

## アメリカの金融機関経営と人事戦略

——長期雇用化とインセンティブ——

若杉敬明

小山理事長 定刻になりましたので、講演会を始めます。

本日の講師は、東京大学教授の若杉敬明先生です。若杉先生には、これまでたびたびこの講演会の講師をお願いしていますし、高名な方なので、皆様ご存じかと思いますが、恒例ですので、初めに、経歴等を簡単に紹介させていただきます。

若杉先生は、昭和四一年に東京大学経済学部を卒業され、四三年には同大学院経済学研究科の修士号を取得されています。その後、助教を経て、昭和六〇年に東京大学経済学部教授に就任され、また平成二年からはミシガン大学ミツイライフ金融研究所長を兼任して、現在に至っております。

先生は、ご専門の企業財務論、市場金融論等の分野

で多数の著書や論文を発表しておりますが、最近では、一昨年、財経詳報社から『運用の時代の年金戦略』、また、昨年は有斐閣から『経営財務』という本をお出しになっています。また、先生は大蔵省のほか、厚生省、郵政省、経済企画庁等各省の審議会等の委員として、国の政策形成に幅広く関与して来られました。証券界におきましても、東京証券取引所の証券政策委員をされており、当研究所も長年にわたって格別のご指導をいただいております。本日は、その若杉先生に「アメリカの金融機関経営と人事戦略——長期雇用化とインセンティブ——」というテーマでお話しいただくことといたしました。ご清聴をお願いいたします。

おはようございます。ただいま紹介していただきました若杉でございます。理事長からお話がありましたように、きょうは米国金融機関の経営と人事戦略、あるいは人材マネジメントということでお話をさせていただきます。

こういうお話をさせていただききっかけになりましたのは、2月の半ばに、ある財団の依頼で調査団に同行いたしました。一九八〇年代から九〇年代にかけて、アメリカの金融機関が大変なリストラに直面したとき、そのときの人の問題の経験を調査するというで行ったことです。そこで、アメリカ企業の人に対する扱い方というか、管理について、今まで日本に伝えられてきたこととはいろいろ違ったことを私自身感じましたので、その印象記をお話したいということです。

皆さんは、すでにご存じのことかもしれませんが、私の専門は金融機関でも人材の問題でもあり

とかの新しい動きに接する機会がありません。

一九九七年の秋にアメリカのいろんな企業を回りました。そのときは、主に製造業が多く、ガバナンスのことをインタビューするために行ったわけです。それから一年ちょっとたちまして、この二月に二つの一般企業のほか金融機関を回って、そこでいろんな印象を受けたということで、きょうはそのお話をしたいということです。

私の印象を一言で申し上げますと、日本の企業はなかなか追いつけない、日本の金融機関も、よほど気持ちを——私は気持ちだけではなくて、本当は人もだと思っているのですが、人をすっかり入れかえないと、アメリカの金融機関とこれから競争していくことはできないのではないかと、相当頑張らなければいけないのではないかと、一言でいえばそういう印象でございます。

そんなようなこととお話をしていきたいと思

ませんので、私自身としては非常に印象深く受け取ったわけです。私自身の問題意識は、広い意味での企業のガバナンス、あるいは株主を中心とした企業の再構築ということにあります。そういうことを通して人の問題、特にアメリカの金融機関における最近の人の問題について見てきましたので、多少私なりの見方があるかもしれませんが、お聞きいただければと思います。

私は、アメリカのミシガン大学との間をしょっちゅう行ったり来たりしています。ミシガン大学は、デトロイトの近郊のアナーバーというところにあるのですが、時間がいいますとイーストコーストのニューヨークと同じ時間です。アナーバーの人は、中西部だというと田舎という印象があっ

て嫌がるのですが、大学としては大きくて、プレステージもある一方、ある意味では、田舎大学的なところがありまして、なかなかニューヨーク

ですが、これからお話しすることは、大きく二つに分かれておりまして、前半はアメリカの金融機関が一九八〇年代からこれまでどんなことを経験して、今どんな状況にあるか、一般的なお話をします。後半は、そういう動きの中で、今アメリカの企業は人についてどんなことを考えているのか、どんなことを人材管理に生かしているのかというふうなお話をしたいと思います。

## 一、金融自由化以降の米国銀行

最初に、金融自由化と米国銀行ということ、この約二〇年間の動きをお話しします。

六〇年代にさかのぼるわけですが、アメリカの六〇年代は、ゴールドン・シックスティーズということで、大変栄えた時代でした。ちょうど日本の八〇年代に相当すると思っ

が、五〇年代から六〇年代にアメリカの第二次大戦後の経済成長のピークが来まして、大変栄えた時代でした。六〇年代の後半になりましたが大変景気が拡大しており、特に一九六七年の後半から景気の拡大が一層続くのですが、そこでFRBが金融の引き締めをし、全体的にアメリカの金利は高騰するわけです。

アメリカは、六〇年代の金利は全体的に低かった。私は、一九六六年に大学を出、それから大学院に入って、学部の間と合わせ四年間ファイナンスの勉強をしたわけです。そのころ、ファイナンスの最先端はアメリカですから、アメリカのテキストを読むのですが、そこでは二〇年、三〇年の社債のクーポンが、四%とか五%と、日本に比べれば半分ぐらいだったので、こんな低い金利でだけがそんなものを買うのかと思っていましたが、今では日本はもっと低い状態になってしまっ

S & L、いわゆる中小の貯蓄金融機関から、大きな銀行に資金が流れるということが起こりました。特に、大手商業銀行の間で預金獲得競争が起こり、かなり混乱してきましたので、七〇年代の後半に一時金利自由化が凍結されるわけですが、証券界が新たにMMFを登場させたことで証券市場に大量に資金が流出して、それに対抗するためには金利を自由化しなければいけないという流れが起こってきて、レーガン時代の八二年に預金取扱金融機関法ができて、金利の完全自由化が行われた。八〇年代は、金利自由化のもとで金融機関の競争が行われることになったわけです。

そこでどんなことが起こったかといいますと、先ほどもお話ししましたが、金融機関同士の預金獲得競争が活発になり、特にS & L等の中小の貯蓄金融機関が体力がないため競争に勝てず、大手の銀行に預金を奪われた。そういうことで大手の

た。さすがにみんな何も買わなくなって、金庫にお金を入れているという話ですけれども、そういう時代が来た。

アメリカの場合には、六〇年代は資本の蓄積がすすみ金利が大変低かったのですが、後半になって市場金利が高騰してきます。しかし、預金金利には上限規制があつて据え置かれたため、そこからお金が証券市場に回るといふ現象が起こってきただけです。そこで、銀行の間から、何とかしよう、金利は変えなきゃいけないんじゃないかというところで、主として商業銀行の間から金利自由化の声が起こってきた。ですから、アメリカでは一九六〇年代の終わりから金融自由化の兆しがあるということですよ。

実際、七〇年から七三年にかけて大口定期預金金利の自由化が何回かに分けて行われて、七三年に完全自由化が行われたわけです。そのときに、

米銀に資産が集中し、またその競争力が強化されたということが起こってきたわけです。

ところで、資産運用の世界では、リスクにはシステマティック・リスクとアンシステマティック・リスクとがあるわけですが、システマティック・リスクというのは、大きくいえば為替とか金利のリスクです。当時は、為替も固定相場でしたし、金利も政策で決定されてきましたから、システマティック・リスクというのは比較的小さかった。これに対して、アンシステマティック・リスクというのは分散投資をすれば消えてしまうようなリスクです。六〇年代にポートフォリオ理論が出てきたわけですが、そこではアンシステマティック・リスクだけをコントロールすればよかったです。そういうところで「ポートフォリオ理論」という分散投資の理論が発展したわけです。

