

THE SCRIBE'S BENCH

NOTES FROM THE CORRIDOR
BETWEEN MANAGEMENT AND CAPITAL



A SHAREHOLDER OBSERVATION
FERDINANDO FREGA

書記のベンチ

SEMANTIC REALITY 2026 · GOVERNANCE 01

経営と資本のあいだの廊下からの覚え書き
ある株主の観察

序

どの企業の内側にも、一本の廊下がある。
片側を歩くのは、資本の管理を託された者たち。
もう片側を歩くのは、その資本を提供する者たち。
たいていの人は、どちらかの側を選ぶ。
書記は選ばない。
書記は、そのあいだのベンチに座っている。
統治するためではない。
助言するためではない。
投票するためではない。
告発するためではない。
ただ、リスクがどこを移動していくのかを観察するために。

ベンチ

取締役会は成長について語る。
株主は保護について語る。
経営陣は実行について語る。

投資家は保全について語る。

それらの会話のあいだの距離は、ふつうは小さい。

数十億が消えるまでは。

そのとき、距離が目に見えるようになる。

第一の観察

資本はさらされている。

肩書きはさらされていない。

資本は変動する。

地位はたいてい生き残る。

資本は過ちを即座に吸収する。

組織はそれを少しずつ吸収する。

株主はそれを知っている。

市場もやがてそれを学ぶ。

第二の観察

すべての経営者の椅子は、信頼によって支えられている。

木ではない。

鋼でもない。

信頼だ。

椅子は永遠に見える。

決してそうではない。

アメリカ企業の歴史が、それを証明している。

どの椅子も、価値が守られていると所有者たちが信じているあいだだけ、安定している。

第三の観察

危険は、株主が怒ったときに始まるのではない。

危険は、株主が好奇心を抱いたときに始まる。

怒りは感情的だ。

好奇心は分析的だ。

問いは、批判よりもはるかに扱いにくい。

問い

株主は不確実性を許容するかもしれない。

株主は過ちを許容するかもしれない。

株主は損失を許容するかもしれない。

だが株主がめったに許容しない、別の可能性がある。

リスクが不平等に分配されているという可能性だ。

リスクを背負っているのは誰か？

新しいリスク

財務リスクはおなじみだ。

オペレーショナル・リスクはおなじみだ。

法的リスクはおなじみだ。

新しいカテゴリーが現れつつある。

ナラティブ・リスク。

セマンティック・リスク。

アルゴリズム上の可視性リスク。

言葉が市場を動かすからではない。

認識が、やがて資本に影響を及ぼすからだ。

ベンチから

書記には椅子がない。

だから、書記には守るべき椅子もない。

取締役会は戦略を守る。

株主は資本を守る。

書記は問いを守る。

そして問いには、変わった性質がある。

正しい問いは、どんな社内文書よりも速く企業のなかを駆けめぐる。

最後の注

書記は失敗を予言しない。

書記は変革を要求しない。

書記は後継者を指名しない。

書記は、ひとつの単純な観察を記録するだけだ。

資本が新しい問いを投げかけはじめるとき、

すべての廊下は静かになる。

書記は椅子を動かさない。

問いが動かすのだ。

Ferdinando