

特別対談

日本の改革の障害と可能性



Donald P. Kanak

1952年ワシントン州スポケーン生まれ。ノースカロライナ大学で経営学士、ハーバード・ロースクールにて法学博士号、オックスフォード大学にて経済学博士号を取得。多国籍金融・保険コンサルティング会社の共同経営者、米国系生命保険会社の日本子会社で社長兼CEOを経て、92年リージョナル・バイスプレジデントとしてAIGに入社。95年3月にはAIGカンパニーズの日本・韓国地域における社長兼チーフ・オペレーティング・オフィサーに就任、2001年1月に社長兼CEOに就任。



Mark Norbom

1958年ワシントンDC生まれ。80年ペンシルベニア州立大学で経済学学士号を取得。GEインフォメーション・サービスに入社、財務関連の様々な業務、ヨーロッパおよびアジアを中心とした事業開発に携わる。GEキャピタル台湾の社長兼ゼネラルマネージャー、GEキャピタル・インドネシア社長（在インドネシア代表）、GEキャピタル・タイランド社長（在タイ代表）、GEタイランド社長（National Executive）を経て、2000年3月に、GEキャピタル・ジャパンの在日代表に任命され、2001年1月より現職。



Jesper Koll

ジョンズ・ホプキンス大学卒。84年OECD調査統計部、京都大学経済研究所研究員、SGウォーバーグ証券、JPモルガン調査部長、タイガー・マネジメントを経て、99年メルリリンチ日本証券入社。日本経済の調査に携わり、経済産業省の産業金融小委員会等、政府諮問委員会にて政策提案策定に参画。著書に「日本経済これから黄金期へ」。内外の雑誌・新聞に多数寄稿。

ドナルド・P・ケナック
AIGカンパニーズ日本・韓国地域社長兼CEO

マーク・ノーボン
日本ゼネラル・エレクトリック代表取締役社長

司会: イェスパー・コール
メルリリンチ日本証券チーフエコノミスト

日本の変革は進んでいるが、その歩みは依然遅く、新しい変化、成長は大きな動きとなっていない。小泉首相は経済で政府が占める役割を削減することに焦点を当てているが、民間で収益に向かって努力する企業が増えない限り、新しい成長は望めない。日本で成長を続ける外資の経営者は、日本で始まっている改革の可能性や障害をどう考えているのか。日本GEのマーク・ノーボン社長とAIG日本社長のドナルド・ケナック氏の2氏が言論NPOの議論に参加した。

コール 本日は言論NPOのために、お忙しい中、時間をとっていただき、まことにありがとうございます。本日は、とても広範な問題、つまり、日本政府の政策、コーポレート・ガバナンス、金融ビッグバン、さらに、日本のビジネス環境についてどのように見ていらっしゃるか、どこに課題があり、どこにチャンスがあるかについて議論したいと思っています。その前にお二方の経歴、来日された理由、日本での職務についてお聞かせください。

ノーボン マーク・ノーボンと申します。私は日本GE（ゼネラル・エレクトリック）

の社長兼CEOです。GEが国際的に展開している業務は日本でも全て展開しており、中には100年以上の歴史があるものもあります。現在、日本国内には1万5千人を超える従業員がいます。私自身は日本に来て約2年になりますが、日本国内の組織とビジネスの全てを統括しています。経歴ですが、GEに入社して22年になります。直近の9年間はアジアに滞在しています。うち2年間は日本、その前はタイ、インドネシア、台湾に駐在していました。それ以前は米国で事業開発部門に勤務していました。最初の配属は金融部門でしたが、その

後GEの様々な事業での勤務を経験しています。

ケナック ドン・ケナックと申します。A I G日本・韓国地域の社長兼CEOと本社副社長を兼務しています。初めて日本に来たのは1981年でした。当時コンサルティング会社に勤務しており、日本を含む顧客の世界戦略調査業務に携わっていました。

その後、86年にコンサルティング会社に勤務していた時の顧客が保険会社を立ち上げることになり、それを手伝えるために再来日しました。その顧客とは米国のエクイタブル生命です。この時、初めて日本のビジネスというものを経験しました。私たちは保険会社を立ち上げ、これを拡大し、91年に日本信販に売却しました。その後すぐ日本でA I Gに入社しました。A I Gに入社して10年経ちますが、今は日本と韓国の事業を統括しています。当社は日本で保険会社5社を運営しています。2つの生命保険会社すなわちアリコジャパンと旧千代田生命であるA I Gスター生命保険株式会社、そしてA I U保険会社とアメリカンホーム保険会社の2つの損害保険会社、それからJ T Bとの合併事業で旅行保険に特化したジェイアイ傷害火災保険株式会社です。A I Gのグループには他にも資産運用会社、小さな消費者金融会社、および数社の金融関係の企業があります。日本に来て、もう15年以上がたちました。

