

攻めの統治へ転換を

下 中部企業の針路



アクティビストの標的となっている。

この地域の基盤の製造業は、設備投資のサイクルが長く、事業構造が複雑で経営改革に時間がかかるため、アクティビストが標的にしにくかった側面がある。政策保有株の比率が高い企業も多く、外部株主が影響力を発揮しにくいことも、関心が向きにくかった理由の一つだ。手堅い経営で現預金比率が高い企業が多い一方、資本効率を意識した経営への転換は遅れがちだった。しかし、2023年に東京証券取引所が「PBR（株価純資産倍率）1倍割れ」の改善を強く求めたことを契機に状況が変わった。東証のガバナンス改革の流れを背景に、

物言う株主（アクティビスト）の攻勢が、中部の上場企業に迫っている。背景には、堅実な経営で蓄積した潤沢な資金と、資本効率を重視するようになった市場の変化がある。株主の要求をいかに成長につなげるか。企業統治（コーポレートガバナンス）に詳しい名古屋商科大ビジネススクールの阿部博友教授に、中部企業が注目される背景や求められる対応策を聞いた。

中部の企業が相次いで



「経営陣自らが長期的な成長の針路を描けるかが問われている」と話す名商大ビジネススクールの阿部博友教授＝東京都内で

資本効率の改善余地が大きい中部企業が注目されている。

「狙われる企業にはどんな特徴があるか。」

単に現金を多く保有しているだけでなく、技術力や事業領域の成長余地がある企業だ。中部の製造業は高い技術力を持ちながら、その価値が株価に十分に反映されていないケースが少なくない。また、創業家中心の経営で伝統的な事業を守

る意識が強く、不採算事業の整理など事業ポートフォリオ（資産配分）の改革が進んでいない企業も標的になりやすい。現在のアクティビストはかつて「ハゲタカ」と称された時代と異なり、企業の財務・事業構造を詳細に分析する傾向が強い。彼らが中部企業に関心を寄せるのは、それだけ成長可能性を高く評価している証左でもある。

「圧力を受け、経営陣が

MBO（経営陣が参加する買収）による非上場化を選択する事例も増えている。背景には短期的な要求から距離を置き中長期の再建や成長戦略に集中したいという狙いがある。非上場化により腰を据えた改革を進めやすくなるメリットは確かにある。ただし、MBOを資金面などで支援する投資ファンドは、基本的に5年前後の投資期間を前提として、新たな株主などの立場で再上場や事業売却による利益獲得を目指す。企業の本質的な成長が短期間で達成できるのかという観点や新しい株主の意向によって企業文化が変容する可能性もあり、慎重な判断が求められる。

「金融庁や東証は、指針の策定や改訂を推し進めている。」

狙いは日本企業の「稼ぐ力」を向上させ、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を促すことにある。欧米では1990年代後半からガバナンス改革が進んだが、日本は従業員の雇用や取引先を重視する一方で株主への視点が弱い傾向が

あった。手元資金を活用し、人工知能（AI）や新技術開発など持続的成長に向けた投資へ適切に振り向けることが求められている。

「一連の指針改訂に企業はどう対応すべきか。」

14年のスチュワードシップ・コード（機関投資家の行動と対話の指針）と翌年からのコーポレートガバナンス・コード（企業統治指針）の両輪により、企業と投資家が健全な対話を通じて成長を目指す土壌が整ってきた。企業側は、自社の成長戦略に共感し、長期的に支えてくれる投資家を味方につける対話力が求められる。中部企業は、手堅い経営で培った高い技術力や成長余地といった「宝」を持っている。これらをいかに収益につなげるのか。これまでの延長線上ではなく、経営陣自らが長期的な成長の針路を描き、国内外の資金を呼び込む「攻めの統治」、つまり成長投資と資源配分の透明性を重視するガバナンスへと転換できるかが問われている。

（市川泰之が担当しました）