

# 日本型資本主義をターゲットとする 3種類のアクティビスト戦略の論点

～「資本効率型」、「上場子会社型」、「基本変形型」合戦の  
攻めとその防御の論理～

講師 スティーブン・ギブンス氏 外国法事務弁護士 米ニューヨーク州弁護士  
上智大学 法学部教授

日時 平成30年2月15日(木) 午後1時30分～午後4時30分

「もの言う株主」が日本列島に初上陸してから10年余りが経過した。その間のコーポレートガバナンス改革の進展、日本型資本主義の衰退とともに、日本はもはや外資アクティビストにとって絶望的な戦場ではなくなってきた。同時に双方の対論の内容と論理も展開されてきた。

近年のアクティビストの対日戦略を分類すると、次の3種類が大半を占める。それぞれの論点は異なる。

## 1. 資本効率型

過剰な金融資産、“戦略的保有”、現金を保有する企業は相変わらずアクティビストの株主還元要求のターゲットになりやすい。しかし、「資本効率」論の正当性を近年日本国内においても認めざるを得なくなった中、この類の要求には対抗しづらくなってきた。2018年度株主総会にむかって、複数の外資ファンドが増配を求める株主提案を提出することが見込まれ、国内株主の動き、対象会社の反論が焦点となる。

## 2. 上場子会社型

2017年にアクティビストは上場子会社の完全子会社化の案件に参画して、成功裡に買い取り価格を釣り上げることができた。親会社に対する利益相反論が特に効いたのだ。2017年の成功で勢いを増して、2018年にも引き続きアクティビストにとって上場子会社が魅力的なターゲットになると予想する。

## 3. 基本変形型

日本以外の欧米の土俵では、アクティビスト活動は主に大会社に対するM&A、会社分割等、対象会社の根本的な変形を求める形をとっている。日本では、現在までこのような会社構成を抜本的に変える要求は少なく、成功例はほとんどない。しかし、2017年の最大手アクティビスト・ファンドであるエリオット・マネージメントが日本に初上陸し、エフィッシモ、その他のアクティビストと手を組んで東芝に巨額増資を行い、「救済」を働きかける事例が注目を引いた。エリオットのような巨大な資金を持つアクティビストが大手日本企業に対し徹底的な企業編成を求める展開になれば、10年前は可能であった石垣を築く対策はもはやできなくなるであろうと予測する。

海外アクティビストと、ターゲットとされた日本の企業間の多くの攻防に対し、双方に助言をしてきた講師が、最近の3種類のそれぞれのアクティビスト合戦の現在進行中のやりとり及びその論点を読み解く。

### 【講師紹介】

東京育ち。京都大学法学部大学院留学後、ハーバード・ロースクール修了。Debevoise & Plimpton, New York に勤務後、1987年以降は東京を拠点とし、国際企業法務を主な業務分野として Gibson, Dunn & Crutcher、西村総合法律事務所(現:西村あさひ法律事務所)にて勤務。2001年よりギブンス外国法事務弁護士事務所所属。

主要著書: “The Vagaries of Vagueness: An Essay on “Cultural” vs. “Institutional” Approaches to Japanese Law”, 22 Michigan State International Law Review 839 (2013)、“Looking Through the Wrong End of the Telescope: The Japanese Judicial Response to Steel Partners, Murakami and Horie”, in Washington University Law Review, Vol.88, No.6 (2011)、“Corporate Governance and M&A”, chapter in Japanese Business Law, G. D. McAlinn, ed. (Wolters Kluwer 2007)。

「Grokster 米連邦最高裁判決と Winny 開発者事件をめぐる「意図」の関係」国際商事法務 Vol. 33, No.8 (8/2005)。

「UFJ-MTFG の「取引防衛対策」はどの「取引」を「誰」のために「保護」しているのか?」国際商事法務 Vol. 33, No.2 (2/2005)。

「デラウェア州最高裁であったら、今回 UFJ ホールディング側がとった合併統合防止策に対して、どのような司法判断を下したであろうか?」国際商事法務 Vol. 32, No.10 (11/2004)。

※録音・ビデオ撮影はご遠慮下さい。

■主催 経営調査研究会  
■後援 金融財務研究会  
http://www.kinyu.co.jp

Facebook: <http://www.facebook.com/keichoken>

Twitter: <https://twitter.com/#!/keichoken>

Blog: <http://keichoken.blogspot.com/>



開催日

平成30年2月15日(木)  
13:30~16:30

会場

茅場町・グリーンヒルビル  
金融財務研究会本社 セミナールーム  
東京都中央区日本橋茅場町 1-10-8  
TEL 03-5651-2030  
地下鉄東西線・日比谷線 茅場町駅  
6番出口より徒歩1分  
(開場は開演の30分前です。)

参加費

1名につき34,500円  
(消費税、参考資料を含む)  
1社2名以上同時に参加お申込みいた  
だいた場合、お2人目から1名につき29,000円。追加申込みの場合は  
その旨ご記入下さい。

申込先

経営調査研究会 ホームページ <http://www.kinyu.co.jp/>  
〒103-0025 東京都中央区日本橋茅場町 1-10-8 グリーンヒルビル  
TEL 03-5651-2033 FAX 03-5695-8005

申込方法

ファックス又は郵便にて参加申込書をお送り下さい。上記ホームページの申込欄か  
らもお申しいただけます。折り返し、受講証と請求書を郵送致します。参加費は下  
記の普通預金口座に開催日前日までにお振込み下さい。(但し経理の都合等で間に  
合わない場合は、ご連絡いただければお待ちいたします。)参加費の払戻しは致し  
ませんので申し込まれた方がご都合の悪い時は代理の方がご出席下さい。又当日ご  
参加になれなかった場合、当社および金融財務研究会主催の他のセミナーに無料  
でご出席いただけます。(但し新しいセミナーの参加費との差額が2,000円以上の時  
は差額をお支払いいただきます。また、振替は1年以内にお問い合わせいたします。)  
ご記入いただきました個人情報、当社および関係会社の受講者名簿の整備や今後開催される  
セミナーのご案内等に使用します。

振込口座

普通預金 口座名 (株)経営調査研究会

三菱東京UFJ銀行 八重洲通支店 0602180 三井住友銀行 東京中央支店 3207281  
みずほ銀行 京橋支店 1813877 三菱UFJ信託銀行 日本橋支店 1979947

切らずにこのままお送り下さい

FAX 03-5695-8005

日本型資本主義をターゲットとする  
3種類のアクティビスト戦略の論点  
2/15

### ◆参加申込書◆

平成30年 月 日

ご連絡・講師へのご質問等ご記入下さい	会社名	TEL FAX	
	所在地	E-Mail 〒	
	参加者ご氏名	部課名	
	〃	〃	
	〃	〃	
	〃	〃	
	書類送付先	ご担当者 TEL	部課名 FAX

\*セミナーコード 0295 (Law-300295)  
(同上の場合記入不要)

お申込の翌日には「受講証・請求書」を発送しておりますが、お手元に届かない場合は、弊社までご連絡下さい。