

2025 年 4 月 11 日

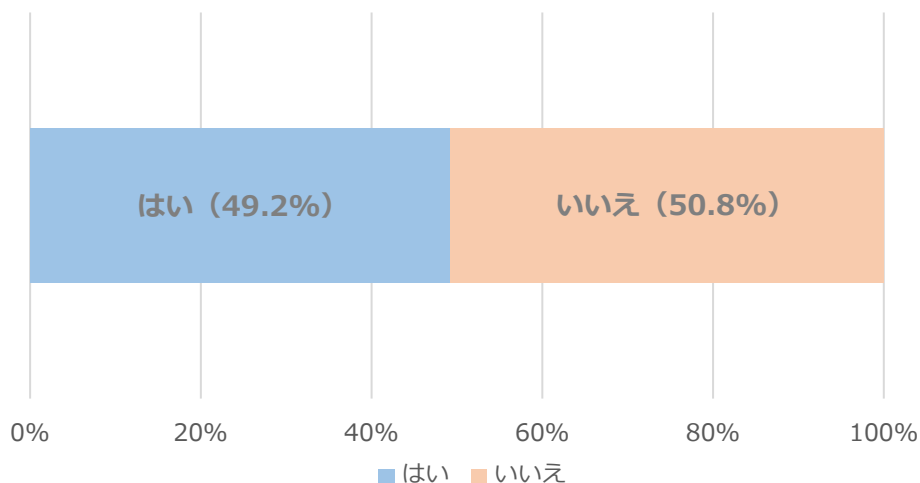
**日本 CFO 協会、
活発化するアクティビストに対する日本企業の対応に関する実態調査を実施**
～ 対応経験の有無で明確な差が浮き彫りに～

一般社団法人 日本 CFO 協会（東京都千代田区、理事長：小口 正範、以下「日本 CFO 協会」）は、企業の経営改革を促すアクティビスト投資家（以下、アクティビスト）への対応が、日本企業にとって重要な経営課題であるとの認識のもと、このたび、日本企業の CFO および財務幹部を対象とした日本企業のアクティビスト対応に関する調査*1 を実施しました。調査結果から、アクティビスト対応の「経験がある企業」と「未経験の企業」で危機意識や対応状況に大きな違いがあることが明らかになりました。

*1:詳細は、P.3 の調査概要参照

1. アクティビスト対応の現状と課題

本調査では、アクティビストに対する企業の認識や対応状況を分析しました。その結果、調査に回答した 195 社のうちおよそ半数の 96 社で、過去に 1 回以上アクティビストが株主になった経験があることが解りました。加えて、アクティビスト対応の経験がある企業は、ガバナンス強化や資本効率向上に積極的な施策を講じている一方、未経験企業はアクティビストに対する危機意識が低く、対応が後手に回っている傾向が見えてきました。



【図：「過去にアクティビストが株主となったことがありますか。」の質問に対する回答】

(1) アクティビストに対する危機意識

- ・ アクティビスト経験企業（以下「経験企業」）の 92%が、自社がアクティビストのターゲットとなるリスクが上昇したと認識している一方、アクティビスト未経験企業（以下「未経験企業」）では 60%にとどまる
- ・ 経験企業の 69%は取締役会でアクティビズムに関する議論が増加しているが、未経験企業では 38%に過ぎない

(2) アクティビストに対する対応体制

- ・ 経験企業の 85%が専任の IR 組織を設置する一方、未経験企業では 60%にとどまる
- ・ 経験企業の 96%が中期経営計画を策定し、開示している一方、未経験企業では 60%にとどまる
- ・ 経験企業の 81%が ESG 方針を策定し、開示しているが、未経験企業では 54%にとどまる

(3) ガバナンス体制の整備

- ・ 経験企業の 59%が独立社外取締役の比率を過半数に引き上げ済みまたは計画中である一方、未経験

験企業では 29%にとどまる

- ・ 経験企業の 30%が独立社外取締役を取締役会議長に選任済みまたは計画中である一方、未経験企業では 16%にとどまる
- ・ 経験企業の 36%が投資銀行や証券会社出身の独立社外取締役を選任している一方、未経験企業では 11%にとどまる

