

5 2012.MAY  
Vol.113



今月の表紙：「もう5月です。」作・洗澤 健

## 今月のひとこと・・・

子どものころから徹底的に教え込むべきだ  
と思うのは「トレードオフ」ということです。何か  
を手に入れたければ何かを犠牲にしなければ  
ならない。そのような教育がきちんと行われて  
いると、リスクとリターンの関係などもすんなり  
理解でき、変な金融詐欺に引っ掛かることも  
ずっと減ることだと思います。

## ！ 特集

<対談>

### 今、なぜ、コーポレート・ガバナンスなのか 門多 丈氏 VS 岡本 和久



「コーポレート・ガバナンス」が、最近の企業  
不祥事などもあり、大きな話題になりつつあり  
ます。今回は実践コーポレート・ガバナンスの  
代表理事・会長を務められておられる門多丈さ  
んに「今、なぜコーポレート・ガバナンスなの  
か」、「企業経営と取締役会（ボード）の関係」、

さらに、「日本の抱える課題」など幅広いお話を伺いました。

## ！ その他にもこんな記事が

- ▶ 寄稿 フロリダ退職者の生活ぶり Noriko Hines
- ▶ 長期投資家のためのアナリストぶち講座  
『SRIの有効性』 速水 禎
- ▶ 達人たちの投資哲学を学ぼう  
ジョン・M・テンブルトン卿 岡本 和久
- ▶ 考察・長期投資の実践 ガンバレ長期投資家たち  
澤上 篤人
- ▶ 会員VOICE & お知らせ
- ▶ 経済のギモンに答える BRICsを株にたとえてみる  
馬淵 治好
- ▶ 投資の話アラカルト 本当の株主還元はこうする  
～IBMのケース～ 尾藤 峰男
- ▶ 生命保険なるほど講座 生保の企業価値をどう測るか - EV  
の問題点 出口 治明
- ▶ <座談会> 投信改革を語ろう(後編)
- ▶ IOWAたより レポーター 川元 由喜子

# 対談 今、なぜ、コーポレート・ガバナンスなのか

門多 丈氏 VS 岡本 和久



「コーポレート・ガバナンス」が、最近の企業不祥事などもあり、大きな話題になりつつあります。「コーポレート」は「企業」、「ガバナンス」というのは「統治」、ですから、両方を合わせれば「企業統治」ということになります。今回は実践コーポレート・ガバナンスの代表理事・会長を務められ、また、三菱商事でグローバルな資金調達・運用業務に携わられたのち、現在、カドタ・アンド・カンパニーの代表取締役として総合金融アドバイザリー業務を通じて、リスクキャピタルのクロスボーダーの流れを活性化させる仕事をしておられる門多丈さんにお話を伺いました。

## 門多 丈氏 (Takeshi Kadota)

1971年三菱商事入社。グローバルな視点からの様々な資金調達・運用業務に携わる。金融事業本部長として、未公開企業の株式を含むあらゆるタイプの金融プロダクトへの投資業務、投資銀行業務、M&Aなどのアドバイザリー業務を統括。2007年三菱商事を退職。八十二銀行(長野)などの監査役、米国カルパス等の有力公的年金で組織するPacific Pension Instituteのアドバイザリー・カウンシル・メンバーを兼務。東京工業大学大学院(博士課程)元特任教授。



## コーポレート・ガバナンスとは？

岡本 | 盛んにコーポレート・ガバナンスという言葉が飛び交うようになりましたが、まず、その意味をしっかりと認識するために「コーポレート・ガバナンスとは何ぞや」というところからお話を伺えますか？

門多 | そうですね、教科書的にいえば「資本と経営が分離して、経営者は資本のエージェントとして、株主が期待した通りに経営をしろというエージェンシー理論が基本にある」ということになります。これについては、アメリカでも日本でも現実にはもっと議論が広がっています。企業は何のために存在するかと考えたときに、株主のためだけにあるのかというとそうではない。さらに、日本には日本的なガバナンスの考え方もあります。私は、企業というものは社会的存在として「何のために存在するのか」という企業ミッション通りの経営をしていくための最適な仕組みを考えるのがガバナンスだと思います。

企業は収益を目指すことになりましたが、同じ収益を上げるにしてもお客に満足してもらって、収入が入り、利益が上がるのが本筋です。さらに、リーマン・ショック以降、特に注目されているのがサステナビリティです。どのような形で企業が継続をして事業を行っていきけるかが重要なのです。その際、誰がリーダーシップを取るのかという、ステークホルダーとしての株主はもとより、日本の場合ですと銀行もあるでしょう、そして、顧客、従業員、社会というような大きな広がりを持ってきています。

