



## 株主判明調査結果の活用事例(下)

今回は前号からの続きで、「株主判明調査」の目的別にセグメントを行い、その活用法を考察したいと思います。

まず大きく見ると、「株主判明調査」は、これまでは効果的なIR活動推進のためのマーケティング・ツールとして、またその効果測定ツールとして利用されることが多く、現在でも主流となっています。

例えば、JSSにおける同調査では、株主構成上の特徴・投資家の分布状況・投資家の運用スタイル・投資家の属性等プロフィールが結果として導出されます。これらによって、IR活動実施のための仮説の構築が可能になり、同時に懸念すべき投資家の抽出等、リスクの把握も可能になります。同様に一定のIR活動実施後の検証が可能になります。

また昨今、株主としての投資家のプレゼンスの高まりやM & Aに対する対応として、より株主の面にフォーカスしたSR用のマネジメント・ツールとして利用されます。

以下に目的別の具体的な活用参考事例を箇条書きで示します。

### 株主構成の特徴の把握

株主の全体像を把握すると共に、株主構成の特徴について同業他社との比較分析を行い、どういった投資家に選好されているのか、他社との差別化要因として何が評価されているのか、あるいは何を訴求していけばよいのか等、IR活動を推進するに当たっての指針を決定する。同様にSRの参考とする。

- IR・SR活動指針としての仮説構築
- コーポレート・ストーリーの骨子作成
- パーセプションスタディへの展開
- 買収リスクの測定
- 議案説明、議決権行使促進の説明必要性検討

### ターゲティング

を前提として、特に投資スタイル等を勘案した上で、株主・潜在投資家別に投資家に合った具体的なIR・SR活動を想定し、プランニングする。

- 投資家データベースの整備・充実
- 投資家個別訪問先の選定
- スモールミーティング招待先の選定
- 決算説明会他、各種説明会招待先の選定
- テレフォンカンファレンス、ネットカンファレンス招待先の選定
- 幹事証券へのアレンジ依頼用リストの作成
- IR資料直接送付先の選定
- IR情報メール配信送付先の選定
- コーポレート・ストーリーのプレゼンテーション資料への落とし込み
- 議案説明先の選定
- 議決権行使促進先の選定

### 効果測定

仮説に基づき、一定期間実施したIR・SR活動の結果として、株主構成がどう変化したのか推移比較の上で、検証を行う。また結果に基づき、仮説の再構築やコーポレート・ストーリーの見直し・修正を図る。

- パーセプションスタディへの展開
- 投資家ヒアリング、アンケートの実施
- ターゲティングの見直し
- コーポレート・ストーリーの見直し・修正とプレゼンテーション資料への落とし込み
- 議決権行使状況の検証

### リスクの把握

アクティビストや潜在的買収者等の懸念先投資家を抽出し、その動向を把握する。

- 投資家プロフィールの整備・充実
- 懸念先投資家対応マニュアルの作成
- コーポレート・ストーリーの見直し・修正

「株主判明調査」自体は、あくまでもツールです。これをいかに有意義に活用いただくかによって、IR・SRの活動充足度は大きく変わると思います。

「株主判明調査」後どうするのか、についてもJSSにお気軽にご相談下さい。

## SWF特集【第5回】

## サウジアラビア通貨庁

Saudi Arabian Monetary Agency(サウジアラビア通貨庁、以下“SAMA”)、貴社の株主判明調査結果にもこの名前が出ているのではないのでしょうか？

SAMAは政府系ファンド(以下“SWF”)に分類されていることが多いのですが、実際はSWFでなくサウジアラビアの省庁の一つで日本の日本銀行や財務省に相当します。サウジアラビアは世界最大級の石油生産量・輸出量を誇り、昨今の原油価格高騰を背景に石油関連収入を主な財源とする投資資金(運用資産)は増大傾向にあります。運用資産額は約3,000~4,500億米ドルと推定されます。投資資金増大に伴い日本株への投資額も増加させている模様で、最近のJSSの株主判明調査結果でもSAMAが保有を増加させているケースが多く、発行企業で確認できました。

国の省庁という性質上、他のSWFに比べ保守的な投資姿勢を保ち、海外投資分の大部分は米国債へ振り分けているとみられます。その他の海外投資分は自家運用の他、

複数の外部運用機関に委託し、日本株運用の一部も外部委託されています。日本株については一般的に長期保有のスタンスで、議決権行使は原則不行使で、会社の方針に反対の立場をとることは基本的にないため、発行会社にとっては歓迎すべき投資家といえるでしょう。

