業ということで例を挙げますと、かつて洗濯機、冷蔵庫、カラーテレビというのは三種の神器と言われ、これを作っていた電機メーカーが急成長した。ただ、もうこれは日本社会でほとんど行き渡ってしまい、国内ではもう買いかえ需要だけになりました。更に乗用車、エアコン、電子レンジなども飽和状態に達してきた。同じようにパソコン、デジカメ、携帯も、もうそろそろ普及型事業として飽和状態に達していく。

先日、パナソニックがテレビ事業を大幅に縮小するというので、大きな話題になりましたが、このことも、普及型事業から創造型事業へ転換する、まず普及型事業について1つの始末をつけるということの現れだろうと思います。今、この分野は中国で需要が拡大していますけれども、中国は今後高齢化、少子高齢化が急速に進んで、日本よりも速いスピ

ードで飽和状態に達するだろう。ですから、今、普及型の事業でもうかって成長を続ける企業も、それとあわせて創造型事業に取り組んでおかないと遅れてしまうという危機感があるわけです。

創造型事業というのは、例えば長寿社会への対応として介護を必要とする老人に対する福祉事業、あるいは元気な年寄りに対する観光とかアパレルとか教養という産業があります。それから、環境重視社会に向けて再生可能エネルギーシステムの開発、安心安全社会に向けた空気や水の浄化等々。そういうものがこれからの創造型事業として挙げられています。

2点目は、グローバル化の進展に合わせた事業の国際化の進展です。今、1ドル70円台半ばの水準が続いていますが、昨日もテレビで日本電産の永守会長が、75円を切ったらもう日本で生産はやっていられないとかなり強い調子で言っていました。この下期、日本の会社は大体1ドル82~85円を想定していましたから、現在の水準が続くと来年の3月期の各企業の決算は一部の例外を除いて大幅な下方修正をせざるを得ないだろうと思います。

そういう動きに対応して、今、各企業で事業の海外シフトが急速に進んでいます。更に、この春の原発事故から広がった電力の安定供給に対する不安が、この動きを加速させています。この7月に日本経済新聞が行った、100人社長アンケートでは、約40%の社長が3年以内に重要拠点を海外に移すと回答していますが、その時から円が5円以上上がりましたから、今アンケートをとったら恐らくその比率は60%くらいになると思います。

こうした為替リスクを極小に抑えることが当面の大きな課題ですが、これは単に為替の問題だけではなくて、日本の企業そのもののグローバル化といいたいでしょうか。これからは国内外と分けて事業をしているのではなくて、事業そのものを地球規模で考えるということへの転換を迫られているんだろうと思います。

私がいる富士電機は中国に20カ所工場がありますが、これまでの工場進出のやり方というのは、日本で技術と生産を確立し、完成した事業を中国や東南アジアにシフトするのが普通でした。しかし、今行われている海外シフトというのは、製品の開発、設計、製造ま

で一貫して海外に持っていく。それで、日本が持っている機能とほとんど同じような機能を中国なり東南アジアに持って事業を展開する。そういうふうになってきています。

それから、もう1つ大きな違いは、今まで海外シフトと言っていたのは、大企業の話でしたが、今は100人以下、5人、10人の中小企業も外に出ていかざるを得ない。今までは大企業の系列下で、国内できちっと仕事をしていけば生きていけた中小企業までが、海外に出ていかなければ事業が継続できない事態になっています。

ここで一番問題なのは、それを推進する人がいないことです。日本全体としてグローバル人材が不足している。これをどう解決していくかということが企業にとって大きな課題です。

それから、こういう動きの中で、国際的な事業の提携、統合、M&Aというものが急速に進みつつある。これは円高という有利な条件もあると思いますけれども、グローバル市場を相手に仕事をしていかななくてはならないということで、国際的な提携が急速に進んでいます。今年の春以降も、製薬会社、飲料会社などによる海外企業の買収が話題になりましたが、メーカーだけでなく証券会社でもアメリカの大手のネット証券会社の買収を行ったりしています。これからも企業同士の統合、提携、合併という話はますます増えるだろうと思います。今、経営として取り組んでいる大きな課題です。

3点目は、そうは言っても国内で残る事業、国内でやらなければならない事業は必ずあるわけで、これに対しては徹底した合理化投資と教育で、生産性の向上に取り組むことが大きな課題になります。特に日本の場合では、サービス分野の生産性が低いということが言われていますが、これに対して思い切った合理化を進め、それによって生産性を飛躍的に向上させなければ、企業として存続できないということです。