岡本 | そういう意味では、みんなが声を出しながら企業の活動を良い方向に持っていくということですね。

門多 | そうですね。そのような枠組み全体がコーポレート・ガバナンスであるといっていいいでしょう。

- 岡本 | それで、「実践コーポレート・ガバナンス研究会」の活動について教えていただけますか？
- 門多 | 研究会には4つのミッションがあります。まず、最初がガバナンスの議論を深め情報発信をしようというものです。たとえば、会社法改正のパブリック・コメントを出したりしています。海外に対する情報発信や勉強会などもしています。2番目はコーポレート・ガバナンスを担う人材の育成です。3番目は、本当の意味での独立役員としての社外取締役や社外監査役の人材紹介もやっています。最近の企業の不祥事で、さらに独立性の高い社外取締役や監査役に対する期待が高まっています。現役を退職した団塊の世代の人の第二、第三の人生という意味でこれまでの経験と社会のニーズをうまくマッチングすることができます。事業踏襲や、海外業務など非常に貴重な経験を持つ人材が埋もれてしまうのはもったいないですからね。4番目は事業として企業の内部統制体制の整備に関するコンサルティング、研修などですね。
- 岡本 | そのようなコンサルティングのニーズはかなりあるのですか？
- 門多 | まだ、それほど多くはありません。むしろ、草の根運動として広げていきたいと思っています。
- 岡本 | 日本企業の場合、まだ、少し及び腰の面があるのではないのでしょうか？「いやあ、うちはまだその規模ではないから……」というような。
- 門多 | しかし、欧米はもちろん、アジアでもプライベート・カンパニーでさえ外部役員を入れるところが多いのです。先日、私も参加した「ファンドの春～いまこそ問われる運用の質」でも提言しましたが、投資顧問会社にも社外の目を入れることが必要だと思います。規模の大小、上場か、非上場か、また、子会社などにも社外の目を入れていくことがチェック・アンド・バランス透明性の点で重要です。結果としてその企業に対する信頼も増すことになるのです。
- 私はガバナンスを機能させるためには2つのことが必要だと思っています。ひとつは対話です。社会との対話、取締役会のなかでの対話が十分にあるのか。東京電力の取締役会で本当に役員間の対話がなされていたのかという点ですね。そして、もうひとつが多様性です。オリンパスは外国人社長が入ったから問題が表面化したのです。対話と多様性、この2つがガバナンスが機能するための大きなファクターだと思っています。
- 岡本 | 何でもピラミッドのトップの一存で決まってしまうのではない組織は問題が隠れてしまう。
- 門多 | そうですね。終身雇用の問題でもありますね。私たちの主張では、オリンパスや大王製紙、東京電力もそうだと思いますが、終身雇用制度のなかで上がっていった経営者で構成される取締役会というのは、どうしても身内の議論になってしまう。
- 岡本 | 取締役が社長の部下だったりすると、「お前」呼ばわりされたり……（笑）。
- 門多 | そうなんです。お手盛りで役員人事をやっているのなら、なぜ上場しているのかという問題です。身内終身雇用という会社のなかで育ってきた人たちだけで構成される経営体制、取締役会は社会の公器としても、多数の株主が保有する上場企業としても問題があると思います。
- 岡本 | ある意味、社長業のような「経営」という分野がプロフェッションとして確立していないことの問題かもしれないですね。いろいろな分野の人がそれぞれ努力して、実績を上げてその終着駅が社長というのが日本的考え方じゃないですか。しかし、「経営」という特殊な技術をそのような人たちが持っているという保証はどこにもないのです。
- 門多 | おっしゃる通りです。上に気にいられたとかね。「経営」という能力があるか、ないかとは関係なくトップになる人も多い。結構、「社長になってしまったけど、どうしよう」という人も多い。監査役も同じです。経営者にはそれにふさわしい機能と役割があります。指名委員会が、冷静に見て社内外から最適な候補を探すというのは、よい制度だと思います。しかも、何年もかけてそれをするんです。GEのウェルチの後任候補も3人、すべて社外でしたが長い時間をかけて選んでいます。経営者を選ぶプロセスはお手盛りだったり、属人的であったりしてはいけません。



