

第2回 拡大版コーポレート・ガバナンス研究会

(平成26年9月9日)

(池尾座長)

それでは、ほぼ定刻となりましたが、皆様お集まり頂いておりますので、ただいまから第2回拡大版コーポレート・ガバナンス研究会を開催いたしたいと思っております。

本日はお忙しいところをお集まり頂きまして、誠にありがとうございます。

それではまず、岩間会長から開会の辞を頂きたいと思っております。

(岩間会長)

今日はありがとうございます。1月に開催して以来、ずっと空いてしまいましたが、ステewardシップ・コードが導入され、またコーポレート・ガバナンス・コードが検討されると、これからどうなるかというところで、今回の研究会をどういう具合にしようかということをしていろいろ考えておりましたけれども、日本IR協議会の会長でもあられる東京海上ホールディングスの隅会長に、企業経営の立場からこのガバナンスの問題について、今回のような形でお話を頂くのがいいのではないかとということで、大変無理にお願いをして今日はお越し頂きました。よろしくお願ひいたします。

(池尾座長)

どうもありがとうございました。

それでは、今も御紹介がありましたが、東京海上ホールディングス株式会社取締役会長で、日本IR協議会会長でもある隅修三様にお越し頂いております。日経新聞の経済教室のところのゼミナール欄がいまは日本IR協議会の方の連載で、本日はコーポレート・ガバナンス・コードの話であったわけですが、コーポレート・ガバナンスについて私が考えることと題してお話を頂いて、その後自由討論ということで進めさせて頂きたいと思っております。

それでは早速ですが、隅会長、よろしくお願ひいたします。

(隅氏)

ただいま御紹介頂きました隅でございます。岩間さんから無理やり呼ばれまして、今日お招き頂きお話をしようと思うのですが、頭の中で纏まってきちんと整理できているわけではございませんので、レジュメというほどのものでもないですけれども、幾つか新聞等

に出ている今までの情報を書き出したものを中心に、普段考えていることを、順番もばらばらになると思いますが、お話しさせていただきます。

まず、コーポレート・ガバナンスを論議する前提というところから入らせて頂いて、今様々な形で出ている日本型ガバナンスについて、それに対する見方と、また、今度のコーポレート・ガバナンス・コード導入に対して、いろいろ個別の見解が出ておりますが、その中の幾つかについて私の考えをお話をさせて頂いた後、実際に経営者として会社でどういうことをやってきたか、どういうコーポレート・ガバナンスのもとにやってきたかというような話をいたします。

その話に入る前に、まず、コーポレート・ガバナンスに対する私のスタンスをお話しさせていただきます。経営者といたしまして、言われるまでもなくコーポレート・ガバナンスというものをもって経営に当たるのは当然のことだと私は思っています。そしてその内容は、日本の中だけで阿吽の呼吸で理解されるようなレベルではなくて、ある程度世界に通用するものであってこそ、透明性の高い企業として投資家だけでなく内外のステークホルダーからの評価が上がる、このように思っています。また、自分もそのようにコーポレート・ガバナンスというものを意識して進めております。

日本の企業の中には、余り透明性を意識しているとは思えないような企業、あるいはアカウントビリティにやや欠けている企業があるのも事実でございます。従いまして、日本において企業の透明性を担保するための仕組み、また、株主との対話の仕組みや方針を示すコーポレート・ガバナンス・コードが作られることについては、私は基本的に賛成でございます。

御紹介頂きましたIR協議会を通して色々見ておりまして、上場企業のIRに対する姿勢はここ数年、特にこの2～3年で大きく変わってきていると私は見ております。ほとんどの企業がIRというものに対して、投資家との対話について、積極的に、そして前向きに充実を図り始めてきています。このように私は見ておりまして、今回のスチュワードシップ・コード、またこれからのコーポレート・ガバナンス・コード、こういったものが入って

きますと、その姿勢はもっと加速するだろうと見ています。

ただ、このコーポレート・ガバナンス・コードというものは、あくまで中長期的に企業価値を上げていくためのプリンシプルであって、経営の手法、いわゆる経営者の戦略的な自由度、自由判断を細部にわたり縛るものであってはならない、このように私は思います。

日本の経営スタイルには色々なものがありますが、いわゆる日本型経営は特殊だという固定観念は持たずに、そして、これからの論議の中で枝葉末節なことに拘泥することなく本質的な論議が進められることを期待しております。従いまして、今、いろいろな意見が出始めておりますコーポレート・ガバナンス・コード導入の論議に賛同するところもありますけれども、実際に経営に携わった者といたしましては、やや違和感を感じるところも多分にございます。

それでは、コーポレート・ガバナンスに関する論議の前提ということで、ここで幾つか書いてございますのは、「コーポレート・ガバナンスとは」について何人かの方が言っておられるものを挙げております。コーポレート・ガバナンスの定義について、とやかく今さら言う必要もないと思いますけれども、コーポレート・ガバナンスの議論に入るときに、そもそも経営者というのは何のために、何に重点を置いて経営に努めているのか、あるいは努めるべきなのかという点について、それぞれ議論をする人がどのように思っているのかというスタンスをある程度はっきりさせて論議に入ったほうがいいのではないかと思います。企業というものは、ステークホルダー、いわゆる顧客だとか、従業員、社会、あるいは株主、こういった人達のために存在している。そのために持続的な企業価値向上に努める、これが企業の存在する意味だという、この定義に今異論を挟む人はいないのだらうと思います。

しかしながら、これらのステークホルダーの中の誰に、あるいはどこに重点、最も重きを置くか、これは経営者によって異なります。これからコーポレート・ガバナンス論議が続いていく中で、こここのところが投資家や、あるいは政治家が、経営者とコーポレート・

ガバナンスを話していくときに論議がかみ合わなくなるポイントだろうと思っております。株主に非常に重点を置く人、あるいは従業員、あるいは顧客、あるいはステークホルダー全体にとり、色々な方がおられます。どこの国も歴史的に、株主中心、あるいはステークホルダー中心という、いろんな紆余曲折を、変遷を経ながら今に至っております。

英米においても、いわゆる1980年代から株主価値に相当ウェートを置いた方向に流れてきておりますし、1990年代のアメリカの好調が株主至上主義と言われる、いわゆる株主至上モデルというものに絶対的、普遍的な価値を与えたと言われているところがあるわけです。

ただ一方で、日本の企業においては、ステークホルダーの中でも特に従業員重視というのがまだ傾向として続いてきているかと思えますし、今もそれを重視している企業は結構ございます。

また、日本の企業の中には、経営理念、企業理念というものを掲げて、これがコーポレート・ガバナンスそのものだとして認識されている企業も多いと思えます。創始者が経営理念をつくり、それを引き継いでいる企業は結構あるのです。大変立派なことが書いてありますけれども、その中のほとんどには、株主という言葉は余り使われていないケースが多いかと思えます。したがって、株主が含まれていないから、そんな古臭い経営理念なんかはガバナンスではないと言ってこれを切り捨てるのは簡単ですけれども、それでは日本の中において、企業との本当の意味での論議というのは前に進まない、このように思います。

バブルが崩壊し、長きにわたるデフレの時代が来まして、日本の企業も大きく変わり始めてきていると思えます。ただ、株主をどの順位に置くかは会社によっても大きく異なっておりますし、アメリカにおいても実は、株主至上主義とよく言われますけれども、決してワンパターンではないと思えます。Our credo (我が信条) で有名なジョンソン・エンド・ジョンソンのような企業もありますし、私が進めてきました欧米の企業買収、こういったところも、上場企業でございましたが、株主至上というよりは社員を大切にしている企業

でございます、いわゆるアメリカ型のドライな企業とは大分違う、むしろ日本的なメンタリティーを理解する、親和性の強い企業でもございました。ウォールストリートが極端であったことは間違いないわけでございます、ここは株主中心というよりは、CEOとか経営陣の高額報酬中心と言ったほうが良いかもしれません。

いずれにいたしましても、現在の経営者というのは、取引先、従業員、銀行、株主、投資家といったものに加えまして、顧客、あるいは社会、環境、さらに文化、こういった広いステークホルダーを視野に入れて対応する必要が求められているのも事実でございます。私自身は、顧客だとかパートナー、従業員、社会、こういったステークホルダー、そして株主というものを主眼に経営を進めて参りました。

また、コーポレート・ガバナンスというのは、経営者だけをターゲットにいろいろ話が出ておりますけれども、これは経営者だけが理解をしていけばそれで良いものとは私は思っておりません、その企業の社員がその概念を共有して、そのプリンシプルに沿ってその企業の日常が動いてこそ、この企業のコーポレート・ガバナンスは本物、そして有効に機能していると言えると考えてまいりました。また、そこに持っていくのが経営者として非常に難しいところでございます。

我が社におきましては、2009年に「私たちが大切にするもの」というタイトルで、私の考えを社員1人1人に示して、こういったコーポレート・ガバナンスの共有を図っております。ここについて、もし後ほど時間があればお話しします。

いずれにいたしましても、企業理念なりコーポレート・ガバナンスというものを作って、それを額に入れて、あるいはポスターにして企業の壁にべたべた貼ったって、そんなものは何の意味もないと私は思います。