この円高への対応ということは、実は、私たちにとって初めての経験ではありません。約25年前になりますけれども、例のプラザ合意を契機にした急速な円高が起こりました。あのときも、もう日本の国内では物を作っていられないということで、中国や東南アジアにどんどん出て工場建設が随分進みました。当時、日本と中国、東南アジアとの人件費格

差は30倍から、地域によっては50倍近い差がありました。しかし、そのときは日本の物づくり産業はびくともしなかった。それは、賃金を含めたコスト差を上回る品質格差があったからなんです。それで賃金コストの格差を補える競争力が出た。

ところが、あれから25年たって発展途上国の製品の品質が上がって、先程ご紹介したような家電製品はほとんど品質格差がなくなっていました。賃金の差もかなり縮まりましたけれども、むしろその残った差の分だけ競争力が失われたという形になる。それは、これからも続くでしょうし。これがまさに、継続した収益確保に向けて、企業が突きつけられている課題だと思います。

次のコーポレート・ガバナンスの課題。「2、経営の仕組みの見直し」に話を移します（→レジюме参照）。これもかなり割り切ったお話をすることになりますが、1つは、経営執行体制の見直し。もう1つは、取締役会機能についての見直しの2つです。

まず、経営の執行体制ですが、改めてリスクマネジメントをどう強化するのかということが大きな課題です。この春には“想定外”という言葉が流行語になりましたが、経営で起こることのほとんどが想定外であり、良い経営というのは、想定外の事象に適切に対応ということだろうと思います。

ここで経営執行体制として考えなければならないのは、1つは、企業としてBCP（事業継続プラン）を再構築するということです。これまでも企業はBCPについて、様々な取り組みをしてきましたが、想定レベルをどこに置くのかということで全く体制が違ってきってしまう。お金のかけ方が違ってきます。改めて想定外、想定内ということをきちっと見直して、BCPというものをきちっと作り直す。これが執行体制にとって大きな課題だと思います。東日本大震災以降、特に外資系の企業では東京にあった拠点を大阪に移した。移さなくても2拠点にしました。大阪が満杯になってしまっただけで広島まで行った。広島も満杯になって、この夏以降、福岡あたりの事務所の家賃がものすごく上がり始めたそうです。さらに香港、上海に拠点を移す。香港に行ってみたら、放射線測定値が東京より高かったというので帰ってきたという話もありますけれども、事業拠点の見直しを含めたBCP

の再構築が必要になっています。

それから、ここが重要な点ですが、強い権限を持ったチーフ・リスク・オフィサー（CRO）を改めて配置する必要があるということです。東京電力の例を見ても、あの会社では誰がリスクに対して責任を持って、対内的に、対外的に取り仕切っていたかというのははっきり分からない。もしかするとCROはいなかったのではないか。いたかもしれないけれど、それが十分に機能していなかったのではないかという気がします。会社に起こるリスクに対して全責任を持ち、それに対する会社の立場を広く社会全般に対してしっかり説明できるCROの配置が重要だと思います。

そして、CROは社長に最も近い地位にあって、ほかのオフィサー、経営執行役からその権限を認められる存在である必要があります。

かつて大きな事件を起こしたエンロンには、CROは存在していたがそれがオフィサーの中でのかなり下のほうの席次で、CEOとCFOが結託した不祥事について、自らの権限で阻止できなかったと言われていました。

そして、このリスク管理というのは、多くの会社でやっている委員会組織では機能しないだろうと思います。多くの会社のリスク委員会、コンプライアンス委員会は、年に五、六回開催して、それまでに発生したコンプライアンスに関わる問題をおさらいして、こうしよう、ああしようという議論をする。それはそれで意味がないことではないんですが、リスクというのは突然起きるわけですから、それに対して委員会は機能しない。従ってCROというのは、個人として活動できる必要があり、これを経営執行の中にどう位置づけるかも大切な検討課題です。

2つ目は、人材マネジメントの強化という課題です。先ほど中小企業にグローバル人材はいないという話をしましたが、ついこの間までバンコクに出ている日本の政府機関、銀行や、商社に対して、日本の中小企業の経営者たちが、どうしたらタイで事業が早く始められますかと相談が殺到したというんです。海外進出しようにも、そのノウハウを持った人がいないから、どこかに頼って出ざるを得ない。人は後から育てようということになっ

ています。

私の感じでは、日本でグローバル人材がいるのは、大商社と一部のトップ金融機関くらいだろうと思います。メーカーにはほとんどいません。この間、日立が2,000人のグローバル人材を急いで育てることが新聞に大きく出ていましたが、あの日立でも慌てて育てなければならないほど切迫している。今まで日本のメーカーの海外におけるビジネス展開は、ほとんどが商社に頼っていたと思います。もちろん商社の役割は残るでしょうが、これからは自前でグローバル人材をどう育てるか。これが人材マネジメントの、重要課題であり、会社の成長というか、これからの存続を左右する問題になってくる可能性があると思います。

