

# コーポレート・ガバナンスのあり方を問い直す

～2つの委員会提言から見えてきたもの～



**小島 邦夫氏**  
副代表幹事・専務理事  
(モデレーター)



**西岡 幸一氏**  
日本経済新聞  
コラムニスト兼論説委員



**若杉 敬明氏**  
東京経済大学  
経営学部 教授



**藤木 保彦氏**  
企業価値向上委員会 委員長  
(2005年度)



**有富 慶二氏**  
経営改革委員会 委員長  
(2005年度)

(役職は5月18日現在)

経営環境のグローバル化の進展が著しい。また、株式の持ち合いやメインバンク制度の崩壊による株主構造の変化、M&Aの増加も相まって、改めて「企業価値」とは何かが問われている。企業価値の持続的向上に資するよう、経済同友会は数々の提言を行っており、2005年度の企業価値向上・経営改革の両委員会では社外取締役の有用性を訴えている。両委員長を中心に、企業価値向上とガバナンスを巡って討論を行った。

## I. 前提として——「企業価値向上」をどう捉えるか



**「企業価値向上の結果として  
株価の上昇があるべき」**



**「長期的な株主利益追求が  
企業価値の最大化になる」**

**小島:** 昨年度、企業価値の持続的向上という課題について企業価値向上委員会が、CEO交代プロセスについて経営改革委員会が、それぞれ提言を發表しました。本日

はそれらをもとに議論を深めていきたいと思ひます。まず藤木委員長から「企業価値」の考え方をご説明ください。

**藤木:** 委員会での議論の中で、企

業価値の考え方は大きく2つありました。ひとつは、株価×発行済株式数、すなわち株式時価総額を企業価値と捉える考え方。もうひとつは、従業員、株主、取引先等、全てのステークホルダーにとっての価値の総和だという考え方です。我々は「経営者にとっての企業価値」という視点から議論を整理し、「定量的に」把握すべしということで、やはり株式時価総額を企業の価値と表現することが、最も客観的で普遍性があるだろうというまとめ方をしました。企業

価値の向上を考えると、一方で収益性、もう一方で健全性に配慮しなければなりません。さらに、健全性の中にもバランスシートの健全性と、精神の健全性、別の言い方をすればCSRがあり、それらの均衡の上に中長期的に成長していくのが企業価値の向上なのだと考えます。我々経営者は企業の所有者である株主から付託を受けており、経営に対する不断の努力の結果として企業価値が向上し、株価も上がっていくのだと思います。

**若杉：**企業は、私たちが生きるのに必要な財・サービスを直接・間接に生産・流通させるという役割と、その過程で価値を生み出し、従業員には賃金として、資本には利子・利益という形で所得を創出するという2つの社会的役割を果たします。また、企業には従業員、消費者、取引先、株主等、様々なステークホルダーが関わり、企業から恩恵を受けています。その意味で、企業はみんなのものです。こうした観点から企業価値という考え方は重要です。それでは、顧客に喜ばれる財・サービスを生産・流通させ、かつ従業員および資本の観点から付加価値を最大化する

○副代表幹事・専務理事

小島 邦夫 (こじま・くにお)

日本証券金融取締役会長

1937年生まれ。60年東北大学法学部卒業後、日本銀行入行。秘書役、営業局長、企画局長を経て、92年理事、96年日本興業銀行顧問、98年日本証券金融取締役社長、2004年取締役会長に就任。

97年2月経済同友会入会、98年度より幹事、2005年度より副代表幹事、2006年度より副代表幹事・専務理事。97～98年度新産業基盤委員会副委員長、99～2003年度経済政策委員会副委員長、2003～2004年度道路公団改革に関するプロジェクト・チーム委員長、2005年度政策金融改革プロジェクト・チーム委員長、道路公団民営化推進委員会委員長。

