

日本企業における投資家エンゲージメントの実態：共同アンケート調査に基づく定量分析

三和 裕美子（明治大学）

浅井 義裕（明治大学）

山田 剛志（成城大学）

邨 清義（日本大学）

本報告は、明治大学・成城大学・三菱 UFJ 信託銀行株式会社法人コンサルティング部による共同研究の（初）年度成果として、日本企業と国内機関投資家、海外機関投資家、アクティビストとの対話実態を定量的に分析したものである。コーポレートガバナンス改革や東京証券取引所による資本コストを意識した経営要請を背景に、日本企業を取り巻く投資家とのエンゲージメントは量・質の両面で大きく変化している。しかし、投資家属性ごとに、どのような企業が対話対象となり、いかなるテーマで改善要請が行われているのかについては、実証的把握が十分とはいえない。

そこで本研究では、三菱 UFJ 信託銀行ガバナンスリサーチ®2025 のアンケート調査の一環として収集されたデータを用い、QUICK 社から取得した財務データとあわせて統計分析を行った。本調査は上場企業 1299 社、うちプライム上場企業 732 社から得られた回答をもとにしている。本報告は、企業とアクティビストを含むによる水面下のアプローチ実態を定量的に可視化することを目的とし、研究初年度の中間的成果を提示するものである。多くの上場企業からデータ提供の了解を得たことで、統計学的観点から十分なデータ量を確保し、学術的信頼性の高い結果を導くことを目指した。分析の結果、投資家種別を問わず、企業規模が大きく、外国人持株比率の高い企業ほどエンゲージメントの対象となる傾向が確認された。さらに、国内・海外機関投資家は収益性の高い企業を対象とする一方、アクティビストは PBR の低い、すなわち潜在価値と市場評価の乖離が大きい企業に対して働きかけを行う傾向がみられた。また、低 PBR 企業に対しては、国内外の機関投資家が事業戦略・財務効率・ガバナンスを改善するよう求める傾向が認められ、海外機関投資家では低レバレッジ企業に対するガバナンス・非財務面の要請も観察された。加えて、アクティビストから複数回接触を受ける企業は、規模や外国人比率に一定の傾向がある

以上より、機関投資家は既存投資先の価値維持・向上を志向し、アクティビストは市場評価の歪みに着目するという、両者の戦略差が統計的に裏付けられた。本研究は、企業の投資家対応設計に実務的示唆を与えるとともに、今後、エンゲージメントが中長期的に企業価値やガバナンス改善へどのような成果をもたらすかを検証する基盤となる。