- 岡本 | フェアに一番いい人を選ぶのがいい。
- 門多 | それから、その企業のその時点における課題を解決するのにふさわしい人かどうかという点が重要です。
- 岡本 | なるほど。要は会社の課題を解決するために最適なプロの経営者が幅広い範囲から選ばれるのが企業の強さの根元になるということですね。
- 門多 | そして、プロフェッションというとき、専門性はもちろん大切ですが、同時に社会貢献という意識を常に持っていなければなりません。

## 企業経営と取締役会(ボード)

- 岡本 | 「経営」は、終身雇用の終着駅ではなく、営業や生産と並ぶひとつの職業分野であるという発想が必要だということでしょう。しかも、しっかりとした倫理感に基づく活動をする。どのような場合も違法行為はダメですが、それ以上にプロとしての倫理感に合わないことはしないということが重要です。



私が以前いた外資系の投資顧問では全社員のコーポレート・タイトルはマネジング・ディレクター、プリンシパル、アソシエイトという3つしかありませんでした。それとは別に職業内容を表すファンクショナル・タイトルがあり、これは営業部長だったり、CIOだったり、トレーダーだったりする。そのひとつとして、グローバルCEOがおり、また、私は日本のCEOでした。その意味では仕事内容は違っても会社組織のなかでは私もグローバルCEOも横並びだったんです。ただ、担当分野が違うだけです。まさに、門多さんのおっしゃることが実践されていたんだと思いますね。

- 門多 | ある企業は何のために存在するかというのを明確にするのがビジョンです。そして、そのビジョンに基づいて企業はビジネスをして収益を上げます。その際、収益の源泉はやはり顧客満足度だと思います。それでこそ売上が上がり、利益が出るのです。

- 岡本 | そしてその目的のために最適な組織を作るべきであるという視点から見ると終身雇用、年功序列を前提にした「サラリーマン・すごろく人生」はちょっといただけないですね。

- 門多 | 今回の東京電力の原発事故への対応は、古い日本型経営体質の弱さを露呈したと思います。事故が起こったときに取締役会で誰も何もしゃべれないというカルチャー、風土が問題を大きくしました。リスク管理に手が回らなかった。議論を限定してしまい、徹底的に話し合うことをしなかった。それは東京電力という風土と取締役会の構成ということだったと思うんです。社外役員もいましたが、やはり形式的で内輪の組織だったのではないのでしょうか。

また、日本の場合、ボード(取締役会)と執行委員会が混然としている。本来、ボードで議論すべきことと執行委員会で議論することは異なっていなければならない。経団連など、外部役員を入れると機能しにくいといっていますが、それはボードがあまりに本来、執行委員会で議論すべきことを取り込んでいるからだだと思います。ボードというのは経営戦略、社会との調和、企業にとって深刻なリスクなどを集中的に議論する場です。しかも、それが自由に議論できる場でなければいけない。東京電力ほど公的な役割の大きい会社はないのだから、ますます外部の意見も取り入れ自由に議論がなされてしかるべきです。

- 岡本 | 経団連の意見は、いわゆる大企業にはある程度、共通した傾向かもしれませんね。

門多 | みんながお神輿を担ぐような経営ではなく、オーナー企業だともっと経営にメリハリをつけているところが多いように思います。やはり、創業の気持ちというのがあるのでしょうか。たまたま先日、スティーブ・ジョブスの経営スタイルについて議論したのですが、独断専行のように見えても、彼がボードに対して何を期待しているのかというのは感じられません。ある意味、杓子定規でのガバナンス議論ではなく、天才的な彼にしても今後何が起こるかはわからない、すべてが頭に入っているわけではない。ですから、会社が大変なことになったときに、耳の痛いことを言ってくれる人を確保している。日ごろ、うるさく言う人ではなく、本当に重要なときに発言してくれる人を選んでいるような気がしました。まあ、私の感じですけどね。



彼はかつて自分の選んだボードに追い出されたわけですよね。そして、戻ってきたときには、自分を追い出さない人を選ぶのではなく、彼の描く成長戦略、会社のあり方に対して重要なポイントで何かを言ってくれる人を選んだのではないのでしょうか。それが彼の成功の理由のひとつかもしれない。株主は議決権行使によってガバナンスに関与します。でも、会社の経営が気に入らなければ持ち株を売ってしまえばいいという選択肢があります。そこで、ボードのなかに自分の判断をチェックする人を置くという起業家的な、杓子定規では捉えられないガバナンスのあり方を感じます。

