

EYパルテノン 2024年株主提案の 動向について

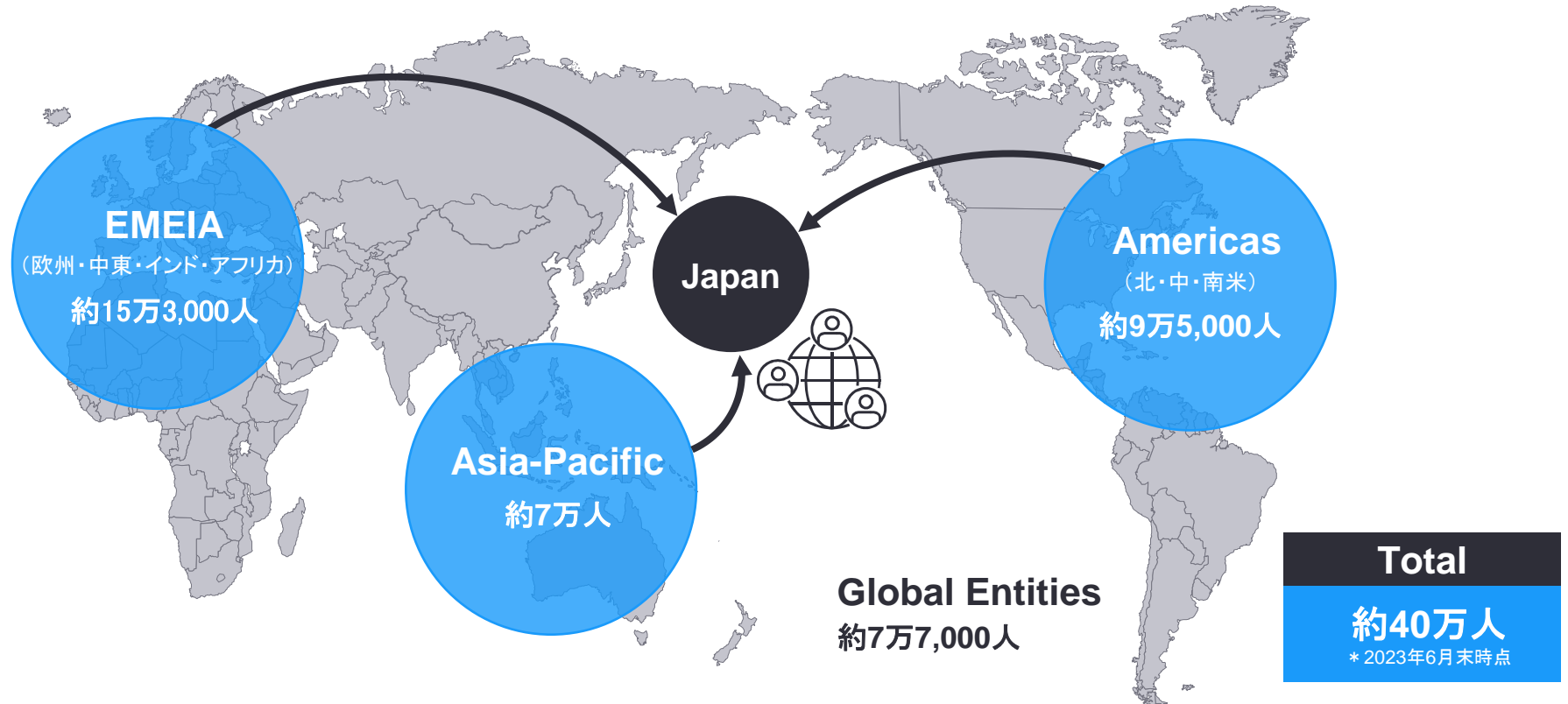
2024年10月7日

The background of the slide features a close-up, shallow depth-of-field photograph of several hands holding and interacting with smartphones. The focus is on the hands in the foreground, with others blurred in the background. Two vertical blue bars are positioned on the left side of the slide, one on the far left and one to the right of the main text area.

01

はじめに

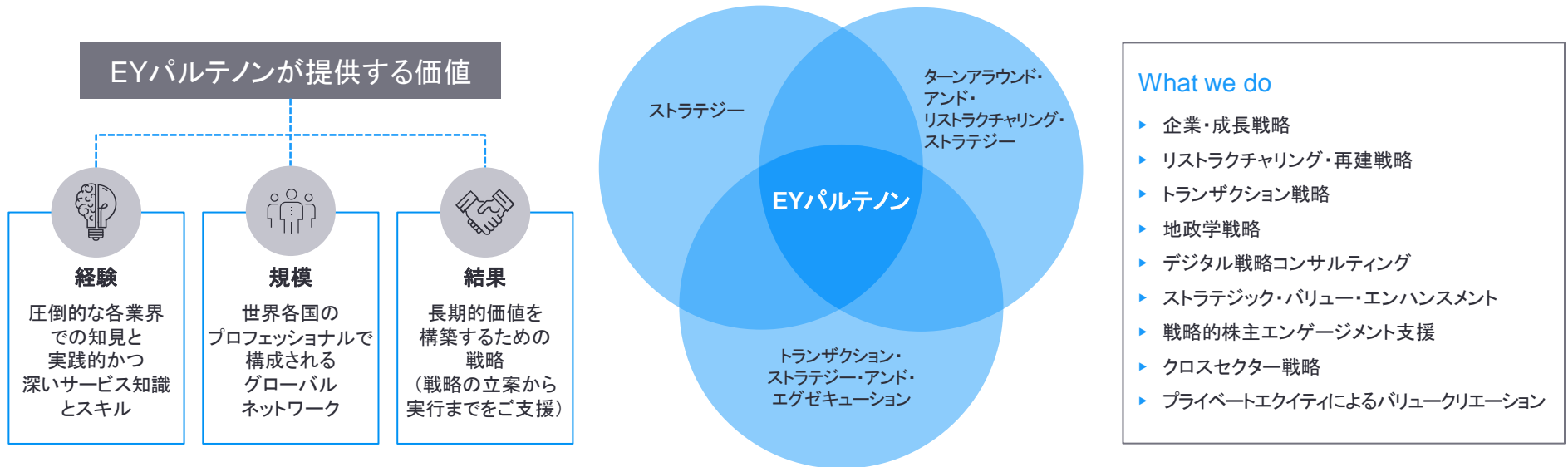
世界150の国・地域に約40万人のプロフェッショナルが在籍し、グローバルが保有するさまざまなナレッジ(知識・資産)を共有しています



※グローバルナレッジの例: 1.クラウド、AI、RPA、ブロックチェーンなどの最新技術と適用事例 2.プロジェクトマネジメント方法論/テンプレートおよび先端事例 3.市場動向などマーケットリサーチ結果

