



# 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

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。

3月21日号の拙稿「政策保有株の問題は矜持なき金融機関の責任 真摯な企業統治に生かせ」は大きな反響を頂いた。金融機関が持つ政策保有株は企業の本源的価値向上を目的とする投資（「エンゲージメント投資」）に転換し得ると論じたが、今回はその具体的な方策を考えてみたい。

参考になる提言がある。小林慶一郎・慶応義塾大学教授による、政策保有株をエンゲージメント志向の機関投資家に取りまとめ、企業と対話する「リード株主」の創設がそれだ（「リード株主」という言葉は日本投資環境研究所の上田亮子氏による）。楠木建・一橋大学教授も提言している通り、政策保有株という「みにくいアヒルの子」を白鳥に生まれ変わらせる推進力になるのが、リード株主といえる。

リード株主は、デットガバナンス（債権を通じた企業統治）におけるメインバンクに相当する。メインバンクは銀行団を取りまとめ企業側と対話するわけだが、これを株式保有による「エクイティガバナンス」に置き換えれば分かりやすい。金融機関を含む複数の長期株主をリード株主に取りまとめ、出資先企業の本源的価値向上のために汗をかく。まさにエンゲージメント投資のあるべき姿だ。

だが、この成立要件は厳しい。最も高いハードルは、これまでの私的利益追求型の株式保有から、株主共通の利益を追求していく発想への転換だろう。リード株主は企業の本源的価値の向上を目指す。であれば取締役会における独立社外取締役のように、株主一般の利益を代表する「汎株主的株主」となる必要がある。

そのためリード株主には高い独立性・中

立性が備わっていなければならない。「その会社にとって何が最も善いことなのか」だけを考え、自らの利益をいたずらには追わない「綱紀」を肝に銘じなければいけない。

人材の希少性も課題だ。リード株主として振る舞える経験と経営への洞察力を併せ持つ高度プロフェッショナル人材は残念ながら決して多くない。そういった人材をプールし、育成し、再生産していく「場」の用意もない。

打破する方策はいくつかある。例えば、みさき投資のようなエクイティプレーヤーが

「エンゲージメント投資に特化した法人」を設け、複数の金融機関の政策保有株をバーチャルに預かることで、出資先企業の本源的価値向上のための提言活動を行う。金融機関はこの法人に 트레이ニーを派遣したり、協働したりすることで、自らのエンゲージメント力を高めていく。

他には剣術を志す者が腕を磨く「他流試合道場」のようなスタイルもある。金融機関の俊英たちが、自ら手を動かして価値向上提案を練り上げ、「エンゲージメント道場」に持ち込む。道場では持ち込まれた提案を巡り、エンゲージメント投資に精通した「道場主」や「師範代」にしごかれながら、競争優位性の打ち出し方や資本生産性を引き上げるための技術を身につけてもらうのだ。

政策保有株という白鳥になり得るアヒルを持つ金融機関は今こそ、「すべての金融人は自分が金融にいて、わずかでも実体経済が良くなったのかを問わねばならない」という本来のバンカー精神（フィデューシャリー・デューティー）を呼び覚まし、行動に移していくべきではないだろうか。NB

「金融機関は行動規範を再定義し、『リード株主』を立てよ」