

# スピノフによる価値創造とコーポレートガバナンス — 欧米最新事例の分析から見えてくるもの —

田村 俊夫

### 目 次

- |                    |                     |
|--------------------|---------------------|
| 1. 欧米における最近のスピノフ事情 | 4. エネルギー業界          |
| 2. テクノロジー業界        | 5. スピノフと価値創造        |
| 3. 化学業界、医療機器業界     | 6. スピノフとコーポレートガバナンス |

本稿では、なぜ欧米企業がスピノフを活発に行うのか、スピノフは価値創造につながるのかにつき、代表的な事例を基に分析する。スピノフは経営フォーカスの強化により、特に事業特性の相違が大きく業界環境の変化が激しい場合に大きな価値を生み出す。企業規模をいったん縮小するスピノフに踏み切るには、株主のために、企業の枠を超えて事業群の価値総和最大化を志向する、コーポレートガバナンスの後押しが不可欠である。

## 1. 欧米における最近のスピノフ事情

2014年10月6日、ヒューレット・パッカーは、パソコン・プリンター事業をスピノフ（株主に現物配当）し、法人向けのサーバー、ネットワーク機器、ストレージなどの事業に特化することを発表した。両社の資本関係はなくなり、おのおのが完全な独立上場会社となる。売上高的には、分離されるパソコン・プリンター事業（直近実績572億ドル）と残存する法人向けハードウェア・サービス事業（同584億ドル）はほぼ同じであり、いずれもフォーチュン50にランクされる巨大企

業2社が誕生する。

このような事業分離取引は近年、欧米で急増している。特に14年には、オキシデンタル石油、バクスター、ガネット、イーベイ、シマンテックなどの大手米国企業に加え、フィリップス（オランダ）、BHPビリトン（英豪）、バイエル（ドイツ）、フィアットクライスラー（オランダ）、エーオン（ドイツ）など、欧州でも立て続けに大型の事業分離計画が公表されている。15年に入っても、ヤフーをはじめ、大企業によるスピノフの勢いは止まらない（図表1）。

一般に事業分離の手法は、「M&A型」と「資本



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、一橋大学大学院商学研究科客員教授（M&A講座担当）。1986年東京大学法学部卒、日本興業銀行入行。89年ハーバードロースクール修士。ニューヨーク州弁護士。米国弁護士事務所勤務、世界銀行グループIFC投融资担当官、みずほ証券投資銀行第7部長等を経て現職。専門はM&A、買収防衛、コーポレートガバナンス。著書『MBAのためのM&A』（有斐閣）。