世界 **120** を超える国と地域で **9,000** 人超の戦略のプロが活躍
さらにEYのプロフェッショナル約**40**万人がバックアップ

※2023年6月時点の人員数



業界・セクターに特化した豊富な経験や知見:

消費財／エネルギー／金融サービス／政府／不動産／ライフサイエンス／製造業・モビリティ／プライベートエクイティ／テクノロジー・メディア・テレコム／ヘルスサイエンス&ウェルネス

EYは、株主エンゲージメントから経営戦略の実行(戦略/M&A)までの貴社の自律的な企業価値向上サイクルを包括的にご支援いたします

サービス概要・コンセプト

Phase 1 株主エンゲージメント

- ▶ 株主とのエンゲージメントを通して、自社経営に対する期待や懸念を収集
- ▶ 貴社成長戦略に沿った株主マネジメントの実行

投資家と企業の対話ガイドライン(金融庁)

- 1 経営環境の変化に対応した経営判断
- 2 投資戦略・財務管理の方針
- 3 CEOの選解任・取締役会の機能発揮
- 4 ガバナンス上の個別課題



Phase 2 経営意思決定への反映

- ▶ 収集した株主意見を検討し、経営理念や長期ビジョンに照らし合わせながら、経営の意思決定に反映
- ▶ 戦略の再検討、M&Aの実行、資本政策の見直し、ガバナンスの再点検

Phase 3 企業価値向上の実現

- ▶ 経営戦略およびそれに伴う施策を資本市場に開示
- ▶ 主要株主からの理解・信任を得る

EY提供サービス

株主エンゲージメント

ストラテジー/M&A

リスク管理

ESG
(気候変動、ガバナンス)