(4) 資本効率と株主還元

- ・ 経験企業の 84%が株主還元政策を強化済みまたは計画中である一方、未経験企業では 52%にとどまる
- ・ 経験企業の 47%が総還元性向の引き上げを実施している一方、未経験企業では 25%にとどまる
- ・ 経験企業の 43%がノンコア資産の売却資金を株主還元の原資としている一方、未経験企業では 24%にとどまる

(5) 事業ポートフォリオ・マネジメント

- ・ 経験企業の 80%が事業ポートフォリオ・マネジメント方針を策定済みまたは計画中である一方、未経験企業では 58%にとどまる
- ・ 経験企業の 61%が定期的なストラテジック・レビューを実施済みまたは計画中である一方、未経験企業では 26%にとどまる
- ・ 経験企業の 91%が事業別 ROIC や WACC に基づく管理を実施済みまたは計画中である一方、未経験企業では 72%にとどまる

2. 研究会でのコメント

日本 CFO 協会にて、2025 年 3 月 16 日に CFO および財務幹部を対象に開催した研究会「アクティビストとの建設的対話とガバナンス強化への挑戦」を実施しました。その中で、先進的な取り組みを進める CFO および CFO 経験者の方々からアクティビスト対応についてコメントをいただきましたので、以下に一部ご紹介します。

(1) アクティビストが企業に入る根本原因

「アクティビストが入るに至った過程が問題。これまでの経営のあり方に課題があったのではないかと、そこに向き合わないといけない。」

「適切に経営をすれば収益が上がるのに収益が上がってないと思われる会社にアクティビストが入っている。各事業の稼ぐ力を上げるオペレーションの実施が経営の大事な一丁目一番地。」

(2) 危機を改革の機会として捉える視点

「リーマンショックやコロナ、アクティビストなど、危機の時にしか本当の締まった経営を行うことは難しい。CFO が危機をどうやって前向きに捉え、贅肉を落とすとか企業カルチャーを変えるだけでなく、夢や大きなビジョンも描かないといけない。」

「過去の成功体験にしがみついて変化に適応できていない企業は、アクティビストだけでなくファンド活用など、外部の知見を取り入れた改革も企業価値を上げ続ける選択肢の一つ。」

(3) アクティビスト対応の体制整備

「アクティビストが入ってきた時どういう体制で対応するのか、事前に準備をして対応の第一歩をどちらに踏み出すのかということが一番大事。」

「バランスシートを経営陣がしっかり認識するべき。現状はどうなっていて、将来どういう姿にしていけばいいかということをしっかり議論するべき。」

(4) 実効性のある PDCA サイクル

「計画作りました、それを実行しました、改善点はこうですってところまでは、多くの会社ができていると思うが、最後の改善していくアクションが上手くとれてなく、アクションではなくアプロジャイズとなり、PDCA が全然違う結果になっている会社が圧倒的に多い。」

3. 今後に向けた提言

手島直樹氏（小樽商科大学大学院 商学研究科教授）は、「アクティビストはガバナンス・メカニズムとしては低コストで、非常に有効ではないか。買収には 3 ～ 5 割のプレミアムが必要だが、アクティビスト は市場価格で数%の株式を保有するだけで経営に多大な 影響を与える。」とコメントしたうえで、日本企業が今すぐ取り組むべきアクティビスト対応のポイントとして、以下の 3 点を提言しています。

(1) アクティビストに「狙われない」企業づくり

事業ポートフォリオの見直しやガバナンス強化を進め、アクティビストが付け入る隙を与えない経営を目指す。

(2) アクティビストとの対話戦略を確立

すべてのアクティビストが敵ではない。長期的な企業価値向上につながる提言は積極的に活用する姿勢も重要。

(3) CFO の役割強化とファイナンスリテラシーの向上

CFO は、財務管理だけでなく、資本戦略や IR 戦略のリーダーとして企業価値を高める役割を担う必要がある。

4. まとめ

今回の調査結果は、日本企業がアクティビスト対応を機に、企業価値向上に向けた取り組みを加速させることの重要性を示唆しており、アクティビスト対応を単なる防衛策としてではなく、企業価値向上のための触媒として捉え直す重要性が確認されました。特に日本企業においては、バランスシート管理の徹底、事業ポートフォリオの最適化、投資家との建設的な対話、そして危機を改革の機会として活用する姿勢が求められています。今後も、弊社ではアクティビスト対応をはじめ、日本企業のコーポレートガバナンスと企業価値向上に関する議論を深め、実践的な知見を共有する場を提供してまいります。