もう1つは、イノベーションを推進する人材ということですが、先程述べた事業構造の転換を進めるときに、それを担うのはやはり人材です。私の会社は古くから重電機で育ってきた会社でして、大きな発電設備とか変電設備などを主力製品にやってきましたが、今、それが急速に、半導体事業とかスマートメーターという、情報を核にした事業に転換しようとしています。まさにイノベーションなんですけれども、火力とか水力の機器を作ってきた人間は半導体や情報という分野には転換できない。こうした人材は新しく集めてこなければならないのですが、それを集められるかどうか、事業転換できるかどうかのカギになります。

人材マネジメントのもう1つの問題は、多様化する雇用形態と勤務形態に対する柔軟な対応ということです。急速に高齢化が進んでいる中で、これからはどうしても高齢者雇用に取り組まなければならないし、これは社会的な要請でもあります。

但し、これを実現するためには、日本の人事システムは抜本的な見直しが必要です。資料で示したように、日本企業における賃金システムの基本的な形というのは、若いころは成果に比べて報酬が低い、年をとってくると成果に比べて報酬が高い。それが定年まで勤め上げることによって、AのギャップとBのギャップが埋め合わされて、バランスするという格好です。最近、実力主義や成果主義が導入されて随分変わってきましたけれども、

基本的なシステムはまだこの形です。

成果と報酬がクロスするポイントは、今までは48歳か50歳くらいでしたが、年々これが早まってきて、今は42歳から45歳くらいになっています。このことの問題というのは、1つは、雇用を延長しようということになって、このAのギャップをずっと延ばしておく、差がついたまま伸びていくわけですから、当然のことながら人件費の負担が大きくなる。それで、企業としてはこの方式はなかなか選択しにくい。今、65歳雇用を義務づける法律ができて、ようやく65歳まで雇用がつながっていますが、多くの企業では60歳定年で一旦切って、その後、再雇用とか嘱託とかという形で雇用をつないで、何とか取り繕っていると行ったほうがいいのかもかもしれません。本当にこれからの高齢化社会に対応するんだしたら、きちっとした定年延長という格好をとっていかないと雇用が安定しない。

ただ、このAのギャップを、これから先は成果と報酬を合わせることによって解消しようとする、今までは低い報酬で我慢して頑張ってきて、後を楽しみにしてきた人たちは納得しません。従って、雇用延長を実現するためには、若い人を含めた人事システム全体の見直しが必要になります。

それには、同一価値労働同一労働条件、即ち同じ価値の働きをしたら、年齢や勤続に関係なく同じ労働条件が得られるという考え方を徹底しなければなりません。これを実現するのはかなり大変です。特に抵抗が大きいのは労働組合です。会社としては、これをやるぞと言って決めれば済むことなんですが、労働組合としては長年積上げてきた1つのルールを根こそぎ変えることになるわけですから、これをやるのは極めて難しい話です。

次は、取締役会の機能の問題ですが、その1つは、取締役会を機動的に運営できないかということです。取締役会の開催回数は、普通は月1回、3カ月に1回という会社もあります。また、開催手続も2週間前に通知しろとか、1カ月前に議題を示して通知しろというふうになっています。しかし、これだけ変化が激しいのであれば、もっと機動的に、取締役会を頻繁に開催できるようにするべきなのではないか。そのことが取締役会を活性化する一つのポイントになるような気がします。

それからもう1つは、取締役会で取り上げるテーマに関して、取締役の間で問題意識を共有することが重要だと思います。社内の取締役も社外取締役も、率直に言えば、取締役会の議題が10あったら、その内容をよく知っている議題は3つくらいしかないのが普通です。全部知っているというのは社長くらいでしょう。3つか4つくらいしか知らなくても採決のときはみんな手を挙げる。特に社外取締役は、議題についてきちっと理解していること、このことが取締役会の活性化にとって大事だと思います。

ただ、これにはかなりのエネルギーが必要です。取締役会の前に担当の部署が取締役全員に対して事前にきちっと説明し、問題点を理解してもらうことが必要でしょう。また、話を聞いた取締役も、きちっと自分の考えを整理しなければならない。これは取締役会として当然のことですが、改めてそれをきちっとやる必要があるなという気がします。

次は、ダメ社長を暴走させない、辞めさせる仕組みを作ることです。私が企業年金連合会の理事長をやっていた当時、専務理事に矢野さんという厚労省の年金局長だった方がいました。それから、常務理事は鹿毛さんという、長銀の投資顧問会社で長く投資活動をやっていた方がいました。