人材/組織・IT

オペレーション改善

02

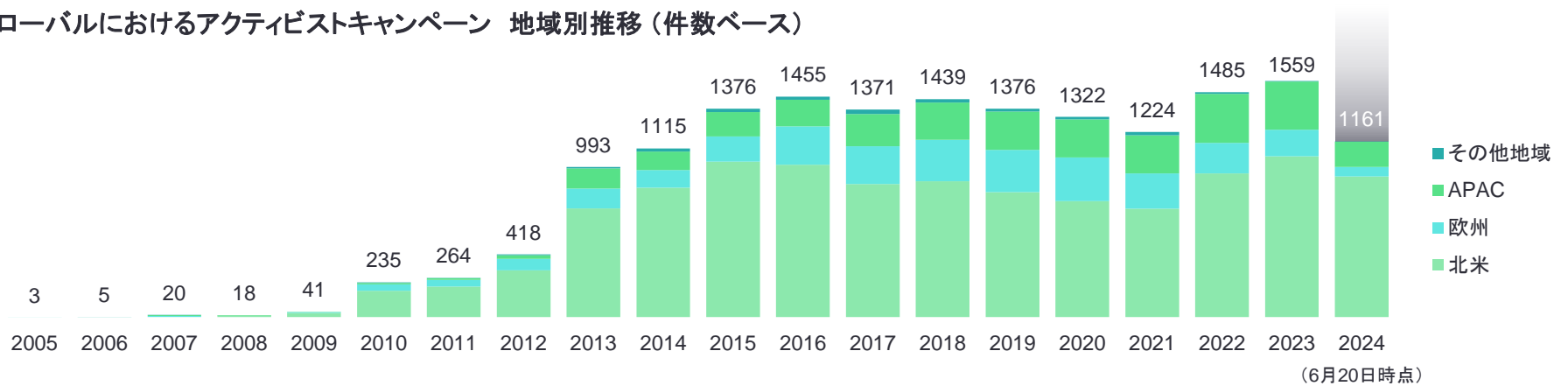
アクティビストについて



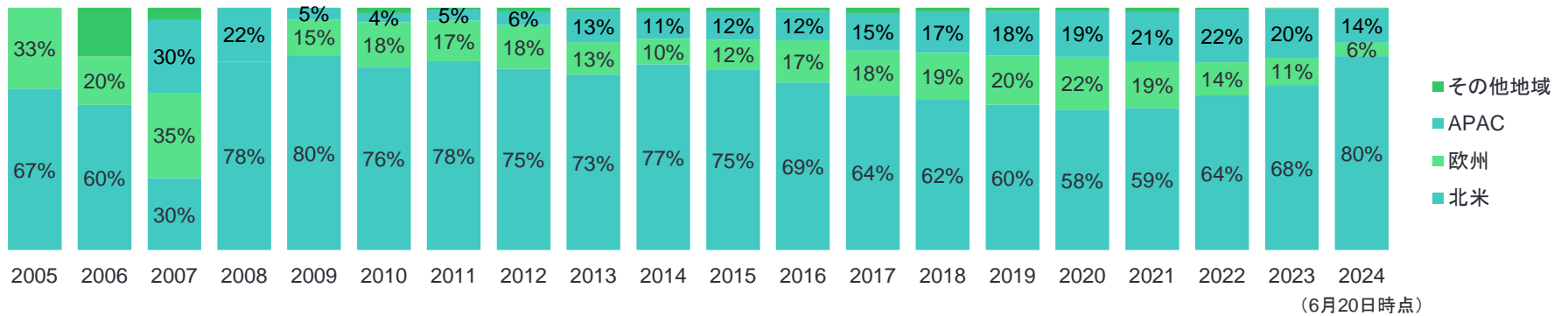
地域別アクティビズムの推移

2023年のアクティビズムは過去最高を記録した2022年を上回る件数実績であり、特に2016年以降アジア企業へのアクティビズムは活発化してきています

グローバルにおけるアクティビストキャンペーン 地域別推移（件数ベース）



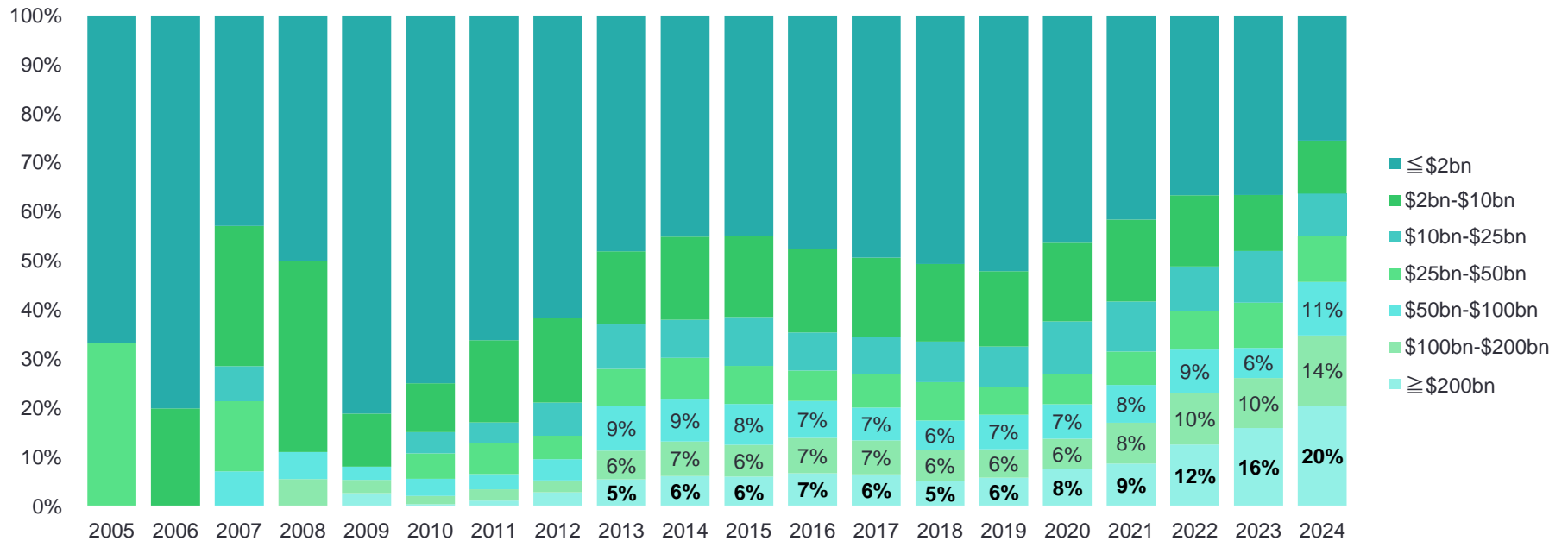
グローバルにおけるアクティビストキャンペーン 地域別内訳推移（件数ベース）



1. ※アクティビストキャンペーンは株主提案の他、キャンペーンサイト開設、企業へのレター公開等の公表済のアクティビズムを対象に集計

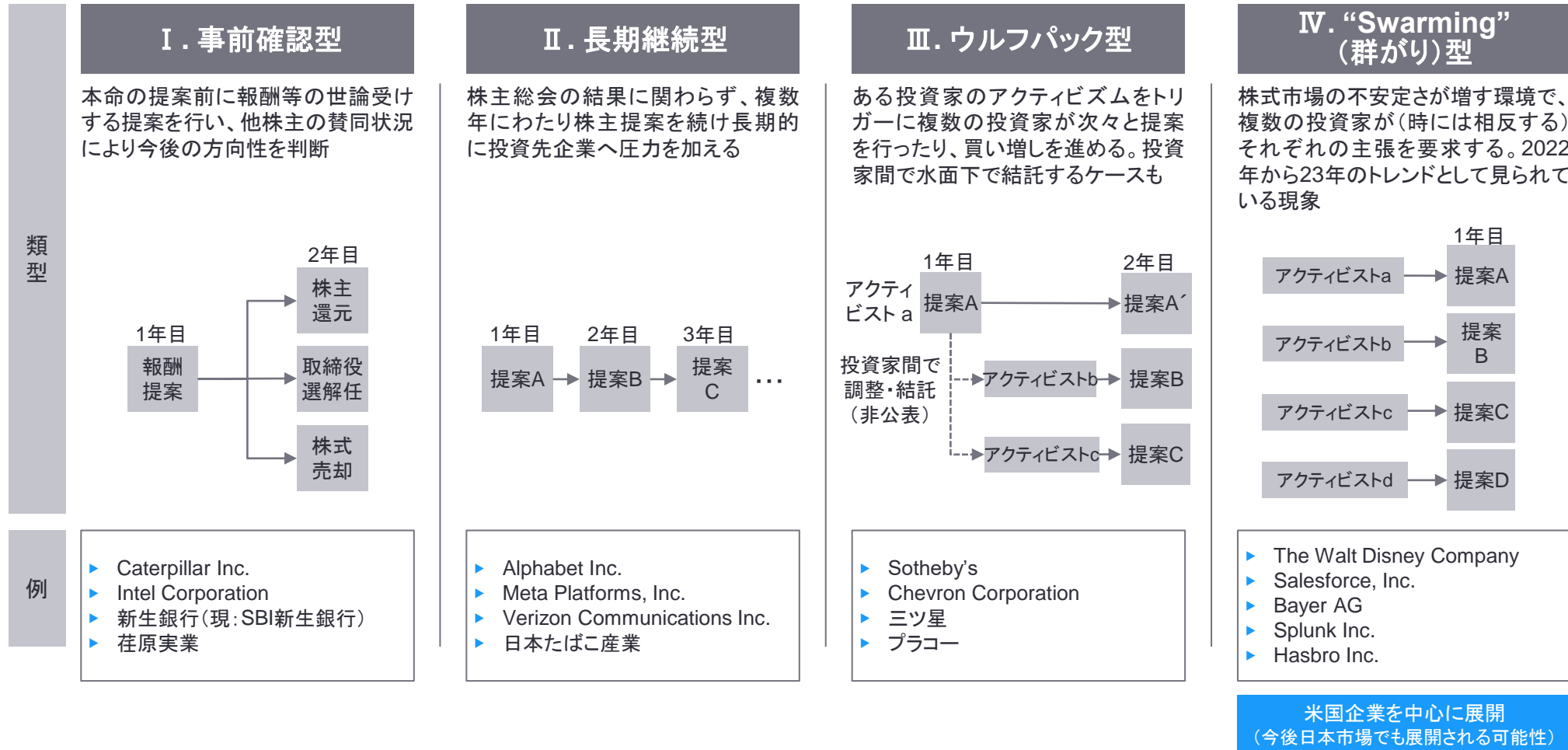
過去5年間でアクティビズム対象となる時価総額帯は拡大傾向にあり、2,000億ドル超の超大型株へのアクティビズム件数の割合も過去最高値となっています

グローバルにおけるアクティビストキャンペーンの時価総額別内訳推移（件数ベース）



過去5年間にわたり、時価総額が100億ドル以上の企業へのアクティビストキャンペーン件数は増加しており、特に時価総額2,000億ドル以上の企業への増加が顕著である

アクティビズムの展開は主に下記4つのパターンに分類でき、海外市場においては、2022年よりラージサイズの企業に対してSwarming型のアクティビズム事例が増えています



米国企業を中心に展開
(今後日本市場でも展開される可能性)

03

株主提案対象企業の状況



株主提案対象企業数(株主提案者属性・連続性の内訳)

株主提案対象企業109社のうち、アクティビストによる提案は全体の6割近くを占めています。アクティビストは提案対象の開拓にも積極的であり、アクティビストかつ新規の提案は39社を数えます

株主提案対象企業集計(1~6月総会)

109社
(前期比+7社)

うち アクティビストによる株主提案:

61社(前期比+3社)

うち 新規[※]の株主提案:

66社(前期比-1社)