それが八〇年代になってきますと、システムティック・リスクの原因である金利が動くようになってきた。すでに一九七三年から為替は変動相場制に移っているわけですから、為替相場の自由化、あるいは金利の自由化によって、今まで小さいと思っていたシステムティック・リスクが大きくなってしまった。

そこで、そういうリスクに対してどうやって對抗するかというと、分散投資では効かないわけですから、新しいヘッジの手段が必要だということになるわけです。その結果出てきたのが先物、あるいはデリバティブズです。予約とかオプションという形で相手にリスクを買ってもらう。分散投資だけではだめですから、リスクをだれかに転嫁する、お金を払ってだれかに買ってもらう、それが、先物とかデリバティブズということになるわけです。為替については、七〇年代から為替予約

が起こってきたわけです。八〇年代になりますと、さらに金利の自由化により金利というシステムティック・リスクが大きくなってきたので、債券の先物とか、金利の先物とか、さらに株価指数の先物ということで先物取引が起こってくるという状況なわけです。

同時に、このころ、こういう競争の中でS&Lの状況が厳しくなってきた。よくいわれておりますように、六〇年代とか七〇年代に、比較的低い固定金利で長期貸し付けをしていたのに対して、預金金利が急に高くなって、いわゆるミスマッチが起こり、S&Lなどの業績が大変悪くなったわけです。

そこで、証券化(セキュリティゼーション)が起こってきたわけです。そういうセキュリティゼーションが起こると新しい金融商品が出てくるということ、アメリカの八〇年代は、金利自由

化が質的にも量的にもマーケットに大変な拡大をもたらすわけです。

そういうところで、大手米銀は業務の多角化をしてきたわけです。伝統的な預貸業務から、新しい証券化とか、先物等のデリバティブズにどうやってかかわっていくかということを考え、実際に手がけてくるわけです。

しかし、同時に、そういう動きをさらにサポートしたのは、金利自由化によって預金獲得競争が激しくなり、どうしても資金調達コストが上がってしまったことです。預かる方は金利が上がるし、貸す方は競争によって金利が低目に抑えられていくということで、利ざやが縮小してくる。そうすると、預金を集めて貸すというビジネスは、大変収益を上げにくくなっていく。しかも、金利がちよっと変わると逆ざやが生じたりして、非常に業績が不安定になるということで、日本でもそ

のころいわれましたけれども、ストック・ビジネスからフロー・ビジネスへの転換が行われる。そういうことで、金利収入ではなくて、非金利収入にベースを置いたビジネスを目指すわけです。そして、金利等のストック収入から、手数料等のフロー・ビジネスへの収益構造の転換が、金利自由化の圧力の中で起こってくるわけです。

それに伴って、金融機関、特に銀行では、ビジネスを拡大するために、もう一方で業務規制の緩和要求が起こってくるわけです。金利自由化が起こってくる、当然必然的に、業歴問題が起こってきます。ただ、アメリカの場合には六〇年代から、特に大手銀行のJ・P・モルガンなどは、伝統的な預貸業務には限界があるということに気がついていまして、早くから投資銀行化しようとしていたわけです。そこで、日本の証取法第六十五條に当たるグラス・ステイガル法に働きかけ

ているわけですけれども、なかなかそれが実現しなかった。

しかも、一方で大手企業では、直接金融、つまり今まで銀行から借りていたのを証券を発行して証券市場から調達するという流れが出てくる。もちろん資産金融の証券化ということも起こってくるわけですし、いずれにしろ、間接金融から直接市場への動きというのは、企業が大きくなってくると必然的な流れになってくるわけです。

一方で、七〇年代の終わりから八〇年代にかけて、カントリー・リスクの問題が起こってきます。アメリカの中で証券化が起こって、銀行の貸し出し先がなくなったということで、アンダーデベロップトとレスデベロップト・カントリーへ貸し付けが行われるわけですが、それがなかなか効果をあらわさないで不良債権化してくるという累積債務問題が起こってくる。そんなようなことが

やるとか、消費者ローンをやることになる。その過程で、体力のないS&Lがそういう大きな流れについていけなくて業績不振に陥るということ、S&Lの不良債権問題は、アメリカの八〇年代後半の重大な問題になったわけです。

いずれにしても、この過程では、中小の金融機関が徹底的に後退して、大手金融機関が、特に商業銀行が大きくなっていくということが起こったわけです。

それとともに、アメリカの場合には、銀行は州際業務ができない、州の中だけでしかやれないという強い規制があったわけですが、つぶれ出したS&Lとか地域の銀行を救済するために、州の中だけでは解決できないので、ほかの州の全国的な展開ができる銀行が買ったりするわけです。州際規制というのは、事実上形骸化してきます。持株会社法が改正されたりして、大手銀行が中小金融

あって、銀行は、早く業務を拡張したい、転換したい、証券界に出ていきたい、ということは、投資銀行のビジネスをしたということですよ。

八〇年代になりますと、実際に業務規制緩和が行われまして、特に銀行が証券ビジネスに入ってきた。それだけではなくて、不動産融資業務などのノンバンクに参入したり、あるいはJ・P・モルガンなどはいち早く金融先物子会社をつくったりということ、日本が九〇年代になってやったような金融の自由化、業務規制の緩和が行われたわけです。

八〇年代後半になりますと、特にその流れが強くなるのですが、そのときの大手銀行の基本的な戦略は、拡張戦略（エクспанション・ストラテジー）ということになります。大手銀行は、拡張戦略を本格的に進めてくるわけですが、金融先物、デリバティブズに出るとか、不動産ローンを

機関を吸収合併したり、地域の比較的好い銀行がほかの銀行を買収したりということが起こってくるわけです。

州際規制がだんだんと形骸化してくると、スーパーリージョナル・バンクという、幾つかの州にまたがった大きな銀行が出てくる。いずれにしても、八〇年代を通して大手銀行のエクспанション・ストラテジーが起こったわけです。実は、それが多くの銀行で見事に失敗するというのがアメリカの経験なわけです。

日本でもそれと似たようなことがあります。アメリカと同じような銀行の戦略展開を、日本の銀行もまねをして、それが裏目に出て、今のような状況になっている。

大手銀行は、そういうことをしながら、基本的には投資銀行化し、証券業務に出ていくことをねらったわけです。八七年には、証券子会社による

証券業務参入規制が解禁されるということ、ここでグラス・ステイガル法は完全に骨抜きになり、証券業に出ていく。同時に、先ほどお話ししましたように、ストック・ビジネスというのほうだめだということで、コンサルティング業務とかに進出する。

その辺が、まさにインベストメント・バンクらしいところですが、特に八〇年代は、第四次M&Aブームと呼ばれるほど、M&Aが大変活発だった。そういうことで、M&Aビジネスに出ていたわけです。実は、M&Aが活発になったから大手銀行が投資銀行業務を始めたということもあるし、逆のこともあるわけで、みんながM&A業務に参加したために、逆にM&Aがかなり行われたわけです。

余談になりますが、アメリカは一九〇〇年前後に第一次のM&Aブーム、一九二〇年代に第二次

も、むしろ業者のためということになってくるのも、むしろ業者のためということになってくるのです。

話がそれてしまいました。その象徴的なこととして、三つあります。一つは、ホスタイルM&A、ホスタイル・テークオーバー(TOB)というアンフレンドリーなもの、要するに、相手が嫌がってもM&Aをするというものです。これがフレンドリーなものでしたら、話が成り立たなければ、当然M&Aができませんから、数が限られてしまう。しかし、ホスタイルであれば、TOBをかけて買い取ってしまうわけですから、たくさんできる。