3ページになります。日本型ガバナンス、日本型の経営ガバナンスについて、いろんな目的を持った論議が今出始めておりますけれども、幾つかの見解に対する私の考えをここに書いています。

1番目に、金融・資本市場活性化有識者会合の提言が出ておりますけれども、ここにあ

ります、「諸外国に比して低い水準にある我が国企業の収益力を向上させ、コーポレート・ガバナンスの強化を図ることにより、中長期的視点から見た投資対象としての魅力を高め、更に内外からの投資を惹きつける好循環を確立する」。全く私もその通りだと思います。これがポイントだろうと思っております。我が国の企業の魅力を高めて内外からの投資を引きつけねばなりません。そのためにも、コーポレート・ガバナンスを共有することによって経営の透明性を高めて、投資しやすい好循環を生んでいくことは不可欠です。ただ、コーポレート・ガバナンスの強化さえすれば、単純に生産性が上がって収益力が向上するなどというのは短絡的な論議であることは皆さんも御存じだろうと思えます。

そして2つ目にある通り、「日本型ガバナンスはグローバルに受け入れられる内容に乏しいので、もっとグローバルに通用するものにして、堂々と戦っていかなければならない」。今、日本の株式市場においては、海外の投資家の保有が3割を超えたわけですし、日々の取引では60%を超えているという状況でありまして、外部からわかりにくい経営は極力避けねばならないと思えます。ですから、世界中から良い仕組みは入れて、まさに堂々と世界と戦うべし、このように思えます。

従いまして、独立社外取締役がないというのは客観的牽制機能に欠ける、その典型例であると見なされて当然だと思います。そもそもそのようなことに日本の経済界が声を大きくして反論を唱えれば、何かを隠そうとしているのではないかと勘ぐられるのが落ちでありまして、全ての日本企業が透明性に欠けていると思われてしまったんだろうと思えずし、本当にそれこそ馬鹿らしいと思えます。

だからと言って、形式だけでもこういった独立社外取締役を導入しておけば良いと言っているわけではございません。社外取締役は非常に有効で悪くない仕組みだと私自身が実感しておりますから、こう言っているわけでございます。ちなみに、我が社におきましては2002年以降、12年近く、社外取締役3名体制で進めてきておりまして、大変その有効性を実感しているわけです。

続いて、日本型のガバナンスは透明性に欠け、外から解りにくい、こういう評価があ

るわけです。今申し上げたとおり、外部から解りにくいというのは事実だと思います。ただ、社外取締役を入れたら透明性が高まって解りやすくなるのかというと、そんな簡単なことだけでもない。ただ、牽制機能が高まったというふうには外から見られるのは、非常に良いことだと思います。解りにくさという意味においては、言葉の壁もありますし、会計制度の違いなどもその一因ではないかと思っています。いずれにいたしましても、経営者というのは企業経営の透明性を高め、そして説明責任、アカウンタビリティを果たすことに常に意識して取り組む必要がある、このように私は思っています。

それから、「日本企業の取締役会が終身雇用、年功序列制のもと内部昇進者だけで構成されており、抜本的、あるいは大胆な経営転換、選択と集中の決断が難しいと言われている」わけです。確かに既得権益を守ることが自社の、自分のところの利益につながるような企業はやはり保守的になりますし、官僚主義がはびこって、大胆な改革は非常に難しくなります。そのような業界におりますと、皆がほとんど利益を得ることができまして、既得権益をぶち壊す経営者も育たなかったし、また、育てる必要もなかったのではないかと思います。日本が豊かな国になるに従って、これは経営者だけでなく、国民の多くが現状維持の方向になってきたのかな、このように思います。

一方で、どのような環境下にあっても盛んに新しいことにチャレンジする経営者が日本にも大勢おりましたし、その日本的と言われる経営で世界第2の経済大国を築き上げてきた、これも事実です。また、保守的と思われていた企業でも、強いリーダーシップを持った経営者が現れると、大きな改革を行っていくこともあります。我が社も、その1つであるかもしれません。

「優れた経営人材が育ち難く、意思決定のスピードが極端に遅い」という評価も日本は受けているわけですがけれども、確かに内部昇格だけではプロの経営人材は育たない。それは私自身痛感しておりますし、我が社も全く同じ問題を抱えております。そこそこの規模を持った日本という国内マーケットを中心にした商売で利益を出せていた時代は、そういう状況に対応した人材が多分集まっていたのだらうと思います。今、国内マーケットが縮



少し、世界に出ていかなければ生きていけなくなったわけでございまして、気がつけば、海外の修羅場経験も少なく、グローバルに対応できる経営人材がない、こういうことに直面しているのだと思います。この問題は、実は経営者が今いろいろ言われていますけれども、経営者育成の以前に、経営者が生まれてきたそもそものこの国の教育制度にまで実は遡る話でもあるわけですが、今日はそこところはテーマにしません。

それから、経営判断のスピードが日本企業は遅い、これは私も全くそう思います。ひどく遅いと思うのです。先ほど申し上げましたように、国内だけを見ていれば利益を上げられた時代には、その程度のスピード感でも十分だったのかもしれませんが。ただ、グローバル企業との競争時代になりますと、全くもう対抗できません。とんでもない遅さであります。これは、企業だけではなくて、政治も、役所も、あるいは教育現場も、あらゆる場面、社会全体が遅いのだろうと私は思います。そういった中で、経営判断の基となります例えば情報、インテリジェンスの質、あるいはそういったものを集める収集のネットワーク、あるいはそれを支えるリーガル部門、こういったものを含めまして、経営判断の仕組み、あるいは質がお粗末では、スピード感など持ちようがないというような状況となります。

この結果、海外展開、M&Aなどにおきましても、他社が、皆がやっているから俺も行くこうということで慌てて、“バスに乗り遅れるな”論的な判断で拙速な判断をしている企業が結構あるやに見ています。最近の何年間か、アジアなんかを見ていると、そういう例も多いと私の目からすると見えまして、それは困ったことだなと思っております。

いずれにいたしましても、迅速な判断、決断を下すには、それなりのプロセスを踏んで、押さえる点をちゃんと押さえる仕組み、そして経験、このレベルを上げる必要がございます。ただ、日本企業も大分スピード感は上がりつつあるというふうには思っております。実は、我が社はこの10年、相当色々なことをやってきましたものですから、日本の金融界の中では驚異的に経営判断スピードが速い、珍しい会社だというふうには海外の方から言われております。この辺りも後程お話ししたいと思います。

それから、日本企業はM&Aに対する対応能力が不足しているというふうにも言われる

わけですけれども、日本の企業社会では、大企業も中小企業の時代から汗水一緒に流した従業員は家族だ、こういう感覚がずっとありましたし、今もそういう感覚を持っている企業は沢山あるわけです。また、海外からの敵対的なTOBの攻勢もありまして、M&AするよりもM&Aされるということに対して拒否反応を示すことが先行してしまい、M&A自体、をややディフェンシブ、あるいは否定的に捉えている傾向があります。M&Aの持つ積極的な意義を評価し、遂行することが少なかったため、なかなかM&Aを実現できない状況が続いてきたのだらうと思います。

従いまして、見ておりましても、個別企業のM&Aを使つての攻勢の能力、先ほどもちょっと触れました、インテリジェンス、質の高い情報収集能力、あるいはリーガル面等々、あるいはデューデリジェンス、こういったものの能力、体制、これもまだまだ不十分な企業が多いと思います。こういったものが、結果グローバルな改革を阻害してきたし、チャンスも逃してきたケースがあると思います。

その次に、「コーポレート・ガバナンスは日本企業が稼ぐ力を取り戻す成長戦略の一手段。日本ではリスクを恐れる経営陣が過度に手元資金（内部留保）を積み上げ、新規事業への投資や従業員への賃金、株主への配当等に回していない。経営規律を高めることで企業内に眠るマネーを動かして成長戦略に繋げるのだ」、こういう論議が今ございます。これが今最も強く言われている議論かもしれませんし、政府もそのことを一番に掲げております。

バブルの破裂後、日本企業は、超ウルトラ低金利にもかかわらず、お金を借りずに、借りて投資をするより、ディリバレッジ、借金を返してそれをため込んできたわけです。これは、本当に日本の企業がリスクを恐れて、あるいはコーポレート・ガバナンスが弱かったからそうだったのか。そういう面もあるのかもしれませんが、そうとも一概に私は言えないのではないかと思います。企業によっていろいろなところがありますけれども、製造業なんかは特に調子が悪かったわけですけれども、海外からの厳しい、特にアジアを中心とした低コスト、また円高も加わりまして、国内での起業、あるいは投資の採算

性が極めて低い、苦しい状況にあったのも事実でございます。また、デモグラフィ、人口減少という問題も大きく、もう国内に投資すべき将来性のある、魅力ある成長分野が見当たらなかったということが一番大きかったのだらうと思われま。この間の政治の混乱というのもひどかったですけれどね。だからこそ、今第3の矢であります成長戦略、将来に夢を持てる魅力ある国内需要の開発展開、そして、それによる雇用の拡大、持続的経済成長の確立、これが最も喫緊の課題だというふうに思われま。

