

経営陣はアクティビストの提案を取り入れていくべきか否か

1991 年のバブル崩壊以前、日本企業は金融機関や事業会社との間で株式を相互に持ち合うことで、株主の意向をあまり意識しない経営を行ってきた。しかし、バブル崩壊後、時価会計の導入により、株価下落が企業業績にも影響を与えるようになったため、株式の持ち合いを解消し始めた。それにより、従来の安定株主（持ち合い先）にとって代わり、外国人投資家の保有比率が高まって、株主の発言力が増した結果、日本企業は株主の意向に向き合わざるを得なくなった。

これは、それ以前の日本企業のコーポレートガバナンス（企業統治）に問題があることを示していた。つまり、会社の所有者である株主を軽視し、経営規律の希薄化や株主価値の毀損を招いたのである。

こうした課題を踏まえて、近年、コーポレートガバナンスの在り方についての議論が盛んに行われるようになった。この中で今回注目したのが、アクティビスト（モノ言う株主）による要求や経営政策の提案件数が増加していることである。ここでいうアクティビストとは、株式を一定程度取得した上で、その保有株式を裏づけに、投資先企業の経営陣に対して積極的に提言を行い、企業価値の向上を目指す投資家のことを指す。

アイ・アールジャパンホールディングスによると、日本企業の株式を保有していることが判明しているアクティビストファンドは 14 年に 8 社だったが、18 年に 23 社、23 年に 69 社と急増した。アクティビストによる提案は、不採算事業の売却や自社株買いの実施、特別配当の実施、創業家経営からの脱却など様々である。

しかし、これらのほとんどが株主総会で否決されている。株主としては企業価値向上を目的とした提案であるが、経営者は経営の混乱を招くことやステイクホルダーとの関係などを考慮すると対応が困難であることを理由に反対していた。また、提案を受け入れる経営者も、株主と経営者の間には情報の非対称性があり、限りある情報を基にした提案となること、株主が短期利益を追求することにより、長期的な視点での経営をできなくなるなどのデメリットを指摘している。

一方、米ウォルトディズニーはアクティビストと経営者が協力関係を築き、企業にとって好ましくないアクティビストの主張は退ける場面も散見される。このように企業にとって薬にも毒にもなるアクティビストの提案は、積極的に取り入れていくべきか。

以上を踏まえた上で、経営陣はアクティビストの提案を積極的に取り入れていくべきかを肯定派と反対派に分かれて討論していただきたい。また、本稿で示した以外にもさまざまな角度からの議論を期待する。ただし、論点を明確化するために以下の留意点に注意してほしい。

2024 年度 関東春季セミナー大会 主旨文

【留意点】

1. 経営者、アクティビスト双方の立場から考察すること
2. 現状、アクティビストとして海外株主が多くみられることや市場のグローバル化も踏まえて、今大会でのアクティビストは海外株主に限定する
3. 経営知識の有無や持株比率が低いから提案を取り入れないというのではなく、検討を深めていただきたい

【参考文献】

今大会はかなり難しいテーマとなるため、参考となる文献を以下に掲載する。
必要に応じて参考にすること。

- ・ 日本経済新聞 2月3日 電子版
<https://www.nikkei.com/article/DGXMZO68336970Q1A120C2000000/>
- ・ M&A Cloud (2021) 『最近注目のアクティビストとは』
<https://macloud.jp/media/know-how/17216>