ためにはどうしたらよいのでしょうか。資本主義経済の考え方は、全てのステークホルダーと市場原理に基づいた公平な取引をした上で、長期的な観点から株主利益を追求するならばそれらが果たされ、企業価値が最大化されるというものです。ここでは公平な競争に基づいた市場原理が大事です。だからこそ、独禁法等があり、自由化が進められています。競争原理が健全に働いているもとでは、株主価値の向上と企業価値の向上とは同時に達成されます。だから、経営者は安心して株主価値向上に努めてくださいというのが資本主義の理念です。企業の株主利益追



求の意義はそこにあります。

**西岡：**「企業価値」と「株式時価総額」がニアイコールだということは理解できますが、株価は常に上下25%程度は変動があると思います。一方、企業価値とはそれほど激しく変わるものではないでしょう。

**藤木：**企業が投資判断に必要な全ての情報をディスクローズし、それがきちんと評価されれば、中長期的には時価総額に収斂していくはずです。

**若杉：**株価は、企業が将来上げる

2005年度 企業価値向上委員会 提言のポイント

経営者の責務は企業価値向上経営の実践

経営者にとっての「企業価値」とは、「株式時価総額」と考えるのが妥当である。しかし、現実には両者の間には一時的に差異や乖離（資本市場の歪み）が生じる。市場関係者は、この歪みを極小化すべく、公正かつ透明な資本市場の構築に向けて努力する必要がある。一方、経営者の最大の責務は、持続的な企業価値の向上であり、「収益性」「健全性」のバランスの上に

中長期の「成長性」を実現させるための真摯な経営努力が求められる。また、企業価値向上のためには、ガバナンス改革が必要不可欠であり、機能させていくためには、その第一歩として独立性社外取締役を招聘し、弛緩のない経営を実現することが有効である。





と予想される利益と、金利水準とによって変わります。企業の人材や技術は同じでも、競争の状態や競合商品の出現で企業の将来の予想業績はリスクにさらされています。また将来の利益の価値は金利によっても変わります。従って、企業の価値を表す株価は、予想業績の変化や金利によって変動します。企業やお金の価値は相対的なものなのです。ブラウン管がどんなに優れていても、液晶パネルの出現で価格が急落してしまうのと同じです。他方、企業が社会の変化に適応して、需要のある財・サービスを供給し続け成長していけば、株価は短期的な変動はあっても長期的には上昇していきます。

**有富：**昭和24年にヤマト運輸が上場した時、時価総額は1,500万円でした。区域事業から路線事業へと事業変革したことで会社が成長し、25年後には時価総額が約200倍になりました。時価総額を長期で見て、企業価値を理解することが大切だと思います。

**若杉：**時価総額は株主と、株主から企業を付託された経営者にとっての価値であり、社会にとっての企業価値は別にあります。経営者は企業経営にあたり、株主価値を指標に努力すればうまくいくというのが資本主義の原理なのです。

**西岡：**それはわかりやすい議論だと思います。

**小島：**別の観点から言うと、時価総額自体を目的にした経営は、基本的なところで間違っているということでしょう。

**若杉：**企業が株主価値をどのように作るかと言えば、それは良い投資を行うことです。投資利益率が資本コストを上回れば超過利潤が発生します。それをマーケットが織り込んで株価が上がります。実際にこの利益率を実現すれば、株価が維持され、株主は株式価値上昇を享受できます。それが株主価値創造です。株主価値創造において経営者がなすべきことは2つあります。繰り返しになりますが、ひとつは、新しい製品や経営手法

の開発に取り組み、利益が上がる  
と予想される投資機会を作り出すこと。もうひとつは、投資を行った後、事業を行い、予想利益を実現することです。とは言え、経営者ひとりで事業ができるわけではありません。実際には部下に任せられるわけですから、部下を目的達成にどれだけ導いていけるかというリーダーシップが問題となります。同時に、自らも将来を見据えながら、部下の行動が本物かどうかを見極める目も求められます。

