

特集

社会的責任投資(SRI)の実像、そして未来 第4回「経営の信頼性～コーポレートガバナンスと企業倫理」

コーポレートガバナンスは
形態がほかとは違っても、
ステークホルダーからの
信頼は得られる



国内外で大手企業の不正や不祥事が次々と顕在化し、企業倫理が改めて問われている。法制面でも内部統制の構築が義務化され、コーポレートガバナンスを一層強化する動きがみられるようになった。しかし、企業がグッドカンパニーをめざそうとしても、その意図が、株主や社会に伝わらなければ成功はおぼつかない。投資家や社会にとって信頼に値する企業経営とは何か。そのために必要な要件とは何か。企業法務に詳しい弁護士の野村修也氏と、内外投資家と交流し経営者への取材経験も豊富なシンクタンク・ソフィアバンク副代表の藤沢久美氏にお話いただいた。

中央大学法科大学院教授・弁護士

シンクタンク・ソフィアバンク副代表

野村 修也氏 × **藤沢 久美**氏

自分たちのミッションを確認し、
信頼を高める経営を

藤沢 今、企業は「金融商品取引法」や「会社法」への対応として、内部統制をどのように構築・整備していくべきかに一生涯懸命です。先生は、こうした企業の内部統制やコーポレートガバナンスについての取り組みを、どう受け止めていらっしゃいますか。

野村 法的な強制に後押しされた形であったとしても、自社の内部統制やガバナンスが正しく機能しているかどうかを企業自身が見直し始めたのは良いことだと思います。中には不祥事がきっかけになっている会社もありますが、そうした会社はむしろ、根源的なところから自社のあり方を点検するチャンスが与えられ

たとも言えます。単なる組織改革にとどまらず、改めてミッションを確認しよう、それを言葉で表そうというインセンティブが強く働くことになるからです。従業員一人ひとりに「あなたにとって会社は何ですか」という問いかけを発し、そこから新しいミッションを再構築していく。相当な努力を要する仕事ですが、それを実行した会社は強くなりますよね。

藤沢 確かに、そうですね。

野村 ただ、これは面倒な作業なので、どうしても必要に迫られないと始めないのが一般的です。しかし中には、その大切さにいち早く気づいて、不祥事の芽すら見受けられない段階でミッションの再確認を行い、それを外部に伝えようと努力している会社もあります。

藤沢 外部に伝える努力の割には、なか

野村 修也(のむら・しゅうや)

2004年弁護士登録、森・濱田松本法律事務所客員弁護士。1987年中央大学大学院法学研究科博士前期課程修了、88年同後期課程中退。西南学院大学法学部助教授などを経て、98年中央大学法学部教授、2004年中央大学法科大学院教授、現在に至る。金融庁法令等遵守調査室長、法務省法制審議会会社法(現代化関係)部会幹事、総務省法令等遵守調査室室長、内閣府経済財政諮問会議・金融資産に関するワーキング・グループ主査などを歴任。会社法、コンプライアンスに関する講演やテレビ出演も多数

なかわかってもらえないジレンマもあるのではないのでしょうか。従業員一人ひとりの行動や商品、サービスに込められた魂が信頼感に昇華していくには時間が必要だからです。すぐにわかってもらうというのは難しいでしょう。

野村 会社には社風があります。社風が商品にしみ込んでいくし、顧客との日々の接触の中でも発揮されていく。そうした地道な伝達の中から会社の信頼感が出てくるものです。経営者がそれをうまく言葉に表し、適時に情報発信すれば、投資家にも伝わるし、ウソではないと思ってもらえる。日々の地道な伝達努力なしに、突然「わが社はこんなに素晴らしい会社です」と言っても、その言葉は上滑りしてしまう。やはり「なるほど、あの会社の社長が言うことはそのとおりだ」と思われるような日常的な活動が大事ですね。

藤沢 そうした日常の企業活動のベースがあつてこそ、トップの定期的な情報発信も効果があるということですね。

野村 いわゆるIR(投資家向け広報)で伝える内容は、まだ研究の余地があると思います。現在は財務情報が中心ですが、もっと別な情報も発信することが必要で、それが信頼感の醸成につながると思います。短期的な業績報告である財務情報だけでなく、将来の業績につながるだろう社会貢献活動などの情報を知りたがっている投資家もいますからね。