【調査概要】活発化するアクティビストに対する日本企業の対応と課題

- ・ 調査実施：日本 CFO 協会
- ・ 調査対象：日本企業の CFO および財務幹部
- ・ 回答企業数：195 社（設問により、回答社数に変動あり）
- ・ 調査期間：2024 年 12 月～2025 年 2 月
- ・ 調査方法：オンライン調査

※調査結果はパーセントで表記し、小数点第 1 位以下は四捨五入

一般社団法人 日本 CFO 協会について www.cfo.jp

CFO を育て、日本における企業経営のグローバルスタンダードを確立する

グローバル規模のビジネス競争が激化し、企業を取り巻く経営環境が一段と不透明さを増す中、会計の国際化への流れや企業の透明性を求める資本市場の動きは、本格的なコーポレートガバナンスの強化を日本の企業経営に迫っています。いかにして収益性を高め、資本市場への透明性を高めていくのか、経営環境や社会構造の変化に対応した経営モデルの再構築は、グローバル展開した企業経営のリスクマネジメント機能の強化とともに、日本企業の喫緊の課題となっています。

こうした課題をクリアするには、市場・社会対応型の経営モデルをリードする CFO を育て、日本における企業経営のグローバルスタンダードを確立することが必要です。

このミッションを実現するため、JACFO は国内外のネットワークから経営・財務に関する最先端の概念・手法を入手して調査・研究を進め、その成果を軸に教育プログラムを構築。経営・財務に関する高い技術と倫理観を持った CFO の育成に努めるとともに、CFO 機能強化のための支援活動を展開しています。