**西岡：**提言の中で指摘されていた、企業価値の最大化に影響を及ぼすという収益性、健全性、成長性の3つの因子ですが、この3つのバランスに比重のようなものはあるのでしょうか。

**若杉：**企業が株主価値を継続的に創造していくためには、次々と優れた投資機会を生み出し、株価を上昇トレンドに乗せることです。これを株主価値最大化と言います。この時、企業規模も利益も成長します。つまり、成長と株主価値創造とは表裏一体です。一方、いくら利益を上げたとしても他のステークホルダーに対して悪いことやアンフェアなことをすれば、社会的な制裁を受けるわけですから、法律を守るとともに、全てのステークホルダーを大事にする健全な経営をしなければいけません。経営者の役割とは、成長性を確保し、健全性を維持しながら株主価値を創造することです。なお、株主価値の最大化とは、常に有利な投資機会を探索し見つかったら実行していくことを言います。要するに、経営者が常に最善を尽くすことです。



○2005年度企業価値向上委員会委員長  
**藤木 保彦** (ふじき・やすひこ)

新事業創造委員会委員長  
オリックス 取締役兼代表執行役社長

1945年東京都生まれ。68年早稲田大学商学部卒業後、日興証券入社。71年より三菱開発、76年よりオリエン・リース（現オリックス）。不動産営業部長、審査第一部部長、総務部長を経て、94年取締役総務部管掌、97年8月社長室管掌、社長室長、11月PFS事業部管掌、98年取締役兼執行役員、99年取締役兼常務執行役員、2000年代表取締役社長兼グループCOO、2003年取締役兼代表執行役社長・グループCOOに就任。リース事業協会副会長、不動産証券化協会理事を務める。

2000年経済同友会入会、2002年度より幹事。2001～2002年度企業経営委員会副委員長、2003年度企業競争力委員会副委員長、2004年度人事制度改革委員会副委員長、2005年度企業価値向上委員会委員長、2006年度新事業創造委員会委員長。

II. 提言を深化させて——CEO、社外取締役、そしてガバナンスを考える

有富氏 「新しい事業の芽を見つけて変革するのがCEOの役割」

藤木氏 「CEOに厳しい意見を言うのが独立社外取締役」

小島氏 「市場が機能すれば、ガバナンスは評価されるはず」

なぜ、「CEOの選び方」を重視するのか

**小島**：今度は、ガバナンスの観点からCEOの役割についてももう少し掘り下げてみたいと思います。まずは有富委員長から経営改革委員会提言の考え方を簡単にご説明いただけますか。

**有富**：2004年度の企業経営委員会提言では、企業価値向上のために「企業イノベーション」遂行の必要性を主張しました。激変する社会環境の中で、従来と同じような経営手法を続けていては、企業価値が低下してしまいます。企業イノベーションに成功した事例を検証したのですが、事業がうまくいけなくなりかけてからイノベーションを行うケースが多かったのです。永続的に企業価値を向上させるためには継続的にイノベーションを遂行することが必要であり、その成否は、CEO次第であるということがわかってきました。そこで昨年度の経営改革委員会では、CEO交代プロセスはどうあるべきかについて議論し、交代プロセスのイノベーションを3つのポイントにまとめて提言しました。

**若杉**：有富委員長のご指摘はよく理解できます。会社にとって大事なことは、CEOとしての能力を持った人材を必要に応じて選び出すことであり、選び出すためにど

ういう仕組みを持っているかということ。その意味では「CEO次第」ではなく、「CEOの選び方次第」なのだと思います。それと同時に、CEOは会社のマネジメントシステムを使って部下を動かすわけですから、いいマネジメントシステム——部下に分権しつつ、会社全体としてうまく機能させていく仕組み——が大事です。そして、これらの仕組みを確保するのがガバナンスです。きちんとしたガバナンスの下に、きちんとしたマネジメントシステムが作られ、トップが代わっても発展していける会社にすることが、サステナビリティの観点から重要になってきます。日本では「経営者論」に重きが置かれがちですが、私は「経