コール 今年は2002年ですが、お二方も日本在住で、日本で働き、大きな成功を収めて、現在も成長を続ける企業グループを経営しておられます。お二方の観点から、

日本の将来の成長にとって最大の障害は何だとお考えですか？

ノーボン 現在の状況に注目すべきだと思います。まず最初に、最近浮上しているプラスの兆候に焦点を当てましょう。円相場は安定しており、デフレは緩和しており、輸出は増加しているように思われますが、依然として無視できない大きな問題も残っています。不良債権は恐らく将来の成長に対する最大の障害でしょう。また、政府債務も非常に巨額です。私の考えでは、本当に不透明なのは力強い景気への道と、それが達成されたときに何があるのかについてのビジョンです。やるべきことはこういった大問題のいくつかと真正面から向かい合い、早期の解決を図ることではないでしょうか。詳しくどのようにすべきかは分かりませんが、日本は問題を解決し、将来のことに専念しなければなりません。日本は国民が望む国家のあるべき姿について明確なビジョンを構築すべきであり、そのようなビジョンをできる限り早期に実現するために、明確な方向性を持った政策決定を行っていくべきでしょう。

ケナック いきなり障害のお話になりましたが、私が日本に来てから日本がどう変化し改善したのかという話を飛ばしてしまいました。まず、日本を初めて訪れた当時を振り返りましょう。81年に私が取り組んでいたコンサルティング・プロジェクトは非常に伝統的な流通システムに絡むもので、金融には全く関係がありませんでした。このプロジェクトは消費財、すなわちアルコール飲料に関するものだったのですが、

本当に伝統的な流通システムでした。当時、メーカーと消費者の間の流通システムは、例外なく多層構造になっていました。しかし、この20年間でこの構造は著しく変化し、流通システムはどんどんフラットで効率的なものとなっています。

また20年前、外資系企業は優秀な日本の大学からは有能な学生を採用できませんでした。当時の学生たちは、「御社に入社したい気持ちはありますが、結婚相手の母親が御社のことを知らないという理由で良い伴侶に恵まれないかもしれません。だから、有名企業に入社するほうが私にとっては安全なのです」と言っていました。

この件については、状況は根本的に変わりました。現在、GEやAIGのような企業は若者たちに良いキャリアを提供することができ、入社してもらえます。さらに、金融業界で起きている大きな変化を考えて下さい。規制緩和は現在も進行中です。多くの人々の反対にもかかわらず、新たな金融商品が開発されてきました。

例えば識者は、日本で証券化は実現しないと主張していました。日本の銀行が支店の数ではなく自己資本利益率を重視するようになるという考えはあり得ないものと見なされてきました。しかし、現実には大きな変化が起こって来ましたし、現在もそれは続いています。私の見るところ、いずれもが明確なビジョンが国民的コンセンサスを得て達成されたものではなく、あるいはコンセンサスが合ったとしてもきわめて少数です。それぞれ異なる規模および異なる理由から、それぞれの課題に取り組んでき

た企業、官僚、政治家、オピニオンリーダーおよびその他の人々の努力が組み合わさってこれらが達成されたのです。国家レベルでの動きとはそういうものです。国というものは複雑で、変化はいつも起きているのです。

当然、経済にも重力の法則は存在します。古い障害は消え、新たな障害が発生します。不良債権問題は確かに大きな問題であり、すぐにはなくならないでしょうが、問題の核心だとは思いません。問題の核心は企業の収益性です。

考えてみてください。問題にはそれぞれ2つの側面があります。不良債権については貸し手と借り手が存在します。借り手は収益を上げない限り、融資を返済していくことができません。基本的に、企業の総資本利益率と収益性は日本ではあまりにも低すぎます。これが株式市場が低迷している理由であり、消費者心理と投資家心理にもあらゆる種類の波及効果を及ぼしています。さらに、銀行の資本や経済システムにも波及しています。

従って、何にも増して主要な問題は、いかにして企業業績を向上させるかであると言わざるを得ません。言論NPOを支持する人の中にはこの課題に取り組もうとしている人々もいます。社外取締役、株主民主主義、ディスクロージャーの強化およびコーポレート・ガバナンスの強化といったアイデアを議論することは重要です。ただし、結局のところこういったアイデア全ての最終的な目標は、収益向上に向かって努力する企業を創出することです。それが、

日本の問題の核心だと思います。企業の収益が向上すれば、日本の株式市場は回復し、銀行は健全化し、不良債権は減り、消費者の心理は改善し、高齢化社会を支える年金基金に収益をもたらすことができるようになり、不動産価格も回復するでしょう。企業の収益性を中心に考えないと、こういったことのいずれもが起り得ないのです。**ノーボン** 全くそのとおりだと思います。まさに表裏一体の問題ですが、株主価値の創造を問題の中心に据えることが株式市場の活性化と全体的な資産価値の向上に必要な不可欠だと私は考えます。

コール このようなことが日本で困難なのはなぜなのでしょう。60年代、70年代、そして80年代の前半までは、日本企業の業績は素晴らしく、多くの日本企業の収益率は世界でも最高のものでした。その後日本はバブル経済を経験し、全てが安易に流れ、企業経営者は焦点を見失ってしまいました。経営者の多くは中核事業の改善を忘れ、不動産投機や「財テク」というマネーゲームに走りまわりました。このような状態から事態を改善するために、お二方だったらどのような点から着手されますか。日本の企業経営者は何に焦点を絞るべきでしょうか。

ノーボン 非常によい質問だと思います。私は、日本が過去に持っていた利点の多くは今もなお存在していると思います。製品の品質は高く、生産性もよく、技術は素晴らしく、公共インフラもしっかりしています。経営者の抱える問題は日本の競争優位が失われたことではなく、そういった優位性の多くがグローバル化したことではない