岡本 | 逆に、起業家として成功した人は独裁的になってしまうというリスクもありますからね。

門多 | ありますね。でも、優れた起業家は自分が独裁者になるリスクをわかっているから、チェック機能を社内に作り、そして、ある段階でステップダウン(退任)する。ビル・ゲイツも2008年には会長職にはとどまるもののフルタイムの仕事から離れ、フィランソピー活動に時間を割くようになっていました。会社の発展段階において、特にCEOについては職業として割り切る風土がアメリカにはあるように思いますね。「この会社をさらに発展させるためには私がCEOであってはいけない」という発想です。日本はどうもそれが逆で地位にしがみつきます。経営者が「自分の会社」だと思い過ぎている。

岡本 | ある意味、「労働の見返りは金銭である」という考え方が欧米、特にアメリカでは強いじゃないですか。だから、ある段階まで企業を成長させれば、それなりの報酬をもらってあとは次の人に任せることに抵抗がない。でも、日本では「会社命」でやっとトップまで辿り着いた。しかも、欧米ほどの給与格差はない。そうするとやはり、この地位を失ったら自分はどうなるのだという不安があるのかもしれない。

ところで、いつも思うのですが、日本の企業って拠って立つところの会社のビジョンがあまり明確でないところが多いですよね。

門多 | 多いですね。海外企業は割合、まず、それを明確にしようとしています。ひとつは企業家精神の問題、もうひとつは説明責任の問題だと思うんですね。日本の場合、まず会社があって、「ひとつミッションでも作るか」というところが多い。海外だとまずミッションがあって、それを実現するために起業する人たちがいる。

岡本 | 外部の人がボードに入ってきてミッションがはっきりしていないから、何を自分たちの行動規範にするか、思考の軸にするかが明確ではない。

門多 | そうですね。同時に企業にはいくつもの成長段階があり、取り巻く環境もいつも変化している。だから、常に新しい状況に対応した戦略も必要です。その意味で私は企業合併やM&Aなどが活性剤になると思っています。50年前にできた企業が全然変化していなければ、相当、陳腐化してしまう。会社は常に変わっていかなければならない。変化に対する対応ですね。

岡本 | 常に変化をしていかなければならないからこそ、その企業の芯になるミッションがある。門多さんが長年勤められた三菱グループなどではどうだったんですか。あれだけ大きなグループになると、全体としての整合性と個別の事業展開をどう考えるかというのは大きな問題だと思うし、またそれが長期にわたっているいろいろな試練を経ていますよね。

門多 | 三菱グループのすべての企業は、岩崎小弥太が書いた「三綱領」を基本としています。「所期奉公、処事光明、立業貿易」の3つですね。これがグループとしての精神ですが、それぞれの企業の支配関係はないわけです。この基本に基づき、そのとき、そのとき、その事業に必要な経営を行っていく。しかし、これまではそれでよかったのですが、これからはボードに外部の人をもっと入れるなどの独立性の確保が必要となっていると思います。

海外企業の場合には、ボードのメンバーは会社の経営をするという契約関係の上に仕事に就いています。日本の場合にはどうもその辺があいまいで、「オレの背中を見てついてこい」みたいな話になる。やはり、最適な経営者を引っ張ってこようと思うなら、まず、何をその人に期待するか、その人の責任は何かなどを明確にしなければいけない。つまり、すべて説明責任の世界なのです。

