



賢人の 警告鐘

みさき投資
代表取締役社長

● 中神康議

橋本英二
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
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。

今年も株主総会シーズンが終わった。相当数の取締役会がアクティビストや投資家から企業価値向上を突き付けられ、肝を冷やしたようだ。今や日本はアクティビスト大国だ。株主提案も3年連続で最多記録を更新している。東京証券取引所からのPBR(株価純資産倍率)1倍割れ改善要請や、事業会社同士の「同意なき買収提案」も現実となり、企業価値向上は唱えていけば済む時代ではなくなった。この変化に適応するには、取締役会のメンバー構成やスキルセットがカギを握る。

一橋大学大学院の円谷昭一教授が『コーポレート・ガバナンス「本当にそうなのか？」2』で、日米英EU(欧州連合)上場企業における取締役会のスキル構成を調べている。それによると技術や経営経験・国際性などを含む主要スキルの中でも、日本企業の取締役保有率が最も低いのが財務・会計スキル。日本では40%弱と少数派だが、米英EU企業では約75%。取締役会の絶対過半数がこのスキルを有する。米国だけ見れば、取締役全員がこのスキルを持つ企業が最頻値を示す。

興味深いのは、このスキルを有する根拠だ。米国企業の根拠は経営学修士号(MBA)や会計学修士号といった学歴に加え、最多理由は他社取締役経験。次いで最高財務責任者(CFO)経験だ。日本企業では「根拠理由の記載がない」例が約60%も存在するが、それを除いた根拠の第1位は金融機関出身。これは間接金融

出身者ということだろう。直接金融的視点から取締役の専門性を重視する米国企業と、間接金融機関との関係性を重視してきた日本企業のコントラストが鮮明だ。

社会的存在である企業の生き残りは、『市場』への適応力で決する。移りゆく顧客ニーズに適応できない企業は財・サービス市場で淘汰され、高まる流動性の中の人材獲得競争に適応できない企業は労働市場で廃れていく。

資本市場で起きている大きな変化は、好むと好まざるとにかかわらず企業経営の規律を株式市場に委ねていくという潮流だろう。株式市場からの要求の広範化と先鋭化はこの大きな潮流の中の必然なのだ。

チャールズ・ダーウィンは「強い者が生き残るのではない。賢い者が生き残るのでもない。唯一生き残るのは自ら変化できる者である」と言った。

今取締役会に問われているのは間接金融時代の安定経営を続けることではない。お題目として企業価値向上を唱えることでもなく、アクティビスト排除の

技術を学ぶことでもない。株主資本コストや経済付加価値(EVA)、PBRや株価収益率(PER)などエクイティガバナンス時代の具象的企業価値に精通しリスクを取った成果として高いリターンを市場に返すという自己変革が求められている。

取締役会のリモデリング・リスキリングができない企業が生き残れる可能性は高い。 NB

「環境に適応できない取締役会が、生き残れる可能性は高くない」