

We support your proactive risk-management.

## Board3.0 の議論を、戦略策定・実施・検証・支援 とリスク管理強化のためのきっかけとしよう



弁護士(日本及びニューヨーク州) 池永 朝昭  
パートナー  
公認不正検査士

### 《Points of View》

- ・ Board 3.0 は、投資家から派遣された戦略立案・遂行を検証支援する社外取締役を受け入れ、従来型の取締役とともに経営を変えるという新たなモデルである。
- ・ Board2.0 の限界による成長鈍化に新たな解決の道を示そうと意図されたものであり、Board1.0 の上場企業が多い我が国における導入には留意すべき点がある。
- ・ Board3.0 の最も重要なメッセージは、成長のための戦略策定・実行と検証・支援のための体制を作り出すべき点である。
- ・ 成長戦略策定・実行とそれにとともなうリスク管理体制の強化をはかるため、成長目標と取締役会の構成の見直しと執行力の強化こそ、上場企業が今すぐに着手すべき施策である。

### ■ Board 3.0 の議論と米国での実施例

最近、Board3.0 がホットトピックとなっています。我が国ではCGコードが目標とした企業の稼ぐ力の復活が未だ達成されておらず、不祥事も日本を代表する企業に多発しており、東芝のように投資ファンドが取締役派遣を強く求めた事案に象徴されるファンドと経営陣との主導権争いもあって、この議論が急速に注目されていると思われれます。

Board3.0 は、取締役会はアドバイザーリーボード (Board1.0) からモニタリングボード (Board2.0) に進展してきたが、企業の経営規模の拡大、市場環境の複雑化、法規制の複雑化や国際市場の変化等経営環境の大変化の中で、Board2.0 における独立取締役は「情報の不足」、「リソースの不足」、「意欲の限界」という3つの限界から企業の戦略立案・検証の面では機能不全に陥っているという評価のもとに、従来の取締役に加えて、企業の戦略立案及び戦略遂行を検証・支援する取締役を長期的投資家から入れて戦略検証委員会を設置するモデルを実施するという提案です。

米国ではアクティビストファンドが取締役を派遣し Board3.0 が実践されている上場企業は 44 社あり、マイクロソフト、アビド、CBRE グループ、MSCI などの大企業が大きく成功しているという報告がなされています。

### ■ Board 3.0 を我が国で議論するときの 3 つの留意点

Board3.0 を我が国で議論する際には注意すべき点が 3 点あります。

第一に、Board3.0 はモニタリングボードの行き詰まりを打開しようとする意図のものであって、国際化した大企業の複雑なオペレーションを念頭においている点です。我が国では未だ Board1.0 の状態にある上場企業が多数あり、監査等委員会設置会社に移行した企業でも Board2.0 の状態にあるものはまだ多くはないと思われ、Board3.0 の議論がそのまま検討に値する上場企業の数に限定されているという点です。

第二に、米国では取締役を派遣する投資家と会社の間で投資家の保有株比率を変化させない等、利益相反を防止し会社に対する忠実義務を履行させるためのスタンスティール契約が締結されたうえで Board3.0 が実施されているという点です。Board3.0 の一部の論者はこの点を考慮せず、業績が伸びない企業の経営改革のために導入すべきと主張していますが、スタンスティール契約の実務は我が国では定着しておらず、何を規定するのが妥当なのかは法的効力も含めてこれから議論が始まる状況にあります。

第三に、Board1.0 に留まっている上場企業又は Board2.0 にある上場企業で毎年安定した業績をあげキャッシュリッチだが成長余力にみあった成長をしていない企業は、アクティビストファンドから Board3.0 の要求をうける絶好のターゲットになってきているという点です。円安が進行し日本株には割安感がでていますから、アクティビストファンドは比較的低い投資金額で株式を買い集めて会社支配に影響力を及ぼすことができます。ガバナンス改革がまだ遅れている上場企業こそ、自社のガバナンスを早急に見直し、成長戦略に結び付けることを検討しなければなりません。

### ■ Board 3.0 のメッセージを理解し実施するための 3 つの留意点

Board3.0 の最も重要なメッセージは、成長のための戦略策定・実行と検証・支援が効果的に実行できる取締役会を作り出すべきだという点であり、これはどの上場企業にも当てはまるものです。この点、Board1.0 であっても Board2.0 であっても ERM（統合的リスクマネジメント）が実行できる内部統制が整備されていることが前提なのです。営業力はあっても戦略策定・実行やリスク管理体制が弱い上場企業がまだまだ多い中、各企業が成長戦略策定・実行力とそれにともなうリスク管理体制の強化をはかることこそ、上場企業がすぐにでも着手すべきものです。その実施についていくつか留意すべき点を掲げます。

第一は、自社の成長目標が資本コストからみて市場に評価され得るものなのか、また取締役会が目標、投資戦略とリスクを議論しかつ検証できる構成になっているかを真剣に見直すことです。これを行うにはスキルマトリックスが有効ですが、役員候補者の形式的経歴をみているだけでは足りません。社外役員が十分な経営経験やリスク管理経験をもっているのかを十分に検討することです。

第二は、自社の執行力を向上させる施策を人事面も含めて検討することです。ここでいう執行力とは、戦略策定・実行・リスク管理・検証の四機能を指し、これを高めていくことに注力すべきです。戦略策定は市場環境の変化による成長の機会を見逃さない人材が必要であると同時に、戦略実行にあたり想定されるリスクを迅速に指摘し対応策を提案できる人材、戦略を念頭におきつつ組織の各部門に期待されている機能が発揮されているかを

検証する内部監査部門の充実も必要です。これは自社だけのオーガニックな養成に頼って  
いてはむずかしく多様な人材を積極的に採用していくべきでしょう。

第三は、成長があまり実現できていないが内部留保はある企業は、事前警告型買収防衛  
策を検討するかもしれませんが、買収防衛策に対しては機関投資家も議決権行使助言会社  
もネガティブですし、また買収防衛策でその場をしのぐだけでは投資家は経営陣に見切り  
をつけるでしょう。あくまで上記の2点に力点をおき経営改革を推し進めつつ、現状の市  
場状況からみてありうる買収リスクに注意を払うべきでしょう。投資と成長こそが最強の  
買収防衛策だからです。

---

発行：プロアクト法律事務所      編集担当：池永朝昭・田中伸英

<https://proactlaw.jp>

東京都港区虎ノ門 5-12-13 ザイマックス神谷町ビル 7階

TEL:03-5733-0133    FAX:03-5733-0132

---

**proact**  
law office