今年のはじめにSAMAの副総裁が同国のSWF設立を示唆し市場の注目を集めました。最近その概要が明らかになってきました。同国では2つのSWFを立ち上げ、うち1つのSWF(約53億米ドル)で国内外の株式投資を行う模様です。投資戦略などは以前にこのコラムでご紹介したノルウェー政府年金基金や、シンガポール政府投資公社と似たようなスキームになるとFinancial Times 紙のインタビューで関係者が答えています。当然のことながら、このSWFによる新たな日本株投資があると推測され、今後はSAMAと共にこのSWFの動向についても注視が必要でしょう。

## SWFの自主規制

政府系ファンド(SWF)の行動規範が制定される！？

政府系ファンドの存在感が増すにつれて、資金を受け入れる国等の側からSWF脅威論や規制論が出て来ました。これを受けて国際通貨基金(IMF)が音頭をとって2008年5月にインターナショナル・ワーキング・グループ・オブ・ソブリン・ウェルス・ファンド(IWG)が組織化され、行動規範の制定に向けて議論を行ってきました。

そして、9月2日にチリのサンティアゴで発表されたIWGのプレスリリースによると、参加26カ国による行動原則の原案が固まったので、これからほぼ1ヶ月の間で外交手順に則って各国の内部で調整や詰めを行った上で、10月11日にIMFの国際通貨金融委員会から公表されることになるということです。

参加26ヶ国には、SWFとして株主判明調査結果に必ずといっていいほど出てくるアラブ首長国連邦、クウェート、ノルウェー、サウジアラビア等の国々が含まれています。

規範の内容は「一般的に妥当な規範と規則(Generally Accepted Principles and Practices)」ということで、組織構成、ガバナンス、投資行動、リスク・マネジメント等の24の規範を含んでいることは公表されましたが、具体的な内容については10月11日の正式発表を待たなければなりません。

今回の行動規範は、あくまで自主規制で参加各国に対して強制適用されるものではありませんが、IWGでは監視グループのようなものを設置し、SWFを監視する意向です。

行動規範はマクロ視点からのアプローチであり、各国のSWFはその出自、規模、目的等一様ではないことから、規範は最大公約数的なものにならざるを得ず、細かな縛りは含まれていないものと思われます。とはいえ、合理的な経済活動の追求のみならず、公的な性格を兼ね備えたSWFの行動に、共通した大枠を設けるという、確かな一歩が踏み出されたといえましょう。

## 大量保有報告書

# 大量保有報告書の記事の掲載について

本号から大量保有報告書に関する情報をお届けします。内容は、前暦月の提出分の中から、注目すべき投資家が提出した大量保有報告書の内容と、それに関する短評を月1回掲載します(今回は次頁ご参照)。併せて、当面の間は大量保有報告書の制度面について「おさらい」をする予定です。

そもそも大量保有報告は金融商品取引法上の開示制度で、既に個別の情報については金融庁のEDINET(金融商品取引法に基づく有価証券報告書等の開示書類に関する電子開示システム)で日々チェックされている方もいらっしゃるかもしれませんが、そのほかにも新聞や情報会社によるウェブサイト等からも情報の入手は可能ですが、往々にしてデータを追うのに手一杯で、「木を見て森を見ず」という結果に陥りがちです。この紙面では読者の方が注目されている機関投資家を切り口に、JSS独自の味付で情報を提供したいと考えています。

有価証券報告書には大株主の所有株式数、発行済み株式総数に対する所有株式数の割合が記載されていますが、これは株主名簿に記載された名義をもとにしたもので、必要な権限を有する者を表わしているわけではありません。一方、大量保有報告書には、単に所有者に限らず、必要な権限を有する者を含んだ実質的な所有者についても確認することが出来ます。

大量保有報告書制度について「おさらい」 - 報告書の様式について

大量保有報告書は次の3種類に大別されます。

### 大量保有報告書

上場や店頭登録をしている株券等を5%超保有する場合に提出が必要。5%ルールと呼ばれることもあります。

### 変更報告書

大量保有報告書の提出後、株券等保有割合が1%以上増減した場合、その他大量保有報告書の記載事項に重要な事項の変更が生じた場合に提出が必要。保有目的を「純投資」から「重要提案行為を行う」に変更した場合や新たに株券等を担保に差し入れる契約を締結した場合の報告が挙げられます。