■創立 2000 年 10 月

■理事長 小口 正範 元三菱重工業株式会社 代表取締役副社長執行役員 CFO
国立研究開発法人日本原子力研究開発機構 理事長

■事務局 〒102-0093 東京都千代田区平河町 2-7-1

■活動内容 CFO 資格認定／セミナー、フォーラム／出版／研究会、委員会／交流会／国際会議

■会員数 9,798 人 / 個人会員 1,926 人 / 法人会員 7,872 人・257 社

2025 年 3 月 1 日現在

【本リリースに関するお問合せ先】

日本 CFO 協会 事務局 谷口、中山 TEL: 03-3556-2334 Email: info@cfo.jp

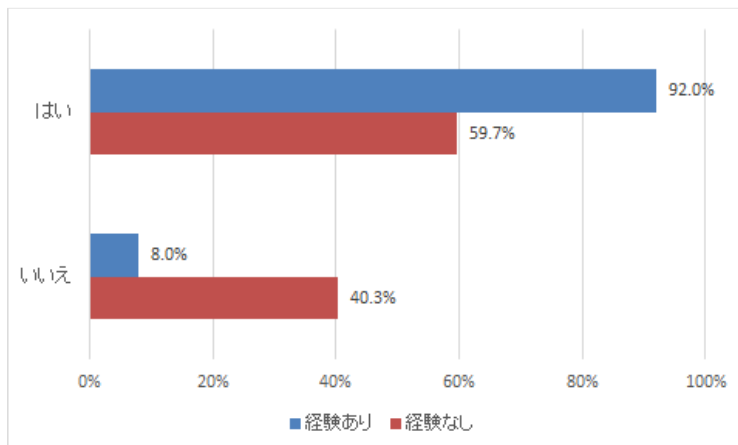
株式会社井之上パブリックレーションズ 日本 CFO 協会 PR 担当：

大下、石森 TEL: 080-7678-7916（大下携帯） Email: cfo@inoue-pr.com

（別紙）「活発化するアクティビストに対する日本企業の対応と課題」の調査結果

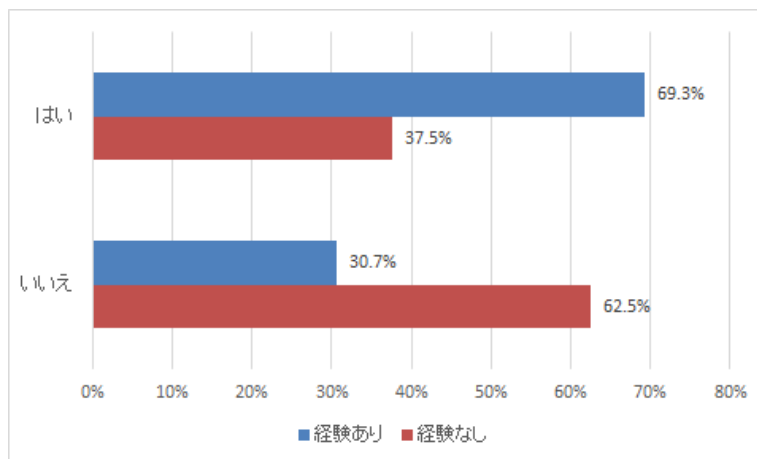
・ アクティビストに対する危機意識関連

Q1：アクティビズムの活発化に合わせて、自社がアクティビストのターゲットとなるリスクが上昇したと考えていますか。



(経験あり：75 社、経験なし：72 社)

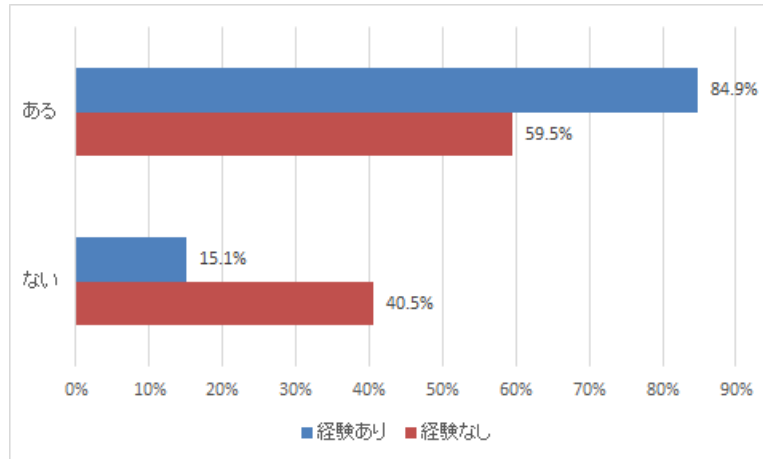
Q2：取締役会において、アクティビズムに関して議論する機会が増えていますか。



(経験あり：75 社、経験なし：72 社)

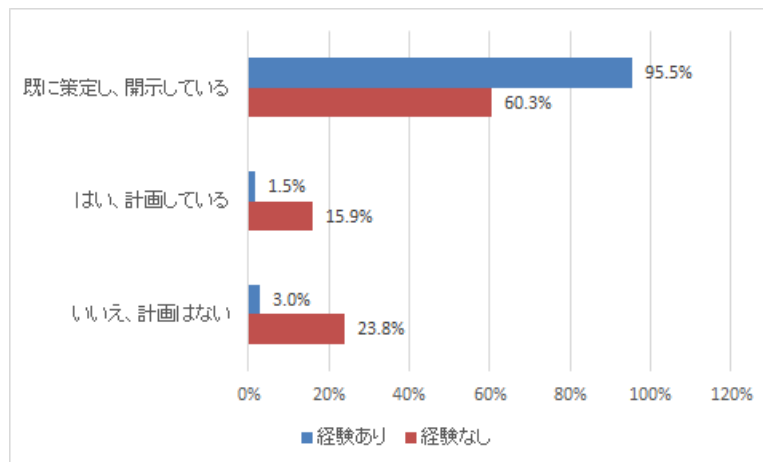
・ アクティビストに対する対応体制関連

Q1：IR 専任組織の有無



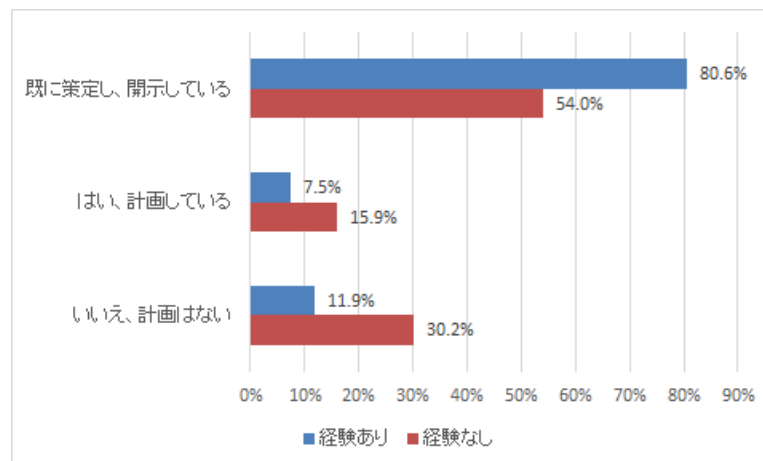
(経験あり：86 社、経験なし：84 社)