二番目は、レバレッジド・バイアウトです。これは、ご存じのように、ジャンク・ボンドを発行してやる。それまで、アメリカの企業がM&Aをやるときには、内部留保でやるのが大原則でした。つまり、稼いだお金でやる。ところが八〇年

M&Aブーム、そして六〇年代に第三次M&Aブームとあったわけですが、六〇年代のM&Aブームというのは、コングロマリットができるという非常に特徴的なM&Aだった。それまでは、アメリカでもM&Aはインベストメント・バンクもビジネスにしていなかった。つまり、アンダーライティングとか、そういうビジネスのついでというんですか、そのサービスとしてやっていたわけです。

ですから、基本的には、アメリカでも第三次まではM&Aはフレンドリーで、投資銀行などが仲介して和やかにやっていた。第四次M&Aの特徴は、インベストメント・バンクがM&Aをビジネスにするようになったことです。それは、銀行業務などがだめになって、銀行が新しいビジネスを探し、M&Aをビジネスにし始めたということもあるわけです。M&Aが、企業のためというより

代になりますと、M&Aの件数をふやそうということで、レバレッジド・バイアウトによりお金を借りてやったらいいじゃないか、つまり、金のないやつでもM&Aができるということになったわけです。ということは、圧倒的に数がふえるということなんです。

三番目は、一件ごとのデールの金額が大きければ、それだけ入ってくるお金が大きいですから、大型のM&Aがはやってくるわけです。

八〇年代の第四次M&Aブームというのは、以上のようなホスタイルなM&AやTOB、レバレッジド・バイアウトによるM&A、そして大型のM&A合併というのが特徴です。みんながM&Aをビジネスにするようになったことで、八〇年代の後半にM&Aのバブルを生んで、非常に社会的な批判にさらされて、九〇年ごろになるとM&Aもぐっとシュリンクし、今また再び拡大してい

るといふ状況です。

そういうようなことで、大手銀行は、特にM&Aなどを中心としたコンサルティング業務に進出して、ファイナンシャル・アドバイザーをやるとか、M&Aの仲介をしたり、M&Aに絡んで融資をしたり、株を買ったり、M&Aでもってビジネスをやったりした。そのいい例が、バンカーズ・ラストということになるわけです。

以上、金融自由化を総括しますと、まず、自由な企業活動を行う基盤を獲得したことは大変大きく、それはレーガン大統領のねらいどおりだったわけです。レーガン大統領は、企業が自由に活動できるように規制緩和をして、経済を活性化した。そういう意味で、それはよかったです。一方、そのコストも非常に大きく、金利自由化によって金利が上昇するとか、業績が圧迫されたわけです。そして不動産不況によって不良債権が増

加しました。ご存じのように、テキサスなどは、石油の開発などと絡んで土地関連の融資が盛んに行われています。そういうのが石油価格の低下とともに、不良債権化する。

さらにM&Aも、景気がいいときにはジャンク・ボンドも問題ないわけですが、ひとたび景気が悪くなると、ジャンク・ボンドは本当にジャンクになってしまう。そのために、非常に大きな損失をこうむるということで、大変高かった、学んだレッスンも大きいということです。

もう一方では、大手の米銀行の間で大変業績格差が出てきた。そのため、八〇年代から九〇年代になって、拡張戦略はいかん、何でもかんでも手をつけるのはよくないということになったわけです。例えば、チェース・マンハッタンなどはリス・トラに乗り出すわけですが、そのとき、彼らは「フォーカス・ストラテジー」と呼んで、要する

に、自分の銀行がどこにフォーカスを置くかということをきちんと定義しよう、要らないもの、自分たちの得意でないものは捨てて、得意なものを強化しようというフォーカス戦略をとり、拡大戦略からフォーカス戦略へ転換したわけです。

それが八〇年代から九〇年代にかけてのアメリカの金融機関の動きです。自由化の中で自由になったということ、いってみればやりたい放題のことをやって、それは一番ばかなことだということに気がついて、九〇年代は得意なことをやるうというふうに変わってきているという状況です。

## 二、本業回帰と新しい戦略

そういうことで、失敗は成功のもとということになるわけですが、いろいろと学んだわけです。

それにはいろいろなことがあるわけですが、中小金融機関は、経営難になりました。アメリカでは、八〇年代の終わりから九〇年代にかけて、S&Lの救済のために、日本と同じように公的資金を注入しました。初めは八百億ドルぐらいを注入したのですが、実はそれでも足りなくて、もう一回それと同じぐらい出したりして、大変なお金をつき込みます。

しかし、一方で大手銀行は、徹底したリス・トラによって経営をスリム化して、九〇年代には、ある意味では世界最強の競争力を確立しつつあった。ただ、金融業というのは、非常に変化が激しいので、今の最強さがいつまで続くかはクエスチョンマークだとは思いますが、少なくともアメリカの銀行は——アメリカの場合、銀行という言葉は必ずしも適切ではありませんが、アメリカの金融機関は、世界最強だといっていいと

思います。それを、アメリカの政府も適切に助けた。自己資本比率規制です。例のBIS規制を厳しくやって、アメリカの金融機関の体制を立て直したわけです。

よく、BIS規制はアメリカの陰謀だ、日本の銀行をつぶすための陰謀だったというけれども、少しはそういうこともあったかもしれない、また結果的に日本の銀行もつぶしたかもしれない、だが、アメリカの銀行を強くしたという面もあるわけです。連邦預金保険公社によって預金保険を充実するとか、あるいは今の日本と同じように金利を低目に抑えて銀行に収益をもたらして、立て直しを助けたわけです。

そういう背景の中で、アメリカの金融機関自身が、自分で血を出すような大改革を行った。マニユファクチャラーズ・ハノーバーとケミカルバンクが九一年に合併し、そして九四年にはケミカ

ルバンクとチエースマンハッタンが合併し、そのころの日本ではとても考えられないようなリストラとか大改革をやってきた。アメリカの場合には、いろんな経験をして、思い切ったことをしてきたということですが、日本は、その辺のアメリカを見ていて、ちゃんと他山の石としていないところが非常に大きな問題だろうと思います。

余談になりますが、企業年金のことでいいますと、アメリカでは、一九六〇年代に企業年金がたくさんできたわけです。その当時、株式市場がよかったです。そのため、現在の日本の企業年金と同じように、アメリカの企業年金は大変な財政危機に

陥るわけです。そこで、アメリカでは、毎年払う年金よりも、毎年払わなくてもいいリタイアメント・インカム（退職所得）という形できちんと払えるようにしよう、そして、法律的に整備して、ルーズな運用ができないようにしようということ、プルードメントマンルールというものを決めて、ERISAという有名な法律をつくった。それは、一九七四年のことです。

アメリカは、企業年金が危機に直面したということで、速やかに議論して、七四年には企業年金に大改革をもたらしたERISA法をつくっています。日本も九〇年代に入って、これはおかしいということになったわけですが、厚生省などはERISAに相当するような法律をつくらうとやっているんですけども、いまだにできない。つまり、一〇年たとうとういうのにできない。このスビードの差というのが非常に大きいと思うんで

す。

これは一つの例ですけれども、このように年金の改革などに象徴的にあらわれているわけです。そのことが、この間の銀行の危機に関する政府の対応とか、金融機関自身の対応の差ということにもあらわれているわけですけれども、そんなことを実感しています。

ちょっとしつこくなりますけれども、九〇年代の米銀とか米企業の戦略というのは、全体的に見ますと、株主の圧力によるわけです。これは、去年もお話ししましたが、アメリカでは企業年金が株を持っていてるわけでした、企業年金としては、株式投資のパフォーマンスを長期的に追求するのが大切ですから、そういうことで株価を長期的な上昇トレンドに乗せることが企業年金の最高のねらいになります。それをもたらすためには、企業業績がコンスタントに上昇していくことが重要な

