特集 エンゲージメントとスチュワードシップ活動の今

アクティビスト・ファンドの現状と学術研究からみた投資先企業の株価、業績への影響

鈴　木　一　功 CMA

目　　次

1．はじめに
2．アクティビスト・ファンドの投資先企業数と株主提案の推移
3．第１波におけるアクティビスト・ファンドの投資先の株価と業績
4．第１波後のアクティビスト・ファンドの投資先の株価と業績
5．まとめ

本稿では、アクティビスト・ファンドの投資が、ターゲット企業の株価リターンや業績に与える影響について、学術研究により判明していることを紹介する。アクティビスト・ファンドの活動には、二つの活発な時期があり、第１波（2001 ～ 09年）と第２波（2017年以降、現在まで）に分けられる。学術研究によれば、第１波、第２波を通して、アクティビスト・ファンドによる投資先の株価リターンは、短期のCAR、長期のBHARともに有意にプラスである。一方で、企業業績に関しては、第１波では業績悪化が観測され、第２波においても少なくとも業績が改善したという明確なデータは得られていない。第２波においては、アクティビストの要求が単なる株主還元の増加だけではなく、より長期的な業績改善につながる可能性がある取締役会や企業経営に関するものへとシフトしていることが観測されており、今後アクティビスト・ファンドによる投資のデータ分析から、企業業績改善が確認されるような状況になるのか、引き続き検証する必要があろう。

1．はじめに

2014年、安倍政権の成長戦略の中核である「日本再興戦略」で、コーポレート・ガバナンス改革が打ち出されて以降、アクティビスト・ファンド（いわゆる「物言う株主」）の活動が再度活発化してきた。アクティビスト・ファンドは、株主の価値向上を旗頭に、企業との対話や、時として公開

鈴木　一功（すずき　かずのり）
早稲田大学商学学術院・大学院経営管理研究科 教授。東京大学法学部卒業後、富士銀行（現みずほ銀行）入社。INSEAD（欧州経営大学院）MBA、ロンドン大学（London Business School）Ph.D.。銀行にてM&Aの企業価値評価モデル開発などを担当。中央大学を経て、2012年４月より早稲田大学商学学術院教授。みずほ銀行コーポレートアドバイザリー部外部アドバイザー。主な著書として、『企業価値評価（入門編）』（ダイヤモンド社、2018年）、『企業価値評価（実践編）』（編著、ダイヤモンド社、2004年）、『バリュエーションの理論と実務』（共編著、日本経済新聞出版、2021年）。専門分野は、企業財務、M&A、コーポレート・ガバナンス。