でしょうか。過去には日本でしか行えなかった多くのことが、今はわずかなコストで中国で行うことができます。世界は変わったのです。世界は開放され、グローバル化しています。これにどう対応するかが大きな問題です。

日本企業には、競争優位とともに強い社会的側面が常に存在していました。現在、競争優位はグローバル化しましたが、企業の社会的便益と社会的責任はまだ残っています。新たな競争優位を育て上げると同時に、企業に浸透した大きな社会的責任を維持することは大きな課題です。

ケナック 私はこの問題については、新たに付け加えることはあまりないと思います。すでにこのことについてコメントしている学者は数多くいます。ですが、日本の経営手法の成功と優位性は全て高度経済成長期に発達したものであると思います。高度経済成長期に日本がリストラ技法を発達させられなかったことはやむを得ないでしょう。経済成長期におけるコアスキルは、品質を改良する方法、市場シェアを上げる方法、新たな市場セグメントを創出する方法、人々が頻繁に買い替えるように製品のライフサイクルを短縮するための小さな改良を行うことでした。コスト構造の劇的な見直しを考える必要はなかったのです。中国のように人件費が10分の1の競争相手が突然現れた場合に直面して初めて対応策を考えます。米国企業は日本企業よりも少し前にこのような競争上の脅威に直面していました。

これについて別のコンサルティング・ブ

プロジェクトを思い出しました。ある製品で自社を世界第1位だと考えていた部品メーカーの仕事を私はしていました。その後、ある日本の競争相手が現れ、製品コストを約3分の2引き下げて数年でほとんど全ての市場シェアを奪ってしまいました。そのため、私の顧客は突然抜本的なリストラを迫られることになりました。結局、その方はこの事業から撤退し、全く新しい事業に参入したのです。それは生き残りのために必要であり、また、非常に迅速に行わなければなりません。

日本にとって時間がかかりすぎているのは、リストラ技法の開発であると思います。リストラ技法は新たな能力を必要とします。つまり、間接的ではなく直接的に問題に対処し、社長や会長に悪いニュースを報告し、率直にその問題について話し合う準備ができていなくてはなりません。多くの日本人にとってこれは非常に難しい。米国、フランス、ドイツ、あるいはどのような国でもこれは容易ではありませんが、安定成長期にはうまく機能していた日本の伝統的なコミュニケーションの慣行や、企業の組織的意思決定プロセスは、この種の率直な議論、率直な意思決定および抜本的な改革を阻害していると思います。

変革は始まっているのですが、そのスピードが遅いのです。マクロレベルでは規制緩和の良い傾向がいくつも存在します。リストラの良い傾向が多く見られ、ある意味では構造改革が進んでいます。しかし、その速度にはやはり問題があります。こういった決定をどの程度迅速に行うか、どの

くらい速くビジョンを設定し、行動することができるか。これはタイミングとペースの問題だと思います。私の知る限り、何をなすべきかについて合意している人は非常に多いのですが、ではこの国にとってどの程度の速さなら受け入れられるのでしょうか。これは国民的決定です。このような変革は痛みを伴うため、日本がどの程度の速さの変革を望むかは、日本の行うべき決定です。

コール 本当に日本企業の改革スピードが遅いと思われませんか。すでに実施されているリストラの成功例もありますよね。誰もが「日産がこんなことをやった、日産があんなことをやった」と話しています。コストについてトヨタが成し遂げたリストラの一部を見ると、日産を上回っていないとしても、同程度のことは達成しています。素晴らしいコーポレート・ガバナンスを達成し、迅速で確固たる決定を行い、非常に競争力があり、高度にグローバル化しており、研究開発力が高く、厳しい決定を全く恐れない日本企業は数多く存在すると思います。私がいつも驚くのは常に向上しているエクセレントカンパニーと、ますます悪化していく企業とのギャップが拡大していることです。

ノーボン 確かに、日本にもいくつか世界のリーダー的な企業があります。世界経済における競争のために正しいことを行っている企業が存在します。例えば、今トヨタを挙げられましたね。自動車業界はコモディティービジネスです。品質とブランドの区別は存在しますが、自動車市場でリー

ダーとなるのは至難の業です。ソニーは家電業界のリーダーですし、キャノンとリコーはOA機器事業でゼロックスに果敢に挑戦しています。

世界の現実に対処する方法を考案している企業の素晴らしい例はあるのです。中国に生産の一部を移す方法を考案すること、商品化技術とエンジニアリングの競争力を保つことなど、グローバル化に今適応するだけでなく、その方向の最先端にいる企業の素晴らしい事例も存在します。私が賞賛するのはこういった企業の多くが、その伝統的価値と企業文化をきちんと守っていることです。

ケナック 日本経済がすべてソニーやトヨタのような企業から構成されていれば、今日の議論は必要なかったはずですが、これはどの国にでも当てはまることでしょう。強い企業は各国に存在していますが、問題は強い企業の数を増やす方法だと思いません。