そのときコーポレート・ガバナンスとは何ぞやという議論を3人でやっていたんですが、矢野専務は基本は株主主権であり、株主の立場で取締役会をきちっと監視できる仕組みの構築がコーポレート・ガバナンスの基本だと主張していました。鹿毛さんは、結局は企業が継続して利益を上げることがコーポレート・ガバナンスそのものだというんです。黒い猫でも白い猫でもネズミを捕まえるのが良い猫だということです。私は人事出身でしたから、結局ダメ社長をやめさせることがコーポレート・ガバナンスの基本なんじゃないのかと言っていました。私は、今の世間で起こっている不祥事は、ダメ社長の暴走、ダメ社長の不手際によることがすごく多いように思います。

かつて経済同友会がコーポレート・ガバナンスについてまとめたレポートでは、コーポレート・ガバナンスとは、良い社長をつくること一登用と交代の仕組みを作ることと言っていました。ただ多くの実例がありますが、人間というのは社長になると人間が変わっ

やうことが多い。良い社長だったのが、ダメになっちゃうことが多いように思います。従って問題は、ダメになった社長をどうやって辞めさせられるかということになるのですが、大体は社長に任命された人が取締役になっていますから、それはかなり難しい。ダメになった社長を辞めさせる仕組みをどう作るか、これは取締役会の機能として重要な問題だと思います。

今日ご出席の方々の前で余り余計なことを言うと笑われてしまうような気がしますけれど、私は独立取締役が社長に対してどういう影響力を持つのが大切だと思います。例えば独立取締役が3人いて、2人が解任に賛成したら社長は辞めなければならないとか、それくらいの割り切ったルールが必要なのではないのかという気がします。

それから、これからは取締役メンバーの多様化が重要です。これを法律で義務づけるのか、別のルールを作るのかという問題はありますが、多様化ということに改めて取り組む必要がある。

例えば、プロフェッショナル・ダイバーシティ。事業の専門性がどんどんどんどん深まったときに、そういう専門的な分野をカバーする取締役。その人が入っていないと経営の執行をきちっと監視できないということがあります。

それから、インターナショナル・ダイバーシティ。事業のグローバル化とあわせて取締役構成も国際化が必要となるでしょう。これは最初から取締役ではなくてもいいのですが、取締役に強い影響を持つ顧問とか、そういうものから入って行って、この取締役会の機能の国際化をしていこうということです。

更に、ジェンダー・ダイバーシティ。ご承知のように、ノルウェーでは取締役の40%を女性にすることが義務づけられています。日本では、男女雇用機会均等法ができて30年になりますし、男女共同参画社会ができてもう10年くらいになりますが、女性の活躍の場で一番遅れているのは、政治の世界と大企業の幹部でしょう。大臣は蓮舫さんと小宮山さんの2人ですし、大企業にも女性トップというのはほとんどいない。世界では大統領や首相に女性がどんどん出てきているし、大企業のトップにも女性が就任するようになってい

るのに、日本では残念ながらその気配がありません。もしかすると、そういうことについて、ある割り切りを持った義務づけをする必要があるのかもしれない。

話に熱が入っているうちに時間が経ってしまいました。後の問題は、皆さんよくご存じの話なので、後の質問や議論の中でまとめたいと思いますが、一点だけ申し上げておきたいのは「経営におけるCEOの役割」（→レジュメ「Ⅲ、経営におけるCEOの役割」参照）ということで、私は日本的なガバナンスの特徴というのはこれからもしっかり堅持すべきだ。それは何かといえば、共同体的な経営、長期的な上昇志向、高い倫理観である。それに対して弱点というのは、さっきから何度も申し上げている低い利益水準、内向き志向、閉鎖性である。そのことを取り去ることがこれからのガバナンスの課題であると考えています。

もう一つ、経団連と企業年金連合会の話をしておきますと、現在の経団連はコーポレート・ガバナンスの動きに対して、まだかなり後ろ向きといえましょうか、消極的な姿勢だと思います。

そのことについて、根強くある意識としては、経営の実態は経営をやっている人しか分からないのだから。中身を知らない他人にとやかく言われたくない。結果の責任は持つ、そのことはかなり明確です。ただ、プロセスまで明示することについてはいかがなものかということです。

特に社外役員の問題について、企業年金連合会では、取締役は20名以下が望ましいとか、社外取締役は少なくとも1人以上は必要だと主張して。それにきちんと対応しないと株主総会の議決権行使ではバツをつけるかもしれないと言っていました。当時の経団連の会長はトヨタの奥田さんでしたし、その後はキヤノンの御手洗さんでしたが、当時お二人の会社には社外取締役は1人もいなかった。社外取締役がいなくても日本でトップの業績を上げているじゃないか、何で社外取締役が義務づけられるんだという主張が強かったのですが、これは奥田さん、御手洗さん個人のご意見ではなくて、周囲の人たちの忖度がそういう姿勢になったのではないかと思います。