このデフレは誰の責任か。経営者の責任か、経営者のコーポレート・ガバナンスがなかったからデフレが続いたのか。決してそうではないとは思いますが、そこもまた今日のテーマではございません。

デフレの間にも、実は多くの企業は、国内の大型投資は控えていましたけれども、海外企業との競争の中で生き残るために、リスクをとって海外へどんどん投資は続けておりました。

実は、我が社も2007年、2008年、サブプライムあるいはリーマン・ショックという、あの環境下で、敢えて英米に大体6000億円近いM&Aをやっております。当時は気がふれたのではとまで言われましたけれども、そういうリスクを取る企業も中にはあると。

それから、「会社法だとか海外よりも高い経営規律を課せば企業は成長するはずだ」というご意見があります。これも、ガバナンスが弱いから、経営者が甘えて保守的になっているので、投資を動かせば、効率が上がる、こういう前提に立っているわけでございますけれども、今申し上げましたように、ガバナンスの部分もゼロとは言いませんけれども、それだけがいかに成長を妨げていたという話でもない。

日本で世に300万社あると言われております企業のうち、一部上場企業は約3,000社ぐらいですか。こういったところをしっかりと動かすためには、金融緩和ですとか、コーポレート・ガバナンスを強めさえすればという、そんな単純なものではないと思われま。大胆な規制緩和、あるいは税制改革、社会保障制度の改革、こういったことによって魅力ある将来の日本を示し、希望を見せることが今この国では一番重要だと思われま。

続いて、コーポレート・ガバナンスということで幾つかの具体的な議論が出ております。ちょっとだけ触れますと、まず、複数の独立社外取締役を導入しなさいと、こういう話が出ているわけです。経営の健全性だとか生産性の向上、資本効率の向上、リターンの拡大、こういった視点で独立社外取締役がリスクをチェックするとともに、場合によっては執行を後押しするアドバイスを行う。このようなバランスのとれた仕組みを持つことが、経営者にとっても大変緊張感のある極めて健全な仕組みであると思います。英米の経営におきましては、執行に対する正当性を与えてくれる役割を社外取締役に求めてきているのかなとも思います。

ただ、そもそも英米では、この社外取締役に代表されるコーポレート・ガバナンスというものは、行き過ぎかねない経営者の暴走を抑える、あるいはコントロールすることが主目的で強化されてきたものであります。リーマン・ショック以降はますますその辺が強くなって来るようにも思います。ところが、日本では今その面よりも、保守的な経営者が内部留保をため込むのをやめさせて、よりアグレッシブにリスクを取り、投資をするよう、社外からお尻をたたき、あるいは押すと、こういう論議が強くなっているように思います。ブレーキとアクセル、これが相当混乱をしているのかなと思います。

具体的な企業の戦略ですとか戦術はまずもって執行から生まれて、社外取締役がその企業の実力に応じてブレーキを踏んだり、あるいはアクセルを踏んだりすることが健全な形でありまして、アクセルだけ踏み始めたらどうなのだろうと思います。

また、社外役員、独立社外役員を何人入れるかといった形式の論議、このようなものからは私はさっさと卒業するべきだと思いますし、社外の目が企業価値を高める上で実際に有効に活用されるような実効性をどうやって確保するか、こういう本質的な論議にすべきだと思います。人数を何人入れたらいいとか、正解はないのだろうと思いますけれども、私の経験から言いますと、個人的には1人では絶対少ない。企業の規模にもよりますが、3人以上ぐらいあったほうが良いなというふうに思います。

それから、株式持合いの解消という論議がまた出ております。これも日本の特徴的な傾

向だというふうに言われているわけですがけれども、80年代には実は40%ぐらいあった金融機関の株式保有割合が、今はもう10%前後まで下がってきておりまして、バブルでの苦しみ、あるいは時価会計の導入、特にここが大きいのですが、これによって株式保有リスクの認識が高まったことによりまして、企業と銀行あるいは保険会社、こういったところの持合いが相当に解消され続けてきておりまして、この流れはもっと顕著になっていかざるを得ないと思います。強制的にどうこうしろと言われるまでもなく、そうなるだろうと思います。

それから、持合い株式とはちょっと趣が違いますけれども、政策株というものもございます。ここは抑制して、保有目的を具体的に説明するとか、そういう話になっております。政策株というものは、ビジネスに絡めた優越的地位の乱用等が生じたり、流動性が阻害されることが生じる状況は私も好ましくないと思いますけれども、企業が純粋な投資目的に留まらず、自らの事業戦略として相手企業の株式を持つこと自体、これは否定されるべきではないと思います。もちろんその場合はトータルでのリターンが高いというのが期待できるという前提ではあります。

それから、取締役の選任だとか報酬の透明化ということも言われております。経営のトップの暴走化だとか、あるいは老害化を防ぐために、取締役を選任するときは透明性を高めること、これは私も必要だろうと思います。ただ、株主総会なんかでの取締役の賛否のところ、中身がよく見えないから、出席率だけで一律に反対票を入れるという評価機関もあるわけです。みんなが皆、その見解に右に倣えというのはいかがなものか。私から見れば自分の目で判断して欲しいと考えております。

それから、報酬につきましては、これは個人情報とのバランスもあります。といいますのは、ガバナンス体制で英米型を導入しろと強烈に主張する人たちは、日本の現在の報酬水準も英米の水準にすべしということは一切おっしゃらない。逆に、1億円以上は全部人々の前に晒せと、いかにも日本らしいことになっております。

好き勝手に偉そうなことを申し上げましたけれども、続いて東京海上という会社がどん

なことをやってきているかということをお話いたします。

先ほどちょっと申し上げましたけれども、我が社の場合は2002年に統合いたしましてホールディングスになりました。そのときに、ちょうど商法の改正と重なりまして、そこで一気に10人の取締役のうち3人を社外、そして監査役の5人のうちの3人が社外ということとなりました。いろんな角度からの意見の出る非常に自由闊達な取締役会になりまして、いろいろなことを言われています。こちらも負けずに反論しますし、論議になります。経営者といたしましても非常に緊張感がありますし、社外の方に理解をしてもらえる説明責任、アカウンタビリティ、こういうものに相当注意を払います。中期計画をどうするか、あるいはリスクテイクの方針ですとか運用方針、あるいはM&Aをやる時はいろんな論議をいたします。社外役員なしの状態を今ではイメージできません。

お手元に配布した資料をご覧ください。東京海上という会社がどんな会社かというのを数字的に説明いたしますので、まず8ページを開けてください。創立135年になる相当古めかしい会社なのですが、ここに来て大きく変わりつつございます。この8ページは、我々の実質の利益がどういうふうに変わってきているかを、2002年からずっと示しておりまして、凸凹しています。リーマン・ショックの時や東日本大震災、タイの洪水などの影響で修正利益が減少している時期もあります。この資料だけではこんなものかなと思われるでしょうけれども、22ページをご覧ください。10年前と今の会社の事業ポートフォリオがどうなっているかという点につき、ちょっとお話いたします。

一番左にありますのは2002年、10年前です。1,000億円ぐらいの収益の、実はほとんどが国内の損害保険事業、こういう会社だったのです。日本の損害保険会社だった。今を見て頂きますと、昨年は2,700億円に増えています。このうちの半分は海外からの収入、こういう事でございます。それから、生命保険と国内の損害保険。国内の損害保険はこれはちょっと昨年の暴風雪の影響とで500億円支払ったために相当小さくなったのですが、言ってみれば国内損保、国内生保、海外で3分の1ずつぐらいのポートフォリオであり、東京海上という会社は、この10年間で別の会社が変わったと言えるぐらい変化してきており

まして、中におけるガバナンスも全然違ったものになっております。ここだけ最初にお話をしておきます。

生命保険事業にも参入して、17年たちまして大変大きな収益源になっておりますし、日本の生命保険業界に遅れて入ったほうでございますけれども、大手と異なるビジネス基準を徹底的に追求いたしまして、収益源の分散ということが出来つつございます。

それから、17ページ、18ページあたりで、国内の事業改革ということを書いておりますけれども、これは、日本の中で2000年前後に我々の業界は自由化という荒波に覆われまして、そこから過当競争に入って、ほとんど収益が出ないという状態になりました。その中で、ビジネスプロセスの陳腐化、それに伴う閉塞感が会社全体を、業界全体を覆うというところまで行ったわけでございますけれども、実際の大構造改革をやろうということは、これはものすごく難しい。論議はあったのですけれども、全てが小田原評定というか、なかなか前へ出れない。茹でガエルの状態になりかかりました。そこからどのように飛び出せるか大変難しいわけですが、ここを実は我が社は実践しまして、当時の社員の、あるいは経営陣の多くがそんなことは出来っこないと思ったことを実行しました。東京海上は大構造改革を行った。ここが一番おもしろい話なのですけれども、今日のテーマではないので詳しくお話するのはやめておきます。