わけで、企業が長期的な成長を遂げられるような経営をするように、企業年金が株主として経営者に圧力をかけているというのが今の状況です。

それが金融機関だけではなくて、一般に株式会社全体に及んでいる。つまり、企業年金が株を持つような企業とか金融機関には、株主の圧力が働いていて、アメリカの経営者は、長期的な業績の向上をねらって動いている。そのときに、もうアメリカだけじゃないんだということで、世界各地のマーケットでプロフィットを求めているということなのです。

今まで、比較的アメリカの企業というのは、非常にドメスティックな会社が多かった。もちろん、国際化している会社もありますが、全体的には非常にドメスティックで、国の経済の中での輸出入の割合というのは、結構低いわけです。それが、今初めてアメリカの企業は国際的に出てい

くなっているからです。ちょっとしたきっかけで、お金が動いて、一つの国の金融がめちゃめちゃになるということがあるわけです。一つの国にディペンドするのは非常にリスクだというのは、アメリカの企業や金融機関の認識だと思うんです。そういうことで、世界中にまたをかけるというのがベーシックな発想です。そういうことで、アメリカ企業がいろんなところへ出ていって、グローバルな競争が展開されているということになるわけです。

グローバルな競争というのは、本当にそのとおりになっていると思うのですが、その際のアメリカの企業の基本的な戦略は、本業強化、本業回帰ということなのです。コアビジネスという言葉があるのですが、コアビジネスを中心としてやっている。余計なことはやらない。コアビジネスと関係のないことは、独立させるとか、売ってしまう。

うとしていいる。それもこれも私の理解では、やはり会社は長期的に利益を上げなければいけないというプレッシャーが非常に強いわけで、一つの国にとどまっていたら、一つの国の経済にはサイクルがあるわけですから、長期的なトレンドにはなかなか乗れない。ですから、それには世界的にマーケットを分散し、世界経済の成長とともにやっていくということがねらいだろうと思います。

企業全般としてそういう動きがある中で、特に金融機関については、世界各国で金融自由化が進んでいますから、米国の金融機関が進出するチャンスがあるわけで、そういう意味でグローバル競争を展開している。

もう一度繰り返しますが、金融というのは、今特に不安定です。なぜかといいますと、世界各国の自由化のもとで、お金が非常に動きやす

そして、コアを強化するようなM&A等をやり、徹底的に本業を強化する。

ただし、この本業をどうやって定義するかは難しい問題です。コアビジネスといっても、例えば今いろんな情報と証券や金融が融合するとか、産業のメルティングということが起こっている。ですから、コアというのを伝統的なビジネスで考えていてはいけないわけです。何がこれからの新しいビジネスかというときに、いろんなものを手がけるのではなくて、本当にコアになるものだけをやっていくことが、基本的な戦略です。それこそが、国際競争力を強める最大の武器だということなのです。

そのようなことで、八〇年代にはアメリカではM&A等が盛んに行われたわけですが、また再び九〇年代になって、M&Aが盛んになっているのです。そういう意味でいいますと、第五次のM&

Aブームと聞いていいと思いますが、そこでのキーワードは本業強化、コアビジネス中心ということです。そして、コアビジネスを大きく強くするためには合併した方がいいというときには、大型合併もあります。

ですから、合併がある一方、コングロマリットのようにいろいろなものがくっついている会社と一緒にいても余りメリットがないというような場合はばらばらになっていきます。ディベスチャーとかダイベスチャーといいますけれども、そういうことで切り離す。具体的な方法としては、スピノフとかセルオフとかカーブアウトあるいはバストアップ等いろいろな方法があるのですけれども、そのようなことで、みんながそれぞれ本業に専念できるように、企業をばらばらにするというのがもう一方であるわけです。

ですから、そういう動きはスリム化とかダウン  
ジアン等特定の分野に特化することもあるわけ  
です。

今四つ挙げましたけれども、金融機関がコアビジネスをどこにするかということ、この四つに分けられるということ、この四つに

### 三、人材の管理

以上のようにアメリカの金融機関が変わっているということですが、そういう中で、人のことについてどんな動きが見られるかという、きょうの本題のお話に入っていきたいと思いません。

私なりにまとめると、四つのポイントがあるということ、

一つは、人に関して、時代とか、つまり環境が変わればということですが、時代が変われば、そ

サイジングということ、一方、ダウンサイジングがあり、一方で大型の合併があるので、それは根っこは同じで、本業を強化することに基本的なねらいがあるということだろうと思えます。

そういう中で、金融機関が今新しい戦略を考えているわけですが、それはそれぞれの金融機関が、自分がどういう強みを持っているか、どういう弱みを持っているか、それを生かしながらやっていくということです。よくプロフィールという言葉を使いますが、自分の銀行はどんな特徴を持っているか、強み、弱みを分析して、自分の得意なところに出ているかということ、そういう意味では、何でもやろうという総合金融機関もあるし、あるいは企業との取引に特化するホールセール型、あるいは消費者とかそういう小口の金融に特化するリテール型、あるいはカスタ

して企業ごとに、あるいは同じ企業の中でもビジネスが違えば、事業部門あるいはビジネスユニットごとに人の戦略は違う。つまり、人のニーズが、時代が変わればそれに対するニーズも違うし、企業が変われば人に対するニーズが違う、同じ会社の中でも、どんなビジネスをやっている部門かによって人材ニーズが違うから、それに合わせてやるということです。ですから、個別にやっていくというのが基本的な認識だということ、

ところが、日本の場合には、みんな同じにやるのが公平だ、そういう発想がありますから、企業が合併なんかすると、余計そういうことが難しくなると、人事の問題が難しいから合併しないといわれるように、日本の場合には画一的にやるのが公平だと思われるわけですが、アメリカではそうじゃない。

逆に、企業がどういう事業戦略を展開しようとしているかということが重要だ。人というのは、あらかじめ早めに手を打たなければ間に合わないわけですから、経営者が早めに、自分の企業はどういう事業戦略を展開するかということを決めなければいけない。

二番目が、事務的な仕事はほとんどOA化ということで、コンピュータ化されるわけです。ですから、そういうような人は要らない。コンピュータ化できることはほとんどコンピュータ化しようということです。そして、本当にお金を稼ぐことのできるプロフェッショナル、専門家だけでやっていこうという傾向が強いです。ですから、ブランクなタスクからプロフェッショナルへと動いていくということです。

したがって、プロフェッショナルということは専門家ということですから、三番目の特徴とし

その報酬は、結局その人の働きに応じて出すわけですから、その業績評価が公正に行われないと、みんな納得できないのです。そういう人の評価、業績の評価が非常に大きな問題になってくる。ですから、透明性とか客観性の高い業績評価のシステム、あるいは能力評価のシステム、これをどうやって構築するかということが、先月聞いてきたアメリカにおける今の金融機関の基本的な人材戦略の四つのポイントだということです。

調査先は、ニューヨーク、ボストン、サンフランシスコのいくつかの会社です。私はちょっとおくれでジョインしたので全部行ったわけではないのですが、一歩に行った人たちの印象も交えてお話を致します。

まず、金融機関と人材の関係についていいますと、現代の金融ビジネスを支えているのは、一つ

て、専門性によって人材管理をする。専門性のないような事務的な仕事はコンピュータがやるわけですから、仕事ごとに専門的な仕事が残るわけです。この仕事はどういう特徴を持っているか、どういう能力が必要かということで、タスクとかジョブごとにどういう能力、コンピテンスが必要かということを考えて、そういうタスク、ジョブに対して人を割り当てるといって人材管理をしている。日本語でいえば、適材適所ということですから、別に日本にない概念じゃないわけですし、それをちゃんとやろうということです。

