

アクティビズムの時代—再構築される日本の株式市場と企業経営

特別講演：三浦亮太氏（弁護士）

共通論題：パネリスト

丸木強氏（株式会社ストラテジックキャピタル）

川本真哉氏（立教大学）

山田剛志氏（成城大学）

司会：三和裕美子氏（明治大学）・壺内慎二氏（名城大学）

2023 年の東京証券取引所による PBR 改善要請を契機として、アクティビストによる企業への働きかけは一段と顕著になりつつある。また、コーポレートガバナンスコード、スチュワードシップコードの導入・改訂を通じて、政策保有株式の縮減、企業と株主との対話（エンゲージメント）の活性化、資本効率の向上といった企業の構造変化が加速している。2025 年 6 月総会における機関投資家による株主提案は 52 社 137 件と過去最多を更新しており、そのうち 30 社（約 6 割）が新規提案先であった。低 PBR 等の会社に限らず、バリュエーションが高い会社にも、企業価値の更なる向上が目的の提案が増加していることが特徴である。最も多く株主提案を行った機関投資家等はダルトン・インベストメンツで、16 社 42 件の提案を実施した¹。

このような中、現代の株主アクティビズムは、企業に対する短期的な圧力ではなく、企業経営の質を問い直す存在として、新たな意味づけを持ち始めているとも言われている。アクティビストは、企業の中長期的成長を促す触媒たりうるのか、それとも企業を短期志向に導く存在なのか。また、株主提案やエンゲージメントを通じた関与が、価格形成や市場の情報効率性にどのような影響を及ぼしているのか。また介入情報が株価に先行して織り込まれる現象など、情報漏洩の問題も無視できない。

さらに、企業と株主との対話が進む一方で、株主への配分が相対的に重視され、従業員・取引先など他のステークホルダーが後景に退くという「分配の偏り」が生まれる可能性もある。アクティビズムが『株主第一主義』と『ステークホルダー資本主義』の間でどのような意味を持つのか、日本の制度・市場構造のもとでいかに適応・進化しうるのかは、いま大きな問いとなっている。

¹ 三菱 UFJ 銀行『証券代行情報 No.274 2025 年 6 月総会振り返り 株主総会編』2025 年 7 月 22 日。

本セッションでは、弁護士、投資家・法学者・経済学者などの多様な視点を通じて、アクティビズムの現状と課題、今後の展望を描き出し、今後の企業戦略および制度設計への含意を探ることを目的とする。

まず特別講演として弁護士の三浦亮太先生をお招きし、企業側代理人・アクティビスト側代理人さらには生命保険会社などの投資委員長などのご経験から、投資家と企業の関係性を俯瞰的に論じていただく。

次に共通論題のパネリストとして、丸木強氏（株式会社ストラテジックキャピタル）川本真哉氏（立教大学）、山田剛志氏（成城大学）をお招きして、それぞれアクティビスト、実証分析の研究者、会社法学者のお立場からのご報告をいただき、パネルディスカッションに進む。

2000年代から企業に対して株主提案等を活用しながら対話が続けられている丸木氏からは、2000年代と現代のアクティビズムを比較し、その変化や変わらない点などについて、東証のPBR改善要請の評価、EXIT後の企業の動向などについてお話をいただく。次にアクティビストの企業への影響について実証分析をされている川本氏からは、アクティビストの大量保有報告書の件数推移、アクティビストのタイプ、アクティビスト介入による株価・TSR（総株主リターン）の短期的上昇、ターゲット企業の特徴などについて報告をいただく。最後に会社法学者の山田氏は、日本の株式市場では海外投資家と国内投資家の間で情報の不平等が構造的に存在するとの指摘があり、情報開示と実質株主の透明性、法的整備、特に日々開示の必要性を説く。

以上のような、特別講演、パネルディスカッションを通じて、株主アクティビズム台頭の背景、その日本企業および株式市場へのインパクトが明らかになり、企業と投資家、株式市場との関係について、その課題や将来性を展望することが可能となろう。

以上