### 訂正報告書

既に提出された大量保有報告書あるいは変更報告書の内容を訂正する場合に提出が必要。

(今回は「株式保有状況と報告義務」についておさらいします。)

## 編集室から

サブプライム問題でアメリカ政府は米連邦住宅抵当公社(ファニーメイ)と米連邦住宅貸付抵当公社(フレディーマック)を直接救済するという思い切った手段をとりました。ポールソン財務長官は以前、問題解決に向け「バズーカ砲」の使用を仄めかしたことがありますが、これだったんですね。

新しいファニーメイの総裁には、株主判明調査でもお馴染みの全米教職員年金・保険基金(TIAA-CREF)のシニア・アドバイザーで前メリル・リンチのCFOだった人物を引っ張ってきました。フレディーマック総裁は大手プライベート・ファンドのカーライル・グループのシニア・アドバイザーです。いうまでもなくポールソン財務長官自身も、その何代か前の財務長官のルービン氏(現在シティグループの経営執行委員会会長)もゴールドマン・サックスからの転身組です。

こう見てくると米国の金融・経済界の人脈ネットワークは政界・官界・財界・学界の様々な分野へ広がっているのを感じます。そこは、個々人が活発に人事交流し、興味の赴くままにいろいろな分野に参入できるチャレンジ社会です。アメリカという社会全体にダイナミズムを与えているんだな、ということに気づきます。

今後何年かすると、ヘッジファンド出身の財務長官もあり得ない話ではないかもしれません。

と、ここまで書いたところで、リーマン・ブラザーズ、メリルリンチについてのニュースが飛び込んできました。サブプライム問題への対応を契機として金融界に大地殻変動が起こっています。(守拙)

編集室へのお問合せ: info@jss-ltd.jp

## 森を歩けば - 大量保有報告書の世界を散策

前号で触れましたが、カリフォルニア・パブリック・エンプロイーズ・リタイアメント・システム(カルパース(表中の番号3))とスパークス・アセット・マネジメント(同6)との間のファンド契約解消により、スパークスが保有していた東洋ゴム工業、ケンウッド、日本ビクターの持分のほぼ同数がカルパースへ移動し、双方から届出が行われています。

スティール・パートナーズ(同5)保有のうちの日清食品、シチズンHDの2銘柄、ブランドス・インベストメント・パートナーズ(同8)ではこのところ売りが目立ち、一方、いちごアセットマネジメント(同1)とシルチェスター・インターナショナル・インベスターズ(同4)は買い基調です。但し、いちごアセットマネジメントによるアセット・マネジャーズ・ホールディングス株の増加は第三者割当て増資を引き受けた結果です。

エフィッシモ キャピタル マネジメント(同2)は新たに鳥居薬品の5%超株主として登場しました。

スブラウスグローブ・インベストメント・マネジメント(同7)の届出は全て過去日付の取引に係る変更・訂正報告です。海外投資家では往々にしてこういうケースが見受けられます。