私は経営者の立場ですが、世界の、ICGNなどの場では取締役会の多様化などは長年議論されて、経営の仕組みの中に取り入れられているのに対して、日本の議論は少し消極的過ぎた。特に経営サイドが消極的でした。それをどういうふうにかかれたものにしていくのか。それがこれからの課題だと思います。

話が中途半端になりましたけれども、ここからは議論していただいたほうが良いと思いますので、とりあえず私の話はここまでとさせていただきます。

(池尾教授)

大変貴重なお話を、どうもありがとうございました。

それでは、早速議論させていただきたいと思いますが、どなたからでも結構ですがご意見御座いますでしょうか。

(岩間)

取締役会の機能のところと、それともう1つ、グローバル競争の中でどうするかという話も議論をさせていただきたいんですが、取締役会を機動的に運営するという話と取締役メンバーのダイバーシティーは、結構相容れないケースが出てくる。考えてみますと、執行する責任の組織と、それから、いわゆる監視監督をする取締役会という位置づけになったとすると、いろんな意味で多様な視点を持っている人が取締役会にいないとダメ。その前提に立ってダイバーシティーの必要性ということを考えますと、専門性というもの、世間の倫理とか、そういうことも含めての問題はかなりぶつかると思うんですけども、そこら辺はどのようにお考えですか。

(加藤氏)

私は余り矛盾しないと思っています。機動性ということで、開催頻度の問題で言いますと、最近、電話参加だとかテレビ参加というものがかなり多くなっていて、今、ロサンゼ

ルスにいたりか、上海にいたりということでも参加できる。それから、専門性について、それぞれの人が自分の得意分野というものがあるわけです。私自身幾つかの会社でコンプライアンスという問題を中心にしてテーマにかかわるというスタンスです。そうすると、新しい商品開発とか新しい営業展開ということの中身は知っている必要があるけれども、自分が意見を述べるスタンスというのは、そのことがコンプライアンスに照らしてどうか、そういう立場から議論することだと思っています。それから、技術的な問題でも、それが国際的に勝っているか勝っていないかという議論をすることはできる。いずれにしてもある専門分野を持った人がいないと、執行部に対する意見が述べられない。そういうことで私は今の話は矛盾しないと思います。

(岩間)

執行役員会議と取締役会議を併置してやるところは結構多いですね。私の旧来の経験で言うとかなりそれはダブっていて、最近はよくなっているかもしれませんが。そうすると、その時間的なロスだとか、論議も余り深まらない、形式化するとか、そういうことを避けるためには機能を分けて視点を変えなければいけないということだと思うんですけども、そういうことはダブらないということなんですか。

(加藤氏)

ダブリがあるかもしれませんが、やはり執行役と取締役は物の視点が違うと思うんです。スタンスが違うんだと。そこを整理するということが大事だと思います。

(岩間)

それと、グローバル化の問題なんですけれども、外に出てくるということになってきますと、そもそも日本にいる必要がなくなるんじゃないかという観点で考える会社も出てくると思うんですね。それはあってもいいんだらうと思うんですが、逆に言うと、日本の中

で産業構造が、さっきご指摘のように変わっていかないと、雇用構造も変わらないしということ、こうなってくるとガバナンスの域を相当超えて企業行動そのものをどういうぐあいにするか、政策的な枠組みをどうするか、国家戦略の問題とか、そういう話になってくると思うんですけれども、そこら辺はかなりやはり同友会だとか経団連の最大の関心の1つでありになるのではないかと思うんですけれども。

(加藤氏)

おっしゃる通り、グローバル化を国家戦略の中でどう位置づけるかは重要な問題だと思います。昨年、現政権が新成長戦略を作りましたが、そこに掲げられた6つの成長戦略というのは、決して間違っていないし、日本の将来についてある程度の方向づけをしたと思います。ただ、それに対して経済界はまだ完全にコミットしていない。国内産業を活性化させて国内需要を増やすんだという柱が出ているのに、それに対して余りコミットしない。そこについては、好むと好まざるとにかかわらず、政権与党の中で動いていることに対しては、きちっとコミットしていくべきだと思います。

グローバル化で難しいのは、事業が国際化してきたときに、ガバナンスというものを世界的な規模でどう構築するかという課題です。どの会社でも、これまでのような国内論理だけではガバナンスはできない。グローバル企業におけるガバナンスということは、これからのまた新しい課題でしょうね。

(池尾教授)