藤沢 投資家のほうが変わってきたという感じはありますか。

野村 個人投資家の中には自分の好きな

会社に投資をしようという人が増えており、一種の「会社の応援団」のような存在になっています。徐々にですが、変わってきているのではないのでしょうか。

藤沢 経営者は自分の発するメッセージが受け入れてもらえる素地があるわけですね。自信をもって理念を語らなければいけないということですね。

野村 日本人は関係者への説明を苦手としています。日本企業はよく「すべてのステークホルダーのために経営しています」というメッセージを送ります。確かにそれは事実なのですが、外国人投資家には「大丈夫かな」という疑念を与えかねない。海外の投資家はガバナンスと言えば「株主利益最大化のための仕組み」と考えます。そういう考え方をする外国人に「債権者も大事だ、従業員も大事だ」と言っても、十分に真意が伝わらないのではないかとという危惧があります。本当に満遍なく全関係者の利益の最大化に努めている会社もあるのに、うまく伝えられていないのはとても残念な気がします。

藤沢 「全関係者が大事です」や「株主は二番目で、従業員が一番大切です」というメッセージを発したとして、その真意は外国人投資家に理解されるのでしょうか。

野村 経営者が真実を語れば、理解されると思いますよ。真実を語るときは迫力が出ますから。そのためには、自社の存在理由は何かということを変更して自問自答し、しっかり自分たちのミッションを確認しておくこと。この「魂を込める」プロセスを経ないまま、「あの人にはこう

説明しておこう」「この人にはこう言うておこう」という態度をとると、絶対に信頼してもらえません。

藤沢 コーポレートガバナンスと言われると、みんな急いで委員会設置会社しようとか、社外取締役を半数は入れようとか、形から入ります。まずは真実を語ることが必要ということですね。

野村 語ることが本当に真実であれば、私は絶対に理解を得られると思います。理解を得られる自信がないから、安易に形を整える方向に走ってしまうのではないのでしょうか。現時点の印象では、内部統制やコーポレートガバナンスの制度や思想は、どうも日本の企業にとって借り物の洋服みたいに見受けられます。これを着用すれば必ず株主や消費者の信頼を得られる。そんなユニフォームがあると勘違いしているように思います。過剰とも思える自己規制で従業員の自主性をそいだり、あまり効果の期待できないシステムに投資をしたり。ややちぐはぐな部分が出てきているというのが私の実感です。

藤沢 確かに、内部統制マニュアルをつ



藤沢 久美(ふじさわ・くみ)

国内外の投資運用会社勤務を経て、96年日本初の投資信託評価会社アイフィスを起業、代表取締役就任。2000年シンクタンク・ソフィアバンク設立に参画。取締役を経て04年に同社をMBO(経営陣による自社の買収)し副代表に就任。2007年ダボス会議を主催する世界経済フォーラムよりヤング・グローバル・リーダーに選出。金融庁金融審議会委員、金融専門人材研究会委員、投資信託協会理事のほか各省庁の研究会委員を複数務める。講演やテレビ・雑誌などで投資や経営について解説。社会起業家フォーラム副代表、法政大学専門職大学院客員教授

くったり、システムを導入したりしても、社会からすぐに信頼されるものではありません。やはり信頼獲得には、自分たちの会社の存在意義をとことん突き詰めて考え、それを発信していくことが必要だと思います。そうでないから、借り物の洋服感がぬぐえないのでしょうか。

野村 ひと口にリスクと言いますが、企業によってリスクはさまざまです。本来、リスクアセスメント^{※1}は自社の事業を分析し、自社固有のリスクを見つけ出していく作業のはずですが、それをせずに一般的リスクの評価に終始してしまっている。リスクの軽重にかかわらず、業務のプロセスを何でもかんでも文書化し、証拠として残すことが内部統制だと勘違いしている会社が多いようです。これでは決して信頼感は生まれません。人間に置き換えると、他人や世間一般のことではなく、自分自身のことをよくわかっている方は信頼できますよね。

藤沢 おっしゃるとおりです。ただ、自分のことを正しく知るのなかなか難しいですね。会社のこととなるとなおさらです。

レフェリーとして監督当局の果たす役割に期待

藤沢 企業が上場するときは、資本市場から資金調達できる代わりに、投資家保護の目的で内部監査など厳密な規制が課されます。こうした規制についてどうお考えですか。

野村 企業活動をスポーツになぞらえてみるとわかりやすいでしょう。どんなスポーツでも、選手が伸び伸びと力を発揮し、素晴らしいプレーを見せてくれるた

めには、ルールとレフェリーが重要な役割を果たします。過不足のないルールと絶妙な試合裁きがあってこそ、選手は輝くものだと思います。その意味では、ルールメーカーでありレフェリーでもある監督当局の果たす役割も大きいと思います。