ビジネスプロセスという、商品とか事務とかIT、これを全部入れ替えてしまいました。既存秩序を全て破壊するぐらいの勢いでやりまして、シンプルで、スピーディーで、フレキシブル、そしてもう1つ、透明性の高さというものを追求したわけです。社内では、大部分がお手並み拝見、あるいは代理店からも大変なお叱りを受けたのですけれども、今はこのことによりまして社員の仕事あるいは役割が様変わりいたしまして、社内の半分ぐらいいる女性のうちの半分以上が外に出られる状態になっておりまして、根本的に会社の中が変わりました。ですから、ここで自慢してもしようがないのですけれども、効率性、あるいは競争力の向上においては圧倒的に成功しました。

それからもう1点が、19ページから20ページのあたりを見て頂きますとお分かりにな

と思いますけれども、もともと私たちは135年の歴史がありますけれども、海外の歴史は134年、創立と同時ぐらいからずっと海外展開をやってきたわけです。基本的には日系企業のお守りをしたビジネスがほとんどでしたが、2000年ぐらいから大きな展開を始めまして、大きくは2008年3月にイギリスのロイズのキルンというシンジケートを930億円で買収しました。これは、今まで東京海上の歴史にはなかった大規模なM&Aです。また、既にサブプライムが火を吹いており、そして2008年12月と書いてございますけれども、アメリカのフィラデルフィアという会社を4,700億円で買収しました。実はこの買収の決断をしましたのが2008年8月です。リーマン・ショックの1カ月前なので、私の会社生活でもう背筋が凍りつきまして、本当に参ったなど。4,700億円というとんでもない金額で、社内からは一体誰の金を使っているのだ、アメリカに投資して大丈夫なのかと、大変苦しい時期でございました。そして、2012年にもう1社、アメリカのデルファイという会社を2,000億円で買収しておりますけれども、このような形で海外、エマージングだけではなくて、先進国に対しても。今は先進国に対して日本企業も目を向け始めましたけれども、当時は先進国に目を向けるという日本の保険会社はどこもなかったのです。そういう形で先行してきました。

こういったことをやっていくときに、我々が作り出したのはM&Aの3つのプリンシプル、これは、相手の企業がまともな経営をしている、非常に強いビジネスモデルを持っている、将来の成長性が見込まれる、この3つのうちどれかが欠けていた場合には、M&Aをしない。それから、エマージングのところでは特に気をつけますのがライトパートナー、いわゆるパートナーとしてふさわしい相手でない限りは、絶対にジョイントベンチャーもM&Aもしない。こういう鉄則を持ってやっております。これは裏返せば、我が社は自分が1人で出ていって一から全てできる実力は持っていないという我が社の実力を自分でよく分かっているということでやってきたわけでございます。

そういったことで、こういうことをやりながらデューデリジェンスのチームも相当なレベルが今出来ています。日本の金融界の中におきましても、このチームはほかの会社にも負けていないと思います。最大のポイントは、ポストM&A。M&Aをするのはお金さ



えあれば出来ますが、M&Aをした後の企業をいかに健全に成長させていくか、そこが最大のポイントでして、嬉しいことに、一昨年ですか、ウォートンのレポートの中で、日本の金融機関の中で唯一成功している企業として評価を受けました。こういったことをやってきた事が、先ほどの22ページのポートフォリオの大変革というところに出ています。ただ、これは実は社外取締役からやれと言われてやったわけではございませんで、こうしろと言われてやったわけでもございません。

それから、リスクベース経営ということを書いておりますけれども、これは、リスクとリターンを定量的に評価して、健全性を確保しつつ適切なリスク・リターンを見える形にモニター、評価、改善する仕組みでございますけれども、エンタープライズ・リスク・マネジメント（ERM）と言われております。

私たちの業界も、今欧州で盛んになっておりますソルベンシーⅡ、銀行業界ではバーゼルⅢとなっているわけですが、我々の場合はソルベンシー。それからもう1つは、IFRS、国際会計基準。こういったものによりまして、時価会計がベースになりつつございます。我々がグローバルに生きていこうと思ったときには、これらをもう避けて通るわけにはいかないという覚悟で今進めております。

Global Systemically Important Financial Institutions、(G-SIFIs) というのがありますが、幸いにしてまだ当社はGlobal Systemically Important Insurers(G-SIIs)になっていませんけれども、場合によったら近々その中に入るかもしれません。もう完全に国際基準で経営をやっていないと通用しません。

このリスクベース経営というものを数年前からとことん追求し始めたのですが、スタートのところでまずありましたのが、先ほどちょっと取り上げた政策株、これは合わせて4兆円ぐらいありました。これを2兆円にする。どうやってやるのか。経営のトップである私自身も相手企業のトップと話をしながらやるということで、経営陣でこれをどんどん進めました。株価も下がったこともあり、半分に本当になりました。これによって、我々保険会社が持っている株式保有リスクはかなり減少しました。これが台風だとか地震のリス

クよりも実は大きいのですよ。これをとにかく減らさないことには、リスクと資本とのバランスがとれないということで、ずっとやってきております。

それから、モデリング。モデルの高度化についても常に私たちはストレステストもあわせてやってきております。

純資産とリスク量という形で投資家たちに説明をするエコノミック・ソルベンシー・レシオ、こういうものをオープンにして公表する。きょうはIRの資料を付けていませんが、IRの資料の中にはそういったことも明快にオープンにしてやっております。

そういったこともあって、S&P社の格付はAA-、アメリカの保険市場では不可欠なA. M. Best社の格付けはトップレベルのA++となっております。

それから、我が社がやってきたことの中で、資本市場との積極的な対話、IRの充実ということにも努めてまいりました。欧米、アジア、中東、国内の機関投資家、あるいは個人、こういった相手に対してとことんオープンな体制にしていこうということでやってはいます。IRをやったから株価が上がったのかというと、その結果はよく見えていません。当社の株価がもう一つだというのは、ROEが従来は5%程度と低かった、今はやっと直近7%になった水準であり、なお修正ベースのPBRは0.7倍といったところをうろうろしています。もっと高くてもいいのではと、いつも私は思っています。

我々のROEが低いのは、資本が厚いというのがございます。日本で損害保険をやる以上は、地震、台風という巨大な災害を前提にしておりますので、モデルで考えられる資本量だけではどうかということがありまして、安全性をもっと見ております。

いずれにしても、ROEやPBRが低いということで、自己株式取得に対するプレッシャーが強いのが現状です。実は、海外の事業投資をどんどんやって、そちらのほうに政策株式を売却したお金を使ってきました。いろいろなことをやってきたので、相当理解してもらってはいるのですけれども、今まで10年程度で6,000億円ぐらいの規模の自己株式取得をしておりますが、それでもなおかつ自己株を進めろと。米国の有名な運用会社と2時間近く大ディベートをやったのですけれども、自己株ばかりやっていたら我々は縮小均衡ではない

かという論議に対して、縮小均衡ウエルカムだと、こうはっきり言う投資家もおりまして、なかなか厳しいものでございます。ただ、基本的な方針としては、株主還元では配当、常に増配を目指しているということです。今までも日本で地震が発生したり、いろいろなことがあったときも配当は下げずにいるし、また、今後もずっと上げ続けていきたいと思っております。

ただ、同時に成長戦略を有言実行する会社という評価も、世界の投資家から受けていると自負しております。

それから、29ページにちょっとだけ触れました、経営理念ということに絡んで、「私たちが大切にするもの」というものを、私は社員に投げかけているのです。経営者一人がこれを理解していればいいというものではなくて、我々は一体何を大切にしている会社で働いているのかということ、社員に強制するわけではなく一緒に考えようという形で、29ページの右、ステークホルダーに対してどういうスタンスで向き合うのか、私はこう考えている、という事を伝えながらやってきたわけですが、こういった事をぶつけて論議をしていく最中に東日本大震災が起きました。結果、社員たちが、こういうものがいかに大切かということを実感してくれておりまして、そういう意味ではこういうものが相当社員に浸透している企業になってきたかな。これに行き着いたのも、実はジョンソン・エンド・ジョンソンのOur Credoであり、非常に近いスタンスになりました。別に真似たわけではなくて、いろいろ考えたら近くなったということでございます。

それから、最後のところですが、経営のスタンスはいろいろあります。ここにずらずらっと書いておりますけれども、広い視野に基づいた冷徹な判断。冷徹な判断というものが経営には必要であります。それには、いかにきちんとしたインテリジェンスを持ちその中で判断が出来るかだと思います。

それから、グローバルな経営をやっていくときに、タレント人材を育成するということも大切ですが、私たちが苦勞していますのは、タレント人材をリクルートする能力。これも世界から日本企業は非常に遅れていると思います。CEOの大きな役割だろうと思いま

す。

それから、ダイバーシティ。これはもう言うまでもないことだと思います。

それから、お聞きになったことがないかもしれませんが、Desilotaization。これはサイロを意味しています。いわゆる縦割り、サイロというのは縦割りの象徴でございます。縦割り、いわゆる官僚主義からの脱却という、アメリカ人はそういうふうに使っていますが、長過ぎるので、Desiloでいいのではないかとっているのですけれども、やっぱり長く言います。我が社は、この縦割り主義を打破したい。これは、いろいろな企業のガバナンスの中で、社内的なガバナンスの中では最も重要なものの1つだと私は考えております。

