

アクティビスト・ヘッジファンドと企業統治革命 —「所有と経営の分離」の終わりの始まり?—

田村 俊夫

目 次

1. アクティビスト・ヘッジファンドのメインストリーム化
2. 洗練化するアクティビスト・ヘッジファンド
3. 株主アクティビズム批判とその妥当性
4. 機関投資家とアクティビストの共生関係
5. 「所有と経営の分離」の終わりの始まり?

1. アクティビスト・ヘッジファンドの メインストリーム化

(1) ソニー、アップル、その他大手企業に圧力

今年2月6日、ソニーがパソコン事業の売却を発表した。このパソコン事業売却決断の裏に、アクティビスト・ヘッジファンドとして知られる米サード・ポイントの圧力が見え隠れしている。サード・ポイントは昨年春ソニー株式を大規模に購入して、エンターテインメント事業の分離上場などを提案した。ソニー取締役会は慎重な検討の上、エンターテインメント事業の分離上場提案を退けた。

サード・ポイントは当面は静観に転じているが、一部株式の名義書き替えを実施しており、ファンド側が指摘した問題にソニーが対処しなければ、

株主総会時の株主提案等も含めたエスカレーションの可能性も除外できない。サード・ポイントの2013年第4四半期投資家向け書簡を読むと、ソニーについてパソコン、テレビ事業のリストラの必要性を明記し、経営陣の収益力強化に向けた決断への高い期待を表明している。

また昨年アップルは、アクティビスト・ヘッジファンドの圧力で史上最高額の自社株買い実施を表明している。米デュポンは本業の一部である機能化学品事業のスピノフを発表したが、アクティビストの影響が取りざたされている。プロクター・アンド・ギャンブルではアクティビストの批判を受けてCEO（最高経営責任者）が辞任に追い込まれ、前任者が暫定CEOに復帰した。

サンドリッジ・エナジーでもCEOが退任し、オ



田村 俊夫（たむら としお）

みずほ証券 経営調査部上級研究員。1986年東京大学法学部卒業、日本興業銀行入行。1989年ハーバードロースクール修士課程修了。ニューヨーク州弁護士登録。M&A、敵対的買収防衛を専門とし、国際金融公社（IFC）投融資担当官、みずほ証券アドバイザー第1グループ部長、投資銀行第7部長、プライマリー戦略室長等を経て現職。一橋大学大学院商学研究科客員教授（M&A講座担当）を兼務。著書『MBAのためのM&A』（有斐閣）。

（本稿は平成26年2月14日に日本証券アナリスト協会にて講演された講演会の要旨である）