冒頭で加藤さんがおっしゃいましたように、問題はプアパフォーマンスなわけですね。バッドパフォーマンスというか。はっきり言うとパフォーマンスがよければコーポレート・ガバナンスのことなんかだれも議論しないわけで、やっぱり日本の企業のパフォーマンスがよくないからパフォーマンスを上げてほしいと。パフォーマンスを上げるためにはいい経営をしてもらわなければいけない。グッドマネジメントが必要だと。グッドマネジ

メントを確保するためには、やっぱりグッドガバナンスが必要だろうというのが通常の発想のように思うんですね。

きょうのお話はその観点からすると、グッドマネジメントのための課題をいろいろとご教示いただいたという感じで、だから、最後の経団連の話とも関係しますけれども、すぐれたマネジャーがいると本当は問題ないのかもしれないですよ。だから、パフォーマンスさえよければいいという観点からすると、優れたマネジャーさえ、優れたマネジメントさえあればいいのかもしれない。

ただ、独裁制と民主制の関係みたいな問題になりますけれども、賢明な指導者に絶えず恵まれるという保証があるなら、民主主義よりも独裁制のほうが実は効率的かもしれない。しかしながら、常に賢明な指導者に恵まれるという保証がないので、制度としては民主制のほうがすぐれているんだという、そういう話で、私なんかはコンプライアンスの問題を考えるとときには、やっぱりそういう制度論として、ちょっと変なマネジャーが出てきたときにもという話はありませんけれども、平均的に、やっぱりグッドマネジメントを確保するための何か仕組みとしては、どういうあり方がいいのかというですね。そういうところがコーポレート・ガバナンスの問題の、やっぱり中心論点かなという気がします。

(加藤氏)

その点が先程お話しした、かつての企業年金連合会で我々が議論していたポイントだと思います。先ほどお話しした矢野専務は、今、先生がおっしゃった、グッドマネジメントを確保する仕組みという観点でコーポレート・ガバナンスを考えていました。その意味で矢野専務というのは、コーポレート・ガバナンスのリーダーだったと思います。実際、企業年金連合会の議決権行使基準は相当な影響力を持つに至った訳です。

ただ、私はかなり実践的に経験的に詰めていくと、コーポレート・ガバナンスとはダメ社長を辞めさせることではないか。どうしたらきちっと辞めさせられるかということになるのではないかと考えています。ただ、それは同じことを少し角度を変えて言っている

だけかもしれません。ガバナンスの基本としては先生のおっしゃるとおりだと思います。

(池尾教授)

だから、きょうお話しいただいたようなことを真剣に考えてくださっているCEOであれば、それも大いに結構という感じで、きょうお話しいただいたようなことをちゃんと考えないCEOが出てきたときにどうするかということこそガバナンスの範囲。

(加藤氏)

ガバナンスを議論するときには、よく会社は誰のものだという議論をする。経営者とは誰のために働くんだという議論をします。五、六年前、株主主権主義を軸にどういうふう
にガバナンスを構成するかが議論の中心でしたが、いまそれは変わりつつあると思うんで
す。レジュメの最後に書いた様に、これからのガバナンスというのは、ステークホルダー
に対していかにしてバランスのとれた還元をするか。これは私は満足の最大化ではなくて
不満の最小化だと言っております。ガバナンスは、基本的にはバランスのとれた還元をす
るルールづくりではないかなという気がします。

(上村教授)

私は、今の加藤さんのご報告を私流にちょっと変形させて翻訳して申し上げたいんで
す。株主というものは欧米では個人なんですね。年金等についても、これは個人が背後に
いますので個人と同視します。そうなりますと、主権者である個人や市民が株主だから株
主主権なんですね。日本の場合は株主というのは事業法人が大半です。中国だと支配株主
は国家ですね。ですから、そういう性格の違いを無視して株主主権、株主主権と言うのは
おかしいのです。個人や市民が株主だという想定であれば、個人や市民を大事にするとい
うこととイコールですから一定の合理性があるんですが。

加藤さんが仰った、ダメ社長を暴走させない、辞めさせる仕組みというのは、言いかえ

ますと、つまり、普段は、辞めさせる資格がある人たちに信任されているということなんですね。経営者をいざとなれば辞めさせる資格を持っている人たちが、今、私を信任しているということが経営権の権威を高めているんですね。ですから、将来の訴訟に強い体質になります。先ほど利益があればというお話がありましたけれども、パフォーマンスが極めて良くてもガバナンスが悪いと訴訟では負けます。パフォーマンスは悪くてもガバナンスがよければ訴訟には強いのです。