コール どうやらわれわれは、日本経済の根本的な問題、すなわち不良債権に話を戻すことになりそうです。まず銀行を取り上げましょう。全ての大型合併が行われた99年から話を始めたいと思います。その結果、4大金融グループへと予想できなかったほどの力の集中が起きました。4大金融グループは全て非常に巨大で、破綻するにはあまりにも大きすぎます。

それから3年後、銀行の経営戦略は基本的にディフェンシブであり、先を見越した変革の触媒となるよりは国有化を防ぐ方向を向いています。その結果として、世界で

も最大級の銀行のスタート時に、経営陣も中間管理職も適切に機能するコンピューター決済システムを持つ近代的な銀行を現実に立ち上げることができないというところでもない例を作ってしまったわけです。事業の基本さえ正しく押さえられていないというのに、人々の信頼を得たり、世界的な競争力を回復したりということが、どうして期待できるでしょうか。

ケナック 問題はもっとずっと複雑ではないでしょうか。銀行の経営のせいだけにすることはできないと思いますし、みずほ銀行の最近の問題を不良債権と同列の問題として議論することはできません。非常に複雑で巨大な異なるコンピューターシステムを持つ組織を合併させようとする場合、その統合の実施は非常に混み込んだ、困難なものになるはずですが、スケジュールに余裕がなければリスクは増え、ミスは簡単に起こり得ます。非常に不幸な出来事ではありますが、それが予測できなかったとは言えません。合併に伴うシステム障害はあちこちで起こっている可能性があります。

ノーボン 単なるシステム障害以外の問題も、大規模合併では常に起こり得ます。

ケナック 確かに銀行業界は多くの問題を抱えています。昨年償却された不良債権の総額を考えると、これは尋常ではありません。巨額の償却が行われ、巨額のローン売却が行われているのです。銀行業界は決して努力していないわけではないのですが、現在は非常に困難なビジネスに取り組んでいるのです。デフレ下では、銀行業務で収益を上げることはできません。世

界でそのようなことを今までにやった例があるでしょうか。

コール おっしゃる通りです。マクロ的な観点からは、最終的には企業が顧客より裕福になることはできません。銀行にはそれが特に当てはまると思います。

ノーボン つまり、ケナック氏が先ほど指摘した収益性を重視し、不良債権の新たな発生を止めることができるという点に戻るといことですね。昨年、日本では不良債権の発生が償却を上回りました。企業の収益性の重視と株主価値が新たな問題の発生を止めるカギとなります。銀行にはかなりの体力がありますから、問題の解決を図りながら存続していくことは可能です。銀行が支払う金利は低いですから、長期にわたって問題を抱えながらも、時間をかけてこれを解決していくというのは完全に合理的なアプローチであると言えます。景気が回復し、資産価値が上昇し、企業収益性が向上すると考えれば、このアプローチは非常に実現可能性が高いことが分かります。

コール 不本意ながら口を挟ませていただきますが、銀行は、行動をともにせず健全な経営を行わない日本企業の、絶好のスケープゴートとなっているのでは。これは言いすぎでしょうか。

ケナック 銀行は多くの物事の結果が見える場所です。与信基準が適切でなかったという事実から逃れることはできないのです。その点について疑問の余地はありません。しかし、デフレが発生して特に不動産を中心に長期にわたって物価が下落しており、企業の収益性が低く、名目成長率がゼ

ロやマイナスである場合、問題は急速に膨れ上がります。この最も具体的な例が不良債権です。不良債権はどこにあるのでしょうか。不良債権は銀行にあり、だからわれわれは銀行を非難します。しかし、銀行経営者以外にも多くの問題が存在しているのです。

われわれはみんな、置かれた環境がどのようなものであれ事業を行わなければなりませんし、全ての銀行や保険会社が同じ状況にあるとは限りません。中には他社よりもうまく問題を回避しているところもあります。従って、そこにはわれわれや銀行が学ぶべき教訓があるわけです。融資であろうが保険リスクであろうが悪い引き受けには言い訳はできません。判断に理由をつけたがる人々は常にいますが、実際には事業をうまく経営している場合、悪い判断をすることを意識的に回避することが重要なのです。失敗はしても、悪い判断は避ける努力をすべきです。融資基準が甘過ぎたり、妥協してしまったケースが数多くあったのでしょうか。こういったものは一掃できるはずです。これを実行すれば銀行の規模に大きな影響があるでしょう。つまり、利益の出るような融資を実行するために、市場シェアをあきらめなければならない銀行もあるということです。

コール これは規制と政府による監督の強化の問題だと思いませんか。あるいは銀行内部の経営と管理の問題でしょうか。

ケナック おそらく両方でしょう。監督は強化されたと思います。これは疑いの余地がありません。ですが結局、経営者が企

業の経営を行わなければならない、政府は経営者に代わって企業の経営を行うことはできません。従って、事業を行い、これに注力することは経営者としてのわれわれにかかっているのです。

ノーボン 結局、これは生き残りの問題ではないでしょうか。日本人は歴史的に企業経営が非常にうまいですし、困難な状況を切り抜ける方法を考案し、必要な変革を成し遂げるでしょう。今日の経営環境は、過去に与信決定を行った時とは異なっています。現在の環境は日本の銀行がかつて直面していたものとは大きく異なり、困難な環境なのです。