営システム論」あつての「経営者論」が重要だと考えています。

**有富**：社会が緩やかに成長している時はおっしゃるとおりだと思いますが、めまぐるしく変化する社会においては経営の仕組みを維持するだけでは勝ち残れなくなってきているのが現状です。こうした状況下でCEOに求められる役割は、まず、新しい事業の芽を見つけることです。新しい芽が見つかれば、今までと全く違う市場に向かうわけですから、従来の経営の仕組みを抜本的に変革する必要があります。その過程では企業文化を含め、企業のあり方までも変えざるを得なくなります。そうした決断はCEOにしかできません。

○2005年度経営改革委員会委員長

有富 慶二 (ありとみ・けいじ)

副代表幹事／諮問委員会委員長  
ヤマトホールディングス 取締役会長兼社長

1940年生まれ。63年中央大学法学部卒業後、大和運輸（現ヤマトホールディングス）入社。営業推進部長、商品開発部長などを経て、89年取締役営業推進部長、91年取締役関東支社長、93年取締役東京支社長、95年常務取締役東京支社長、97年代表取締役社長、2003年代表取締役会長、2005年11月商号変更によりヤマトホールディングス代表取締役会長兼社長に就任。

97年経済同友会入会。2002年より幹事、2004年より副代表幹事。2004年度企業経営委員会委員長、2005年度経営改革委員会委員長、2006年度諮問委員会委員長。





そのためには、理論的にきちんとイノベーションできる人材が必要です。持続的に物事を進めるのが得意という人材とイノベティブな人材とは別だと考えています。

**西岡：**CEOの役割が価値創造を目的としたイノベーションの遂行だとすれば、CEOは汎用性が高く、どの企業でもすぐに対応できるということになるのでしょうか。

**有富：**今後、CEOは業種・業態にかかわらず成功できる人といった定義になっていくのではないのでしょうか。そうした意味では、プ

ロの経営者というものが日本にも出てくるかもしれません。

**藤木：**例えば日産自動車のゴーン氏のやり方を、遠くからですが見ていると、なるほどと感じます。しかし業界にある程度精通していないと、勘どころがわからない可能性があります。ですから、ゴーン氏が弊社に来てすぐにCEOが務まるかと言えば、疑問だと思います。独立社外取締役は、かなり汎用性があると思いますが、CEOには高度な専門性が要求されますから、別の議論となるでしょう。

ただし、経営のセオリーは共通して存在するとは思いますが。

**若杉：**CEOの役割は部下にうまく仕事をしてもらうことです。その際に重要なのは、経営陣を適材適所に配置し、能力を発揮してもらうことです。CEOになったら会社のことや業界のことは勉強しなければなりません、必ずしも同じ会社や同じ業界の出身者である必要はないと思っています。会社を統括して部下を引っ張っていくというマネジメントの本質は、どこであっても共通だと思います。

## なぜ、社外取締役は有用なのか

**小島：**企業経営に携わっている人には何らかの共通の資質があり、その上に何を持っているのかという点が、少しずつ違うということだと思います。今回の2つの提言は、最適な経営者かどうかを判断するという意味もあって、独立社外取締役の重要性を指摘したわけです。ここからは、社外取締役について考えてみたいと思います。

**若杉：**社外取締役は、経営トップが挙げる候補に対して客観的な意

見を出すのが役割で、これが社外取締役を入れた指名委員会を持つ日本の会社でも、また米国の会社でも一般的なスタイルです。実は、こうした仕組みが十分に機能するためには、社内に合理的な評価制度に基づく人事制度が整備されていることが必要です。社内がしっかりしていなければ、社外の目をいくら入れても機能しません。社外と社内の二本立てのシステムが必要なのです。