株主提案者属性／連続性	新規	連続
アクティビスト	39社	22社
その他の個人・法人	27社	22社

※2期連続で同一の提案者から株主提案を受けていない企業

株主提案対象企業のセクター内訳

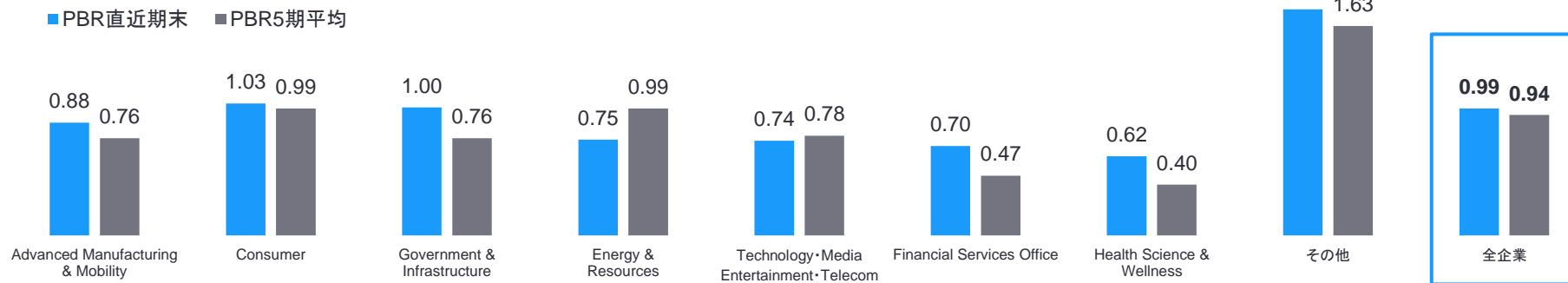
バリュエーション指標はPBRがTSRよりも指標として重視されており、セクター別では製造業（Advanced Manufacturing & Mobility および Consumer）を対象にした株主提案が過半数を占めています

アクティビストによる株主提案対象企業のセクター内訳（1～6月総会かつES提案を除く）

■ : 全企業の中央値以下

セクター	対象企業			バリュエーション(中央値)			
	企業数	構成比	前年比	TSR (3年)	TSR (5年)	PBR (直近期末)	PBR (5期平均)
Advanced Manufacturing & Mobility	20	36.4%	+1.1pt	+72.4%	+84.1%	0.88	0.76
Consumer	11	20.0%	-1.6pt	+59.8%	+54.4%	1.03	0.99
Government & Infrastructure	9	16.4%	+0.7pt	+54.7%	+74.9%	1.00	0.76
Technology・Media Entertainment・Telecom	5	9.1%	-0.7pt	+105.4%	+127.4%	0.75	0.99
Health Science & Wellness	4	7.3%	-0.6pt	+48.7%	+48.3%	0.74	0.80
Energy & Resources	3	5.5%	+1.5pt	+59.6%	+61.6%	0.70	0.47
Financial Services Office	2	3.6%	-0.3pt	+149.5%	+187.7%	0.62	0.40
その他	1	1.8%	-0.1pt	+90.0%	+31.2%	1.76	1.63
参考値: 全企業(1～6月総会)	2,692	-	-	+23.9%	+41.0%	0.99	0.94

セクター別PBR中央値



株主提案対象企業の時価総額帯内訳

いずれの時価総額帯も中期的に低PBRの企業が選定されており、ターゲットは前期まで時価総額1,000億円未満のスモールキャップ企業が中心でしたが、今期から1,000億円以上のミドルキャップ企業に移行しています

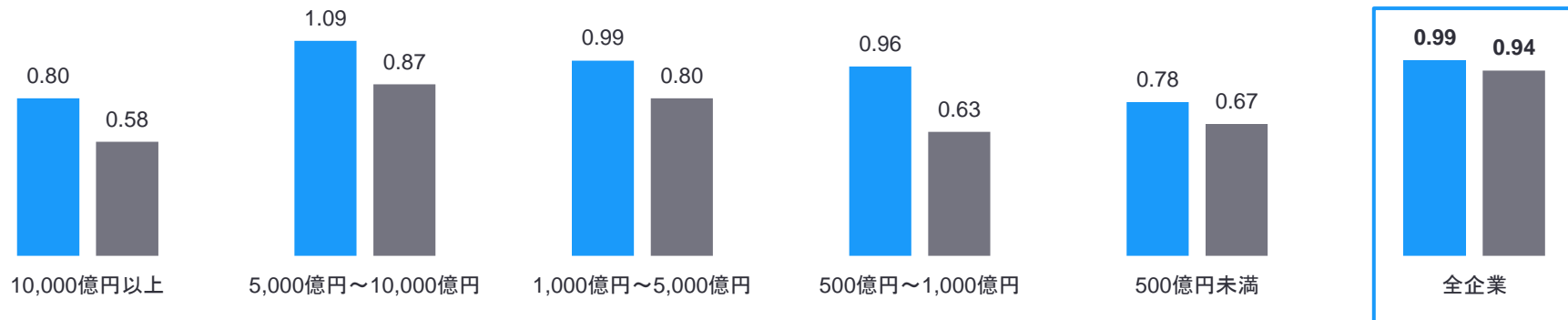
アクティビストによる株主提案対象企業の時価総額帯内訳(1~6月総会かつES提案を除く)

■ : 全企業の中央値以下

時価総額帯	対象企業			バリュエーション(中央値)			
	企業数	構成比	前年比	TSR (3年)	TSR (5年)	PBR (直近期末)	PBR (5期平均)
10,000億円以上	3	5.5%	-2.4pt	+110.7%	+140.4%	0.96	0.78
5,000億円~10,000億円	6	10.9%	+7.0pt	+66.0%	+74.5%	1.09	0.87
1,000億円~5,000億円	20	36.4%	+14.8pt	+53.2%	+66.4%	0.99	0.80
500億円~1,000億円	8	14.5%	-10.9pt	+74.9%	+81.9%	0.96	0.63
500億円未満	18	32.7%	-8.4pt	+75.4%	+82.8%	0.78	0.67
参考値: 全企業(1~6月総会)	2,692	-	-	+23.9%	+41.0%	0.99	0.94

時価総額帯別PBR中央値

■ PBR直近期末 ■ PBR5期平均



04

株主提案の議案別傾向



株主提案の議案別傾向

株主提案のうち、賛成率20%以上の議案(英国市場では対応策の開示が求められる)は全体の約半数を占めており、前期比でわずかに減少。「議案タイプ」別の比率が大きく変化しています

アクティビストによる株主提案で賛成率20%以上の議案の比率(1~6月総会かつES提案を除く)

全議案		2023年		2024年		
アクティビストによる株主提案 (議案ベース)		N=155	54.2%	N=137	48.2%	

: 前期比10pt以上の上昇
 : 前期比10pt以上の低下

議案の連続性		2023年		2024年	
新規提案		N=125	55.2%	N=110	48.2%
連続提案(前期から同一の提案内容)		N=30	50.0%	N=27	48.1%