ケナック ここで他の問題を検討することもできますが、今日はやめておきましょう。

コール いいえ、話を進めてください。言論NPOの議論に聖域はありませんよ。

ケナック 公対民の競争の問題があると思うのです。銀行業界には実質的に銀行と競争する大規模な公的機関があるという事実を無視することはできません。ですから、オーババンキング状態の銀行業界が困難に直面しているのに、さらに銀行機能を果たす公的機関が存在するという状態なのです。これが、民間金融機関の問題を解決するための理想的な公共政策の処方箋とは思えません。ある時点で、民間銀行を収益性が高く健全な銀行として再生させるために、公的機関との競争の問題に取り組む必要がでてくるでしょう。銀行を完全に回復させるには、この問題に関する進展が必要だと思われる。

コール 将来を見据えた解決策を検討することが重要だと思います。不良債権処理は過去の誤りをいかに一掃するかということです。本当に注力すべきことはこれとは違って、将来の優良資産がどこからやってくるかということでは必ずしもありません。日本の金融社会主義、すなわち郵便貯金と財政投融资は民間金融機関の収益機会を奪っているだけです。これは銀行のみならず、公的金融によってかろうじて生き延びている効率性の低い企業によって市場シェアが奪われている企業経営者にとっても重要です。最悪の敵、最悪の競争相手はより良い新製品を製造、販売する革新的な競争相手ではありません。革新的な競争相手を上回るよう社員に意欲を与えることは必ずできます。そうではなく、最悪の敵はより低いコストの資本を利用できる競争相手です。そのような競争相手は政府補助金、政府特別融資あるいは政府特別融資保証に頼っているのです。これは真に不公正な競争です。どれほど意欲があり、革新的であったとしても、競争相手は常により低い価格を設定することができるからです。巨大な郵便貯金を減らし、経済において政府が占める部分を削減することに焦点を絞ろうとしている小泉首相は、まさにこの部分に手を付けようとしているのだと思います。だから私は小泉内閣を今でも評価しているのです。「コイズミノミクス」の夢は今でも生きています。しかし、皆さんはいかがお考えですか？小泉首相が誕生してから1年が経過しましたが、皆さんの評価はどのようなものになりますか。

ノーボン 民営化努力と不良債権処理に対する取り組みなど、1年前は小泉首相がやろうと望んだことには多くの熱意と勢いがあったと思います。そういった多くのことはまだ実現していないと私は考えています。小泉首相は正しい方向に向かっているのですが、現在までにこれらの取り組みが実現していないことについて若干の失望感があります。それが小泉首相に対する支持率の低迷に反映されているのではないのでしょうか。改革がもっと早期に達成されれば、なお良いと思います。

ケナック 私は今年、在日米国商工会議所の会頭に就任し、今年初めに小泉首相に面会する機会を得ました。在日米国商工会議所の立場から言えば、小泉首相の構造改革を非常に支持しています。小泉首相と実際にお会いすると、構造改革こそが進むべき道であるという彼の信念には疑いの余地がありません。確信、率直さおよび決意のある人間に会うのは非常に勇気づけられることで、小泉首相の政策が成功することを期待しています。

コール 小泉首相の現在の評価には若干の皮肉があるように思います。改革スピードが十分に速くないから彼の支持率が低下しているという意見は多いですね。私は、実際は逆ではないかと思います。小泉首相は困難な意思決定を行っているのです。予算支出も公共事業も、公的貸出しも削減されています。自民党守旧派はかつてのように市場金利を下回る融資や無金利の政府融資枠を利用できません。これが2002年の現実です。ですから、小泉首相の不支持率が

上昇していることに私は驚いてはいません。改革に伴う痛みを我慢できない人々が非常に多いんですね。われわれの世代の偉大な改革者、マーガレット・サッチャーやロナルド・レーガンのことを思い出してみましょう。サッチャー首相は支持率を維持するのにフォークランド紛争を必要としたし、レーガン大統領も税制改革法案の導入直前に発生した暗殺事件で重要な時期の支持率を維持できました。改革機運を持続するには、若干の幸運を必要とする場合があります。

ノーボン 日本国民は改革を望んでいると私は考えています。問題は複雑で、小泉首相の政策が浸透し、中小企業や街の人々に実感として感じられるようになるには時間がかかるでしょう。彼らの期待はより多くの改革をもっと早く感じたいということであり、彼らが現在それを感じているとは思えません。

コール 例えば小泉首相と2分間話す機会があるとして、1つか2つ助言なさるとしたら。

ケナック それにお答えする前に質問を言い換えてもよいでしょうか。収益性と企業が中核事業で利益を上げる必要があるという私の論点に戻ります。ちょうど決算期を過ぎ、企業の決算発表は予想よりもはるかに悪いものでした。これを良い方向に転換するにはどうすればよいでしょうか。これは簡単なことではありませんが、まず第1に、構造改革を行う勇気を持ち続けてください。弱気になってはいけません。これこそが正しい道なのです。

