



◆ 欧米におけるアクティビズムの広がり ～もはやニッチではない？～

ここ数年、欧米においてアクティビズムやエンゲージメントが活発化しています。

投資先企業に対してモノ言う投資家は大きく二つに分けることができます。一つは「まじめであるがゆえにモノを言う投資家」、もう一つは「投資戦略としてモノを言う投資家」です。概ね国や地方自治体等の年金や基金あるいはこれらの基金を代弁するような機関投資家は前者、ヘッジファンドアクティビストは後者と言ってよいでしょう。前者は国連の責任投資原則(PRI)や英国のスチュワードシップコードが、「投資先企業との対話」や「ほかの投資家との協働・連携」を推奨していることもあり、さらに勢いを得ているように思われます。

2012年株主総会シーズンはヘッジファンドアクティビストをはじめとするモノ言う株主が、業績不振企業の高額役員報酬や合併案件の条件に反対を表明し、個人をはじめとする他の投資家の賛同を集め、実際に役員報酬議案の否決やCEOを含む役員辞任(英大手保険アヴィヴァ)、合併条件の変更(スイスの資源大手グレンコアとエクストラータの合併)を引き出したケースも出ました。これをアラブの春になぞらえて株主の春(Shareholder Spring)という新語もマスコミによく登場しました(この言葉はアラブの春の瓦解とともに現在はほぼ姿を消してしまいましたが)。

今年もこの傾向は続いています。今年の特徴としては、

- 対象が大型株にも広がっている→例:アップルvs カール・アイカーン
- 年金基金やミューチュアルファンド(投資信託)、SWFなどがモノ言う投資家に賛同する事例が増えている→例:米ティムケンvs リレーショナル・インベスター&カリフォルニア州教職員退職者年金基金(略称 カルスタ)
- モノ言う投資家が提出した株主提案に対してISS、グラスルイスといった助言会社が賛成推奨を行う事例が増えている
- 株主総会でアクティビストが勝利する事例が増えている →例:上記ティムケン等

といったところです。

米国の研究では、ヘッジファンドアクティビストが企業にコンタクトし、改善を促した場合、そのことが報道されると、株価は概ね6%上昇し、その後5年間のデータを見るとほとんどのケースで業績も向上しているとのことです。(米デューク大学フクアビジネススクールのアロン・ブレイヴ教授ほかの研究による)。

このような状況を受け、特に米国においては大きなヘッジファンドやヘッジファンドアクティビスト、また、そのトップの動向や発言は大変注目されています。ヘッジファンドアクティビストの提出している大量保有報告書や運用報告書をチェックして、同じ株を買うことによって漁夫の利を得ようという個人投資家も多いようです。以下は運用資産で見た巨大ヘッジファンド上位25社です(インスティテューショナル・インベスター誌調べ)。

ご覧いただくとわかるとおり、25位までのファンドの運用資産はすべて100億米ドルを超えています。100億米ドルを超えるファンドは「テンビリオンファンド」(円換算すれば「一兆円ファンド」ですね)と呼ばれています。

世界のヘッジファンドランキング

順位	ヘッジファンド運用会社	本拠地	運用資産 (百万米ドル)
1	Bridgewater Associates	米国 コネチカット州 ウェストポート	83,300
2	J.P. Morgan Asset Mgmt	米国 ニューヨーク州 ニューヨーク	54,800
3	Brevan Howard Asset Mgmt	英国 ロンドン	40,000
4	BlueCrest Capital Mgmt	英国 ロンドン	35,300
5	Och-Ziff Capital Mgmt Group	米国 ニューヨーク州 ニューヨーク	31,900
6	Man Group	英国 ロンドン	29,600
7	Baupost Group	米国 マサチューセッツ州 ボストン	26,700
8	BlackRock	米国 ニューヨーク州 ニューヨーク	26,635
9	Winton Capital Mgmt	英国 ロンドン	25,700
10	D. E. Shaw & Co.	米国 ニューヨーク州 ニューヨーク	23,400
11	Lone Pine Capital	米国 コネチカット州 グリニッジ	22,000
12	Renaissance Technologies	米国 ニューヨーク州 イーストセトーケット	22,000
13	Elliott Mgmt Corp.	米国 ニューヨーク州 ニューヨーク	21,500
14	AQR Capital Mgmt	米国 コネチカット州 グリニッジ	20,300
15	Credit Suisse Hedging-Griffo Serviços Internacionais	ブラジル サンパウロ	19,985
16	GAM	英国 ロンドン	19,600
17	Viking Global Investors	米国 コネチカット州 グリニッジ	19,400
18	Davidson Kempner Capital Mgmt	米国 ニューヨーク州 ニューヨーク	18,590
19	Farallon Capital Mgmt	米国 カリフォルニア州 サンフランシスコ	18,400
20	Adage Capital Mgmt	米国 マサチューセッツ州 ボストン	18,360
21	Paulson & Co.	米国 ニューヨーク州 ニューヨーク	17,735
22	King Street Capital Mgmt	米国 ニューヨーク州 ニューヨーク	17,400
23	Millennium Mgmt	米国 ニューヨーク州 ニューヨーク	17,200
24	Brummer & Partners	スウェーデン スtockホルム	15,200
25	Appaloosa Mgmt	米国 ニュージャージー州 ショートヒルズ	15,000

注:運用資産データは原則2013年1月2日現在(一部異なる場合あり)

出所: インスティテューショナル・インベスター誌データよりJSS作成

<http://www.institutionalinvestorsalpha.com/Research/4270/Hedge-Fund-100-Ranking.html>

日本ではなじみのない運用会社が多いと思われませんが、今まで日本株をほとんど手掛けてこなかったヘッジファンドの中にもアベノミクス相場以降日本株を本格的に手掛けるところが増えている模様です。サードポイント(上記ランキングでは49位)も、ソニーの件で注目を集めるまでは、ほとんど日本株は手掛けていなかったといわれています。すべてのヘッジファンドがアクティビスト的な動きをするわけではありませんが、ヘッジファンドアクティビストを含め、モノ言う投資家の日本株への関心が高まっていることは事実かと思われまます。不必要に恐れることはありませんが、注意しておく必要はあると思われまます。