各プレーヤーは、最初はどういう試合をしたいのかを決めるべきです。点数をたくさん取って勝ち点を積み重ねるのか、引き分けでよしとするのか。方針を決めるからこそ、そのゲームに内在するリスクを査定・評価できる。ゲーム終了の笛が鳴ったらモニタリング（観察）し、もう一度PDCAサイクル^{※2}を回し、次の試合に備える。当たり前のことですが、今の日本企業はそれができていない。戦っている感じがしないのです。むしろコンプライアンスには費用がかかると、後ろ向きの経営者さえいます。

藤沢 ムダ使いだし、成長性を阻害すると考えているのでしょうか。

野村 そういう面もあると思います。しかしコンプライアンスを徹底することは、むしろ攻めになる应考虑すべきです。1982年に頭痛薬「タイレノール」で薬害事件を起こした米ジョンソン＆ジョンソン社は、その後の適切で素早い対処によって、トップ企業の名声を勝ち得ました。つまり、不祥事に対して適切な情報を発信し、消費者の信頼を確たるものにした。このようにコンプライアンスの徹底によって収益が上がることを証明した



事例もあるのです。それなのに事業と事故を分断し、コンプライアンスは本業とは別のところで発生するコストであり、なるべく触れたくないと考えるのは、実にもったいない話です。

藤沢 一方でコンプライアンス優良企業は透明性が高いので、「もうけすぎではないか」といった批判も寄せられそうです。

野村 だからこそ、レフェリーたる監督当局のやるべき環境整備が大切なのです。彼らの仕事がしっかりしていないと、隠したほうがトクになるという構造になってしまう。資本市場基盤はまだまだ改善の余地があると思いますね。

トップのリーダーシップにはIRや広報部門のサポートが必須

藤沢 情報発信が重要となると、経営者は腹を決めて、自信をもって情報を発信していく必要がありますね。

野村 そうです。海外には「経営者」と

「コンプライアンスを徹底することは、むしろ攻めになる。不祥事や事故にも適切で素早い対処をすることで名声を勝ち得ることはできる」— 野村



ろはありますか。日本の伝統的な中小企業には、信頼できる会社がたくさんありますが。

野村 日本企業の強みは、従業員の企業への愛着でしょう。経営者は家族的な関係の中で従業員の生活を守ってくれるとか、あるいは絶対的な権限をもつ社長でも従業員の目線で声をかけてくれるとか。働くのは従業員ですから、従業員を大事にすることは収益につながるわけです。これは株主も是とするところ

ですね。株主は会社のパフォーマンスを上げ、最終的な株価を高められれば承してくれるわけですから。株価の上げ方は日本的なやり方でもいいと思います。

藤沢 コーポレートガバナンスやコンプライアンスなどと横文字の言葉が増えていますが、横文字に合わせる理由は何もなく、統治機能がきちんとしていれば日本的なシステムでもいいんですね。

野村 そうです。ただ日本のシステムを、日本企業はうまく外国人投資家に伝えられていません。外国人にとって浴衣は奇抜なユニフォームに見えるわけです。外国の洋服をとり入れるのか、それとも浴衣を貫くのかは、結局は選択の問題であり、どちらが正しいか正しくないかという話ではありません。

藤沢 今後は、法律的な面でそういうサポートを求める企業も増えそうです。パートナー弁護士の活躍の場が拡大しそうですね。

弱点も含めて本音で語る 真剣な質問には真剣な答えを

野村 日本企業が行う海外の機関投資家への説明がまだ不十分な中、彼らは日本企業をどう見ているのでしょうか。

藤沢 彼らから必ず言われるのは、日本はアンプレディクタブル（予測不可能）だということ。だからリスクが高すぎて、安心して投資できないと言います。海外の投資家に理解してもらうには、メッセージをよく練って、自分の言葉にするプロセスが必要なのですが……。本当に会社を背負ってはいないと、外国人投資家は感じているのでしょうか。