**西岡：**独立社外取締役は、株主を代表しているのですか、株主以外をも代表しているのですか。

**有富：**私が独立社外取締役に期待しているのは、株主の代表というより、ステークホルダー全体の立場から、ヤマトグループが道を踏み外さないように厳しく見守っていただくことです。

**藤木：**独立という意味では、いざという時に絶対権力者であるCEOに対して、相当厳しい意見を言えるような立場でなければならないと思います。

## 2005年度 経営改革委員会 提言のポイント

### CEO交代プロセスをイノベーションせよ

CEOの最も重要な責務は、自ら主導して「企業イノベーション」を遂行し、中長期的な企業価値の向上を実現することにある。CEOは最適なタイミングで最適な人材にCEOの責任と役割を継承するメカニズムを構築すべきである。そのためには、①最適なタイミングを逃さないために、CEOの業績を評価するプロセスの透明性をこれまで以上に高め、②最適な人材を常に確保しておくために、CEO候補の選抜・育成のための

サクセッション・プランを早急に構築し、③実際にCEOを交代する場合は、客観性の高いプロセスを経て交代できるようにすることが必要である。この3つの各プロセスに、独立性の高い社外取締役を交えて評価・判断を行うメカニズムを組み込むことが透明性・客観性を確保するポイントである。



**若杉：**CEOに厳しく意見できても、労働組合出身では独立とは言えません。「独立」の意味するところは、「株主以外の全てのステークホルダーから独立」ということです。株主利益の追求を考え、他のステークホルダーに対してフェアであることが条件となります。

**西岡：**他のステークホルダーに対してフェアという条件ならば、社内から昇格した取締役でもいいということになりませんか。

**小島：**社内から上がった人は、どうしても上下関係に縛られます。

**藤木：**その他にも、主要取引先や

親会社からの社外取締役というのも適さないと思います。

**有富：**弊社では、経営者として確かな経験を持っている人、しかもヤマトグループとあまり親しくない人という基準で選びました。昨年から取締役会に出席していただいています。雰囲気が一変し、良い緊張感が生まれました。

**藤木：**肝心なことは、企業の価値を継続的に向上させ、成長させることです。それを追求することは企業の所有者たる株主の当然の権利です。その際、最も適した経営者を招聘し、企業価値向上を図ら

せるという役割を、株主に代わって行うのが独立社外取締役。こういう位置づけになると思います。

**西岡：**独立社外取締役は、その企業の有職故実は知らなくてもいいのでしょうか。

**小島：**むしろ知らない方がいいのではないのでしょうか。

**若杉：**独立社外取締役の役割は経営のアドバイスをすることではなく、経営者が株主利益の追求に向かって正しい方向を向いているかを監督することにあります。必ずしも業務内容を詳しく知っている必要はないと思います。

## ガバナンスの視点から捉え直す

**小島：**現実問題として、社外取締役の適任者を探すことや、委員会設置会社に移行してうまく経営していくことは、今の日本ではたいへん難しいことだと思います。

**藤木：**おっしゃるとおりです。弊社の場合、諮問委員会に社外の方に入っていたのが1997年で

した。9年間、ステップ・バイ・ステップでやってきて、やっとここまで来たという感じです。

**小島：**さらに、務める立場から考えると、一人で複数企業の社外取締役を兼任することは大変ですから、それなりの人数が必要になるでしょう。そうした問題についてはどのようにお考えですか。

**若杉：**例えば、取締役協会のようなところで優れたプログラムの下に人材を育成していけば、人数が

不足することはないはずです。

**西岡：**一方で、いくつもの社外取締役を務めている方がいらっしゃいますが、いつ勉強しているのだろうかという疑問に思います。過渡期だからかもしれませんが、そんなに社外取締役は簡単なことではないような気がします。

**若杉：**大物と言われる人が社外取締役を務める事例を見ていくと、ガバナンス、つまり経営の監督のためというよりも、コンサルタントやアドバイザー的な役割を期待されているような気がします。ガバナンスの観点から見た社外取締役の役割は、第1にサクセッションプランに基づくCEOの選任、第2にCEOのやる気を喚起するインセンティブの検討、第3に内部統制、という3つの要素をチェックすることです。これらの要素はどの企業にとっても重要なので、経営センスを持った人であれば、業種や業態に関係なく、社外取締役は務まるはずです。