①

議案タイプ		2023年		2024年	
ガバナンス		N=56	46.4%	N=40	60.0%
資本政策		N=61	55.7%	N=60	35.0%
情報開示		N=23	52.2%	N=25	56.0%
その他		N=15	80.0%	N=12	58.3%

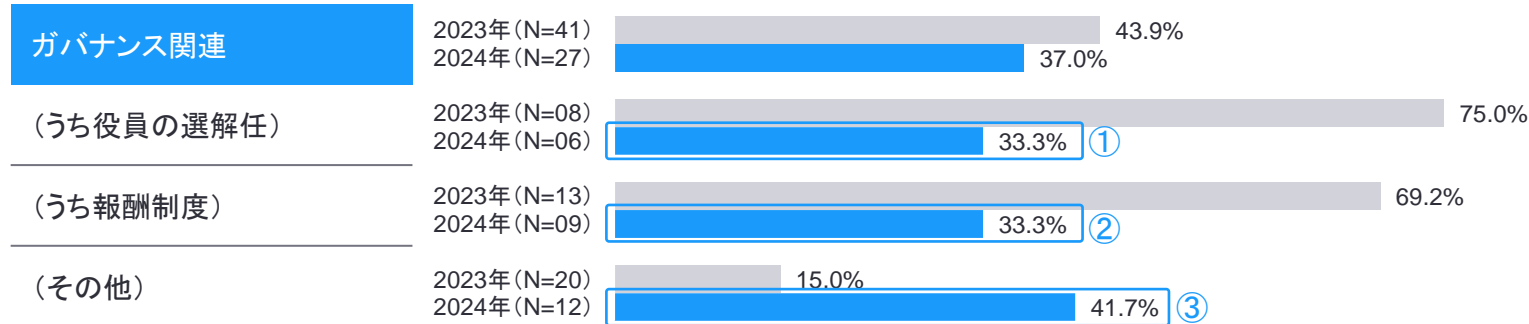
②
③
④



- ① 議案の連続性では「新規提案」「連続提案」共に賛成率20%以上の議案が減少しました
- ② 議案タイプでは「ガバナンス」が提案数を減らす中、東洋証券、北越コーポレーション等の株主提案者の保有比率が高い一部キャンペーンが、多数の議案で賛成率20%を超える結果となりました
- ③ 一方、議案タイプ「資本政策」は提案数が多い中、賛成率20%以上の提案が大きく減少しており、企業の経営改革が評価されるケースが増加しています
- ④ 議案タイプ「その他」は機関投資家の支持を得やすい買収防衛策廃止を求める提案が前期から減少しました

ガバナンス関連の株主提案に対する議決権行使助言会社 (ISS) の賛成推奨は「役員の選解任」「報酬制度」を中心に前期比で減少しています

アクティビストの株主提案に対するISSの賛成推奨比率 (議案別: 時価総額500億円以上かつ1~6月総会)



- ① 「役員の選解任」では富士ソフトや北越コーポレーション等の賛成率20%を超えた議案に対して、いずれも反対を推奨。近年は企業側のガバナンスの独立性、多様性の改善が進んでいることから、低パフォーマンスの企業に対しても、取締役会の変更を認めづらくなりました
- ② 「報酬制度」は譲渡制限付株式報酬制度を求める提案に対して、スキームの瑕疵(制限期間やパフォーマンスハードルの未設定<北越コーポレーション、荏原実業>)を理由に反対を推奨した事例の比率が高まりました
- ③ 「その他」では、主に剰余金の取締役会授権の見直しを求める株主提案に賛成を推奨、それ以外では日産車体に提出された「少数株主保護委員会の設置に係る定款変更」に対して、ガバナンスの改善が低PBRの改善に寄与することを理由に賛成を推奨しています

ガバナンス関連の株主提案(役員を選解任)に対して、ISSは対象企業の業績・株価パフォーマンス、ガバナンスにおける瑕疵の有無に注目し、株主提案の内容よりも「提案の相当性」を重視しています

	ガバナンス関連の株主提案で ISSが「反対」を推奨した企業Aの施策 GOOD	ガバナンス関連の株主提案で ISSが「賛成」を推奨した企業Bの施策 BAD
業績・株価 パフォーマンス	<ul style="list-style-type: none">▶ 現CEOの在任期間中、中期経営計画の数値目標が未達であったが、原材料・エネルギー価格の上昇による影響を考慮できる▶ TSRおよびROICは同業他社・市場平均以上	<ul style="list-style-type: none">▶ 前年に提出した中期経営計画の方向性を支持できるが、不採算事業の縮小による収益改善余地を残す▶ TSRは同業他社・市場平均以上。ただし、政策保有株式が純資産対比で大きく、PBRは1倍を下回る
ガバナンス	<ul style="list-style-type: none">▶ 現CEOが長年にわたって在任しているが、取締役会の諮問機関である指名・報酬委員会において、サクセッションプランを検討・見直しを実施<ul style="list-style-type: none">▶ 取締役会の社外比率は40%(2022年に33%から引上げ)▶ 取締役会のメンバー変更が正当化される根拠に乏しい	<ul style="list-style-type: none">▶ 創業家による世襲が長年にわたって継続し、取締役会に多大な影響力を持つことから、ガバナンスの指名機能に懸念を残す<ul style="list-style-type: none">▶ 取締役会の社外比率は33%▶ 当該企業の課題に適したスキルを有する候補者であれば、取締役会に新たな視点をもたらされる