野村 やはりわかりにくいでしょうね。日本企業は聞こえのいいことは言うが、本当にやってくれるのかどうか確信がもてないところがあります。これもできる、あれもできるでは、本当にできるかどうか疑問を抱きます。そうではなく、「これは得意だからできるが、これは弱点だからいまはできない。しかし、この課題はいずれクリアしようと考えている」と、自らの弱点も含めて本音で語ればいいのですが。最後の砦たる社長が本音を語るのは難しいからこそ、周りがしっかりサポートするべきです。

藤沢 仕事熱心なアナリストは当然、投資先企業へのヒアリングも微に入り細に入りしますが、それに対して真剣に答えることを面倒くさがる会社もあります。逃げてはダメですよ。

野村 もちろん外部からの質問すべてに対して全力で当たる必要は必ずしもありません。アナリストからのアプローチが

いう確固たる職業があります。大量の情報咀嚼（そしゃく）しながらも消化不良を起こさず、きちんと経営方針を立て、その方針を人に伝える能力をもった人たちです。彼らは経営者として会社に招かれますが、日本企業には従業員の中から出てくる生え抜き社長が多いです。

藤沢 そうすると企業内でも、次代の経営者の育て方を変えていかなければならないと思いますが、まだ調整型の経営者が多いようです。

野村 確かにそうです。しかし、そのような経営者でも強力なリーダーシップが発揮できるよう、周りが支えていくべきだと思います。私は広報やIRという部門がもっと戦略的であっていいと思っています。そのためには専門家のノウハウを採り入れることで改善を図っていくべきではないかと思っています。

藤沢 どれもこれも日本的ではない要素ですが、逆に日本的システムの良いとこ

「コーポレートガバナンスやコンプライアンスなど運用まで横文字に合わせる理由はない。統治機能がきちんとしていれば、日本的なシステムでもいい」— 藤沢

アンケートのような形式的な質問なのか、真剣な質問なのか、その見極めが大事だと思います。真剣に問いかけする人には真摯に答える。まさに受託者として委託者のために命がけで投資をしているファンドもある。その人たちは優先順位の置き方が違うわけです。多様な投資家に対して、バランス良くきちんと対応する方針を決めることが大事です。それぞれに「あなたのためにやりますよ」などと聞こえの良いことを言う八方美人的な経営は、本当のところバランスが良いとは言えません。

藤沢 見方を変えると、投資家自身も価値観を定める必要があるということですね。リターン至上主義なのか、もう少し社会的なねらいをもって投資するのかという基準です。



野村 それはあると思います。ファンドの中には投資目的が見えにくい場合もありますが、きちんとスタンスを表明すべきだと思います。かつて敵対的な買収の世界ではねらいをはっきりさせないことで恐ろしさを与えるという作戦もありました。ところが、いまは投資目的を明確にしようというのが世の中の流れで、金商法における公開買付規制もまさにその方向で改正されました。わからないことは質問して、尋ねられたことには必ず答えましょうということです。根底にはコミュニケーションが大事だという考え方がありますね。

法律は最低限の道德 従うべきは社会と約束したルール

藤沢 コンプライアンスにしる、内部統制やガバナンスにしる、結局はどのプレーヤーもコミュニケーションを誘発させるような第一歩を踏み出さないと、これは本物にならないですね。

野村 そのとおり。ところが、いまはコミュニケーションより形式優先。形を整えるのに膨大な費用をかけて、「私、きれいでしょう」と言い合っている。みんな洋服を自慢しているのだけれども、いまひとつ似合っていないかったり、サイズが違っていたり。確かにその服は高価なのかもしれないが、本当に似合っているかどうかという首を傾げざるを得ない。そんな状態ですね。

藤沢 まずは自分の体を採寸し、サイズがぴったりで、かつ似合っている服をオーダーする。誰かが始めるしかないですね。

野村 まさに気づきの問題ですね。いち早く始める会社は必ず出てくると考えますし、そのことがほかにも影響を与え、好循環を生むと思います。経営者の中にはこれをチャンスととらえ、ずいぶん革新的な取り組みを始めた方もいます。内部統制の構築をきっかけに、会社自身の手で一から業務を見直すよう命じたのです。それで、日々の業務の中から不祥事につながりやすいところを徹底的に洗い出して、不祥事の兆候があれば、自動的に警告を発するという仕組みを業務の中に組み込みました。まさに、サーモスタットのような仕組みを業務の中にビルトインしたわけです。