**西岡：**これから3年間ないし5年



○東京経済大学経営学部教授／  
日本コーポレート・ガバナンス研究所  
理事長・所長

**若杉 敬明** (わかすぎ・たかあき)

1943年神奈川県生まれ。栄光学園卒業、東京大学経済学部経済学科卒業、同・大学院経済学研究科修了。68年東京大学経済学部助手、72年横浜市立大学商学部助教授、74年東北大学経済学部助教授、83年東京大学大学院経済学研究科教授、2004年東京経済大学経営学部教授に就任。ミンガン大学ビジネススクール・ミツイライフ金融研究所 所長、日本コーポレート・ガバナンス研究所 理事長・所長、リコー 取締役、東京大学名誉教授を務める。





○日本経済新聞コラムニスト兼論説委員  
西岡 幸一 (にしおか・こういち)

1971年大阪大学大学院修了後、日本経済新聞社入社。産業界を広く担当し、88年より編集局編集委員、91年より論説委員、99年より論説副主幹、2003年よりコラムニスト兼論説委員。この間、スタンフォード大学研究員などを務める。

で、独立社外取締役の入った会社のパフォーマンスは格段に良くなるといった例証が日本にも出てこないといけないのではないですか。

**若杉：**上場企業を対象に私が行った調査(\*)でガバナンスと業績との相関を見ると、社外取締役の有無で業績に差が出ています。

**有富：**ただ、社外取締役を入れただけでパフォーマンスが高まるわけではありません。いわゆるワンマン経営者が長期にわたって会社経営を支配するような状況を回避するメカニズムを構築している会社の業績が良いのだと思います。

**藤木：**新会社法が施行され、機関設計等が自由になり、定款自治ですから、かなり自由度が増しています。大企業でなくともマネジメント改革を行えるようになるので、ベンチャー企業のCEOもガバナンス強化のために社外取締役を置いた方がいいかもしれません。自分がオーナーだし、全部自分の思うとおりに行おうという心構えでは必ずどこかで緩むし、劣化す

る可能性があると思います。

**小島：**最近では新興市場が騒がしいですが、その背景には新興市場に上場している企業のガバナンスが弱かったということが読み取れると思います。ベンチャーに限らず、会社を興した人がいつまでそれができるかということはこれからの大きな課題でしょう。

**有富：**社外取締役という手段が目的ではなく、実質的にガバナンスが効いているかが問題です。我々の提言は、委員会設置会社という形態への移行を促す内容ではなく、社外取締役は手段として大きな役割を果たす可能性があるということを訴えています。

**西岡：**日本では、ガバナンスは形だとする議論が行き過ぎている気がします。

**若杉：**オーナーが健全な経営をしている場合はいいのですが、過度に個人の能力に依存した会社であってはいいけません。ある程度の能力を持った人が出てくるような仕組みを作る必要があります、それがガバナンスシステムなのです。

**小島：**本質的に市場がきちんと機能していれば、どんな形式の会社であれ、きちんと評価するはずです。そういう市場になっているかどうかは問題ですが……。

**若杉：**日本の企業では、取締役の資格にしても、まず高潔な人格と

いう条件が先にあって、与えられた業績目標を達成するリーダーシップや能力があるか等にはあまり触れられない場合がほとんどです。しかし、人格は普通であれば良いのであり、部下を引っ張ってきちんと業績を上げたり、問題を解決する能力があったりということが前提条件だと思います。