所期奉公: 事業を通じ、物心共に豊かな社会の実現に努力すると同時に、かけがえのない地球環境の維持にも貢献する。

処事光明: 公明正大で品格のある行動を旨とし、活動の公開性、透明性を堅持する。

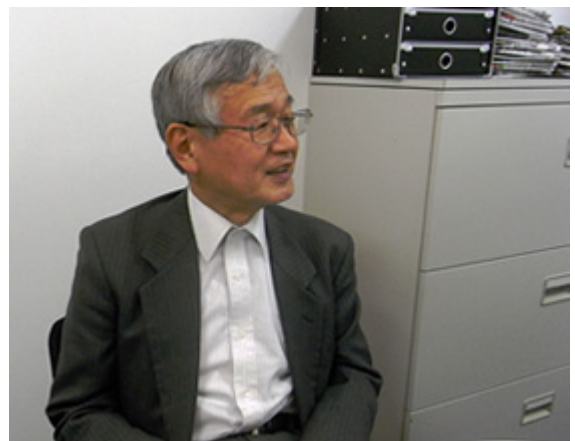
立業貿易: 全世界的、宇宙的視野に立脚した事業展開を図る。

岡本 | 確かに「最適な」といっても、何が最適化がはっきりしなければ意味がない。「しっかり稼げ」、「はい、一生懸命やりませう」では漠然としすぎている。

門多 | それはアメリカから学べる教訓ですよ。あいまいであるほど、結局、単なる利益が基準になってしまい、リーマン・ブラザーズのようなことになってしまう。

岡本 | アメリカ企業は一般に四半期ごとの短期の経営、日本企業は長期的な視点を持つということがかつていわれていました。

門多 | いや、もう、日本企業に長期的視野での経営があるとはいえないですね。設備投資とか、研究開発とか、欧米企業と比べても長期ではありません。たとえば、超円高の時期があり、企業が大騒ぎしましたがそれを見たって長期とはいえない。今期の業績が下方修正になることばかりを心配している。長期的ビジョンに則った戦略を立て、意思決定をして実行していくことが必要です。じっとしていてもしないのが長期経営ではない(笑)。



しかも内輪だけの経営を続けているから世の中の変化に気づかない。右肩上がりの経済が続いていたときと同じ経営をしていて、結局、失われた10年とか、20年になってしまった。長期的な時間軸で客観的に環境を判断できる外部の目が必要なんです。韓国のサムスンなどとの競争でも、短期の勝負もあるけれど、同時にサムスンなど長期的視野での設備投資もしている。そのような長期経営を日本がしているかという、私は雇われ社長の限界を感じざるを得ないです。契約の概念がないと本当の意味での長期経営はできないと思います。成り行きでやっているだけです。

岡本 | これまでお話を聞いていると、やはりガバナンスのキモはボードということのようです。

門多 | そうですね。ボードがすべてのステークホルダーのことを頭に入れて会社のあるべき姿と存在を脅かすリスクを含めて議論をしていく。

- 岡本 | 重要なことは内に閉じこめるのではなく、外部の頭脳を取り入れることで自分たちだけでやっているよりいい結果になるという確信を持つ。そして、そのような人材にボードとして参加してもらうということが大切なのだということですね。
- 門多 | そのようなボードを株主が選び、そのボードがステークホルダーの意思を背負って、それを業務として執行していく経営陣を選ぶわけです。
- 岡本 | 株主はボードを株主総会で一応承認しますが、その他のステークホルダーの利害はボードにはどのように反映されることになるのでしょうか。
- 門多 | 私は、それは「サステナビリティ」ということだと思います。つまり、事業の持続性がなければそれは株主にとってもよくないので、持続性のためにはステークホルダーにとって良い経営が行わなければならない。
- 岡本 | つまり、ステークホルダーの代表として株主がボードの承認をするが、株主とその他のステークホルダーの間の利害は相反するものではないということですね。消費者はある意味、会社のあり方についていつも消費行動を通じて投票しています。
- 門多 | そうです。会社の収益に一番大きく響くのが消費者、顧客の行動です。大手メーカーなどでモノづくりのわからない役員はいらないということをいいます。しかし、モノを作っても消費者が買ってくれなければ絶対に収益にはつながらない。だから、モノづくりのわかる人ばかり集めても企業はうまくいかない。そこでダイバーシティが重要になるというわけです。現実にはアメリカでトヨタ車のリコール問題が起こったでしょう。あれはモノづくりの話ではなく、もっと顧客に近いところで問題があったわけです。ダイバーシティは女性を入れるとか外人を入れるというようなことでなく、多様な意見が必要だということなのです。
- 岡本 | 取締役会の中に指名委員会、監査委員会および報酬委員会を置くという委員会制度ができましたが、かなり浸透してきているのですか？
- 門多 | 制度としてはできました。ただ、それぞれの委員会で社外の人を過半数入れなければいけない。その問題があってそれほど浸透していません。海外企業だと、もともと社外取締役がマジョリティのところが多いので普及もしやすいのです。今、海外で議論が盛んなのは取締役会の議長をCEOとは別の社外の人にするという点です。まず、社外役員がマジョリティであるという前提で三委員会制度が普及するということでしょう。ですから、日本ではむしろ普及が後退しています。結局、経営と執行の分離が十分にできていない状態で外部役員が増えることの難しさもあるのだと思います。
- 岡本 | 海外の社外役員の報酬というのは非常に低いので驚いたことがあります。年収200万円程度だったという記憶があります。
- 門多 | それはそうですね。ひとつは高給をもらおうと独立性が損なわれる。執行のトップに厳しいことを言う立場ですから、あまり高い給料をもらおうと矛先が鈍る(笑)。その代わりに、いくつかの会社の外部役員を兼ねる。それによって、違う業態の会社でも同じような問題を抱えていることがよくわかる。そこでいろいろな経営に役立つ知恵を提供できるようになる。このように兼務することでのメリットは企業にとっても大きいと思います。逆にいえば、それが社内から選任された役員の限界でもあります。変なことをいって解任されるとか、狭い視野でしか発言ができないというような……。
- 岡本 | その意味ではフルタイムの仕事を退職した人が、自分がそれまで蓄積してきた知識や経験を社会のために生かすという意味では外部役員というのは非常にいいポジションですね。
- 門多 | 本当にそうですね。年金問題もあり、退職後も働きたい人は多いのです。政府は65歳定年といっていますが、企業活性化のためにはやはり若返りも必要です。一方、現実には60代ならまだまだ十分に活躍できるし、知識も経験もあるのですから、外部役員というような役割はうってつけでしょう。



