



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
- 片野坂真哉
- 竹内康雄
- ビル・エモット
- 土屋哲雄
- 長谷川真理子
- 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。日本取締役協会の副会長も務める。

この10年、進んできたガバナンス改革。うねりはいまや「形式から実質へ」と進化し、その一丁目一番地は「最高経営責任者(CEO)の選解任」にあるといわれる。

ガバナンスの中心概念が「監督と執行の分離」にあるならば、実質を評価するモノサシとしては取締役会がCEOをどれほど「正しく選任」し、どれほど「正しく解任」しているかをみることが適切だろう。

筆者自身は、日本取締役協会コーポレートガバナンス大賞と経済産業大臣賞の選考委員として優れた事例の分析と表彰にかかわってきた。その経験からすると選任のほうは確かに変わり始めた。「昭和型選任」(社長から「次を頼む」と言われ、「青天の霹靂(へきれき)」と答え、妻に相談して覚悟を決めた……的な物語)は遺物になりつつある。

「解任」の方では面白いデータがある。『日本の電機産業はなぜ凋落したのか』(集英社新書・桂幹著)で引用された2019年のCNNニュースによれば「米国の株式市場を包括する株価指標ラッセル3000指数に入る企業で過去2年間に辞任したCEOのうち52%は自ら辞任したのではなく取締役会から引導を渡された可能性がある」という。

ドライな彼の地でも、選任より解任のほうが難度ははるかに高い。取締役会とて業績や株価の低パフォーマンスに悩み、かじ取りをこのCEOに任せ続けてよいのか苦悩し、心を鬼にして解任するという断腸のプロセスを通っているはずだ。

執行も監督も、真剣勝負そのものなのだ。「ガバナンスの実質」とは本来、この真剣勝負の存在を指すのではないか。

経済で価値を創造する唯一の主体は企業だ。その代表である上場企業CEOの社会的責任は重い。その重さを、一倉定はかつてこう表現した。「いい会社とか悪い会社とかはない。あるのはいい社長と悪い社長だけである」。「電信柱が高いのも郵便ポストが赤いのも、すべて社長の責任である」と。

日本では多くの上場企業の資本生産性が資本コストすら上回られておらず、結果として約半数の上場企業のPBR(株価純資産倍率)が長らく1倍を切るという異常事態が続いている。低パフォーマンスの責任は社会から問われることなく、結果として許容されているのだ。

残念ながら「形式」をもう一段整備し、社外取締役を過半数にしても指名委員会等設置会社を増やしたとしても、低パフォーマンスのCEOが「正しく解任」されるとは思えない。問題は我々の心に潜んでいる「あえて

波風を立てなくても……」という心の中の「壁」にある。

ガバナンス改革はいまや大きな難所に突き当たっている。この難所を乗り切って「実質」に至るには、一人ひとりの社外取締役、私のような機関投資家、CEO本人を含むすべての企業人の責任(フィデューシャリー)意識にメスを入れるしかないのではないか。

「ガバナンス改革は大きな難所に。形式を積んでも実質には至らない」

NB