アメリカに法制審議会とか金融審議会に相当するものはないのですが、では、何故社外取締役があれほど普及してきたかといったら、これは判例の蓄積ですよ。訴訟の蓄積、言いかえるとガバナンスとはある意味では裁判官を説得する仕組みです。

私はコーポレート・ガバナンスとは何かと問われたら、それは経営権の根拠とか会社支配の正当性の根拠をめぐる議論だと思います。つまり、社長さんは、あなたにはなぜ経営権があるんですかと言われたときに、1つの昔風の答えは、私を選んだのは取締役です、取締役を選んだのは株主です、株主は会社の所有者ですという具合に遡って行って、所有という概念に当たるとほっとするんですね。これは私は血統書探しと言っております。けれども、経営者ないし取締役というのは正当の理由がなくても選任されてもいつでも解任できますし、監査の対象にいつもなっています。もちろん会計監査の対象にもなっていますし、いろんなシステムがあります。加藤さんがおっしゃったように、場合によっては社長をクビにできるかもしれない。

ですから、ある程度合理的に設計されたガバナンスの仕組みがあって、それは経営者にとっては比較的厳しい場合もあるけれども、その人たちが一致して信任しているということが経営権の権威を高め、リスクな経営判断もできる。そして、そのことによって訴訟にも強い体質が生まれるということなのだと思います。ですから、加藤さんが仰ったダメ社長を暴走させない、辞めさせる仕組みというのは、こういうふうに言いかえることができ、ある意味では支配の正当性の根拠を提供する仕組みとしてのガバナンスの意義を正しく把握されていると思いました。

最後に言われたステークホルダーに対するバランスのとれた還元というのも、これも今申しましたような言い方で言いますと、個人が中心の社会では、個人が会社に行くときは従業員と言われます。それから、モノを買うときは消費者と呼ばれます。株を買ったら株主と言われるわけで、つまり、同じ個人がいろいろな名前と呼ばれているわけですね。これは要するに、欧米的感覚から言うと、みんな担い手は個人であり市民だから、それを大事にするという発想が、いろいろな角度から労働者保護とか消費者保護とか株主保護とか、いろいろな形で言われているのであって、そういう意味では、ステークホルダーに対するバランスのとれた還元という点もそのように翻訳すると、極めて正しい理論的な意義を有しているのではないかと考えられます。

(加藤氏)

読みかえて補強していただいて大変ありがたいです。むしろ先生に伺いたいんですが、先程、日本では株主というのは法人であり、中国では国家で、欧米では個人だというお話でしたが、日本もヨーロッパもアメリカもだんだん株主というのは見えにくくなっているのではないのか。株主とはだれか、そこが現実には非常に難しくなっているのではないのか。日本の場合には、機関投資家というのが中心ですけれども、株主というのは見えるものかという、その辺についてはどのように感じていらっしゃいますか。

(上村教授)

イギリスの株主総会で機関投資家の占める比率は5割を超えているわけですね。ですから、株主総会で株主の意思が明らかになったと言っても、それは実は機関投資家の意思なんです。機関投資家の意思はどう決まっているかというのと、業者規制であるFSAプリンシプルに基づいて行動しているわけです。ですから、ある意味では株主総会の意思というのもFSAプリンシプルの意思だと言ってもいいぐらいなものであって、たしかに無名性の世界です。議決権行使するのはファンドマネジャーとかですが、しかし背後に無数の個人

がいて見えない。これはおっしゃるとおりです。ただ、特定少数なのに見えないというのがありますよね。私募ファンドとか。これは私はヨーロッパ的価値観の一種の墮落だと思っています。つまり、背後に5人か10人しかいないのに見えない。そして、いわゆる名義株主がいる。名義株主というのは、本当は投資信託や公募ファンドのように無数の個人が後ろにいるときには、もう仕様がなないじゃないかと。全員ばらばらの無数の人を株主名簿に書くというわけにはいかない。だからストリートネームでよいのですね。そのかわり厳しい受託者責任があってFSAプリンシプルがあることで、無名性を補っているということだと思っんです。我々が考えていたヨーロッパ的価値観というのは、個人とか市民を尊重する。しかし、機関投資家という形でそれが見えない。見えるのは名義株主だけだけれども、その見えない分は、いわゆる受託者責任、厳しい受託者責任とかFSAプリンシプルによって補っている。しかし本当は見ようと思えば見えるのに、わざと見えなくしている私募ファンドは、我々の学んできたヨーロッパ的価値観から見てどうなのか。

我々はそれを大いに褒めたたえるべき存在なのか、実はヨーロッパ自身の墮落なのかということドイツで問いかけたのですが、反応はなかったですね。特定少数者の場合には背後にいる者が、実はただの投資家じゃなくて株主だという可能性があるわけです。一々指図もできるのですから、彼を株主だと認めてしまうこともあり得ます。英国では背後にいる人がだれか明らかにせよと会社が要求する権利が認められているとのこと。