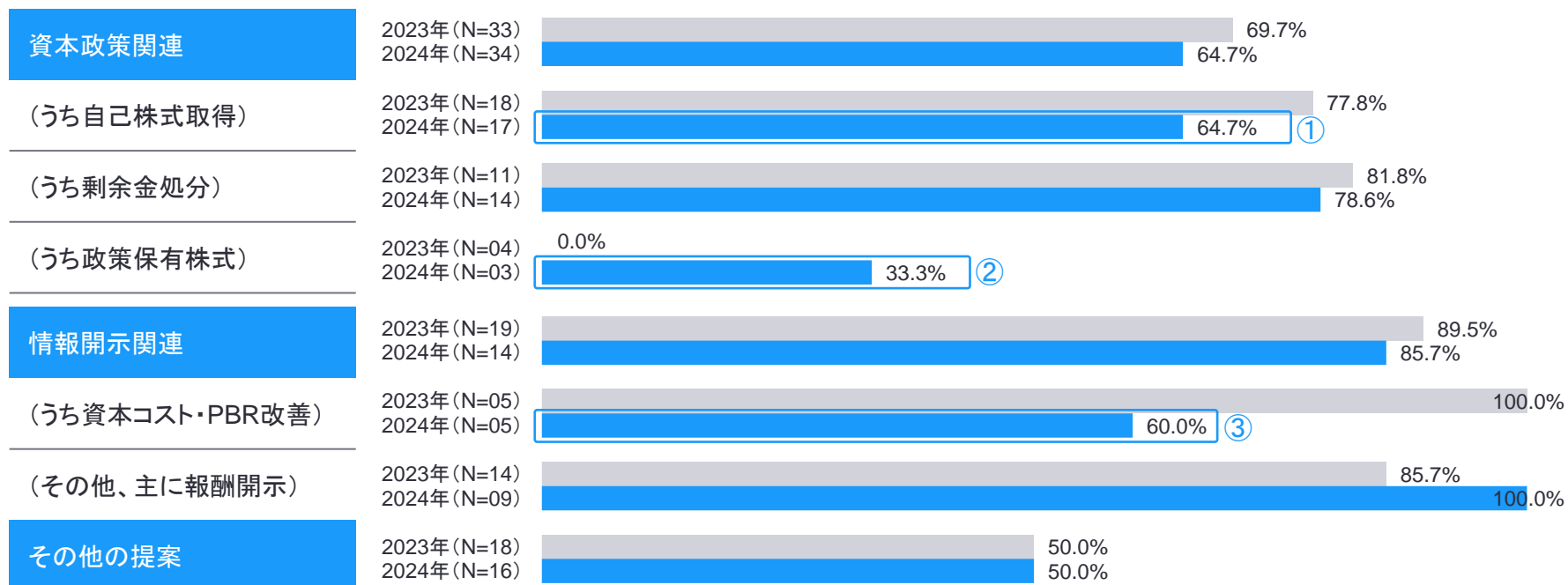


業績・株価パフォーマンスは改善計画の打ち出しだけではなく、改善の実績が伴わなければ、議決権助言会社は株主提案の相当性を認め、賛成推奨としています

また、株主提案の取締役候補者のスキルが優れていても、株主提案の相当性が認められなければ、ISSは反対推奨としています

資本政策関連、情報開示関連の株主提案に対するISSの賛成推奨は共に微減にとどまりました

アクティビストの株主提案に対するISSの賛成推奨比率（議案別：時価総額500億円以上かつ1～6月総会）



- ① 資本政策関連の株主提案のうち、「自己株式取得」に対する賛成推奨の減少幅が「剰余金処分」よりも相対的に大きい傾向にあります (P.11・12参照)
- ② 通常、ISSは過剰な政策保有株式の売却を求める株主提案を過度な要求と位置付けていますが、2024年の京成電鉄に対する提案（資本配分政策の策定及び投資有価証券の管理に関する規定）は企業側に保有の裁量が認められているため、例外的に賛成を推奨しています
- ③ 情報開示関連の株主提案は「資本コスト・PBR改善」の賛成推奨が前期から大きく減少していますが、これは当該企業が直前に中期経営計画を発表し、改善が注視されるタイミングであったことが要因となります

自己株式取得は市場へのアナウンス効果が期待されるため、「株価バリュエーション(PBR)」が賛否の根拠として重視されます。PBR1倍前後の場合、増配／減配の状況、配当性向も考慮されます

自己株式取得を求める株主提案(時価総額500億円以上かつ2024年1～6月総会)

■ : 市場期待値に抵触

企業名	ISS 推奨	バリュエーション				安全性		資本効率性		株主還元		
		TSR 3年	TSR 5年	PBR 直近期末	PBR 5期平均	ネット キャッシュ 比率	自己資本 比率	ROE	ROE 5期平均	配当性向	DPS 2期増減率	DPS 5期増減率
市場期待値	—	—	—	1以上	1以上	±30%未満	50%未満	5%以上	5%以上	30%以上	100%以上	100%以上
八十二銀行	賛成	2.8	2.6	0.5	0.3	24.1%	7.5%	3.7%	3.0%	31.4%	120.0%	171.4%
artience	賛成	1.5	1.3	0.6	0.6	-6.4%	54.9%	4.2%	3.9%	49.0%	100.0%	100.0%
エスケー化研	賛成	1.1	0.9	0.7	0.8	56.2%	83.4%	8.1%	6.8%	15.4%	33.8%	38.6%
鳥居薬品	賛成	1.2	1.6	0.8	0.8	32.8%	90.0%	3.4%	8.0%	81.9%	120.0%	250.0%
淀川製鋼所	賛成	2.1	2.7	0.7	0.5	22.6%	71.4%	2.4%	4.2%	82.5%	180.2%	285.7%
戸田建設	賛成	1.4	1.7	0.9	0.8	-12.9%	40.0%	4.8%	6.1%	53.7%	103.7%	107.7%
ハウス食品グループ	賛成	0.9	0.7	1.0	1.2	15.9%	67.7%	6.2%	4.9%	26.0%	102.2%	102.2%
トランスコスモス	賛成	1.2	1.7	1.1	1.2	23.2%	54.3%	9.5%	13.4%	30.1%	69.2%	176.1%
日本精化	賛成	1.8	2.4	1.2	1.1	21.6%	78.5%	7.2%	7.7%	47.8%	122.8%	212.1%
マブチモーター	反対	1.1	1.6	1.0	1.0	34.4%	90.6%	6.2%	5.4%	53.1%	111.1%	111.1%
江崎グリコ	反対	1.0	0.8	1.0	1.1	17.0%	75.1%	5.6%	4.0%	36.0%	100.0%	133.3%
リンナイ	反対	0.9	1.4	1.3	1.4	27.0%	67.2%	7.1%	7.4%	32.5%	37.5%	61.2%
上村工業	反対	2.8	3.6	1.8	1.2	45.1%	78.5%	12.3%	11.5%	29.7%	111.1%	125.0%
東洋水産	反対	2.1	2.4	2.1	1.6	44.0%	81.0%	13.0%	9.1%	31.2%	170.0%	212.5%
荏原実業	反対	1.6	3.8	1.7	1.4	32.0%	50.2%	15.9%	14.2%	32.3%	100.0%	141.7%
富士ソフト	反対	2.4	3.0	3.0	1.7	-6.4%	48.1%	9.2%	8.0%	36.3%	80.3%	242.9%

※P.18: 2024年の資本政策関連、うち「自己株式取得」の株主提案の該当銘柄

剰余金処分(配当)は継続性を勘案する必要から、自己株式取得を求める株主提案よりも「中長期の株価バリュエーション(PBR5期平均)」「ネットキャッシュの保有有無」が賛否の根拠として重視されます

剰余金処分を求める株主提案(時価総額500億円以上かつ2024年1~6月総会)