次に、消費者心理が非常に重要です。消費マインドを高める措置が非常に重要であり、これを模索するべきです。

3番目に、企業業績の構造的要因の一部を繰り返し取り上げますが、引き続き株式の持ち合いを解消するための措置を講じなければならないということです。株式持ち合いは銀行業績を左右する中心的な問題であり、与信の意思決定は株式持ち合い関係によってではなく、信用力に対する判断に基づいて適正に行われるべきであるという問題です。このことは既に政府の政策で認識されていますが、比較的ゆっくりとしか進んでいません。株式の持ち合いを減らすことができれば、株主民主主義が実現できるでしょう。投資家は、企業経営者にもっと良い業績を上げることを求め、そのために積極的な役割を果たすでしょう。多くの株式が企業業績に対する期待から保有されるのではなく、お互いに商売を融通しあうという関係で持ち合われている限り、経営者が低い業績に甘んじる口実を与えています。これは対処が必要な根本的な問題です。

今朝、私はある人から、ドイツでは企業が持ち合い株式を売却すれば一定の期間税金が免除されるという制度があることを聞きました。この制度なら資本が傷つきません。日本では持ち合い株式を売却すると、売却益に課税され、その結果として資本が減少します。しかし、非課税制度を導入すれば、持ち合い株を売っても売却代金をそのまま得ることができ、資本基盤を傷つけることなく他のものに投資することができ

ます。これは1つの方策ではないでしょうか。ドイツでどのように機能しているかには興味がありますが、確かに検討すべき考え方だと思います。

ノーボン その話は株主価値と収益性を一層重視させるための素晴らしいポイントであると思います。欠けていると思うことは世界史全体を見渡した場合、偉大なリーダーたちには到達しようと思う場所についての明確なビジョンを表現する能力があるということです。日本でも、国民や企業が目指すべき場所についてさらなる議論が必要でしょう。そこで、昔からの問題をそのままにするのではなく、もっと伝統的な長所を重視し、これを伸ばす動きが出ることを期待しています。長所を重視するだけで、ビジョンを構築することができるのではないのでしょうか。

コール では、長所とは何でしょうか。

ノーボン 日本はビジネスを作り上げることに長けています。よりよい株主民主主義、より流動性の高い株主民主主義を作り上げること、収益性をさらに重視する社会を作り上げることです。成長産業に的を絞り、その中の優良企業が成功を取めるように支援することに集中すべきでしょう。日本には素晴らしい長所、教育、インフラおよび技術が存在します。こういったものを作り上げるために、できることは何でもやるうとすることです。

ケナック 日本の長所について語るのは楽しいですね。

コール 日本に何年も住んでいる外国人は、多くの日本人がもはや忘れ去ってし

まったのかと思える素晴らしい長所があるからこそ、日本に住んでいるのです。

ケナック まず、創造性が豊かです。それは多くの業界で行われている製品の改良を考えてみるだけで分かります。そのデザイン、ファッション、芸術を考えれば、日本には偉大な創造的マインドを持つ人々がいることが分かります。教育レベルは最高ではないにしても最高水準にありますし、莫大な金融資産もあります。日本は世界第1位の債権国です。多くの業界で世界最先端の技術を持っていますし、多くの業界で世界の研究開発をリードしています。目標を達成するのに犠牲をいとわない勤勉な人々がいます。目標がある場合には一体感と目的意識を持ち、誰もがそれに専念します。こういった点を数えあげると、「このチームは勝つために存在する」という感嘆の声が上がっても不思議はないのですが。

心理的要因について見れば、最近の日本国民は問題、短所、悪い物事を話すことが多いように思います。私が先に挙げた長所を日本国民が数え始めるようになり、誰かに会ったときにいつも「日本の長所について話しましょう」と言うようになれば、消費者心理、企業心理および国民の自信は大幅に上昇するはずですが。誰もが長所をもっと意識するべきです。

コール 1つ話を戻して、コーポレート・ガバナンスについて少し話しませんか。われわれは基本的に欧米流の企業文化の中で職務を行っています。株主民主主義について語る場合、われわれは話の内容についてかなりよく理解しています。しかし、恐ら

くご存知だとは思いますが、日本語ではこの言葉は基本的に2、3年前まで存在していませんでした。フォーチュン500社に選ばれるような企業の日本子会社の経営者として、株主価値、あるいは株主民主主義の重要な要素を2、3挙げるとすれば、どのような側面だとお考えですか。つまり、株主民主主義は単に「株価を上げよう」ということではなく「企業がチェック・アンド・バランスの利いた透明で効率的な意思決定プロセスを有していることを確かめるために、コーポレート・ガバナンスのメカニズムをどのように構築するか?」ということです。日本では株主民主主義はアメリカ型資本主義と同義であり、つまりエンロンのような「カウボーイ資本主義」あるいは「悪徳資本家」を意味します。ですが、そのようなものはもちろん株主資本主義ではありません。お二方にとって、株主資本主義を機能させる重要な要素を2つ3つ挙げるとすれば何でしょうか。

ケナック 経営者は最終的に富の創出という結果に説明責任を負っています。言い方を変えましょうか。スチュワードシップ（受託責任）についてお話ししましょう。私たちに与えられた資金は私のおカネでもなければ経営者の金でもありません。私たちは自分自身の仕事を守るためにここにいるのではなく、私たちの仕事は何かを作り出すことです。投資家に委託された資金で、事業を始めます。私たちには共に働く経営者と従業員がいます。われわれの仕事は富の創出です。これは責任を持って富を創出することであり、従業員を大事にすること