Q2：中期経営計画を策定し、開示する計画はありますか。



(経験あり：67 社、経験なし：63 社)

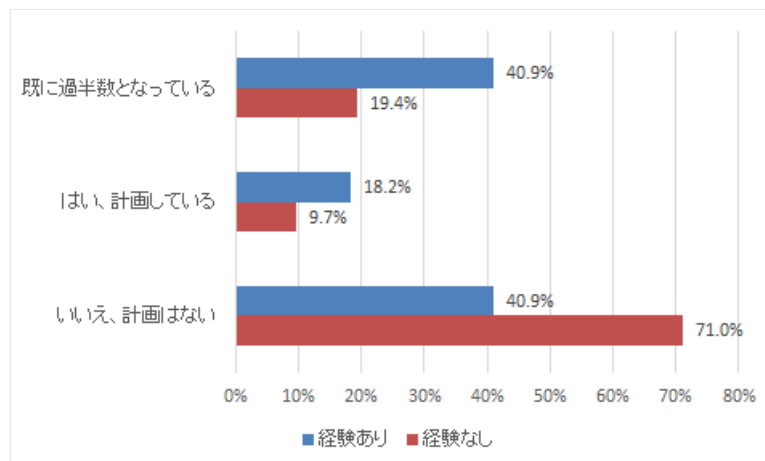
Q3：ESG 方針を策定し、開示する計画はありますか。



(経験あり：67 社、経験なし：63 社)

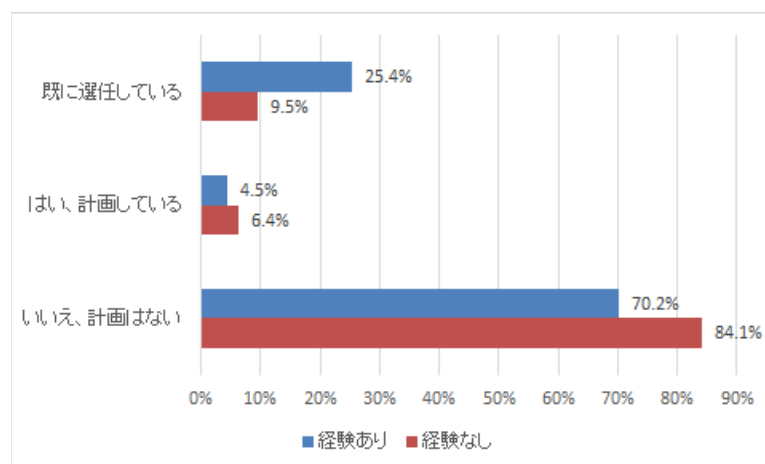
・ ガバナンス体制の整備関連

Q1：独立社外取締役の比率の過半数への引き上げを実施する計画はありますか。



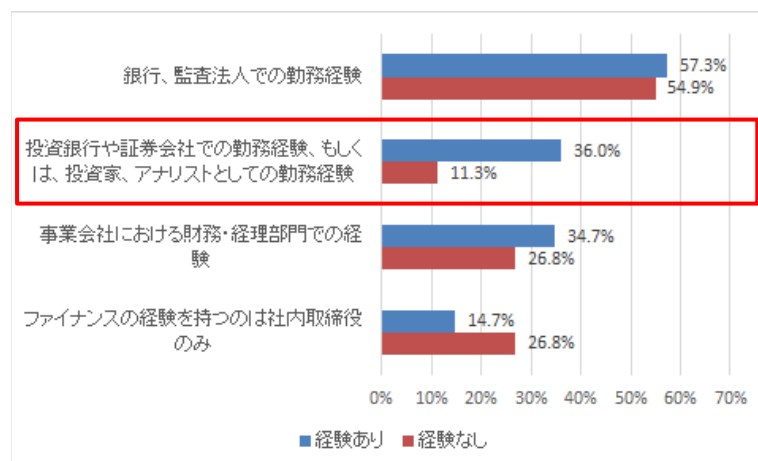
(経験あり：66社、経験なし：62社)