それから、意思決定のスピード、このスピードができる仕組み、体制、情報の質、そういったものを持たなきゃいけない。

詰まるところの結論は、経営の透明性：Transparency、そしてAccountability、この2つが大前提になるのだらうと思っています。特にこの経営の透明性というところは、投資家に対して非常にわかりやすいということだけではなくて、経営者の不祥事、暴走を抑えるためにも絶対に不可欠なところだらうと私は思っております。

ちょっといろいろ勝手な意見を言いましたが、とりあえず以上です。

(池尾座長)

どうもありがとうございました。大変興味深いお話を頂きました。

それでは、自由討議に移りたいと思いますので、まず、岩間会長に御発言をよろしくお願いたします。

(岩間会長)

どうもありがとうございました。非常に実体験に基づく、なおかつ経営者としての心得というお話で、非常に私もかつて在籍していたところでもありますし、うれしく思っております。

今の状況の中で、いろいろとガバナンスの論議についてお話がございましたけれども、今の日本の動きについて、その方向性についてどう評価されているかということと、それから、実際東京海上に置き直したときに、そういった方向性に照らしてどういう御感想とどうかお考えをお持ちなのかということをちょっとお尋ねしてもよろしいでしょうか。

(隅氏)

冒頭申しましたように、コーポレート・ガバナンス・コードというものが日本にも、東証にはあるわけですが、持つということ自体は、私は賛成でございます。ステewardship・コードとコーポレート・ガバナンス・コードが両輪となってという言葉がありますけれども、経営の透明性を高める、経営のアカウンタビリティを増す、そういう後押しになるという意味においては、私は賛成でございます。ただ、先ほどから申し上げておりますように、コーポレート・ガバナンスを変えれば日本の企業の生産性が上がって勝てる力が増すのだというふうに、そこに直結した論議というのは行き過ぎだろうと思うし、そのために雁字搦めの規制を新たにつくって経営者を雁字搦めにしていくというのは、自由主義、資本主義の中で経営者を逆に抑え込んでしまうと思います。OECDの、あるいは各国のを見ても、やはりプリンシプルという形でそこは押さえて、あとは企業の経営者に任せると。私は、日本の経営者というのは決してコンサバティブではないし、生き残るためにいろんなことをやりますので、その方がいいと思います。

(岩間会長)

ちょっとよろしいですか。私も今おっしゃったとおり、ガバナンスがよければ業績が上がるという、そういう短絡的な議論というのは全くおかしいなと思っていて、枠組みがどうなっているか、その中で経営者が大いに能力を発揮して頂いていい方向に回っていくためにあるということだと思っておりますが、今度は両方ともプリンシプルベースで組み立てられているコードですよね。これはまさにそれぞれの置かれた企業が、それぞれの立場でどれだけ対応するかということを自主的に判断して説明能力を高めていくということだと思っておりますけれども、そういう方向性については是とするというお考えだということによろ

しゅうございますか。

逆に言うと、株主の立場である投資家に対して経営としてどういうことを求めるかというか、両方が両々相まっとうまく回転して、中長期的に価値が上がっていくということはどうやって実現するかというのが本当なのだろうと思うのですけれども、そういう意味で言うと、経営の立場からむしろ投資家に対して、特にエンゲージメントしなきゃいけないという立場にある投資家に対して、御注文があると思います。

(隅氏)

IRをやってきておりました、私なんか対象とする投資家は、いわゆるショートターミズムと言われている短期的よりももうちょっと中長期的なセンスを持ってきている人たちに接するようにしてきておりますので、そこは相当健全な論理でやれております。ただ、マーケットの中では非常に短期的なことを狙っている投資家というのはいっぱいいるわけですし、逆にスチュワードシップ・コードのときも、短期的なものを全部中長期に変えろといったってそんなことは不可能だし、まさに市場というのは短期もあれば長期もあれば中期もある、これがいて当たり前だというふうに私は思っていますので、全てのショートターミズムも否定はしておりません。それはいるのが当たり前という中でやっておりますけれども、やはりしっかりアドバイスをしてくれる投資家に対して、我々自身がアカウントビリティを持っていかなきゃいけないのですけれども、日本の企業で皆がそうなっているかといったら、多分そうっていない企業のほうがまだ多いのではないかなと思っています。私もIR協議会を通しながら、もっとIRのレベルを高めようよということを今進めているわけです。どちらかというのではないですね。両方が一緒にやって、中長期的にサステナブルなものをつくっていく。

(岩間会長)

もう1点いいですか。今、対話されている投資家というのは多分欧米の投資家だと思うのですけれども、日本の投資家について、どういう具合に認識されているのか。それに対してどういう注文がおありになるか。ここに皆さんそろっていらっしゃるので。私もその

協会に属するわけですが。

(隅氏)

私は欧米のほうの投資家と接触頻度の方が多く、日本の投資家と一対一で接する機会はあまり多くないのですけれども、例えば、欧米の投資家ほど厳しい要求を突きつけてこられることは少ないかなと思います。特に、先ほど申し上げました自己株の問題などについては、これをやらないともう売るぞというぐらいの迫力でやってくるところは多くは無く、幸いにして我々の考え方を御理解して頂けているのだろうな、むしろ理解力が非常にあるのではないかと。

GPIFさんがこれから変わられるだろうと思いますし、GPIFが変われば、また日本のマーケット全体が大きく変わるのではないかなという予感がしております。

(鹿毛氏)

大変貴重で率直なお話をありがとうございました。

2点、お伺いしたいと思います。まず、今の岩間さんのお話に関連しまして、今回のスチュワードシップ・コードやガバナンス・コード導入のめざすところは、個別企業というよりは、むしろ日本の市場制度全体の方向を目指すもの、いわば市場インフラを作るものと思われませんが、如何でしょうか？こうした議論について、これまで政府が本気でやっていたことは余りないように思いますし、そういう意味でのメッセージ性があると思います。逆に言いますと、コードの1つ1つの項目を厳格に実行していくことは、必ずしも簡単ではないと私も思うのですが、主要課題はそういうことではないという気もいたします。が。

第二に、ぜひお伺いしたいことがあります。資料の22ページの、事業ポートフォリオの中身が10年間でこれだけ大きく変わるということに大変感銘を受けました。私は昔、日本長期信用銀行というところで30年間働いていたのですけれども、いわゆる茹でガエル状態からこういう転換ができなくて、破綻しました。破綻する、しないは別としても、日本の企業の多くのトップの方、もそうした転換の必要性を感じながらも、現実にはなかなか変えられないことのほうが多いと思います。よく言われますように、その背景に縦割り組織

の弊害、つまり各事業部が強過ぎる事が指摘されています。言い換えれば、今私は外資系の会社にいますけれども、一般論で言うと、日本の社長さんのパワーは、アメリカの会社等と比べると、相対的にはそれほど強くないと思います。断固転換を進めるという際にも、社内的な抵抗が非常に強く、なかなかこういった構造転換ができない傾向があるようです。

一方で、私も長い間投資家という立場でこの問題を議論してきておりますが、優れたアナリストとファンドマネジャーのチームを擁して、長期保有を目指す大手運用機関など一番ベーシックな投資家にとっては、最終的には長期のリターンが上がっていれば文句はないんですね。むしろ、そうならないのでいろいろと注文をつけるわけです。ですから、投資家が期待していることと、企業の目標としているところは基本的に同じと思われる。翻って東京海上さんは、そういったさまざまな壁を乗り越えて経営の大転換を実現できた、一番の要因は何だったのでしょうか？という点についてお伺いできればと思います。

(隅氏)

最初におっしゃいました、コーポレート・ガバナンス・コードを導入することが1つの大きな世界へのメッセージである、私も全くそのように思いますし、やはりコーポレート・ガバナンス・コード、スチュワードシップ・コード、こういったものがきちんとあり、個々の企業は、それぞれのいろんなレベル観があるだろうけれども、そういうものに基づいてやっていますということは非常にいいメッセージになります。また、先ほど言いましたようにIRを見ていまして、各社とも今一生懸命IRのレベルを充実させようという事で動いてきていますので、これを後押しをするだろうと思います。それは1年、2年では変わりませんが、私は3年、4年たったらものすごく日本の企業のアカウンタビリティは進化するのではないかなと思います。

それから、2つ目の御質問のグローバル戦略、本当に、先ほど申し上げましたけれども、130何年のグローバルの歴史はあるのですけれども、ずっと日本の企業のお世話をしてきた中で、海外展開を進める、これはなかなか難しい状況でございました。20ページで、私どもが変わった歴史というのは、2000年から2012年、実はここに全てが集約されています。