- 岡本 | 海外の企業では定年という制度そのものがあまりないように思います。あくまで、リタイアメントの時期は自分で決める。これ以上、働かなくても何とか生活できるというところまで資産ができればリタイアする。だからハッピー・リタイアメントなんです。日本だとハッピー・リタイアメントなどといっても何かそこに一抹の寂しさが漂う(笑)。
- 門多 | 契約の世界ですからね。実践コーポレート・ガバナンス研究会にも外部役員に適した人材を抱えていますから、ニーズがあれば紹介します。
- 岡本 | 日本の企業社会ではやはり取締役になるというのがものすごい憧れで、そこを目指してみんな逆流を泳いでいく。しかし、取締役の報酬を新入社員かそれ以下に下げたしまい、むしろ、執行サイドのトップであるCEOの報酬を厚くすれば憧れの対象が変わってくるでしょうね。
- 門多 | それはありますよね。執行サイドにインセンティブ・スキームをつけることも考えられます。
- 岡本 | 株主には議決権行使をするわけですが、現実問題としてそれで経営を大きく変えるのは難しいですよ。そのため、株主にも何か無力感が漂っていることはないでしょうか。
- 門多 | それはありますが、それは政治でも同じです。個人はもっと声を出すべきですよ。以前の株主総会は質問が出ないのが成功とされていましたが、今は活発に質問が出るのがよいことだと変わってきています。特に個人株主は、不祥事が起こる前に、おかしいと思うことを発言すべきです。政治がある意味、一番ひどい。アメリカのボストン茶会事件のように税金を払っているのだから、俺たちの権利だということを言うべきですよ。個人株主の権利と国民の権利は似たところがあります。
- 岡本 | それは非常に面白い指摘です。今、ガバナンスというと、普通は企業のガバナンスを指すのですが、おっしゃるように選挙は国政のガバナンスです。グローバル化が進み、国境が低くなると、たとえば、民族運動の団体とか、宗教団体のガバナンスがどうなのか。世界中で業務をしている企業で売上が一国のGDPよりも大きいところが出てきていますが、そのような企業のガバナンスは単にその企業のステークホルダーの利害を調整する以上の意味もある。ガバナンスというのは21世紀の世界が抱える大きなテーマではないかと思います。
- 門多 | 一番外側の議論は社会的存在であること、一番内側の議論はサステナビリティということでしょう。それぞれの団体がそれを自覚して行動すること。たとえば、宗教法人は税金などの面で社会的に優遇してもらっている。それにふさわしい存在なのか、他の人に迷惑をかけていないか、そのあたりの自覚の問題です。結局、自らを律する、自律が大切なんですよ。グローバル・シティズンシップの時代ですから国と国間の関係もそうです。環境とか、資源などではそれが一番重要。お互いの自律ということがないと成り立たない世界になってきています。
- 岡本 | 企業についても、道を外す企業に対しては投資をしないという社会的責任投資などが注目されるようになっていきます。個人投資家も、単に儲かればいいという以上に、より良い社会を作るという意識を持って投資をするのがますます重要になりますね。「インベストライフ」としてもその役割を少しでも果たしていきたいと思います。今日は貴重なお話をありがとうございました。