四番目が、仕事ごとに人を割り当てるわけですから、その仕事ごとに、その人がどういうパフォーマンスを上げたかということがわかる、その結果その報酬は成功報酬の性格が強くなる。その人が稼いだ分だけ報酬を上げる。ですから、報酬制度も変わっているということです。そして、

は情報技術ということですが、情報が重要で、情報によってお金が動くということです。情報とお金は本当に密接な動きがあります、それを支えている、コンピュータ等に基づいたシステムです。だから、システムも非常に重要ですが、システムを動かすソフトは人間がつくるわけですから、人間が大事だということです。人間が金融機関にとって一番重要だという認識がある。それはどの国でも同じだと思えますけれども、それをきちんと持っている。

アメリカでは、人材のことをHuman Resourcesといいます。よく「HR」というふうに略称します。Human Resourcesのマネジメントは、Human Resources Management(人材管理)というふうにいわれます。そういうことで、金融機関にとって人材が重要だということでは

す。

そうすると、金融機関としては、よいHRを採る必要がある、それを recruiting といいいます。そして、専門的なことをしてもらわなければならず、それなりの教育 (training) が必要になります。そして、そういう人たちが一生懸命働いてくれるように、株主の利益を追求するように働いてくれるよう動機づけ (motivation) を与える。それは具体的にいえば報酬です。報酬でもって motivation をやるというわけです。そして、本当に稼げる人は、おいそれと会社の外に出さない。会社の中に確保 (retaining) する。それが大きな基本的な認識だと思います。

アメリカの企業ですと、今までは、人というのはあるところで働いていても、報酬が不満だとか仕事が物足りないというとすぐ出ていってしまふ、そういうのを割と簡単に認める傾向が強かっ

た。このことが非常に重要になっているということである。八〇年代は、シティがどうしたとかバンカメがどうしたとか、レイオフが相次いだわけですが、それでも、そういうときは全然違った時代になっている。一〇年前とは全然違う状況になっている。す。

先ほどもお話ししましたように、金融機関はいろいろ異なった幾つかの業務をやって、そういうのをビジネスユニットあるいはディビジョンというわけですけれども、そのディビジョンごとに必要な人材が違う。ビジネスが違えば必要な人材も違う。そして、稼ぎ方も違う。だから、ディビジョンごとに経営をしなければいけない。そういうことで、部門ごとの独自性が強く、部門ごとの長を決めて、業績管理をする。そういうときに、前にもここで話しましたように、EVAなどの手法が使われるわけですが、そういう部門ごと

たけれども、それがなくなって、もちろん悪い人はさっさと見切りをつけて出すわけですが、いいものを持った人は、なるべく企業の中に残しておこうというのが重要な課題になっています。

その背景は、低失業率です。ご存じのように、日本の失業率は今四%を超えて、これからさらに金融機関等から人があふれ出るだろうといわれているわけですけれども、アメリカは逆に三%を切るような低失業率でして、ブルーカラーについては、移民とかいろいろ入ってきますから、比較的需給が緩いのですけれども、ホワイトカラーの専門性を必要とするような人たちについては、非常に人材難になっているわけです。いい人をリクルートするのは大変だというのが基本的な環境です。したがって、いい人を探ってきたら、そう簡単には出さないというロジックになる。

いずれにしろ、こういう低失業率のところでは

の管理をする、その部門ごとの管理の中に人材の問題もある。

ですから、人というのは、事業部門ごとに必要な人材は違うわけですから、人材のマネジメントも事業部門ごとに違うんだ。これは、アメリカの企業が前からやっていることです。

ちなみに、余談になりますけれども、私はフィナンسが専門ですから、私のゼミの学生は金融機関に行く人が圧倒的に多いです。ですから、いつも九割ぐらいは行っていったのですけれども、最近、ちょっと金融機関に行く人が減りまして、コンサルティング会社とかそういうところに行く人がふえてきたのですけれども、そのときに、例えば一〇年前ぐらいですと、外資系の金融機関に行く人は非常に少なかったです。

でも、そういう人たちはなぜ外資系に行くかという、日本の銀行に行ったらば、何をやらされ

るかわからない。秋葉原で、自転車こいで電器屋さんを回ったりとか、それが悪いというわけではないですが、自分ももっと海外のことをやりたいのにそんなことをやらされたりとか、何をやらされるかわからない、そんなのは嫌だ。でも、外資系だったら、ディビジョンごと探ってくれ。若杉先生のところでは債券のことを勉強したから、ボンドのトレーディングをやりたいといったら、そういうところに応募する。そういう人がここ一〇年ぐらい日本でも出てきているわけですけども、そういうところがアメリカの金融機関にあるわけです。ですから、部門ごとやってくれる。これが今さらに徹底しているというところだろうと思うのです。

そして、雇用の長期化です。これだけだと、ちょっと誤解を招くのですけれども、先ほどのようなように、いい人は出さない、いい人はちゃ

そうすると、そういうインベストメントは企業がやる。ですから、投資だけして逃げられたら困りますからそれをなるべくとどめておく。他方見込みのない人は、金も時間も余りかけないうちに出ていってもらおう。そういうことだろうと思うのです。そういうことで育成をして、これはできそうだという優秀な人は、安易に外に出さないで企業にとどめておくということです。

しかし、アメリカの会社であれば、みんないつも、もっといい仕事がないかと探しているわけです。従って、いつ出ていかれるかわかりませんから、そういう人を出さないように、そのために何をするかというと、同じ金融機関の中でも、幾つかの部門があるし、あるいは同じビジネスユニットの中でもいろいろな仕事があるわけですから、そういうところで、その人に新しい仕事をオファーする。ですから、外に出ないで、中で自分

んと引きとめておくようにするということです。金融ビジネスはますます専門化していて、金融機関の人材育成には時間も金もかかる。そういう人を安易には出したくない。

今までは、アメリカでは、従業員が自分で勉強したいときには、自分でお金を払ってMBAを取る。ですから、自分でインベストメントをして、そのかわりどこの大学のMBAを取ってきたということ、それでもいいところに就職して、高いサラリーをもらうわけです。ですから、自分でインベストメントをして、自分でリターンを得るといのが、アメリカの人材育成の基本的な姿だったわけですけれども、金融機関が専門化してきていますから、それだけではできないわけで、金融機関が自分で従業員を教育しなければいけない。そういう部分がふえてきているわけです。

がもっと満足できるような仕事を探してもらおう。そういう形で引きとめる。そういう傾向が出てきているといえます。

そのときには、どういう部門でどういう人を探しているという情報を外に出すよりも、まず企業の中に、イントラネットを使って流して、そして仕事を変えたいという人たちが、そういう情報をいち早く見られるようにしている。そういうような形で、いい人は長くとどめようとしている。そのために積極的な努力をしている。今までは結果的にそうだったのかもしれないのですが、それをもっと積極的にやろうということです。

#### 四、報酬制度の重要性

専門的な仕事に応じて専門的な能力を持っている人を探る、あるいはそういう人を育てる、そう

すると、その人がどれだけやったかという業績がわかりやすから、その人のやったパフォーマンスによって報酬を払う、そういう成功報酬の考えが採り入れられてくる。

いわゆる固定給のことはBase Salary（基本給）といいますが、その部分が今ほとんど減って、むしろ能力、成果に応じて払うという成功報酬の部分がふえている。そういうことで、報酬制度が非常に変わってくる。