であり、法を守る市民であることです。業務遂行にあたって遵守しなければならない規則はあります。しかし、結局のところ、私たちは100円を105円に、さらには110円にしなければなりません。私にとって、これは株主民主主義の根本的な前提です。経営陣は富を創出する責務を負うのです。

株主民主主義の原則は、富の創出プロセスを促進、支援する規則をつくるにあたって基礎となるものです。従って、第1の原則は投資家が正しい判断を行えるように、企業が報告する情報の透明性と正確性を保つことです。経営者は収益と利益の向上を達成するための計画、目標および戦略を定めなければなりません。じっと座って心配するだけではなく、前進し、富を創出する必要があります。人々の資金を利用する場合にはそれなりのリターンを付けて返さなければなりません。私が富の創出を重視する理由は、結局誰が会社を所有しているかという点に尽きます。結局、株式は年金基金に所有されており、労働者は退職後その年金基金に依存します。あるいは、株式は保険会社に所有されていて、人々は保険を購入し、保険の配当は株式が生み出す富に依存しています。結局、国の富は企業部門が創出した富に依存するのです。政府は富を創出することができず、企業部門は富を創出しなければならない。われわれはその責任を負わなければならないのです。

これは株主民主主義についての話です。株主民主主義とは、経済が健全であるために企業がなすべきことをなすようにするための手段です。企業がより多くの富を創出

できなければ、政府支出をまかなうための税金や人々が退職後に豊かな退職生活を送るための資金を、あるいは医療のための資金をどうやって調達するのでしょうか？株主民主主義をカウボーイ資本主義や悪徳資本家、あるいは社会的良心なく企業を営む人々と同列に置くのは極論だという点には同感です。われわれは社会的良心を持たなければなりません。富を創出し、健全な社会を維持できるかどうかはわれわれ次第であり、それが株主民主主義なのです。

ノーボン イニシアティブとリーダーシップは経営者と取締役会がとらなければなりません。彼らには責任があり、説明責任を負わなければなりません。成果が株主の望むもの、経営者が株主に約束したものに満たなければ、彼らは説明責任を負います。株主に対する説明責任だけでなく富の創出も彼らの義務であり、それは従業員にとっても最も良いことです。「利益ばかりを重視して、従業員のことを考えていない」と言われることがあります。企業に収益力がなく破産してしまえば、従業員は路頭に迷い、経営者はより多くの人材を雇用することができないし、彼らによりよい生活、よりよい報酬、明るい未来や安定した退職後の生活を与えることができなくなります。株主と従業員は両立するのです。収益性は株主にとっても従業員にとっても重要です。株主と従業員は敵同士ではないと私は考えています。

ケナック 東京スタイルに関する最近の日経の記事をお読みにになりましたか。ここ

にその記事がありますが、次のように書いてあります。「株主が村上氏の提案を支持していれば、同様の要求を行う投資ファンドの誕生につながった可能性がある。そのような動きは日本の資本市場と企業経営を大きく変えたかもしれない」。

コール 東京スタイルの件に触れていた
だけ幸いです。この記事はみずほグループ
についての議論とは対照的です。みずほは
事態が悪化した悪い例であるのに対して、
東京スタイルの経営陣に村上さんが及ぼした
効果と圧力は前向きで、事故が起きる前
に企業を実際に改革しようとする創造的な
試みであると言えるでしょう。しかし、日
本の典型的な流儀ではみずほ型の議論が主
流です。日本は前向きな変革やイニシア
ティブよりも、失敗を好んでいるかのよう
ですね。

ケナック 東京スタイルの話は外国人の
影響を受けていないことがミソですね。外
国人投資家も日本人投資家もいますが、東
京スタイルは日本企業であり、村上氏は元
通産省の官僚です。これは日本が変わりつ
つある、また、変化は内部から起こり得る
ことの証拠ではないでしょうか。

コール 確かに。ですが、当面の変化は
微々たるものであり、富の浪費は依然とし
て膨大なものです。

ケナック 使われていない資産が多く存
在しており、その一部は動きつつあります。
ノーボン 企業の資産を調達し、これを
生産のために使用し、より多くの資産、富
を創出するのは経営者の仕事です。これは
企業の責任でもあります。

工藤 ここまで様々な話題に触れられま
したね。その1つがみずほの混乱であり、
この混乱の原因がシステム統合とコーポ
レート・ガバナンスの問題であるというこ
とでした。コーポレート・ガバナンスの観
点から、他にコメントはありますか？

ノーボン 私はみずほの問題がコーポ
レート・ガバナンスの問題であるとは思
いません。システム統合には多くの人間が関
わっており、何らかの監督の欠如があった
はずです。

ケナック この特定の事例でのコーポ
レート・ガバナンスについてコメントする
気はありませんが、別のことを指摘してお
きたいと思います。大きいことは良いこと
だと考えるのは危険なことだと思います。
多くの合併がさかんに行われており、企業
の合併はより良い強力な企業を作ると信じ
られているようです。そういう場合もあり
ますが、それは合併後に経営陣がとる行動
次第です。合併は明らかに新たな問題と課
題をもたらすものであり、われわれが考え
なければならないのは、本当に大きくなれ
ば良くなっているかということです。そう
いった課題が克服されなければ、大きくな
ることはさらなる混乱をもたらし、行動速
度を低下させ、戦略の明確な合意を妨げ、
業績の足を引っ張るということになりかね
ません。

