

## Shareholders will not lose to Corona

Editorial member Ryushiro Kodaira

2020/5/4 2:00 | Nikkei newspaper electronic version

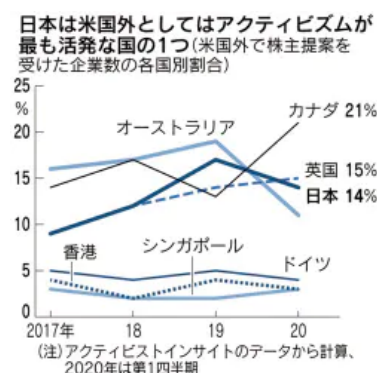
"Well, no matter how you look at it, it's a bubble lol." Equity strategist Tomohiro Okawa (Jiken / Oskar Group) wrote in his investor's memo about the stock price that seems to have bottomed out in the early morning of April 30. The Nikkei 225 stock price on the day recovered to the 20,000 yen level for the first time in about two months. The expectation for resumption of economic activity is a clue, but the news that is transmitted is only dark information such as a significant decrease in profits of companies and extension of the emergency declaration. The steady stock market price, which is inversely proportional to the spread of the new coronavirus infection, may be a "non-falling bubble" (Mr. Okawa) created by the funds that the world's governments and central banks still spend.

However, it is not necessarily the case that all movements in the stock market are irrational. If you look at individual stocks, it is certain that there are movements that are "very straightforward and positive," as Mr. Okawa says.

What I pay attention to is the trend of "speaking shareholders", so-called activists.

At the extraordinary shareholders' meeting held on April 8th by Sun Electronics, which handles communication equipment and game software, the dismissal proposal of four directors issued by Hong Kong activist fund Oasis Management was approved. In addition, the election of five directors recommended by Oasis was also approved, which was a nearly complete victory for the activist side.

Although Sun Denshi is sluggish in its main business such as control boards for amusement machines, its subsidiary Israeli subsidiary is said to be drawing worldwide attention for its digital forensics (electronic forensics) technology. For activists, it looks like "a company whose hidden value is revealed by the reorganization of its business portfolio." Oasis, which had only about 10% of Sun Electronics stocks at the time of the general meeting, was able to win the victory because the general shareholders generally agreed with this view.



実際、サン電子は4月17日にパチンコ・ホール事業の分社化を発表し、構造改革への市場の期待を高めた。「アクティビストと会社の関係が変わっていく大きなきっかけになりそう」(マネックス証券アクティビスト情報発信チーム)との声も聞かれ始めた。

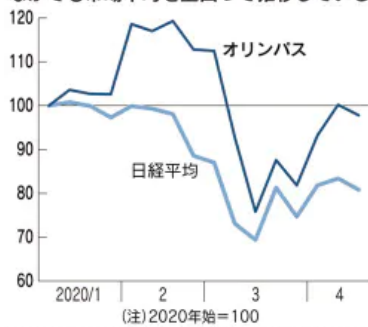
アクティビズムは米国で生まれ育った投資手法だ。今でも、アクティビストから提案を受けた社数ベースで見ると、世界の半分は米国が占める。米国以外ではカナダ、英国という英語圏諸国で活発だが、実は日本も負けず劣らずのアクティビズム大国だ。2020年1~3月期には米国外では3番目に提案を受けた企業が多かった。企業文化や市場構造が似ているとされるドイツを、はるかに上回っている。

アベノミクス(安倍首相の経済政策)の最大の成功事例の1つは企業統治改革であると、よく言われる。アクティビズムの隆盛をKPI(成果指標)とするならば、その指摘はかなり正しい。そして、コロナ危機で大きく値下がりした日本企業の株価は、安く買った後に経営改善で企業価値を高める手法のアクティビストの動きを、さらに活発にすると見られる。

筆者の見解をオアシスのセス・フィッシャー最高投資責任者にぶつけてみたところ「日本企業の株価は歴史的に見てすごい水準にある(Japanese Equities are at historically great prices)」とのことだった。もちろん、自らに有利な方向に相場を誘導するポジション・トークの懸念もあるのだが、口ぶりからして、次の具体的な投資対象も選定済みのようだった。

動向を注視したいアクティビストはほかにもいる。合成ゴムや半導体向け材料などの製造を手がけるJSR、そしてゲーム大手の任天堂と立て続けに保有が明らかになった米バリューストック・キャピタルだ。緻密な事業提案を出し、経営陣を説得して社外取締役を受け入れさせる手法を得意としている。日本でも経営者との対話を重視する投資ファンドのなかに「お手本はバリューストック」とする向きも多く、影響力は強い。

オリンパスの株価はコロナ・ショックのなかでも市場平均を上回って推移している



米国ではマイクロソフトの事業モデル転換を促したバリューアクトは、日本ではオリンパスの投資で知られる。昨年6月の株主総会で社外から取締役を送り込んだのをきっかけに株価は上昇。今年に入ってもコロナ・ショックに揺れる相場の中、オリンパス株の推移は日経平均株価よりも相対的に良好だ。

JPモルガン証券で企業買収部門を率いる土居浩一郎氏によれば、一般的にアクティビストから企業への働きかけは3つの類型に大別できるという。「類型1は自社株買いなど資本政策。類型2は社外取締役の受け入れなどガバナンス改善。そして、類型3は事業の大幅な見直し」。米国では網羅的要求が一般的で、日本でもサン電子やオリンパスの事例が示す通り要求が多様になりつつある。

逆に言えば「手元資金が余っているなら増配や自社株買いをせよ」と求めるだけのアクティビズムは、市場の共感を得られなくなるかもしれない。まして今は、企業がコロナ危機を生き延びるための資金繰りに窮し、手元資金を厚めに持つことが事業の持続性の観点から求められる局面だ。負債を使った自社株買いによって資本を減らし、自己資本利益率（ROE）を極限まで高める経営手法も強い批判にさらされている。

Nevertheless, the activism that seeks to improve the competitiveness of businesses based on persistent dialogue with companies survives. Looking at the recovery of business performance after corona, even activists who propose business restructuring measures are even necessary for companies. Japan's activism is evolving in the midst of market volatility caused by the corona crisis and the so-called "review of capitalism".

All intellectual property rights and all other rights relating to this service belong to Nihon Keizai Shimbun or its information provider. In addition, unauthorized copying or reprinting of articles, photos, etc. published in this service is prohibited.

Nikkei Inc. No reproduction without permission.