この場合、報酬というのは、ボーナスとかサラリーだけではなく、今はやりの401(k)とか、リタイアメントインカムとか、あるいはそのほかストックオプションとか、いろいろな形の報酬制度がありまして、そういうものを組み合わせ使っている。それは、会社として、いろいろなものもありますよとメニューを出して、それを従業員が「これとこれとこれとこれをとります」と

二つあります。

監督というと、何かうるさくいうように思いますが、すけれども、そうではなくて、一つは、経営者がちゃんとやっているかどうかを監視する。モニターというのですが、あるいは監査です。財務諸表を見るとか、必要に応じて報告してもらおうとか、そういう形で、ちゃんとやっているかどうかを、いつも取締役会に報告してもらおうということ。それが一つです。

もう一つは、インセンティブと呼ばれる動機づけです。つまり、株主の利益を追求してくれというところが取締役会のねらいなわけですが、それと、そのときに、経営者が、取締役会に見られているから、一生懸命やらなきゃいけないというのがあるのですが、そういうことだけではどうしても限界がありますから、もっとやる気が出るように、株主の利益をふやしたら、それに応じてご褒美を

いう形でとる。ただ会社が押しつけるのではなくて、従業員にも選択の余地があるという形で、報酬制度をつくっているということです。

報酬制度について幾つかキーワードを並べますと、一つは、Compensation Committee（報酬委員会）ということですが、これはアメリカの企業のガバナンスと関係しています。アメリカでは取締役会の下に、いわゆる経営者（オフィサー）を執行役員として企業を経営している。いわゆるヒト、モノ、カネを使って動かしているわけですが、その経営者が、ちゃんと株主価値の最大化をねらって経営をするように、取締役会が監督しているわけです。

その取締役会の中心が外部取締役です。アメリカの場合は、今そういうふうに変わってきているわけです。その取締役会が経営者を監督するわけですが、すけれども、その監督の本身は、大きく分けて上げますよというのが、今のインセンティブです。

そのインセンティブがボーナスの場合、日本もボーナスがあるわけですが、日本のボーナスは一年ごとに儲かったらたくさん出す、悪ければボーナスは払わないという非常に短期的な見方ですが、それを例えば五年、一〇年の業績に基づいてそういう報酬を出す。それが今アメリカで注目されている長期報酬制度です。そのうちの一つがストックオプションです。日本ではストックオプションばかりが有名ですが、アメリカの場合には、ストックオプションのほかにもいろいろなものがあるということです。

そういう報酬によって、やる気を起こさせるという意味でインセンティブというのですけれども、そのインセンティブと監査でもって取締役会が経営者を見ているのです。しっかりやってくだ

せうじうのことです。

そのときに、取締役会の下部機関として、この Compensation Committee とじうのをつくって、そこが報酬制度についていろいろ決める。ですから、この取締役会のサブコミッティーである Compensation Committee とじうのは、非常に重要な働きをしているわけです。

このとき、もちろんインセンティブをたくさん出せば従業員は働く気になるのですけれども、そうしたら、せっかく利益がふえても、みんな従業員とか経営者に持っていかれてしまい、株主には何にも残らないわけです。ですから、株主の観点から、この Compensation Committee は、褒美を出し過ぎないようにしながら、しかもうんと働いてもらう。その調整をするのがこの Compensation Committee の役割です。

そして、そうじう Compensation (報酬) で

すが、それは「Total Compensation」という概念

でいわれることが多い。これは、つまりサラリー(給料)とかボーナスとかストックオプションあるいは401(k)とか企業年金、そういうふうにはらばらに見るのではなくて、それを総合的に全体としてどういうふうに与えるか、そういう概念を「Total Compensation」というふうに呼んでいます。

そういう報酬体系を用意しておいて、その中から一定のルールによって従業員に選択させる。ですから、一方的に押しつけるのではなくて、企業がいろいろなおポチユニティーを提供して、それを従業員が選ぶ、そういう形をとっているということです。

そういうことで、固定給である Base Salary (基本給)とか、Annual Bonus、あるいは健康保険とかペンション、企業年金などの Benefit

いう考え方です。

そして、報酬の支払は Pay For Performance ということで、パフォーマンスに応じたペイを支払うということです。要するに、株主のために稼いでくれている人たちには報酬をたくさん上げます、そうじゃない人には少しですよという観念です。

アメリカの金融機関経営と人事戦略

さらに企業業績に応じて支払う Profit Sharing、この中には今いわれている401(k)も入ります。401(k)は、もともと個人の退職のための貯蓄ですが、日本では確定拠出型企業年金の代名詞のようにいわれていますけれども、それは大変な誤解でして、そうではなくて、単なる個人の老後のための貯蓄で、企業は、401(k)に対して補助金(カンパニーマッチ)を出すことができるのですが、その補助金の決め方が、ROPOに依拠しているわけです。ですから、従業員は、会社の業績がよくなれば、401(k)に会社が払ってくれるお金が多くなるということで、やる気が起ころうというようなことです。そのほか、経営者は、株価に直結したディシジョンをするわけですから、ストックオプションを支給する。そういういろいろなものを用意して、その組み合わせの中でやっていく。それが Total Compensation と

その場合、一人一人の評価にあたっては、金融機関では一人だけではなくてグループで仕事をやる色彩が強いところもありますが、とにかく多かれ少なかれ、個人はグループに属しているわけですから、グループとしての評価、そして会社全体としての評価もするということで、三段階で評価する。ですから、一人一人のパフォーマンスを見るとともに、グループとしてどうか、そのセクションとかディビジョンとしてどうか、そしてカンパニーの業績が全体としてどうか、この三つの

要素でもって Compensation が決まるということ。それが Pay For Performance です。

この三つの要素は、仕事の出身によってどういうウエイトにするかということは、仕事によって変わるわけですが、そういう形で決めるということになります。

従って、人の評価が非常に重要になるわけです。ですから、報酬制度の一つの基礎は、業績評価だということです。アセットマネジメントなどのように、個人の業績が数字で明確にあらわれる場合には問題は比較的少なく、個人ごとということでもやりやすいのですが、業績が明確でない、あるいはチームの業績であるという場合には、そのチームとしての評価もしなければいけない。

いずれにしろ、その人なりグループがどういふふうに参加したかということ、客観的に公平に評価しなければいけないわけです。ですから、そ

いろな人に評価してもらう。一〇人とか二〇人から評価してもらって、そしてそういう評価に基づいてやろうということです。

もちろん、こういうやり方にもいろいろ問題が当然あるわけです。欠点を挙げていたら何もできないわけですが、そういうものをいかに生かしていくか、あるいは、そういうものの欠点を補うようなほかのものと組み合わせさせていくわけですが、三六〇度評価は、今回いろいろな会社をまわって、何回か耳にしまして、ああそうかというようなことを感じた次第です。

そういう過程で、人事部の役割が変化しています。アメリカの金融機関の場合には、先ほどお話ししましたように、事業部門ごとに recruiting (採用) もやってきましたし、Compensation もやってきましたわけです。そして、もちろん全社的な人事部もあるわけですが、全社的な人事部は何をやっ

このところでいろいろ工夫しているということ。こういうときに、日本の企業ですと、一番正しいやり方は何かを探す。でも、人の評価は絶対的な評価はないわけです。経験でやっていくよりほかない。その場合、絶対的なものなんかありませんから、結局だめだといって何もやらないのが日本のやり方です。

アメリカはそうではなくて、もうちょっと実務的です。いろいろなやってみて、そして悪かったら変えよう、もっといいものが見つかれば変えようということをやっていく。まずやるのが大事です。そういうことでもやろうとしているわけですが、今回変わったアメリカの会社の中でよく聞かれた言葉が、360 Degrees Evaluation (三六〇度評価) です。大体想像がつくと思うのですが、その人を三六〇度の方向から見るといふことは、上からも、下からも、横からも見る。いろ