■ : 市場期待値に抵触

企業名	ISS 推奨	バリュエーション				安全性		資本効率性		株主還元		
		TSR 3年	TSR 5年	PBR 直近期末	PBR 5期平均	ネット キャッシュ 比率	自己資本 比率	ROE	ROE 5期平均	配当性向	DPS 2期増減率	DPS 5期増減率
市場期待値	—	—	—	1以上	1以上	±30%未満	50%未満	5%以上	5%以上	30%以上	100%以上	100%以上
八十二銀行	賛成	2.8	2.6	0.5	0.3	24.1%	7.5%	3.7%	3.0%	31.4%	120.0%	171.4%
TBSホールディングス	賛成	2.1	2.3	0.6	0.5	2.5%	72.6%	4.0%	4.3%	18.9%	104.8%	146.7%
天馬	賛成	1.1	1.3	0.6	0.6	26.5%	79.5%	3.9%	3.3%	56.5%	100.0%	102.5%
極東開発工業	賛成	1.7	2.0	0.9	0.6	4.5%	68.7%	3.1%	6.7%	95.1%	161.1%	217.5%
ワキタ	賛成	1.8	1.5	0.8	0.6	12.3%	69.4%	3.2%	3.6%	97.7%	163.2%	187.9%
エスケー化研	賛成	1.1	0.9	0.7	0.8	56.2%	83.4%	8.1%	6.8%	15.4%	33.8%	38.6%
熊谷組	賛成	1.5	1.5	1.0	0.8	3.8%	38.5%	4.8%	8.8%	67.6%	100.0%	108.3%
きんでん	賛成	1.5	1.6	0.9	0.7	22.8%	70.3%	6.1%	6.1%	38.1%	157.5%	196.9%
東亜道路	賛成	3.2	5.1	1.1	0.6	13.7%	58.8%	7.2%	8.4%	52.5%	233.3%	150.0%
文化シヤッター	賛成	1.8	2.5	1.2	0.9	9.0%	50.2%	11.4%	9.6%	35.0%	131.0%	220.0%
住友電設	賛成	1.6	2.1	1.1	1.0	31.3%	58.3%	10.0%	11.0%	37.3%	112.8%	151.4%
大阪製鉄	反対	1.6	1.2	0.6	0.4	-5.3%	74.3%	2.1%	1.9%	30.5%	108.9%	75.4%
しまむら	反対	1.6	1.9	1.2	1.0	50.7%	86.1%	8.8%	7.4%	25.7%	107.7%	140.0%
東洋水産	反対	2.1	2.4	2.1	1.6	44.0%	81.0%	13.0%	9.1%	31.2%	170.0%	212.5%

※P.18: 2024年の資本政策関連、うち「剰余金処分」の株主提案の該当銘柄

資本政策関連の株主提案に対して、ISSはPBRを中心にバリュエーションの評価を重視しており、PBRを改善するための施策として、ROE向上を実現できている企業を支持する傾向にあります

	資本政策関連の株主提案で ISSが「反対」を推奨した企業Aの施策 GOOD	資本政策関連の株主提案で ISSが「賛成」を推奨した企業Bの施策 BAD
従前からの 株主還元策	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 安定的に配当性向30%以上を維持 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 安定的に配当性向30%以上を維持
中期経営計画に 関連した 直近の施策	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 中期経営計画内で「事業ポートフォリオの見直し」を掲げ、成長部門である海外事業の業績けん引(ROEの改善) <ul style="list-style-type: none"> ▶ 成長分野(海外事業)のブランド強化、現地ニーズに適応した商品展開の深化 <ul style="list-style-type: none"> ▶ 成長投資を含めたキャッシュアロケーションの用途の明確化 ▶ 過去最高益に応じた中間・期末決算の機動的な増配 ▶ 中期経営計画の早期目標達成および上方修正 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 中期経営計画内で成長領域、不採算領域を特定せず、安定的な収益の計上を目指すことを提示(ROE停滞からの脱却につなげられず) <ul style="list-style-type: none"> ▶ 前計画の戦略骨子を踏襲し、「既存事業の強化」「新規事業の開拓」を掲げるも、新規事業に具体的に言及せず ▶ 戦略に関連したキャッシュアロケーションを設定せず



同水準の株主還元策であっても、事業ポートフォリオ等の収益構造の見直しを通じて、ROEの向上を実績として示さなければ、ISSは株主還元を求める株主提案を賛成推奨としています

05

株主提案に対する
機関投資家の考え方



国内機関投資家は投資対象企業の業務執行への関与を避け、従来までガバナンスや資本政策の株主提案を賛成するケースはまれでしたが、スチュワードシップ・コードの導入、改訂を経て、そのスタンスに変化が生じ始めました

2013年～
スチュワード
シップ・コードの
導入

① 企業価値を勘案した個別判断の広がり

- ▶ スチュワードシップ・コードでは**長期的な企業価値の向上**を目的に、企業と株主間のエンゲージメントが提言され、その責任を果たすための手段として、議決権行使の厳格化が始まる
- ▶ 会社提案における議決権行使基準の厳格化[※]を経て、これらと照らし合わせ、**業績やガバナンスの最低限の課題をクリアしていない**と判断される企業に対しては、株主提案にも賛成するケースが徐々に増加

※コーポレートガバナンス・コード(CGコード)の指針に基づいた議決権行使基準の厳格化の変遷

2015年: CGコード導入
資本効率改善の要請
(ROE基準の導入)

2018年: CGコード改訂
社外取締役2名以上の
要請

2021年: CGコード改訂
社外取締役1/3以上、
女性取締役1名以上の要請

2017年～
議決権行使結果の
個別開示の開始

② 説明責任を想定した行使判断へ

- ▶ アセットオーナーである年金基金が**有事発生企業や低パフォーマンス企業の議決権行使結果**に注目
- ▶ 総会后、これら議案の賛否プロセスについて、**年金基金が機関投資家へのヒアリング**を開始したことにより、株主提案に対する行使理由の説明責任が高まる



株主提案に対して、機関投資家はエンゲージメントを含めた総合的な個別判断を行うと共に、
当判断が企業価値向上に一致する理由の開示も求められるようになり、一律的な反対行使が見直されました

株主提案において、機関投資家は企業価値向上に一致した議決権行使を目指し、アクティビストからのエンゲージメントの受け入れや、より柔軟な行使を可能とするためのガイドライン見直しを進めています