提出者	会社名	証券コード	報告義務発生日	保有株式数	株券等保有割合	変動率	
1 いちごアセットマネジメント・インターナショナル・ピーティーイー	アセット・マネジャーズHD	2337	2008/8/18	366,310	48.35%	23.12%	
	クリード	8888	2008/8/14	33,123	19.62%	1.16%	
	クリード	8888	2008/8/11	31,169	18.46%	1.08%	
	千代田インテグレ	6915	2008/8/6	1,932,400	13.68%	1.06%	
	アセット・マネジャーズHD	2337	2008/8/5	133,838	25.23%	3.16%	
	アセット・マネジャーズHD	2337	2008/8/4	117,073	22.07%	2.30%	
	クリード	8888	2008/7/31	29,333	17.38%	1.06%	
	オートボックスセブン	9832	2008/7/31	3,838,500	9.78%	1.48%	
	クリード・オフィス投資法人	8983	2008/7/29	15,861	11.89%	1.03%	
2 エフィッシモ・キャピタル・マネジメント・ピーティーイー・エルティーディー	鳥居薬品	4551	2008/7/31	1,458,900	5.07%		
	立飛企業	8821	2008/7/30	1,604,800	11.46%	1.01%	
3 カリフォルニア・パブリック・エンプロイーズ・リタイアメント・システム	東洋ゴム工業	5105	2008/8/1	23,976,000	11.46%		
	ケンウッド	6765	2008/8/1	28,342,000	7.71%		
	日本ビクター	6792	2008/8/1	22,700,000	6.27%		
4 シルチェスター・インターナショナル・インベスターズ・リミテッド	岩手銀行	8345	2008/8/22	1,373,600	7.19%	1.10%	
	ミズノ	8022	2008/8/21	8,129,000	6.12%	1.09%	
	アマノ	6436	2008/8/20	9,422,100	11.60%	1.13%	
	双葉電子工業	6986	2008/8/20	3,400,900	7.18%	1.15%	
	常陽銀行	8333	2008/8/20	58,460,000	7.11%	1.04%	
	マツモトキヨシHD	3088	2008/8/18	6,359,800	11.87%	-1.08%	
	滋賀銀行	8366	2008/8/15	16,094,000	6.06%	1.01%	
	住友ベークライト	4203	2008/8/13	27,822,000	10.47%	1.01%	
	バンダイナムコHD	7832	2008/8/7	32,620,750	12.74%	1.06%	
	戸田建設	1860	2008/8/5	27,040,000	8.38%	1.25%	
	アマノ	6436	2008/7/31	8,511,000	10.47%	1.06%	
	前田道路	1883	2008/7/29	10,984,000	11.67%	1.05%	
	5 スティール・パートナーズ・ジャパン・ストラテジック・ファンド・オフショア・エル・ピー	江崎グリコ	2206	2008/8/21	19,363,000	13.37%	-1.07%
		シチズンHD	7762	2008/8/15	24,041,900	6.32%	-1.28%
シチズンHD		7762	2008/8/13	28,910,000	7.60%	-1.12%	
日清食品		2897	2008/8/13	19,332,800	15.17%	-1.08%	
シチズンHD		7762	2008/8/8	33,160,000	8.72%	-1.49%	
シチズンHD		7762	2008/8/6	38,845,100	10.21%	-1.25%	
日清食品		2897	2008/8/5	20,716,600	16.25%	-1.01%	
日清食品		2897	2008/8/1	22,000,400	17.26%	-1.73%	
シチズンHD		7762	2008/7/31	43,591,400	11.46%	-1.16%	
6 スパークス・アセット・マネジメント	サイゼリヤ	7581	2008/8/22	4,236,100	8.10%	1.00%	
	ネクスト	2120	2008/8/15	12,527	6.76%	1.21%	
	タウンニュース社	2481	2008/8/15	446,800	8.01%	-1.05%	
	東京鐵鋼	5445	2008/8/15	2,526,000	5.39%	5.39%	
	日本風力開発	2766	2008/8/14	10,547	8.33%	1.02%	
	日本風力開発	2766	2008/8/7	9,262	7.31%	1.03%	
	東洋ゴム工業	5105	2008/8/1	27,757,000	13.26%	-11.40%	
	ケンウッド	6765	2008/8/1	34,838,000	9.48%	-7.65%	
	日本ビクター	6792	2008/8/1	22,120,000	6.11%	-6.18%	
7 スブラウスグローブ・インベストメント・マネジメント・リミテッド	栗田工業	6370	2007/7/9	6,227,560	4.69%	-1.44%	
	富士機械製造	6134	2005/12/9	2,339,700	4.91%	-0.32%	
	双葉電子工業	6986	2005/9/26	2,346,700	4.95%	-0.27%	
	サンゲツ	8130	2005/9/26	2,131,800	4.94%	-0.39%	
	コメリ	8218	2008/5/13	2,737,800	5.03%		
8 ブランドス・インベストメント・パートナーズ・エル・ピー	日比谷総合設備	1982	2008/8/5	3,098,000	8.37%	-1.11%	
	ロプロ	8577	2008/8/5	12,560,900	11.01%	-1.39%	
	NEC	6701	2008/7/31	82,125,174	4.05%	-1.26%	
	秋田銀行	8343	2008/7/31	9,949,000	5.13%	-1.08%	

注) 表中の個別の事案は、主に8月中に提出されたEDINET情報に関するJSS独自のデータベースから抽出したものです。