ていたかという点、そういう人たちのデータベースという点、例えば何歳で、結婚しているかとか、住所がどうか、そういうようなことの管理をしていた。そういうのは今コンピューターでできる。住所が変わっても、結婚しても、それは本人にコンピューターに打ち込んでもらってやればいいんだ。ですから、そんなことをする人事部は要らないことになったわけです。

先ほどもお話ししましたように、そういう事務的な仕事はなくなってきている。そうすると、今のような考え方だと、本社の人事部は要らなくなってしまうんです。そこで、本社の人事部は何をやるようになったかという点、それぞれの事業部門ごとに人材戦略が非常に高度化してきましたので、本社の人事部はそういうものの専門家になって、それぞれの事業部門に対する人材のコンサルタントになった。ですから、リクルートをど

うやるかとか、どういうふうなトレーニングするとか、そのプログラムを考えると、あるいは報酬制度をどうするかとか、そういうことをやるのが人事部の仕事になってきている。伝統的にアメリカの全社的な人事部のステータスは低かったというふうな聞いていたのですが、最近はそれが非常に変わってきている。ただ、そういう話は人事部の人から聞いていますから、多少割り引かなければいけないかなと思うのですが、しかしかつてとは全然違うということは事実のようです。

そういうことで、各事業部門が、必要な人材を獲得し、育成し、インセンティブなどにより活用するにあたって、人事部は戦略的なパートナーになるということですが。

ただし、そのとき、401(k)などについては、ルールは全社的に同じです。ですから、報酬をどういうパフォーマンスに基づいて支給するか

ということは事業部門などによって違うのですが、リタイアメントインカムなんかは、みんな公平にやろうということですから、そういうものは全社的な人事部がやり取りしております。

## 五、企業と従業員

ここで、株主と従業員の関係についてみますと、従業員の協力があつてはじめて株主は株主価値最大化を実現できるという考えです。雇用難もあり、企業はこの認識を高めており、従業員をいかに重視しているかを従業員にアピールしようとしている、つまり、自分の会社は従業員をリスペクトして大事にするんだということを、いろいろな形でメッセージを送ろうとしている。それがそういう報酬制度などに表われているわけです。そういうことによって、いい従業員を採ってよ

く働いてもらおう、成功報酬を中心とした報酬制度によって、従業員を動機づけて、企業が生み出すパイを大きくしよう、そして、パイを大きくしたら、それを株主が独占するのではなくて、従業員と分け合おう、リディストリビューションをしようということですが。そうすれば、従業員も株主もハッピーになる。

そして、もう一つ重要なことは、昔はロックフェラーだとか特定のファミリーが大金持ちで株を持っていたのですが、今は投資信託も普及しているし、企業年金もあって、株主は普通の人なのです。企業の従業員です。

要するに、一人の人が半分は資本家であり、半分は従業員、労働者なわけです。その両方の性格を持っているわけですから、株主を重視するということとは、決して昔の日本で考えていたような、労働者を搾取するかそういうものではなくなっ

ている。そういうようなことが、株主価値の追求とか株主利益の重視ということへ抵抗感を少なくしている。日本もそういうような状況になっているわけですが、まだまだそういう理解になっていない。一般の人たちはそうはなっていないということですが。

そういう中で、従業員の意識の変化ということが起こっています。特にアメリカの金融機関においては、先ほどお話ししたようなことで、八〇年代にシティとかバンクアースとかチェースとかが大規模解雇を行いました。しかし、それが従業員に非常にいい影響を与えたというふうに思います。従業員は、自分が何かを持っていないと、いつ首にされるかわからない。それは今もそうですけれども、そういうことで、従業員の間には、自分が何かを持っていないと、いい仕事を続けられないんだ、あるいは、その会社にいたくてもいられない

んだ、そういう実力主義、コンピテンシーというものを重視する、そういう風潮ができてき上がってきているということが一つあるということですが、

それからもう一方で、企業側には、今のような低失業率で雇用が難しくなってきましたと、八〇年代にあんな荒っぽいことをやったけれども、どうもあれは本来のやり方ではないなという反省が出てきているように思います。

そういうことで、企業側からは雇用難の時代に入って、かつては人材を粗末に扱い過ぎていたという反省があるということで、企業側の反省と、従業員側の、やはり自分がちゃんとしなければだめなんだという意識、そういうものがうまく組み合ってアメリカの金融機関のビジネスがうまくいっている面があるんじゃないかというのが、私の印象です。

ただ、従業員を尊重するということは、従業員

ハッピーになり、従業員もハッピーになるということですが。

そういう意味でいえば、株主価値の追求は最終目標ではないというふうに見ることもできるわけです。あくまでも経済全体を効率化するための一つの中間的な目標だと見ることもできるわけです。そういうことで考えれば、株主価値の最大化ということも、日本の経営者の方々が従業員が大事だとおっしゃる考え方と全然矛盾しない。むしろ日本の考え方に非常に近いんだというふうにいふことができるのではないかと思います。

以上が私が今回アメリカをまわって受けた印象で、金融機関についても、あるいは人事についても専門ではありませんので、いろいろ的外れなことも申し上げたかもしれませんが、アメリカの企業が非常にソートフルというのですか、思

のために会社があると考えているわけではないということ、会社としては、あくまでも株式会社であれば会社は株主のものだ、株主の価値を追求するのが会社の目的だ、それは依然として変わらないわけです。ただそれをやるためには、株主だけがよくなればよいという考え方はだめだ、つまり、従業員がやってくれなきゃだめなんだから、従業員と株主との協調が大事だ、そういう認識だということですが。

ですから、時々新聞とか経済誌に、アメリカは株主重視の考え方が変わって、従業員を重視するようになったと書かれることがあります。それは正確な言い方ではないのです。従業員を大事にするようになったけれども、会社の目的としては、株主利益の追求です。しかし、その株主利益の追求によって、結果的に何が起こるかということ、会社が生み出すパイが大きくなって、株主も

慮深くやっているな、そういう印象を受けたわけですが。

アメリカにおけるガバナンスとマネジメントの分離とか、あるいは人によく働いてもらうにはどうしたらいいか、そういうことについて、非常にきめ細かい配慮がなされているというのが最近のアメリカです。日本では、アメリカはすぐ首を切るとか貧富の差が激しいとか、自分の国が悪いものですから、悪いところばかり見てあげつらっているところがあるのですけれども、もちろん、そういう面もありますけれども、別の面があることも、きちんと見なければいけないのではないかと思います。

もちろん、今私は話としておもしろくなるようになりかなり大胆に単純化して申し上げています。ですから、全部がこういう流れというのではなくて、そういうようなものが出てきているというこ

とです。同じ金融機関の中でも、ビジネスが違えばやり方も違うわけでして、昔から長期雇用のところもありますし、あるいは昔は長期雇用だったけれども、今は短期に変えているところもあります。それは中身によって違うということ、一番基本的なことは、ビジネスが違えば人の戦略も違う、やり方も違う、そこが重要だということ、そのことを徹底的にやろうとしているということが、今回私が受けた最大の印象だろうと思います。

ちようど一〇分ぐらい時間が残りましたので、皆さんのご質問とかご意見をいろいろ受けたいと思います。

小山理事長 ありがとうございます。

多少時間が残っておりますので、何かご質問等ありましたら、おっしゃって下さい。

若杉 どうぞ、どんなことでも——どんなことでも

なぜかという、取締役は経営者を監督しているだけですから、そんなにたくさんはもらわないわけです。基本的にいえば、報酬は執行役員がもらうということ、執行役員つまり経営者、日本であれば社長以下ということになると思うのですけれども、そういう人たちがいろいろ重要な決定をする。いい決定をすれば株価が上がるわけです。株価が上がることによって、シェアホルダーズバリューをつくったことになるわけです。