藤沢 ただ外来のルールを輸入するのではなく、ルールの本質的な意味を解釈して、自社なりのルールや仕組みにつくり変えることが大切ということですね。コンプライアンスは法令遵守と訳すことが多いですが、そうすると、法律を守っていればいいという発想に陥りがちです。でも、そうではないはずですよ。

野村 全然違いますよ。私たちは法律学を教えるときには、「法律は最低限の道德である」という言葉を最初に説きます。その意味するところは、法律とは道德や規律の中で最低限守らなければならないものを刑罰などで強制するということです。「法律だけ守っておけばいい」とは誰も教えていません。コンプライアンスというのはコンプライ (comply: 応じる、~に従って行動する) という動詞から出た単語で、「法律」という言葉とは無関係です。原義は、自分たちが決めたルール、

「内部統制も今はコミュニケーションより形式優先。形式を整えるのに膨大な費用をかけても本当にその会社に合ったものであるかどうか首を傾げざるを得ない」— 野村

社会と約束したルールを守るということであり、そういう意味ではいかようにもルールはつくれます。だから他人がつくった法律はあくまで最低限であり、自分たちのルールこそ従うものなのです。

藤沢 まさにオーダーメイドですね。

野村 避難訓練の翌日は防火の意識は高いですが、日を追うごとにその意識は薄れてしまうものですね。これを常に高い緊張感で維持できるようにするには、まさに自主的なルールが大切なわけです。内部統制の基本思想も本来はここにあるはずですが、日本人は正確に解釈していないですね。

日本的統治制度の良さもある しっかりとアピールを

藤沢 日本企業のガバナンスでお気づきのことはありますか。

野村 車にたとえると、アクセルである業務執行役とブレーキである監査役が、組織の外からはっきり区別できないことです。それに対し、委員会設置会社は執行役に多大な権限を移譲する一方、独立した監査委員会が強力なブレーキとなる仕掛けです。その意味で、正しい使われ方



をすれば委員会設置会社はものすごくメリハリある走行が可能なF1マシンのようなものとなるわけです。だから、本気でアクセルを踏んだら、すごいスピードが出る。収益にもつながります。一方、監査役制度というブレーキは、外国人投資家の目には利き具合がいまひとつははっきりしない。「お友達みたいな監査役では止められないよ」となるわけです。

藤沢 それなら日本企業も委員会設置会社にしたらブレーキが利くのかというと、疑問を感じますね。本質的な部分で監査役制度と変わらないと思いますが。

野村 日本の委員会設置会社の場合は、取締役と執行役の分離が不十分ですからね。要は、経営者が暴走したときに止められるかどうかです。ブレーキの役割を果たすのが、監査役でも委員会設置会社の監査委員会でも社外取締役でも、それは関係ないわけです。一見すると薄っぺらな布にすぎないけれど、日本の浴衣は温度調整機能が優れています。それと同じように、監査役という和風の制度を使っている、経営者の暴走を止める力が十分にあればいいということです。

藤沢 日本型というのも、本当に説明の仕方ひとつですよね。

野村 まさにアクセルとブレーキをちゃんと説明すればいいんです。われわれは取締役会規則などで権限を割り振りしてアクセルを踏み込めるようにしている。他方で、ガバナンスは外国人に馴染みの



薄い監査役という制度を使っているけれども、非常によく利くブレーキで、安心してアクセルを踏めるんだと。上手にアピールできれば、「これなら委員会設置会社と変わらないし、むしろこの方がいいのではないかと見られると思います。つまり本質を語ればいいわけです。会社法や金商法の成立で企業活動に対する一定の枠はつくられたわけですが、本当に大切なのはそれを形式的に遵守することではなく、身の丈に合ったシステムを構築し、その効用を力強くアピールしていくことではないでしょうか。

藤沢 まさに法律への理解と対応の問題ですね。

※1 リスクアセスメント：危険度を質的・量的に評価する手法で、広義では社会システムや制度がもつ危険度評価の手法を言う

※2 PDCA サイクル：PDCA cycle (plan-do-check-act cycle) はマネジメントサイクルの一つで、計画(plan)、実行(do)、評価(check)、改善(act)の過程を順に実施すること

「ルールの本質的な意味を解釈して、
自社なりのルールや仕組みにつくり変え
自分たちが決めたルールを守る、
オーダーメイドの発想が大切」— 藤沢