

## 企業の持続的成長に社外の目を活用せよ

実践コーポレートガバナンス研究会 門多 文／安田正敏

金融危機で欧米流コーポレートガバナンスの機能不全が明らかになる一方で、社内のロジックに守られた日本企業の経営者はリスクを嫌い有効な成長戦略を打ち出せない傾向が強い。株主にとどまらないわが国のステークホルダーにとっての企業価値を最大化するための日本的コーポレートガバナンスのあり方は。

### ■ 経営者の不作為を許している

#### ——日本企業のガバナンス、どこが問題か

**門多** 日本企業は、グローバル競争を勝ち抜くための成長戦略が弱く、とくに「選択と集中」ができていない。これは経営執行部の問題だが、それを監視するのが取締役会や監査役の使命と思う。外部視点が欠落し年功序列、終身雇用に基づく上下関係が日本のコーポレートガバナンス構造に影響している。結果的に経営執行部をぬるま湯状況においている。

**安田** ガバナンスというと、リスクを監視し行動を牽制するという消極的な面だけにとらえがちだが、たとえば、莫大なキャッシュを抱えたまま、投資機会を逃していることに対する問題提起のような積極的な行動もガバナンスの一面だと思う。

**門多** バーゼル銀行監督委員会が3月16日に公表した「コーポレートガバナンスを強化するための諸原則」では、取締役会は、企業が何のために存在するのか、使命と戦略からきちんと議論しろと書いてある。同時に、リスク欲求 (appetite) とリスク許容度 (tolerance) の適切な設定を通じてリスクをマネジメントすることが取締役会 (board) の役割として強調されている。それが失敗したのが、シティであり、AIGだ。こうした企業の経営者がどのようにリスクを認識し、取締役会の牽制がなぜ働かなかったのかきちんと検証することも今後のためには有益だ。

**安田** そもそも日本企業では、取締役と経営の役割が分離していない。基本的に同じ人が同じことをやっている。

#### ——なぜ日本の経営者はリスクをとらないのか。インセンティブが不足しているからか

**門多** それもあるかもしれないが、あえてリスクをとって稼がなくても身分と一定の報酬が保証される仕組みになっていることに問題がある。社外の目が経営執行部に届かず、お手盛りで報酬を決めていると考えられてもしかたない状況も多い。金融庁は企業内容等の開示に関する内閣府令の改正の一環として、報酬総額が1億円以上の役員ごとについて、報酬額と種類の開示を義務づけたが、金額の開示は本質的な問題ではない。固定と業績連動と優秀な経営者を確保するためのインセンティブの三つに分けて報酬を明確に議論すべきだ。それぞれの企業の報酬について第三者の目できちんと議論して、ロジックを明らかにすることが金額よりも大切であり、むしろそれを開示すべきだ。ちなみに、グローバル企業の経営者にとって1億円はそれほど大きな金額ではないと思う。本当に株主がしっかりしていれば、もっと払えということもありうる。それを経団連のように、報酬をディスクローズすれば企業の活性化が阻害されるというのはロジカルではない。

### ■ 株主だけではないステークホルダー

**安田** 日本のガバナンスの重点は、アメリカ流、すなわち株主価値の最大化よりも大きなウェイトが従業員、顧客のほうにおかれている。その分、保守的・伝統的な考え方にに基づき、リスクを嫌う。リスクをとって失敗したらクビ、成功して

も報われないという環境のもとでは、成長よりも安定を志向してしまう。

**門多** やるべきことをやっていなければ、失敗するしない以前に経営者として失格。そういうことをもう少し明確にする必要がある。韓国企業の躍進が注目を集めているが、その多くはオーナー経営者だ。ガバナンスという点では問題があっても、投資家は企業を成長させる彼らの手腕に賭けている。日本の場合は、公開会社で、オーナーでも大株主でもない経営者がなぜ儲けていないことを十分に説明することなく居座れるのか、不思議だ。

——銀行の場合、銀行法第一条に、「銀行業務の公共性に鑑み」、信用秩序を維持し、金融の円滑化を図ることで「国民経済の健全な発展に資する」と規定され、金融庁の監督のもと、株主利益ばかり優先できないという事情もあるが

