ファンド資本主義

企業価値の創造 1

北風と太陽

強く優しく市場重視促す

持ち合い解消で流動化した日本株は、国内外のファンドにとって格好の投資対象だ。埋もれた企業価値の向上を狙い、様々なファンドが日本企業に市場重視の経営を迫っている。

□ ■

十一月初め、臨床検査薬大手、富士レビオ社長の鈴木博正は悩んでいた。二週間ほど前に発表した臨床検査受託大手SRLとの経営統合計画が不興を買い、投資家が株式の大量売却に動いたからだ。

富士レビオの大株主、米タイヨウ・ファンド代表のブライアン・ヘイウッドは鈴木を訪ね、こう諭した。

「投資家が納得できる数字を出すしかないでしょう」

市場は二〇%の売上高営業利益率を誇る富士レビオと五%に満たないSRLの統合に不満だった。ヘイウッドが鈴木に説いたのは、外国人にも受け入れられるIR（投資家向け広報）の勧めだ。助言を得た富士レビオは今、十二月七日の投資家説明会に向け統合効果の説明資料作りを急ぐ。

タイヨウは米カリフォルニア州職員年金退職基金（カルパース）などが出資する日本株専門ファンド。運用額は二百億円で、八社の投資先は高い市場シェアや収益力を持ちながら、投資家との意思疎通が下手で株価が低迷している。こうした中堅企業にIRを手ほどきし、「市場」を意識させるのがタイヨウ流だ。

□ ■

外国ファンドが大株主となり、企業に変化を迫る例が増えている。企業価値を高めて運用成績を上げるのが狙いだが、手法は様々。助言にとどまる「太陽」路線もあれば、経営への介入も辞さない「北風」もある。

「われわれから役員を受け入れてほしい」

「何もそこまで……」

ソトーなどへのTOB（株式公開買い付け）で名をはせた米ファンド、スティール・パートナーズと明星食品は半年間、押し問答を続けた。スティールは明星食品の株式の一〇%強を保有する筆頭株主。明星食品はTOBを意識して増配を打ち出したが、スティールは「手ぬるい」とみた。

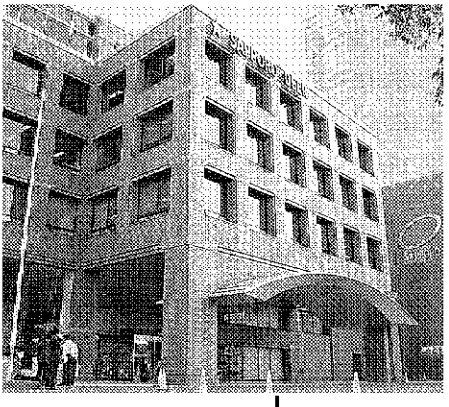
明星食品は結局、同ファンドの日本代表、黒田賢三を取締役に迎える決断をした。黒田は「改革はこれからが本番」と周囲に漏らし、リストラなどを求める意向を表明しているという。

黒田はスティールが七・五%を保有するサッポロホールディングスの専務、斉藤慎二のもとへも数回訪れている。今のところ「財務などに関する質問だけ」（斉藤）だが、市場は「いずれ黒田が動く」とみる。

明星食品やサッポロなどの行く末を、スティールが投資した米国企業に重ねる関係者は少なくない。スティール米代表のウォーレン・リヒテンシュタインが二〇〇一年、取締役として乗り込んだ防衛・輸送機器の米ユナイテッド・インダストリアルだ。その後、同社は防衛分野への集中を打ち出し、株価は本格投資前の五倍近くになった。

タイヨウなどの外国ファンドが中堅企業への投資を始めたのは、ここ二年ほど。今後、ファンドが安定株主になるか、売り逃げに走るかは未知数だし、要求が常に正しいとも限らない。それでも、株式持ち合いに安閑としていた企業はファンドのメッセージに背中を押され、経営改革の一歩を踏み出した。

＝敬称略



米スティールが突如大株主として現れたサッポロHD（東京都渋谷区の本社）

▼企業価値　株価に象徴される企業全体の値段。事業の収益率や資産効率を高めたりすることにより、価値は増大する。企業の合併・買収（M&A）では、株式の時価総額に負債を加味した金額を企業価値と呼ぶことが多い。