2000年に再保険事業と書いてあります。これは、バミューダに再保険会社を、私が一応商品企画担当の時に作ったのですけれども、ここが実は全てのスタートでした。日本の中においてこれから我が社が生き残っていくためには、どういうジャンルでやっていったらいいかということの中で出来ること、バミューダに保険と金融との接点、いわゆるCATボンドみたいなものを含めた接点を作ろうとしました。ただ、実は、海外、特に欧米を含めた先進国への進出について、当時はトップからの反対もあり、押し通すのが大変難しかった。私は、当時の経営陣全員を説得しました。ここから実はスタートしております。その後、イギリスでさらにもう1つの会社をつくりました。

そういうことをやっていく中で、私は2007年に社長になるのですけれども、その1年前ぐらいにこういうことをやりました。東京海上日動という事業会社に国際部門があったのですが、ここで海外展開を幾ら論議しても無理だ、国内のメンタリティーが余りにも強い。何とかこのメンタリティーから切り離すことは出来ないかと思って、幸いにしてホールディングスというものを我が社が持ちましたので、ホールディングスのほうに海外部門を全部移してしまいました。ここでも反対を受けたのですけれども、世界との競争の中でやっていくにはもうこれしかないということを説得しまして、日本中心の経営メンタリティーから離し、より広い視野のホールディングス傘下といたしました。

その後、私がたまたま社長になりまして、そこでバミューダの拠点設立以来ずっと接触してきていたフィナンシャルアドバイザーからロイズのキルン・シンジケートの話が持ち込まれて、私は速やかに決断を下しました。ゴーと。デューデリはもちろんやったのですが、私のよく知っているところでもありましたので。それがスタートになりました。

そのときに、さっきの3つのプリンシプルに合致していたということもありますし、私はそのキルンという伝統ある非常に洗練されたシンジケートのビジネススタイルを、ビジネス・アズ・ユージュアルということで、彼らのやり方を尊重して残しました。実は、ここがその後の買収に全部つながっていくわけです。日本人はほとんど送っていません。全部向こうの人たちを使いながら経営をやっています。そこが非常にうまくいっている中

で、2008年8月にフィラデルフィアというところを4,700億円も出して買うわけですけども、実はコンペティターがいて、我々よりも高い額を出していた様です。でも、最後に彼らは、その前のキルンを買収したときの我々の経営のスタイル、ビジネス・アズ・ユージュアルで、既存の人たちを非常に尊重して生かしてくれるところを彼らは高く評価して、我々のグループに入ってきました。2012年のデルファイも、最後はそうでした。

こういったことをなぜ出来たかという、無謀なことを考え行動する人間がたまたまこのタイミングにいたということだったのかなど。それから、私のそばを支える日本人と英国人のチームがいてくれたからできました。ですから、やはりそういうタレントがいないと、経営者1人いたってこんなものはできません。たまたまそういう人間がその時期に、たまたまいたということですかね。

(池尾座長)

事業内容を変えられなかった例はたくさんあるとおっしゃったと思うのですが、がらっと変わった例というの、日本の製造業とかの中にはありますよね。繊維産業とかに象徴されるように、10年前、20年前とは全く違う事業内容で業務を展開しているという。だから、成功例というか、そういう例も一方ではあるようで、何がその差を生んでいるのかというのはわかりませんが、それはマネジメントなのでしょうけれども。

(隅氏)

デューデリをする、ちゃんとしたデューデリができて、また、事前のデューデリもそうですけども、ポスト・マージャー・デューデリといい、M&Aをやった直後にもう1回とことん裸にします。そういうことをやっている企業は実は意外と少ないわけですし、そういうことができるチームというものが育っていったというふうに思います。

(松尾氏)

貴重なお話を頂きましてありがとうございます。

3点質問させて頂きたいのですが、お配りされている東京海上グループの概要の資料の7ページ。お話の中で経営のスピード感が大切だということだったので、弁護

士なのでどうしても制度の話になりますけれども、経営のスピード感を発揮される観点からしますと、制度的にはどちらかというと委員会設置会社にして執行役で経営の裁量的判断などがスピーディーになるように一般に思われているのですけれども、監査役設置会社のままで、任意の委員会を幾つか、指名、報酬、内部統制委員会を置かれて、いわば監査役を維持された体制にされているというのはどういうお考えからなのかということをお伺いしたいと思います。

2点目は、最近金融行政でもグローバルガバナンスというのを大変重視されていて、特に持ち株会社に象徴されています。6ページを拝見しますと、いろんな子会社、大場さんが社長をされている会社も入っていて、大場さんはスカウトされるぐらいですからタレント、才能のある人だと思います。大変素晴らしいんじゃないかと思いますが、逆に言いますと、才能のある方はそうそう言うことを聞かないのではないかと思います。

特に、日本の会社法は、親会社は実は子会社の株主権はあるのですけれども、それ以外、特に監督権がリンクされていなくて、実際には法的にはそれほど権限がない。だから、監督するのも簡単ではないのが実情だろうと思います。こういう中で、海外の買収をどんどんされていて、海外会社の、先ほどのお話ですと現地の会社に割と自由にやらせているとのことですが、暴走してもらっては困りますから、どうやってグローバルガバナンスを工夫されているのかということをお伺いしたいのが2点目です。

3点目は、最後のほうで縦割りからの脱却というのがありまして、私は、今は弁護士で法律事務所におりますけれども、それまでは官僚をやっていたまして、おっしゃっていることは非常によくわかります。東京海上さんは違うのかもしれませんが、日本の多くの金融機関は依然として、それぞれ持ち場、持ち場が決まっています、縦割りからの脱却というのが課題にはなっても実際には難しい面があるのですけれども、東京海上さんが出来たというのは、もともとそういうカルチャーじゃなかったのか、銀行とは違うのかとか、生保とは違うのかとか、あるいは、何か工夫があったということでしょうか。これは各金融機関の共通の悩みのように思われます。

(隅氏)

最初のスピード感は、委員会会社の方がスピード感があるのか、監査役設置会社で追及することができるのかということ。ここは、仮に委員会設置会社であったとしても、執行部隊がどれだけの戦略を打ち出せるか、そこに全てがかかっています、別にと取締役、監査役、社外の方が自分たちの将来の戦略から戦術まで考えてくれるわけでは全然ないですから、執行役がその戦略、戦術をどう打ち立てるか。そこでのスピード感があるのか。

いろんなM&Aの案件を、社外取締役と個別にもいろいろ突っ込み、取締役会でも皆とフランクに突っ込んで話をします。例えば中国なんかの件では、コンサバティブな、ヘジテードしているような提案に対して、逆に行かないことのリスクをどう考えるんだというような、非常に後押しをするような意見も社外取締役から出ますし、ブラジルなんかでは本当に大丈夫かという相当な厳しい意見も出ます。少なくとも今の体制でその辺は出来ている。スピード感は制度の問題ではないように思います。

それから、グローバルガバナンスのところにつきましては、これは我々にとっても大きな課題ですし、これだけの企業を買収してそこがうまくいってくれなきゃ困るわけですから。基本的には、先ほど申し上げましたようにちゃんとガバナンス、マネジメントをできる企業を買っているという大前提なのです。非常に弱ったガタガタになった会社を安く買う、そしてこちらから人を送り込んで立て直すというやり方もM&Aにはありますけれども、我々にはそれをやる実力が無いということをよく分かっています。いいマネジメントがそろっている会社を買っていますので、まず、そこがスタートだと楽です。ですから、こちらから社長を送り込まなくても大丈夫な人たちがいるところを、人ごと、むしろ保険というのは、財産を買うより人を買うような商売ですので、そういうのを合併する。

なおかつ、こちらから送り込んでいるのは取締役で、過半数をこちら側の取締役として送っています。ですから、最後は向こうのエグゼクティブの能力がおかしければ首にすることができませんけれども、そういうことは幸いにして、ほとんどありません。

頻繁にCEO会議を日本でもやりますし海外でもやってもいますし、そこで意思の疎通を図

ります。ただ、特に欧米の人たちから、アジアもそうですね、彼らは、3番目の質問になりますけれども、日本の官僚主義的な意思決定の仕組みにはもう閉口しています。何でもかんでも、日本に聞くと日本の担当者がそれをメモに書いて部長に上げて、部長から役員に上げて、何だかんだとぐちゃぐちゃして、すぐ2週間、3週間経つと。この辺のところには彼らも抵抗しますけれども、逆に私のほうから官僚主義との闘いが俺の最大のテーマなのだとすると、驚きますよね。やっぱりそうかと。(笑)

もう、スピード感という意味においては、下の方で詰まるようだったらもう上にどんどん話をする。今はもう重要な話はできるだけ上の方でばんばん決めようと。基本的には我が社も積み上げの方式なのですが、できるだけ上のほうで決断を下していこうということをやっております。

それから縦割りですが、我が社は縦割りを脱却できたわけではございません。もう放っておくとすぐ縦割りの世界に戻ります、間違いなく。私が社長をやめるときに最後に社員に対してスピーチをしたときの最大のメッセージは、実はこれでした。大分縦割りを無くしてきたけれども、放っておいたらまた元の木阿弥に戻るだろうと、私にとっての最大の懸念がそこだということを社員に直接伝えたほどです。そこから脱却するというのは並大抵のことではありませんので、それはもうトップが、上からスピーディに決断を下してどんどんやらせていく。