**門多** 銀行の場合には、悩ましい問題だ。とくに地域銀行の場合、広い意味でのステークホルダーである取引先が、銀行収益の源泉でもあり、株主価値を最大化するための行動が彼らの利益にならないこともある。しかし、明らかに再生の可能性のない先にまで「貸せ」というのは、地元のためにもならないと思う。

**安田** 銀行の公共性と株主との利害が対立することもあることが明確に現われたのが、今回の金融危機だと思う。機関投資家を含めた金融機関の株主は株式投資に対するリターンしかみななかったために、経営者のリスクテイクに対する株主としてのコントロールがまったく効かなかった。

もう一つは、バーゼルの「諸原則」にしてもウォーカーレビューにしても、個々の銀行のコーポレートガバナンスをどう強化するかという議論だ。しかし、私が決定的に欠落していると思うのは、銀行業を産業としてとらえ、リターンに見合う価値を社会に提供しているかという視点だ。もともと銀行はリスクをとって資金を経済に流すという公共性の高い使命ゆえに、どの国でも免許制が敷かれ、参入障壁が高い産業だ。その参入障壁に守られて、いわば超過利潤を享受してきた。だが、それにふさわしい貢献をしているのか、銀行自身はもとより、顧客である借手、預金者、投資家、監督当局の行動を含めて議論する必要があるのではないか。

——金融危機で失敗した欧米金融機関と違い、日本のコーポレートガバナンスではリスクコントロールが機能していたとみることはできないか

**安田** そもそも日本の経営者にはリスクマネジメントの基本的考え方が希薄だ。その典型例が、J-SOXの対応で、経営者の関与が小さかったために、文書化のための細かい作業に矮小化してしまった。もう少し経営者がしっかりと「当社の重要なリスクはこれだ」というリスクマネジメントの基本的な考え方をもっていれば、もっと実効的なものができたはずだ。

**門多** リスクテイクしないのが究極のリスクマネジメントという人もいるが、それでは企業の存在理由はない。横並びでみんなで一緒に渡っていけば怖くないという風土も日本にはある。近年のリスクマネジメントは、総花的に管理するのではなく、重大なリスクにフォーカスしていくのが潮流だ。産業ごと、企業ごとに致命的なリスクは異なる。それを特定し、最適な方法でマネージするなかで収益や企業価値の向上を図るのが、経営者の仕事。また、バーゼルの「諸原則」においてはCRO（最高リスク責任者）の役割が強調されている。CROは経営者に近いところでリスクをモニターし、過大なリスクテイクがあれば最後に引導を渡す役割を担う。そのために十分な権限、地位、独立性、経営資源および取締役会への直接のアクセスが保障される。CROを交代させるときには会社はディスクロースしなければならぬ。これは、取締役でなくともみんなの目で守られながら、経営に対して対等にものがいえるという意味で、日本の監査役の位置付けに近いとも思った。まずボードが企業としてどこまでリスクをとるか、何のためにとるのかを明定しておくことが前提だが、CROが経営を牽制するだけでなく、会社の事業戦略とそれを実現するリスクテイキングをよく理解し、締める面とポジティブな面の両方を見る仕組みは、金融機関に限らず、一般企業にも有効だと思う。

## ■ 銀行を産業としてとらえよ

**安田** 先ほど、産業としての銀行をどうとらえるかという視点が欠けていると述べたが、同じことがリスクマネジメント

についてもいえる。たとえば、信用リスクについていえば、個別の銀行では、直接のカウンターパーティー・リスクしかみえず、銀行業全体としてのシステミックな信用リスクが十分にみえないため、いくらリスク管理をしっかりとやっている、銀行システムが崩れたときには無力だ。銀行業全体のリスクをいかにマネージすべきか、もう少し議論しなければならない。

#### ——法制審議会で会社法制の見直しが始まるがどうみているか

**門多** 議論の出発点とされる民主党の「公開会社法の提言」の基本的な考えについてはまだわからない点が多い。企業の成長、継続性よりも人気取り政策のように思えるところもある。たとえば、「従業員監査役」が提言されているが、会社法の考え方からは特定のステークホルダーのための監査役というのはいない。監査役は単独で権限行使できる「独任制」だが、特定のだれかの利害に合うことしかいえないとなると、監査役の活動は制約される。もう一つの問題は、それが従業員代表なのか、組合代表なのかはまだ明らかになっていない。両者はまったく異なる。従業員代表でさえ、いま述べたように特定のステークホルダーを代表することになり疑問があるが、組合代表となるとそれ以前の問題だ。