Q2：独立社外取締役を取締役会議長に選任する計画はありますか。



(経験あり：67社、経験なし：63社)

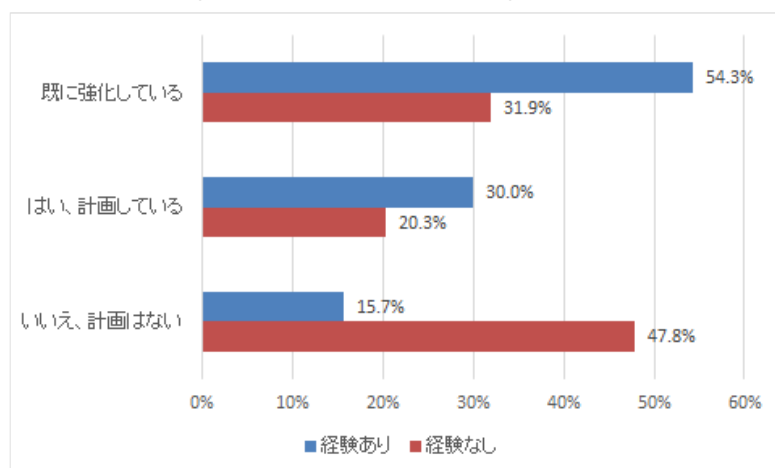
Q3：独立社外取締役のファイナンス面でのバックグラウンドについてお伺いします。



(経験あり：75社、経験なし：71社)

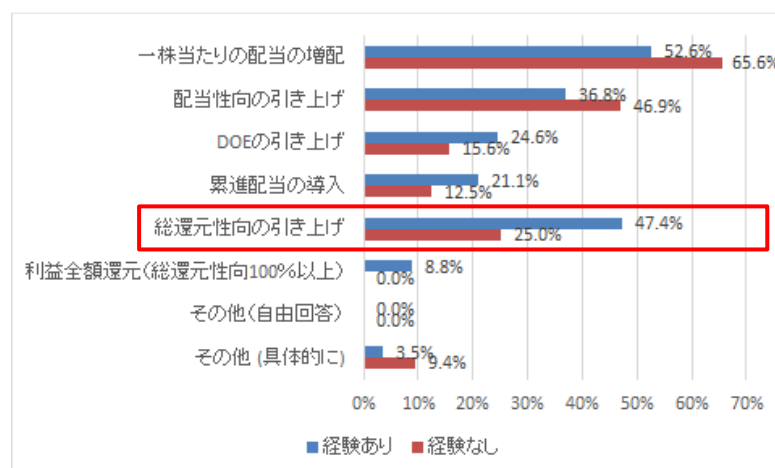
・ 資本効率と株主還元関連

Q1：アクティビスト対策の一環として、株主還元政策を強化する計画はありますか。



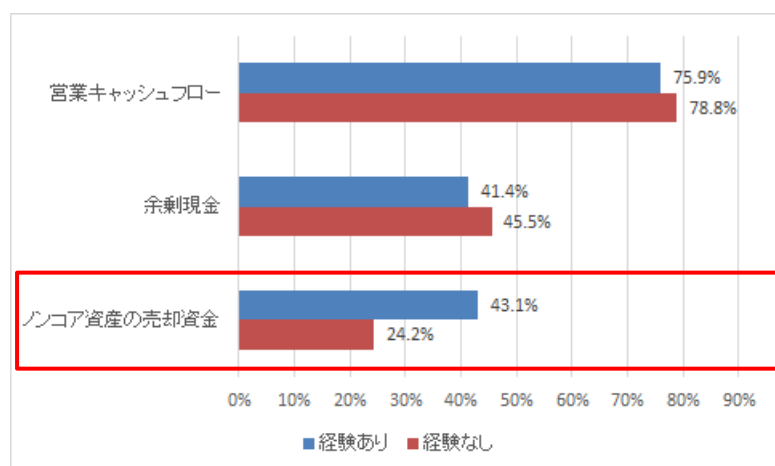
(経験あり：70社、経験なし：69社)

Q2：具体的にはどのような強化を実施しましたか（実施する予定ですか）。（複数回答可）



(経験あり：57社、経験なし：32社)