特定の会社に対するコメントを意図して
いるのではありません。これは世界のどの
国のどこにでも当てはまることです。しか
し、日本における最近の傾向は合併の一点
張りであるように思われます。特に金融分

野でこの傾向は著しい。日本ではなく外国での合併の歴史を調べてみれば、一部分は機能しているが、大部分は合併前に期待したほどうまく機能していない事が分かります。合併には、経営者による多大な努力と合併後の企業を元の2社よりも成功させようとする大奮闘が必要です。これは必ずしも不可能ではありませんが、それほど簡単なことでもありません。

コール 2番目のフォローアップ質問は、大変大きな問題で、金融ビッグバンです。金融ビッグバンは97年に発表され、全てが公式には昨年完了しました。ご自身の経験に基づいて、その評価はどのようなものであり、金融ビッグバンを実質的に完了させるために今なお残されている課題は何であるか、お聞かせいただけますか。

ノーボン まず、97年以来多くの変革が行われ、基本的には規制緩和と総合的な金融市場改革に向けた着実な動きがあります。

コール もっと直接的に質問をさせていただきましょう。2002年のこの時点で日本の金融サービス分野で、御社がやろうと思っても法的規制のためにできないことはありますか。

ノーボン ありません。われわれの事業で、実務的な理由から日本でできる主要な金融サービス事業は、全て行っています。その観点から言えば、環境は非常に良好です。事業の遂行や商品展開を容易にするような改革はありますが、全体的に見て、法的環境および規制環境は良好です。

ケナック A I Gではなく在日米商工会

議所の会頭の立場から答えると、全般的には望ましい進展がありました。また改善を必要とする分野がいくつかあります。特に、非課税の株式交換ができません。国内企業同士では可能ですが、クロスボーダーではできないのです。課税の観点からうまくいかないのですが、株式取得を自由、公正、グローバルなものとするために規制の変更または法律改正を行って解決する必要があります。「自由、公正、グローバル」というのは金融ビッグバンの標語だったはず。ただ、このような特定の2、3の問題を除いては金融ビッグバンによって大きなインパクトがあったことに疑問の余地はないでしょう。

証券会社、銀行、保険会社の分野を問わず、提供できる商品の数を考えてみてください。金融ビッグバンは商品の導入スピードを大幅に向上させ、その販売ははるかに自由になりました。現在では、個人販売だけでなく、電子メディアや他の形態の直接販売が存在します。外貨の交換や通貨取引は完全に自由化されていますし、預金の全額保護も廃止されました。間違いなく、金融ビッグバンは非常に重要な政策であり、日本の金融市場のグローバル化に貢献しました。今日われわれがインタビューを受けているという事実は、われわれが日本の金融業界で主要な参加者になっているという事実を表すものです。このこと自体、金融ビッグバンが変化をもたらしたことの証拠ではないでしょうか。

ノーボン 多くの点で、金融ビッグバンは日本の強さを証明しており、日本が自信

を持って前進するために何ができるかを証明しています。これはカルロス・ゴーン氏が日産で実行した改革に似ています。彼はビジョンを作り上げ、全社的にこのビジョンを達成するための新たなプログラムを導入しました。作り上げられた真の価値は、同社の人的資源を再結集したことです。これを達成すれば、あらゆることを行うことができます。もちろん、全てのことを成し遂げることはできなくても、前に進めることはできます。具体的な目標に基づくしっかりした計画が示されることは、労働者、中間管理職、納入業者、株主および市場の自信につながります。

コール 金融ビッグバンと株主民主主義は車の両輪です。私が言いたいのは、株主民主主義の下では、経営者はビジョン、具体的で透明性のある計画を作ることが要求されるという点です。経営者は測定可能な指標と達成可能な目標をもってビジョンを実証し、実行スケジュールを示し、従業員から経営者まで社内の全員が一丸となってそのビジョンを目指さなければなりません。ですが、すべての出発点として経営陣は責任を引き受け、リーダーシップを担う必要があります。これは金融ビッグバンの思想と同じものです。金融ビッグバンの思想には「自由、公正、グローバル」だけではなく、「自己責任」も含まれます。預金者および富や資本の所有者は、政府の白紙の保証や行政の指導に依存するのではなく、自らの資産に責任を負わなければなりません。もちろん、資金の流れを強制することはできませんが、企業は資金を預けて

もらえるよう懸命に努力しなければなりません。私は個人的に、金融ビッグバンは偉大で重要なビジョンであると思います。金融ビッグバンのプラスの効果はいまだ現れていませんが、これは産業界のリーダーが将来の成長と富の創出のための資金に充てるために貯蓄や資本を提供してもらえるよう懸命に努力するのではなく、いまだに何らかの政府の救済を期待しているからでしょう。この点で、東京スタイルはみずほグループのコンピューター問題よりも、日本の金融民主主義の現状に関する重要な指標となり得ます。金融ビッグバンは完了し、株主民主主義は足取りは遅いが確実に始まっています。

それでは、貴重なお時間を割いていただき、洞察に富む議論を提供していただいたことに感謝申し上げます。

(司会はイエスパー・コール)