



株主アクティビズムの歴史的なうねりが日本に迫っている。  
日本企業はどのように備えるべきか、そして企業がデジタル戦略を  
備えることの重要性について、ブルズウィックの専門家が解説する。

# 株主アクティビズムへの デジタル戦略

クレイグ・ムレイニー、チャーリー・クーンズ、佐藤陽一郎、新海恵麻、門恭子 著

日本特有のトレンドや世界的トレンドが重なり合い、株主アクティビズムがかつてないほどに活発化したことで、日本企業はこれまで以上に厳しい圧力に晒されている。日本企業が株主やその他様々なステークホルダーから厳しい要求を突きつけられるようになる中で、日本に投資する物言う株主はその活動をさらに洗練させており、彼らの存在感は急速に拡大傾向を辿っている。

こうした中、日本企業は明らかな課題に直面している。同時に、物言う株主が取り込みを狙う株主・投資家に積極的に働きかけ、自社のストーリーを伝えようと努める企業は好機を見出すことが出来るだろう。

### 物言う株主にとっての魅力

安倍政権期、日本のコーポレート・ガバナンスに関する広範な改革が推し進められた。監査等委員会設置会社が新設されるとともに、独立した社外取締役の定義が強化され、株式持合いや利益相反に関する情報開示が義務づけられた。これらの改革は、企業の株主に対するエンゲージメントを促すと共に、機関投資家による株式保有や委任状投票に係る透明性を高めた。

日本のコーポレートガバナンス・コードは2021年に改訂され、ガバナンス要件の強化に加え、多様性とサステナビリティに関する情報開示を義務付けた。また、東京証券取引所は、プライム市場の上場企業に対し、取締役会の3分の1を独立社外取締役で構成するという要件について、「コンプライ・オア・エクスプレイン（順守せよ、さもなければ説明せよ）」を求めた。こうした改革を経て、企業はより高い水準の透明性を求められるようになり、株主が企業により大きな圧力を掛ける道が拓かれた。

規模と深さのある資本市場を有する日本は、物言う株主にとって魅力的な標的となっている。多くの業界において、たとえ業界2位や3位の企業であっても、十分な投資リターンを期待できる。物言う株主は、これらの標的企業に対して、以前にも増して洗練されたキャンペーンを展開している。例えば、バリューアクト、エリオット、オアシス、サード・ポイントなどは、企業や株主と連携して解決策を志向する長期投資家という立場を強調することで、日本でのキャンペーンを成功させてきた。

### さらなる圧力

日本企業の株主基盤がグローバル化していることも、物言う株主からの圧力に拍車をかけている。ブラックロック、バンガード、フィデリティなどの資産運用会社は、いずれも日本で多くの投資実績を残しており、投資先企業に高い透明性を求めている。

一方で、米国市場と比較すると、日本市場にお

ける機関投資家の株式保有比率は非常に低い。米国の株価指数であるラッセル3000の採用銘柄全体の61%が機関投資家によって保有されているのに対し、日本の東証株価指数(TOPIX)では27%に留まる。その結果、日本企業はガバナンスや透明性に関し、様々な期待値を持つ多様な株主基盤に対し、コミュニケーションを図らねばならない。

一方、ステークホルダー資本主義が盛り上がりを見せる中、短期的な投資収益を求める物言う株主に対峙する日本企業が働きかけるべき対象の数も増えた。こうした中、専ら機関投資家を相手としていた従来のIRに代わって、政府、従業員、メディア、そして一般市民をも含む幅広い対話が求められるようになった。

### デジタル・コミュニケーションの決定的役割

現代の物言う株主によるキャンペーンは、従来の水面下での駆け引きに加えて、洗練されたデジタル領域での圧力も組み合わされている。物言う株主は、投資家・個人投資家・金融メディアをターゲットとして、マイクロサイトを公開し、積極的に検索結果の上位を狙うと共に、ソーシャルメディアを駆使し、ネット上のインフルエンサーや有料広告まで活用する。日本企業の中には同様に洗練されたデジタルツールを活用している例もあるが、中堅企業を中心に多くの企業は非常に不利な立場に置かれている。

ステークホルダーとオンラインで関係を築き、コンテンツを開発し、そのコンテンツをデジタルチャネル経由で効果的に発信できるチームを編成するには時間を要する。こうした能力やオンラインでの関係を構築することは、あらゆる企業にとって価値ある活動であるが、物言う株主への対応が求められる企業にとっては死活的な重要性を持つ。