**小島：**日本の企業では、個人の成績についてはあからさまにしないという風潮があるからではないでしょうか。

**若杉：**そうした意味で言うと、安易に社外取締役を呼んできて、指名委員会を導入するということは疑問です。人事制度をきちんと整備することが先決です。

**小島：**米国の企業が凄いところは、社員一人ひとりに対する教育プロセスを、しっかり持っているところです。

**有富：**我々の提言でも、CEO候補の選抜・育成のためのサクセッションプランを構築し、複数の経営現場を経験させ、その中から社外取締役を交えて最終的に3~5人ぐらいまで絞って次のCEOを決めるべきであろうと提案しています。伝統的な年功序列と終身雇用という環境下では経営者に相応しい人材が出てきにくいということがあります。ですから、ある段階になったところで、経営者を目指す別の段階が必要になるのではないのでしょうか。経営幹部になると、成果によって処遇が大きく変動するというのを明確にして、経営者としての経験・学習をさせない限り、イノベティブな人材創出は難しいと思います。

\*：日本コーポレート・ガバナンス研究所のJCGIndex調査（2002年から毎年調査）

Ⅲ. 結論として——これからの経営者に求めること



「理念や志を前面に出した  
経営を望みたい」



「世のため人のために行うことが、  
結果的に企業価値の向上に」

**小島：**最後に今日の議論を踏まえて、経営者に対するメッセージをいただきたいと思います。

**若杉：**経営者が企業を牽引していくわけですから、優秀な経営者がいることがまず重要です。その経営者が正しい方向を向いて正しいスタンスが取れるような環境を作ることがガバナンスの役割です。しかし、経営をするのはやはり経営者です。逆に言えば、良い経営者がいて初めてガバナンスの意味があるのです。何と言っても、経営の技術を磨くことが、日本のガバナンスを高める王道と言えるでしょう。これまでの日本では、みんなで仲良くやっていくことが大事にされてきたため、強力なリーダーシップによって組織を牽引するタイプの経営者は少なかったと思います。しかし、今日のようにグローバルな競争が進み、技術革新も激しい中で企業を継続的に発展させていくためには、強力なリーダーシップと相当なマネジメント能力が必要です。日本的な経営ではそのような能力を育てることができなかった。そこが日本の弱点になっているのではないのでしょうか。そうしたことを踏まえれば、経済同友会の活動も含め、一人ひとりの経営能力を上げていく活動を地道に継続していくこと

が大切だと思います。

**西岡：**ガバナンスも重要ですが、その前に、経営者の理念や志といった要素が先に問われるべきだと思います。究極の目的は利益を上げて株主価値を上げることだとしても、例えば、環境に配慮する、働きやすい職場を作るなど、求心力が高まる理念をもっと前面に打ち出した経営者の出現を期待しています。また、日本の経営者は「見える化」する力が弱いように感じます。もう少し説明力、説得力、会話力等を身につけ、自らの言葉で発言することを心がけるべきではないでしょうか。

**小島：**株主に対する説明やIRなどが日本に根づいてきたのは、この5年ぐらいでしょう。ガバナンスがどれだけ効いているのかも外から見えるようになりました。

**藤木：**戦後、日本では長い間、「間接金融」が中心で、メインバンク制度を中心にガバナンスが行われてきたわけですが、ところが銀行によるガバナンスが弱

まる一方、「資本市場」中心の金融システムに移行する中で、緊張感をどうやって保つかが、今問われているのです。株式の持ち合いが多かったため、残念ながらモノを言う機関投資家はなかなか育っていません。マーケットは何も言ってくれませんから、ガバナンスを高めていくためには、自分でやるしかないのです。経営者自らが率先して、「怖い存在」を内部に作り込むことが重要です。志のある経営者はぜひ実践してほしいと思います。その一歩となるのが、独立社外取締役の招聘です。

**有富：**色々な企業が行ったイノベーションの中身を突きつめて考えていくと、お客様のニーズを先取りし、新しいサービスを仕組みとして提供していくことに集約されるような気がします。結局は、世のため、人のために行うことが、結果として企業にリターンされ、企業価値の向上につながっていくのだらうと思います。このような世のため、人のために行動して儲けるというサイクルが広く定着すれば、みんながハッピーになれるのではないのでしょうか。

**小島：**本日はご多忙の中、どうもありがとうございました。