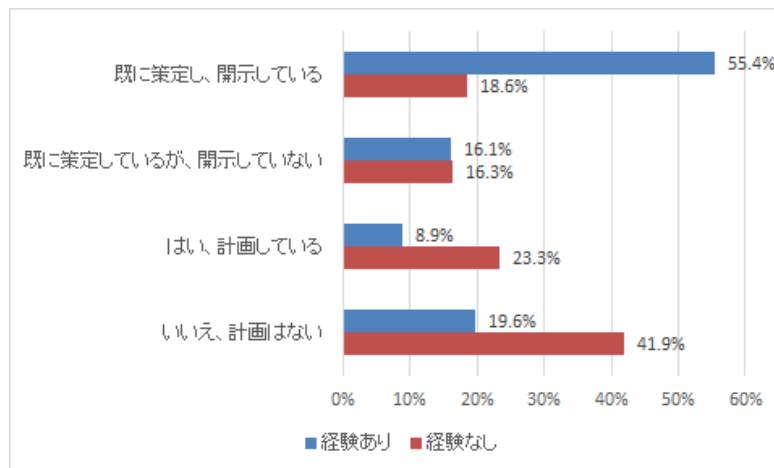
Q3：株主還元政策強化の原資となるのは、以下のうちどの要因となりますか。（複数回答可）



(経験あり：58社、経験なし：33社)

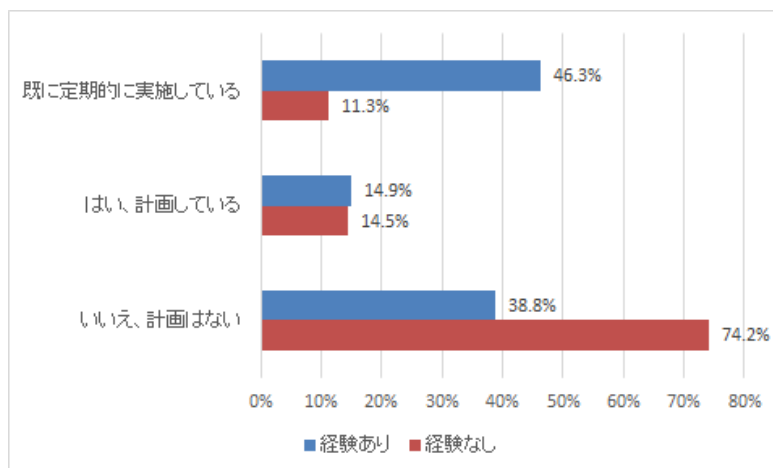
・ 事業ポートフォリオ・マネジメント関連

Q1：事業ポートフォリオ・マネジメントの方針を策定し、開示する計画はありますか。



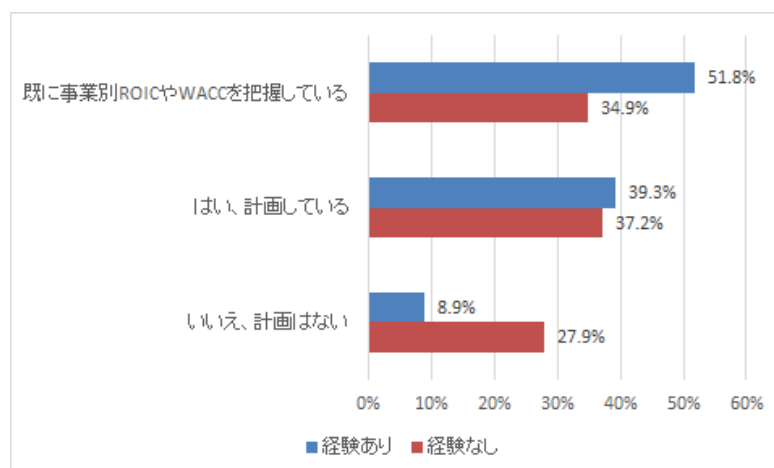
(経験あり：56 社、経験なし：43 社)

Q2：ストラテジック・レビューを定期的実施する計画はありますか。



(経験あり：67 社、経験なし：62 社)

Q3：事業別の業績管理（事業別 ROIC や WACC に基づく管理）を強化する計画はありますか。



(経験あり：56 社、経験なし：43 社)