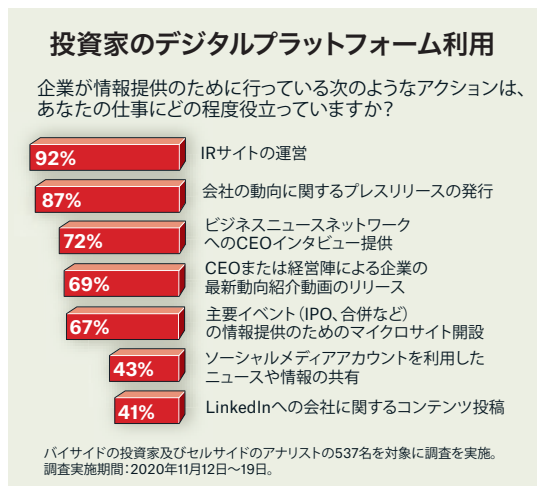
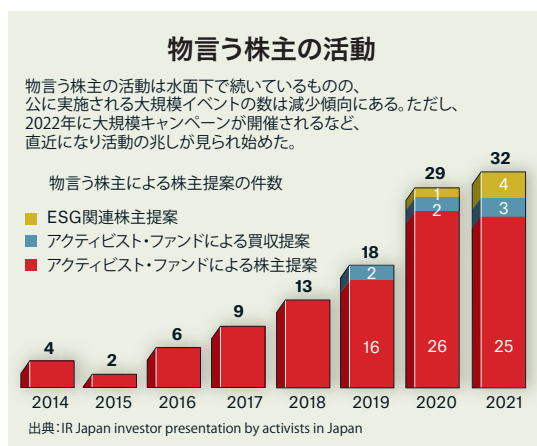
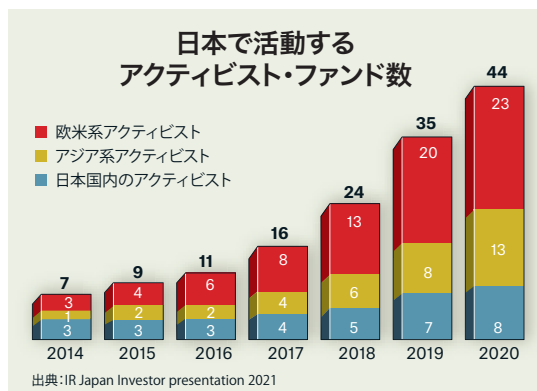
ブランズウィックが機関投資家を対象に行った「2020年デジタル投資家調査」では、以前にも増して多くの機関投資家が投資判断においてデジタル領域の情報源を頼りにしていることが判明した。その後もコロナ禍やテレワークとオフィスワークを組み合わせたハイブリッドワークにより、デジタル・トランスフォーメーションが一層加速した。

ブランズウィックが調査した500以上の機関投資家のうち、グローバルな機関投資家の75%、日本の機関投資家の68%が投資判断にデジタル領域の情報源を利用している。投資家向けのIRサイトは、投資家が最もアクセスする場所であり、彼らが最も信頼しているデジタル情報源でもある。全てのデータは同じ方向を指し示している——投資家はより幅広い情報源から情報を得ようとしており、それら情報源のオンライン化が更に進んでいる。

**投資家の  
情報源は  
幅が広がり  
オンライン  
化が進んで  
いる。**

先進的企業は、投資家との対話をよりバーチャルでデジタルなものにするべく施策を導入している。多くの企業は企業サイトやIRサイトをよりダイナミックでパーソナライズされたものに作り直すことから始めている。もう一つ重要なステップは、透明性が高く、包括的でまとまりのある情報で投資家を惹きつけるコンテンツ戦略の策定・導入である。日本企業の場合、これらの情報を日本語と英語の両方で提供し、いずれも見つけやすくすることで、国内外の投資家にアピールすることが可能になる。

デジタル化は、投資家のみならず、あらゆるステークホルダーにより豊かなストーリーを伝え



## 物言う株主はデジタル領域の圧力も駆使する。

ることを可能とする。映像、アニメーション、インタラクティブな機能を通じて、事業、人材、製品に命を吹き込むことができるようになった。例えば、住友商事は、動画やインフォグラフィック、事例を通じて、各事業の魅力を伝えている。花王は「ESG Data Hub」を通じて、ステークホルダーに非財務指標を開示するという斬新な方法をとっている。

しかし、豊富なコンテンツを格納したウェブサイト構築し、訪問者が来てくれることをただ期待するだけでは十分ではない。株主は、他のステークホルダーと同様、ソーシャルメディアや他のデジタルプラットフォームを通じた情報収集に慣れている。企業は、ステークホルダーが好むプラットフォームで、ステークホルダーを惹きつける必要がある。つまり、ソーシャルメディア上の自社アカウント、オンライン・イベント、YouTube、ターゲットを絞りに絞ったデジタル広告などを通じて、デジタルファーストのメッセージを一貫して発信し、自社のエクイティ・ストーリーを語っていく必要がある。

例えば、日立製作所はイベントをオンラインで同時中継し、YouTubeにビデオを投稿している。Zホールディングスは、データを可視化したデジタルファーストの統合報告ポータルを開発した。ソフトバンクグループはTwitterで決算をライブストリーミングするという意外な手法をとった。

金融メディアを巻き込む上でも、同様の創造力を発揮する必要がある。投資家はポッドキャストやニュースレターを利用するようになっており、企業にとっては、従来の金融関連メディアを超えて、新たなメディアとの関係を拡大するチャンスとなっている。

企業として、より堅牢な備えを築くためには、適切な準備を始める必要がある。物言う株主が採用しうるデジタル戦略を予測することは、その一助になる。しかし最終的に目指すべきゴールは、単に防衛戦略を構築することではない。企業が最も重要と考えるオーディエンスに対し、より迅速、明確かつ効果的に自社のストーリーを伝えるべく、デジタル領域での能力を高めることである。

**クレイグ・ムレイニー:** ブランズウィック・グループのワシントンD.C.事務所のパートナー。リーダーシップ、日本リージョン、企業のデジタルコミュニケーションの専門家。ニューヨーク・タイムズのベストセラー作家であり、米日財団の理事も務める。

**チャーリー・クーンズ:** ブランズウィック・グループのニューヨーク事務所のパートナー。M&A、株主アクティビズム、コーポレート・ガバナンス、投資家向けエンゲージメントの専門家。

**佐藤陽一郎:** ブランズウィック・グループ東京事務所のパートナー。以前は、ゴールドマン・サックス証券でヴァイス・プレジデントを務め、2013年から2015年まで首相官邸で安倍晋三首相の総理秘書官付を務めた。

**新海恵麻:** ブランズウィック・グループ香港事務所のアソシエイト。  
**門恭子:** ブランズウィック・グループ東京事務所のアカウント・ディレクター。