#### ——政策投資株式の上位 30 銘柄のディスクロージャーが義務づけられたことはガバナンス向上に役立つか

**門多** 日本のいまの風土からいえばいったん保有をディスクロージャーすると、売りにくなるだろう（笑）。IFRS やバーゼル委のルールをにらめば、銀行は株式を保有しないほうがいい。とくに大企業の株式はもつ必要はない。しかし、利益相反問題には配慮しつつ、かつ価格変動リスクをきちんと自己資本で吸収できているのであれば、地銀がリレバンの一環として地元企業の成長を促す目的で株式をもつのは個人的には是としたい。

### ■ 「独立役員」は改革への第一歩

#### ——銀行の持合い解消が進まなかった一因として、敵対的買収を恐れた取引先からの引受け要請があった

**門多** だれにとって「敵対的」か。株主に対してではなく、経営者にとっての「敵」でしかない。持合いをはじめ買収防止策は、株主の選択肢を狭めるだけだ。経営者の意に沿わない先から買収の申出があった場合、利害当事者ではない、すなわち執行にかかわらない取締役がフェアな立場で議論し、場合によっては株主総会に対してその結果をリコメンドするのが正しいガバナンスのあり方だと思う。

#### ——欧米流のコーポレートガバナンスが金融危機に対して十分に機能しなかった。日本の金融機関はどこを目指すべきか

**門多** 確かにアングロサクソン流のガバナンスが機能しなかった面がある。私は基本的には最も重要なステークホルダーは株主だと思うが、企業価値を最大化し、サステナビリティを追求するための枠組みのなかでも日本的ガバナンスがあるはずだ。その意味から、東証のガバナンス報告書で独立役員に関する説明を企業に義務づけたのは議論のスタートとしてはよいことだと思う。

これまで監査役の役割はコンプライアンスとか経理・審査という性格が強かった。しかし、その役割には企業としてのミッションを果たしながら収益をあげ成長しているかを監視することも含まれるべきだ。今後、役員「独立」が重視される流れのなかで、社外取締役・監査役には同業種にとどまらない幅広い人材の養成と配置が必要になる。

**安田** 同感だ。ただ、取締役会の意思決定に独立役員が影響力を及ぼすには、相当数の人数が必要になるし、権限も必要だ。そういう意味では、理想に対する第一歩を踏み出した。独立役員制度は、まだ生まれたばかりのヒヨコであり、生かすも殺すもやり方しだいだ。

世界では、かつて目標とされていた欧米流に代わるガバナンスの模索が始まっている。ぜひ日本の金融機関も自らの立場、意見を世界に発信していくことを期待している。

(聞き手・本誌 谷川治生)

### 門多 文 (かどた たけし)

71年東京大学法学部卒、三菱商事入社。財務部などを経て、スタンフォード大学でMBA取得。三菱商事の英国金融子会社社長、企業投資部部長、三菱商事証券社長、金融事業本部長等を歴任。07年に独立、総合金融ビジネス・コンサルティング業務のカクタ・アンド・カンパニーを設立。現在、八十二銀行など3社の社外監査役を務める。東京工業大(博士課程)元特任教授。

### 安田 正敏 (やすだ まさとし)

71年東京大学経済学部卒、ローザンヌ大学MBA。日立製作所、日立総合計画研究所、シティバンク、シティコープスクリムジャーヴィッカーズ証券・東京支店長、キャンターフィツジェラルド証券在日代表および東京支店長などを歴任。その後独立し、おもにリスクマネジメントにおけるコンサルティングを行う。09年9月から現職。

### 実践コーポレートガバナンス研究会

より効果的なコーポレートガバナンスの実践を通じて日本企業の競争力と企業価値を高めることを目的に09年9月に発足した一般社団法人。研究と情報発信、コーポレートガバナンスを担う人材の育成、社外監査役の紹介、コンサルティングをおもな活動内容とする。