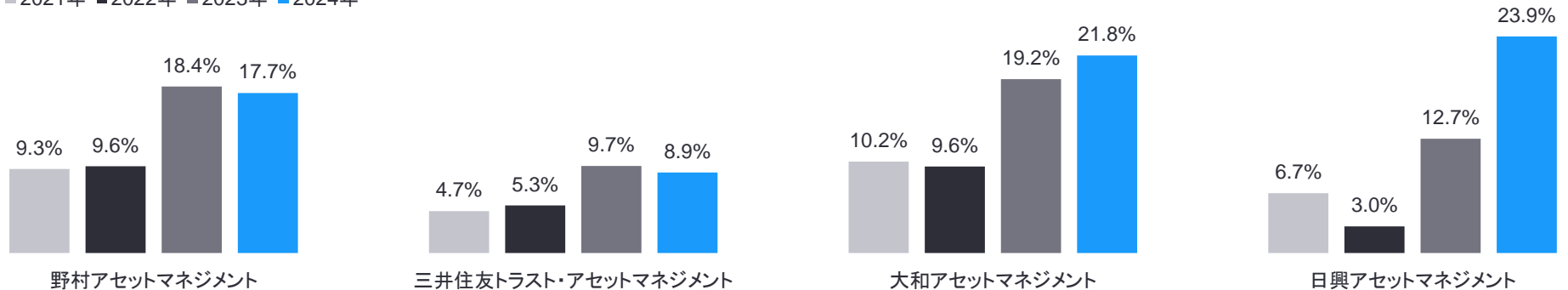
2020年代
アクティビストによる株主提案の中長期的な視点の導入

③ アクティビスト提案、ガイドラインにおける賛成要件の設定

- ▶ アクティビストの提案内容が短期的な株主還元の要求から中長期的な価値向上策へとシフトし、アクティビストからのエンゲージメントにも応じるケースが増加
- ▶ 定款変更に関する株主提案は「経営の自由度を下げる」可能性が懸念されるため、従来まで特に業務執行に関する内容は国内機関投資家からの支持を得られなかったが、近年は価値向上の趣旨を考慮し、ガイドラインで事前に賛成の要件を定義するケースが増加

主要な国内機関投資家における株主提案の賛成比率(年間)

■ 2021年 ■ 2022年 ■ 2023年 ■ 2024年



従来まで国内機関投資家は株主提案の支持に限定的でしたが、近年は企業とアクティビストの企業価値向上策を比較し、賛成行使の比率が高まっています

06

総括



本調査結果のポイントは以下となります

株主提案の件数

- ▶ 株主提案は引き続き増加していますが、その一方、資本政策関連を中心に高賛成率(賛成率20%以上)の株主提案は減少に転じています

アクティビズム対象企業の特徴

- ▶ セクター、時価総額帯を問わず、低PBR企業(特に中長期)が株主提案のターゲットに選定されています
- ▶ アクティビストは銘柄選定の過程でTSRにも注目するものの、最終的なアクションである株主提案の実施に至るうえでは特にPBRを重視しています

2024年総会における議決権行使助言会社の傾向

- ▶ 低PBR企業を厳しく評価するスタンスはアクティビスト(株主提案者)のみでなく、議決権行使助言会社(ISS)にも共通しています。ISSは経営改革を通じてROE(およびPBR)の改善が進行している企業を支持しており、それが株主提案全体の賛成率の低下にもつながっています

今期傾向の要因と今後の見通し

- ▶ よって、今期は低PBRながらも、改革を実行している企業が増加し、株主提案に対する賛成行使を抑制できた可能性が高く、今後は低PBRの脱却を訴求できない企業が引き続き総会でリスクにさらされ、取り残されることが予想されます

株主提案に対する市場の評価軸は「改善実績」に対する比重を置きつつあるため、アクティビストの介入後は改善計画の提示のみでは市場からの支持を得づらく、従来よりもパフォーマンスの重要性が高まっています

Phase1

アクティビストの介入を回避するために
上場企業に求められる対応

- ▶ **低PBR脱却に向けた経営計画の提示**
 - ▶ 東証が求める「資本コストと株価を意識した経営」に準じた目標と施策の設定
 - ▶ 経営資源の適切な配分を意識した中期経営計画の策定
- ▶ **ガバナンスの実効性における瑕疵の排除**
 - ▶ 指名・報酬委員会の決定プロセスにおける透明性の確保
 - ▶ 経営課題に適した経験・スキルを有する社外取締役の配置

Phase2

アクティビストの介入後に市場の賛同を得るために
上場企業に求められる対応

- ▶ **スピード感の伴う改善実績の提示**
 - ▶ 中期計画における初期段階からの利益成長、必要に応じた目標の上方修正
 - ▶ 利益成長に応じた機動的な株主還元
- ▶ **経営課題に応じたガバナンス体制の再構築**
 - ▶ アクティビストから提案された施策の検討、取捨選択(株主提案の取り下げにもつながり得る)
 - ▶ それに適した取締役会メンバーの確保

EY | Building a better working world

EYは、「Building a better working world ～より良い社会の構築を目指して」をパーパス(存在意義)としています。クライアント、人々、そして社会のために長期的価値を創出し、資本市場における信頼の構築に貢献します。

150カ国以上に展開するEYのチームは、データとテクノロジーの実現により信頼を提供し、クライアントの成長、変革および事業を支援します。

アシュアランス、コンサルティング、法務、ストラテジー、税務およびトランザクションの全サービスを通して、世界が直面する複雑な問題に対し優れた課題提起 (better question) をすることで、新たな解決策を導きます。

本件に関するお問い合わせ先:

EYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社
EYパルテノン リーダー
[篠原 学](#)

EYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社
EYパルテノン シニアマネージャー
[中村 拓海](#)

EYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社
EYパルテノン シニアマネージャー
[笹岡 武史](#)

関連サービスページ: [戦略的株主エンゲージメント支援 | EY Japan](#)

EYとは、アーンスト・アンド・ヤング・グローバル・リミテッドのグローバルネットワークであり、単体、もしくは複数のメンバーファームを指し、各メンバーファームは法的に独立した組織です。アーンスト・アンド・ヤング・グローバル・リミテッドは、英国の保証有限責任会社であり、顧客サービスは提供していません。EYによる個人情報の取得・利用の方法や、データ保護に関する法令により個人情報の主体が有する権利については、ey.com/privacyをご確認ください。EYのメンバーファームは、現地の法令により禁止されている場合、法務サービスを提供することはありません。EYについて詳しくは、ey.comをご覧ください。

EYパルテノンについて

EYパルテノンは、クライアントと共に、そのエコシステムの再認識、事業ポートフォリオの再構築、より良い未来に向けた変革の実施を支援し、この複雑な時代を乗り切る舵取りを支えます。グローバルレベルのネットワークと規模を有するEYパルテノンは、戦略的ソリューションの提供に注力しており、自社のトランスフォーメーションを目指す企業経営者が、より適切に課題を管理しながらチャンスを最大化する戦略を策定し実行するためのサポートを提供しています。戦略の提案から実行までを通じて、EYパルテノンは、クライアントが長期的価値をばぐくみ、より良い社会を構築することに貢献します。

EYパルテノンは、EYにおけるブランドの一つであり、このブランドのもとで世界中の多くのEYメンバーファームが戦略コンサルティングサービスを提供しています。詳しくは、ey.com/ja_jp/parthenonをご覧ください。

© 2024 EY Strategy and Consulting Co., Ltd.
All Rights Reserved.

不許複製・禁転載

本書には機密情報が含まれます。また、本書に関する一切の権利はEYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社に帰属します。当社の書面による承諾がない限り、第三者への開示を禁じます。

ey.com/ja_jp