



賢人の 警告鐘

みさき投資
代表取締役社長

● 中神康議

- 日覺昭廣
- 三枝匡
- ビル・エモット
- 長谷川眞理子
- 川野幸夫
- 大橋洋治
- 村木厚子
- イアン・ブレマー
- 柿木厚司
- 川本裕子

PROFILE

アクセンチュアなどで計20年弱にわたり経営コンサルティングに従事。2013年にみさき投資を設立。「働く株主」をコンセプトに長く株式保有しながら経営にも積極関与する長期エンゲージメント投資に取り組んでいる。経済産業研究所のコンサルティングフェローも務める。

ガバナンス改革が叫ばれて久しい。東京証券取引所のプライム市場では3分の1以上の社外取締役選任を求めるなど、監督機能強化も進められている。しかし、米国では既に独立社外取締役の限界が指摘され、抜本的解決に向けた議論が始まっていることをご存じだろうか。

世界最先端のこの議論を理解するために、ガバナンス発展の経路を振り返ってみよう。米国では1950～60年代、企業の巨大化・複雑化を背景に監督と執行が分離され、取締役会は経営方針を助言し方向性を決める役割を担うようになった。これがBoard1.0（アドバイザー・ボード）だ。ただ、取締役会メンバーは経営者の知り合いの弁護士や銀行家など、いわば「お友達」が多かった。70～2000年代にかけて監督機能をより強化するため、CEOを含む少数の社内取締役と独立性を高めた社外取締役で役員会を構成するようになったのがBoard2.0（モニタリング・ボード）だ。敵対的買収の増加で、客観的立場から防衛策の妥当性をチェックする必要が増したことも背景にあった。

近年、このBoard2.0に鋭く斬り込んだのが、米スタンフォード大学ギルソン教授と米コロンビア大学ゴードン教授というガバナンス界の泰斗だ。ゴードン教授に直接聞いた話によると、独立社外取締役の「3つの限界」とは、①会社について得られる情報が不足している②自前でその会社を調査分析する資源を持たない③（功成り名遂げた典型的な社外取締役は）企業価値を向上させようという切迫した動機を持たない、という点にある。このような限界を抱え込むBoard2.0は、デジタル化や人材の流動化、

SDGs対応など激変する事業環境に対応した戦略の策定は難しいと指摘する。経営の内実を徹底的に分析して挑戦してくるアクティビストへの対案作りも不十分になる。

この限界を超える解決策が興味深い。「長期投資家を取締役に招き入れる」ことを推奨するのだ。どうすれば資本生産性を上げ、高い企業価値を創造できるか？ 過去のしがらみにとらわれない「ベストオーナー」思想に基づくポートフォリオの再構築はどうあるべきか？

こうした難題に答えるため、投資家が備

えている経営分析力と情報収集力を取締役に取り入れるのだ。投資担当の案件リーダーを役員に招けば、自身のキャリアをかけて価値を上げたいとの強い動機も引き出せる。要は、企業価値を上げないと運用資金が流出してしまうとの切迫感を持つ長期投資家を使い倒すことで「3つの限界」を克服し、アクティビストにつけ込まれないようにと提案するのだ。この「Board 3.0」モデルは今、世界の実務家

と学識者の間で多くの議論を呼んでいる。

「投資家」と聞けば、わが国には投資家なんぞは会社を売買可能な「モノ」としか考えていない、と嫌う経営者は多い。しかし企業価値を大きく高めたいなら、誰よりも切迫感を持ち情報収集や調査分析をなりわいとする長期投資家を経営に招けばよい、との素直な発想に一分の理はある。

ポイントは長期に株式を保有する投資家を受け入れる点だ。3～5年、場合によっては10年投資し続ける投資家でないと、企業価値向上にコミットできないだろう。ガバナンスに悩む経営者のみなさんにとっても一考に値するのではないだろうか。 NB

「社外取に『3つの限界』。長期投資家が解決の鍵に。」
最先端手法で価値向上を