いろいろな議案やアイデアが私のところに上がってくる。そこで議論をしながら、私がそれを全部却下して、何でこんな角のとれた案しか出てこないのだと。こんなふうにしたら、あんなふうにしたらと議論し、何で私が一番ラジカルなことを言わなきゃいけないのだと。たまには抑えるほうに回らせてくれ、と言うぐらい、実はそれは1つの典型的な事例ですけれども、そういう形で、やっぱり上がそういうつもりになってどんどん決断をし、スピード感を持って引張っていく。そうすると、下の方もそういうふうやっていいのだというふうに変わっていきます。そうならないと、みんな自分の職務権限上、職制の権限のところだけは一生懸命深掘りを始める。これはもう世界中どこでもそうですよね。です

から、それはもう上の経営者のスタイルに全てかかってくる。

(松尾氏)

最初の質問に関連するのですけれども、経営者の戦略が大事だということになりますと、社外取締役の方に期待することは何かということです。これはまた会社法絡みでいろいろな議論があり、経営のアドバイスなのか、経営の監督なのか、利益相反の管理なのか、あるいは投資家サイドの目線で物事を見るのか、いろんな機能が議論されていますけれども、今までの御経験から見て、社外取締役の方に期待される機能はどんなことでしょうか。社外監査役ではなく社外取締役についてです。

(隅氏)

さっきちょっと申し上げましたけれども、欧米はもともと、ブレーキ、経営者の暴走をコントロールするというほうが主体だったと思うのですけれども、我が社の場合には、余り暴走もしそうもないので、そこを期待しているというのはもともと少ないです。むしろ自分たちがやろうとしていることが外から見たときに、外から見たときというのは、株主としての視点もございまして、それから企業なり、法律の専門家だったり、会計の専門家だったりいろいろありますけれども、自分たちが持っている知識から見たときに、自分たち、東京海上の経営陣の発想が、そこは余りにもコンサバティブ的過ぎではないか、あるいはちょっとずれているよと、いろんな面でそういう指摘を頂いける。自分たちの保険の業界では常識であっても、その常識が世間の常識と違うところというのは多分にございまずので、外から見た常識をぶつけてもらう。

不祥事なんかがあったときが典型でございまして。それを公表するか公表しないかというようにときに、社内的にはここまでは公表しないでもいいじゃないかというけれども、それは違うよと、これは公表したほうがいいよ、なぜならばこうだからということをごきちんと言ってくれます。

(池尾座長)

また1番目の点に関連した御質問みたいな感じになりますけれども、委員会設置会社を

躊躇されているケースは、指名委員会とか報酬委員会をつくるのが嫌だ、みたいなケースが一般には多いと思うのですけれども、指名委員会や報酬委員会をつくられていて、かつ監査役設置会社の形態でおられるというのは、どうしてなのかなという疑問が少し残りまして、委員会設置会社等にしたほうが、取締役会で審議しなきゃいけない事項とかは随分削減できたりするメリットがあります。会社形態そのものはどうでもいいということなのかもしれませんが、法律上は委員会設置会社にしたほうがもっとすっきり楽なんじゃないかと逆に思うのですけれども、そこは大したことはないのですか。

(隅氏)

絶対どっちかにしなきゃいけないということもないのでしょうけれども、取締役と執行とを完璧に分けるかというところにおいては、我々はまだそこが一緒になっている。このところでしょうね、完璧にこれを、取締役と執行を完全に分けるというのであれば、これはもう委員会設置のほうがすっきりしますね。

(岩間会長)

今の件にも関係しますが、例えばタレントを持ってくるというときに、多分タレントというのは稼ぐためのタレントということになるので、執行役だと思のですよね、多分。要するに、ボードというのは経験豊富な人たちが監督をするというか、そこら辺のところ、グローバルな競争環境の中でさらにやっつけこうとすときに、例えば人材の補強とかで言うと、むしろはっきり分けて、ボードは監督に専念する、あるいは中長期的な戦略についてのアドバイスができる体制にするというようなことを考えるのではないかと思うのですけれども、そこら辺はいかがでしょうか。

(隅氏)

我が社の場合にはまだ途中段階にあるという認識がありまして、さっき申し上げましたように事業会社の東京海上日動という、多くの資産はこの会社が持っているわけです。ホールディングスというものは後から、子が親をつくったような感じです。さっき言った日本型経営メンタリティーから切り離すために、海外部門というのをホールディングスに移

しています。海外部門というのは、実は事業会社の集合体です。ですから、ホールディングスというまさに監督、ガバナンスだけやっていたらいいところに大きな事業部隊が入っている、やや変則なのです。本来であれば、日本マーケットを担当する東京海上日動という会社と、アメリカマーケット担当の会社、ヨーロッパの会社、アジアの会社が並列に並ぶような、そこにホールディングスというものが俯瞰的にあれば、非常にすっきりするのですけれども、まだそこまで行っていない。

なぜならば、大半の資産はここ（東京海上日動）が持っています。この資産をそれぞれのところに全部ばらまくほどの体制ができているかといったら、それがまだできていないのと、ばらまくと格付の問題がございまして、この東京海上日動の格付をもって今グループ全体がいろいろ評価されている。ここの資本をばらまいてしまいますと、格付の問題でデメリットがある。いろんな問題があって実はそうなってしまっていて、いずれはグローバルな企業になるとときには、多分ここが並列に並ぶような体制になります。そのときには、まさにホールディングスを持つ意味というのは、これはガバナンスだけをやればいいわけです。東京海上日動という企業の経営が非常に強い力を持っていたものが、今はホールディングスのほうに戦略という意味においては圧倒的に力が移り始めています。時期が来ればそういう方向に行くのだらうなという気がしております。

（渡邊氏）

先ほど御自分を理解されているということで、ビジネス・アズ・ユージュアルであると、買収価格が安くてもうちを選んだという話がありました。逆に言いますと、その後、通常であれば御社に買収されたが故に、ほかに何かシナジーが期待できるとか、そもそもの会社に何かバリューが加わるということも、買われる先に関しては期待感があるのではないかと思いますけれども、そういったことではなく、あなたたちが今までやってきたとおりにやらせてあげることだけだとは当然思いますが、それでも相手にとって何のメリットがあるのかなということはどうでしょうか。

（隅氏）



ビジネス・アズ・ユージュアルというのは、経営の基本的なスタイルのことを言っているわけですし、そこからさらにシナジーを発揮し、さらに展開していこうというところで彼らが一番期待しているのは東京海上の持っているサウンド・フィナンシャル・アビリティという、フィナンシャルな力ですね。

(渡邊氏)

先ほどおっしゃったような格付とか、あるいはクレジットとか。

(隅氏)

格付もその中の大きな1つです。これによって、買われたところの格付が皆上がってきていまして、それによる負担も大分減ってきていますし、それから、さらに彼らが今まで展開をしようとしていたところ、そういったところのフィナンシャルサポートも我々ができるように、大分変わってきております。

(渡邊氏)

ですから、故に、ほとんどの資産は日本にありますので、現状のストラクチャーが国外の事業を拡大するという点について言うと、買われる側からすると非常に魅力的に見える、そういう構図になっているという。

(隅氏)

そうだと思いますね。彼らはどこの企業も、業種でも収益でも、大体年率10%以上の伸びを示してくれているわけです。日本は、我々の場合は2~3%行けばよく成長したなどという状況ですが、そういうことができています。

(矢部氏)

先ほどから人材とタレントという言葉が何回か出てきておりまして、先ほど会長のほうから教育という言葉が一緒に出たように思うのですが、今の社外取締役が必要だとかというのは一番上のレベルだと考えるのですけれども、その下のレベルのいわゆる従業員のタレントという意味で、今の日本の人材プールについては、相対的にグローバルな中でどのレベル観をどのようにお考えなのかというところと、私が個人的に考えますのは、やはり日

本の人材市場というのは非常に規制に守られているという、雇用規制の問題もあると思ひまして、これは今の政権の第3の矢に通じるかと思うのですが、コーポレート・ガバナンスを考える上でも、実際の日本の規制環境についての御見解というか、その辺もあわせてコメント頂ければと思うのですが。

(隅氏)

人材育成は、会社の中で最大のテーマにしております。グローバルなマネジメント、グローバルに世界に出て行って、ダイバーシファイされた人たちをマネージする能力のある人間が、残念ながら日本人には少な過ぎる。少なくとも我が社には少な過ぎる。私は、世界に出ていくときに、いろんな課長、部長、あるいは役員、社長を含めて、日本人でなきゃいけないとは思っていません。グローバル企業として、日本人でなきゃいけないとは思っていません。ですから、ローカルの人たちもいっぱいいますし、今海外展開している企業のいろんな役員のうち、多分7割から8割はローカルです。日本人は少ないです。

ただ、私が日本人を育てようと思っているのは、日本人が、そういうダイバーシフィケーションの世界をマネージする能力に欠けているというふうに思われるのは悔しい。もうこれは本当に悔しいので、私は日本人を育てて、日本人だからじゃなくて、そういう人たちをいっぱい海外のトップだとかマネジャークラスにつけたいと思っているのですけれども、残念ながら、我が社の場合にはまだ経験が少なく、そういう人材がまだ多くありません。今そこを、いろんな階層に分けて育てるべくやっていますし、企業の中でやる分には、規制は全く関係ないと思います。