結局、本当は見えないければいけないけれども、わざと見えなくすることによって起きている無名性と、不特定多数の無数の個人だから1人1人書くわけにはいかないの、無名性は仕方ないというのと両方あるのだと思っております。

(山田氏)

現在、大会社では社外監査役が半数以上いなければいけないことになっている。経団連の方等が良く主張されるのは、社外監査役がいるから社外取締役は不要ではないかと。それに対して投資家、運用会社からは、人事権がない、それが一番の問題であるということ

を言っていて、まさしくダメ社長を暴走させないというのがまさにそれなのかなと思って
いるところです。取締役会のメンバーの多様化についても非常に重要だと思っているので
すが、私は、独立取締役をただふやせばいいというだけではなくて、積極的にその会社の
ことを考える人がその職に就かなければ機能しないと思います。

湖島さんの前でなんですけれども、社外取締役のなり手がいないということが今、日本
でよく言われています。これについてどういったご認識をお持ちか伺えれば幸いです。
ます。

(加藤氏)

要するに、だれか社長を辞めさせる人を決めておく。その人がノーと言わない間は、その
人は経営を信任しているんだと。そこは信頼感といいましょうかね。それがベースだと。
そのことが確認されていれば、私は取締役でも監査役だって何だって構わない。そういう
ことで、その役職がどうこう、ネーミングがどうこういうことではないなというふうに思
います。

(湖島氏)

日本取締役協会の基本理念として、中間目標がコーポレート・ガバナンスの充実向上で
ある訳ですが、最終目標は企業価値の向上であります。ただ、先ほどの加藤さんのお話で
もあるんですけれども、やっぱり企業のとらえ方というのは時代の変遷もあり、ステーク
ホルダーと関係があるので、もう少し広義的にとらえるのが中長期的にも企業価値あるい
は株式価値につながるということで、広義の企業価値の向上がねらいなんです。

何を申し上げたいかという、コーポレート・ガバナンス議論というのは、加藤さんのお話
にもありましたけれども、やはり常に多義的というか、やや言葉は悪いんですけれども
も同床異夢的な議論になりがちであり、非常に多義的なとらえ方であって、私はこれまた
言葉は悪いんですけれども、「群盲象をなでる」という表現がありますが、むしろ、非常

に各分野の優秀な方々が象という、企業というのは社会的存在で、それこそ非常に大きな活動をしているので、それをいろいろな角度から、議論していますけれども、全体像は実はもっと大きい。しかし、そのねらいは企業価値の向上というふうにとらえるべきだと思っているんです。

もう1つ個人的意見として申し上げたいのは、社外取締役、独立取締役というのは非常に大事だし、社内とは違う。そこを強調するのもわかるんですけども、法制上も、別に社外だろうが社内だろうが取締役になったら基本的には一緒なんです。取締役自身も株主総会で選ばれる。ある意味で受託者なり委任関係であるので、その地位というものを、従業員出身だからといって本当はもう少しグレードアップというか、取締役の任務なり責任というのは本当はもっと大きいもので、その中で社外というのはこういう機能を発揮できる、独立取締役はこういう機能ができる、しかし、社内取締役ももっと執行役員とはそれは違うので、取締役になった以上は重い責務を負っているということではないか。社外、社内を問わず取締役になった以上、職責の目的は先ほど言いました企業価値の向上につながっていかねばならぬと思っております。

もう1点、これはNHKの福地前会長がアサヒビールの会長時代に取締役協会で講演されて、その冒頭でこういう言葉を言われていたんです。「心はかたちを求め、かたちは心をすすめる。」これはどうも仏教用語らしくて、アサヒビールのそばの仏具屋さんに看板が今でもあるそうなんですけれども、あえて翻訳するとガバナンスという形と企業価値向上という心、企業価値プラス、ステークホルダーとの関係ですね。そういう両方の関係を上手い言葉で表現されたんです。非常にこの多義的な議論なり、取締役なり、経営の執行、マネジメントも含めての全体像の中で、どうすっきりしてとらえて、どういう議論につなげていくかということで、議論の整理も必要だし、やっぱりクリアにコンセプトその他、目的を整理してやっていただく必要もあると思っております。当研究会は非常に時宜を得たものだと思っておりますので、今後ともよろしく申し上げます。

(池尾教授)

議論は尽きないんですけれども、既に予定時間を超えてしまいました。まことに申しわけありませんが、本日はこの辺で終わらせていただきたいと思います。

加藤さんもうもありがとうございます。

—了—