ですから、そういう人たちに対しては、どのくらい株価を上げたか、業績をよくしたかによって報酬を支給しているというわけです。それが今特にアメリカの場合にはすごく大きくなっているということ、特に労働組合等の人は問題にしています。おれたちはこれしかもらっていないのに、CEOはっかりもらっているじゃないかという批判です。

もといっても、余りいろいろなことを聞かれてもわからないですけども、皆さんの中には外資系の方もいらっしゃる、そこは違うんじゃないかというようなこともあるかと思えます。そういうことも教えていただければと思います。

問 役員の報酬の問題ですが、アメリカの場合、役員はボーナスも含めて年俸ベースでけた違いの報酬を取っているということについて、アメリカの中で問題意識は余りないのでしょうか、それとも是認されているのでしょうか。

答 日本で役員というと、取締役とか何かを考えますけれども、アメリカで、そういうときの役員は執行役員（オフィサー）です。CEOとかCOOとかCFOといういわゆる経営者です。それに対して取締役会があるわけでして、取締役会の取締役（ボードメンバー、ダイレクター）の報酬は一般に低いです。

そういうことで、報酬が高過ぎるんじゃないかという動きがあります。批判もあります。しかし、例えば一億株発行している会社があるとしても、その経営者がいい経営をして株価が一〇ドル上がったとします。そうすると、株主に対しては一〇億ドルの価値をつくったわけです。つまり、円で言えば一〇〇〇億円の価値をつくったわけです。

そうならば、そういう中から、経営者が一〇〇億円もらったって、株主には全然問題ないということ、ですから、そういう高い報酬をもらって、株主の方から、あれはもらい過ぎだという株主代表訴訟とか起こらない限り、それは株主がアクセプトしている。そして、そのCEO等の報酬は株主が払っているわけですから、ほかの人がとやかくいうことじゃないということです。基本的にはそういうことだろうと思います。ただ、

やっかみとかいろいろな批判はあります。

それから、一〇〇億円もらう人と一〇〇〇万円しかもらわない人の能力の差が本当にあるか、そういう問題もあるかもしれませんけれども、現にそういう仕事によって、それだけ株価に対する貢献が違ふというところで、報酬の違いは全体的にはアクセプトされていると思います。

問 ちよっと抽象的な話になってしまふのですけれども、先生のお話だと、アメリカでは、金融機関でも専門職を求めると雇用難で、人気のある人はどんどんお金が高くなっている状況なんですけれども、逆に今の日本というと、金融機関を中心に人が余っているというのが現実で、またコンピューター化も、けたが一つ、二つ違うという状況で、日本の場合は、リストラをまずやらなくてはいけないだろうというのが一方にあって、他方重要な人材は確保しなくてははいけません。

価値型になっていくかということについて、先生、個人的にも少し意見があったら、お伺いしたいのです。

答 全く認識は同じで、もうこのままいったら悪くなるばかりだと思ふのです。それには二つあると思ふのです。

一つは、日本の金融機関の経営者の方々は、一人ずつ拝見すると、立派な見識を持っておられる方が多いのですが、企業の経営者として見ると、本当にプロフェッショナルかなというクエスチョンマークがつく人がほとんどだということです。それから、株式市場がこんな状況だということもあるのですけれども、ストックオプションとか、そういうインセンティブが働かないわけです。

今、年金問題等が大変な問題になっていますが、実は今の役員の方がおやめになっても、結構豊かな年金をもらえて、その人たちは結構快適な

現実を見てみると、思い切って実力のある人を評価できるかというと、一〇〇万円、二〇〇万円ぐらいのボーナスアップをしても、逆に中途半端な評価をされてしまって、そのぐらいの評価をされるんだったら、外に行ってしまった方がいいということ、全体の雇用を維持する中で実力給が中途半端になってしまっていて、社員全体のインセンティブが中途半端になっている。人の首を切るというわけでもなく、嫌だったらやめても結構ですよ的な感じなのが、今の日本の状況なのかというふうには私は思っています。

それとアメリカを対比すると、アメリカは非常にドラスティックで、リストラをやってさっぱりした後に、実力のある人に対しては実力給を支給することなんですから、日本の金融機関が、今後結果的に移行すると思ふのですけれども、そういうプロセスを経てアメリカ的な実力評

老後が暮らせるのです。そういう意味で、トップの経営者に対するインセンティブが働いていないんだらうと思ふのです。

ですから、余り人の能力のことはいえないのですが、やはり金融機関として本当に長期的な先を見て戦略を決めているかという、私が見ている限りではどうもクエスチョンマークです。例えば、アメリカは投資信託が主流だ、それではみんな投資信託だということ、猫も杓子も投資信託です。そんなのはちょっと先のことしか見ていないのです。一〇年、二〇年たって、うちの銀行はどういうことになっているのかなんてことは考えてないわけです。全然戦略的な手法がないわけです。

先ほどありましたように、戦略が大事だということ、アメリカの場合には、どういう戦略をやるかということをはっきりさせて、そして人を手当てしていくわけです。そういう順序が日本に

はないと思うのです。

ですから、そういう意味で、今のまま行くと、私は当分大胆なリストラム起こりにくいし、ますますこれから金融機関の経営は悪くなって、失業もふえていくのではないか。いろいろな人と話をすると、そうならないと日本は目覚めないという人も多いのです。しかも、若い人が、おれたちはこんな会社にいるのか、それでは大変だ、革命を起こさなければいけないと思ってくればいいのですけれども、今の若い人たちは豊かなところでずっと育ってきていますから、飢えも知らない、寒さも知らない、貧乏も知らない、こういうとき、何かおかしいなと思っても、何していいかわからないという状況です。私のゼミの卒業生などを見ていてもそうです。

お父さんとかおじいさんを見ると、結構豊かで、日曜日などは駅に行くと、お年寄りの方が楽九〇%同じです。私が、「日本はこうだ」というと、「いや、スウェーデンだってそうだ」と威張っているわけです。

日本がこれからどうなるのかということについて、スウェーデンの人はすごく興味を持っているわけです。私がまだこれからする行くのではないかというふうにいったり、随分ショックを受けているようでしたけれども。別に私はそうなんてほしいといっているのではなくて、そうならないように、一生懸命こういところでお話しているつもりですので、ぜひご協力をいただければと思います。

小山理事長 ほかにいかがですか。よろしゅうございますか。

—— それでは、大体時間になりましたので。

若杉 どうもいろいろ勝手なことを申し上げました。(拍手)

しそうにリュックをしょって、どこか山登りなんかしているわけです。とても危機的な世の中には見えないわけです。ですから、若い人が、何かしようということが大きな目標として起こっていないような気がするのです。

そういうことで、私は企業の中から変わらないと、日本はよくならないと思っているのです。しかし、そういう動きは非常に乏しく、残念ながら見ているよりほかないのかなという状況です。しかし、それでは困るので、こういうところに来て、一生懸命お話しているのです。ですから、そうしないでいただきたいというふうにももちろん思っているわけです。でも、今のままいくと、何かずるずるとい感じですね。

実はきのうも、スウェーデンの銀行の方が見えて、朝一緒にお話したのですけれども、スウェーデンも今の日本と全く同じ状況なんです。

(わかすき たかあき・東京大学大学院教授)

(本稿は、平成十一年三月十六日に行われた講演会の記録で、文責は当研究所にある。)