それからもう1つは、草食系とよく言われている、そもそも日本の大学教育制度自体がとんでもないよねという、そういうところからもっと、例えばディベートの世界に慣れているような人材を若いときから育てるとか、そこから始めなきゃいけないのですよね。そこは残念ですね。

(大場氏)

私はコーポレート・ガバナンスの策定に関する有識者会議のメンバーで、座長は池尾先

生なのですけれども、その中で関連で話しますと、大きな対立軸は今のところまでの議論ですけれども、やっぱり現状を踏まえないと上滑りの議論になってしまう、こういう考えと、現状を勘案し過ぎていてから全く改革が進まないのだという議論が対立軸になって、鮮明になっているという感じがいたしました。

それと、隅さんもおっしゃったように、コーポレート・ガバナンス・コードという取り組みは、スチュワードシップ・コードと両輪で非常に大事だということはわかったのですが、このコードの対象企業をどういう範囲にするかというのが1つ対立軸になると思います。大手を中心としたコードに限定すべきだという意見と、いや、上場会社全部を対象にしなければ意味がないという意見とございまして、これはどのように整理するのか、なかなか難しいところですね。

(岩間会長)

イギリスは結構柔軟ですよ、そこは。

(大場氏)

両方ありますよね。そこのあたりを、基本的なコードの重要性は認識しつつも、どういう範囲でこれを適用したらいいかというのが議論の1つになるかなと思うけれども、これはそれぞれあるので、各メンバーが論点整理をして、次回意見としてまとめてお話しするようにしたらどうだと申し上げました。

(池尾座長)

先ほどおっしゃったように、すごくメッセージ発信という側面があるのですよね。だから、それは逆に言うと失望を招くリスクも非常にあって、そこでそれなりのインパクトがあるメッセージを発しなきゃいけない。でも、大場さんがおっしゃったように、全然それが日本の現実から遊離したような形で、メッセージとしては何か格好いいけれども、日本の現実から言うと違うよねとかでは、また困るので、ある種の実行可能性を担保しながらメッセージとしてそれなりにインパクトのあるものにするというのは、何か大変だなという。

(大場氏)

認識が間違っているかもしれませんが、少なくともこれだけ海外の投資家ももう既に日本の市場におられるので、日本でつくるコーポレート・ガバナンス・コードがグローバルに見てこういう程度かということになったら、これはもう失望を招くこともあるわけですね。

(岩間会長)

この間、僕も岡崎君（一般社団法人 日本投資顧問業協会）と一緒にロンドンに行っているいろいろやってきたのですね。昨年行ったときに、昨年やっぱりスチュワードシップ・コードを検討するというので、協会としても調べなきゃいけないので行ったときには、1年なんかでできるわけがないと言われたわけです。そんなもの、拙速にいい加減なものをつくるのはどういうことだという話があって、今度行ったら、よく作ったなど。

さらに言うと、例えば、コレクティブエンゲージメントはできないとかいう制約がありますよね。そういうところを突いてくるかと思ったらそんなことは全然なくて、要するに基本的にウエルカムだと。ついに日本もそうかと。さらに言うと、英国の場合にはコードというのは何かもやもやもやとでき上がったと。ところが、日本の場合は経済成長性にかちんとぶつけて、非常に明確なメッセージだと。これは、日本はなかなか見込みがあると、こういうコメントがあるのですね。逆に言うと、期待がすごくあるわけです。これは、逆に言うとすごくリスクがありますよね。そこをどう折り合いをつけるか。

(鹿毛氏)

おっしゃる通りだと思うのですが、ただ、私がさっきメッセージ性と申し上げたのは、やっぱり日本の市場インフラとしてのコーポレート・ガバナンスについては、確かに幾つかのところでは海外水準と比べると少し違う部分があります。そうした点に関して、政府の強い意向が示されたというのが今まで全く無かったことです。日本の場合、政府が強くと、例えば経団連のようなところでも無視できない、現実にも多少の動きが出てきているわけです。ですから、マクロを見ている投資家はそれを材料にしてポジティブに動く

かもしれない。

ただ、一般的には、ファンドマネジャーはマクロを買っているわけではなくて、個別企業を買っております。ファンドマネジャー、アナリストがガバナンスを含めた個別企業の業績見通しを十分調べて買うわけです。例えば東証でも100社ぐらいは、彼らから見ても十分評価できているところがあるようです。個別企業への投資という観点からは実はガバナンスの問題は全体の一部ということになります。投資家によってミクロを見る投資家とマクロを見る投資家と、それによっていろいろとリアクションは違うという部分を持っているので、余り御心配要らないのではないかと思いますけれども。

(松尾氏)

私の個人的な見方ですけれども、外国投資家を意識しますと、思い切ってやる方向にならざるを得ないのではないかと思います。財務省でもすごく関心があるでしょうし、官邸でもそうでしょうね。

(山田氏)

先ほどから委員会設置会社のお話がありましたけれども、海外の投資家さんと話し合うと、日本の監査役制度は海外の方からはよくわからない仕組みだと。そういった中で、むしろ委員会設置会社に移ったほうがいいのでしょうかという、そういうふうなサジェスションとか、そういうのはなかったのかというのが1点です。

あと、IR全体なのですけれども、スチュワードシップ・コードの中で、我々がエンゲージメントを行う際に、企業と最初にボタンを掛け違ってしまうと、なかなかうまくいかないのではないかなと心配しておりまして、これだけはやめてほしいというものがもしございましたら教えて頂きたいと思うのですけれども。

(隅氏)

最初の委員会設置会社かどうかということについて、投資家から何か持ちかけられたかというのは、6年間やって殆どいほどありません。それよりも、先ほどのミクロの話じゃないですけれども、この戦略はどうやって実現、本当に実行可能なのか、昨年言った

けれどもできていないのではないかとか、そういう話のほうが圧倒的に多かったですね。制度の問題よりは経営者自身のパフォーマンス、ビヘイビア、そちらのほうが多いですね。

それから、今のスチュワードシップ・コードの、こういったことだけはやめてほしいというの……。

(山田氏)

我々も7番目の原則にある通り、実力をつけなきゃいけないということがスチュワードシップ・コードにはあります。

(隅氏)

実は、我々自身も機関投資家ですから……。

さっきちょっと申し上げましたけれども、GPIFが変わるとやっぱり大きくいろんなところが変わってくるような気がします。そこがいろんなことを、エンゲージメントを本当にやり始めたら、と思います。

(岩間会長)

実際問題として、運用会社というかアセットマネジメント会社も、それほど今までちゃんとエンゲージメントなんてやっていないのですね。だから、発行体の経営の方々も、一体どういうふうになるのかというのが実感を持って出てくるのはこれからなのではないかと思うのです。多分、先例としてあるのはやっぱり英国だとかそういうところで、そうした例を参考にしながら、ちゃんとバリューのあるエンゲージメントをやってくれとか、そういう話が一般的に出てきていて、それは今でも向こうでも問題視されているわけですよ。ただ、全体としてはそういう形でいろいろな意見が出てくるというのは、発行体としては歓迎であると、そういう意見が多いと。徐々に強まってくる、そういう情勢だと思います。だから、我々もちょっと努力しなきゃ、山田さんじゃないけれども、実力をつけなきゃということになるのですけれども。

(隅氏)

我々企業側からは、さっきおっしゃられたショートターミズム、短期的な要求ばかり

言われても困るよねというのは大前提であるのですけれども、ただ、企業側も自分たちは長期的スタンスで経営をやっているのだと口で言いながら、その長期的スタンスの中身が実はしっかりしたものが無い場合もいっぱいあるように私の目からは見えます。長期的という言葉でもって、何が長期的なのかよくわからない、何となく将来の夢だけを語って、いつまでたっても前に進まないというケースもいっぱいあるわけです。その辺は、投資家のほうからはきちんと指摘をされていていいのだらうと思います。

(池尾座長)

そろそろ時間が来たみたいです。よろしいですか。

では、本日は誠に貴重なお話を伺いまして、大変ありがとうございました。まだまだ議論したいところですが、時間が参りましたので、このあたりで終了させて頂きたいと思えます。

先ほどありましたが、この場での議論は会議録は作成しません。ただし、協会の広報紙やホームページに概要等を掲載する予定で、その掲載概要につきましては、当然事前に皆様にお目通しをいただいてチェックしていただいてということで対応させて頂きます。

それでは、最後にまた岩間会長から締めくくりのお言葉を。

(岩間会長)

本当にどうもありがとうございました。いろいろと具体的なお話のおかげで、かなり議論が盛り上がったと思います。これから我々も参考にさせて頂けたらと思います。本当にありがとうございました。

(池尾座長)

どうもありがとうございました。それでは、また次回の日程等につきましては協会事務局から改めて御連絡申し上げるということで、本日はどうもありがとうございました。これで終了させて頂きます。

[閉 会]