

トピックス

- 1ページ: 徒然なるままに個人投資家IR (その2)
- 2ページ: タフな時代に望まれるタフな取締役
- 3ページ: [SWF特集] サンティアゴ規範
- 5ページ: 大量保有報告 重要提案行為



徒然なるままに個人投資家IR (その2)

そもそも発行体は投資家・株主として個人に何を期待しているのでしょうか。JIRAの「IR活動の実態調査」(第15回、2008年2月実施)によると、個人投資家向けIR活動を実施している企業の実施目的としては、長期保有をしてくれる株主の確保(66.1%)、個人株主数を増やすため(51.1%)、知名度・認知度の向上(48.2%)、が上位を占めています。やはり、短期に投資リターンを求めるのではなく、中・長期において - 経営に共感し、成長を期待し、M&A等の有事には共闘してくれるような - 企業を支える安定株主としての役割を求める声が大勢を占めているようです。

それでは、そういう役割を期待されている個人投資家はどのように認識されているのでしょうか。個人投資家は機関投資家に対極にすると、投資に対する考え方や投資のスタイルはあまりに多様であり、性別・年齢・職業・地域・経験・資産といったものでセグメントしていくと更に定量的に捉えることは難しい投資主体であると言えます。

その一方で、マス情報に迎合し易く、所謂相場に踊らされ易い面もあり、結果論としてセグメントし易いこともあります。尚、個人投資家においては感情が大きな投資決定要素になることがあります。セクターあるいは業種に対する好悪感が、投資を左右することがあるということに留意する必要があります。こういった特性が、個人投資家向けのIRを積極的に行っていくとする発行体にとって、費用対効果の面で障害になっている大きな要因ではないかと思えます。しかし、IR・SRを推進するに当たって、目的の設定とターゲットは非常に重要な要素ですので、活動の過程において修正するにしても、まずは自社が望む投資家像をしっかりとイメージする必要があります。

個人投資家の投資に関わるインフラ環境は、1999

年以降のネット取引の発展によって、それ以前とは比較にならないレベルで手数料等の取引コストが低下し、各種情報の取得や取引自体の利便性も大きく向上することで、大きく改善されています。これによって更に多様化が進んでいますが、逆にネットへの依存、商いの頻度という点では大きく二分できると思います。前述の個人投資家向けIR活動の目的にもあるように、中・長期の保有を前提とすれば、やはりある程度の資産を保有し、一定以上の投資経験を持った、ネットで頻繁に商いを繰り返すのではなく、どちらかといえば伝統的な投資スタイルの投資家が望まれるのではないのでしょうか。また企業を支える安定株主としての役割を求めることを前提とすれば、所謂吊革株主が望まれるのではないのでしょうか。これは例えですが、満員電車の中には必ず吊革に掴まっている人がいます。電車が急発進したり急停車した際に、吊革に掴まっている人がよろけて倒れてくる人を踏ん張って支えます。一人では支えられなくても、その隣の吊革に掴まっている人が支え、連鎖を防ぎます。感情という要素を前述しましたが、これはある意味で固定観念になっている部分もあるので、ネガティブに見られている場合にはどうしようもない面がありますが、それだけに逆の場合には、「とにかく自社のファン」であるという投資家は強固なものであると言えます。

こういったように求める投資家像を大きな括りとしてイメージしますが、このターゲットは発行体側の視点のみでの設定です。冒頭で述べた双方向ということを考慮し、次に投資家属性とは別の面で、投資家側の視点を少し考えてみます。個人投資家の属性で考えたように多様性が特徴であるということは、彼らからの要求、アクションもまた多様なはずで、ここでは、その中ででき得る限り最大

公約数という形で捉えたいと思います。

少し乱暴な例えですが、投資対象としての株式を一般の商品と同じように考えます。一般的な消費者がある商品Aを買おうとする場合と同じように、投資家は特定されていない株式を何か買おうと考えています。しかしこの株式という商品は、買った瞬間からどんどん価値を下げていく可能性があるという大きな特徴があるので、頻繁に買い替えられる可能性があります。また購入に当たって、「買う必要がない」という選択肢もあります。そういったことを考え、投資家は約4,000個の中から良いものを選んでいきます。しかし数が多い

ので、4,000個のうちの多くは目に留まっていません。

要は、自社株式がそもそも投資対象の商品として認知されているのかどうかということが出発点です。どれ程投資家の属性を分析しターゲティングした上で、緻密な行動を行ったとしても、投資対象として認知されていない状況では意味がありません。

今回は投資行動心理を勘案しながら、この点をもう少し考え、具体的な活動はどうすればよいのかを考えてみたいと思います。

(Chu)

タフな時代に望まれるタフな取締役

以下は当社の業務におけるパートナーの **Georgeson** が米国の雑誌に提供した記事を抄訳したものです。

最近のアメリカにおける取締役を巡る環境の変化について

金融危機の影響を受け、企業のトップは自分の会社の経営に専念すべしという見方が支配的となってきた。その流れを受けて、会社の取締役会は最高経営責任者(CEO)に対して、社外取締役を兼任する数について釘を刺すようになりつつある。従前CEOは一般的に自社以外に2~3社の社外取締役を兼ねていたが、最近では1~2社に減ってきている。その結果、資質の豊かな人材に社外取締役を探すのが難しくなっているという現状である。

また、CEO自身も社外取締役を兼務することを制限しようとしている。

その理由のひとつとして時間上の制約がある。すなわち、社外取締役を1社引き受けると、それに必要な時間は200時間といわれており、その分だけ通常の業務や家族と過ごす時間を犠牲にすることになるからである。

もうひとつ別の理由は、周囲の目が厳しくなっていることである。議決権行使助言会社やガバナンスの格付会社は、3社以上の社外取締役を兼務するCEOに対して消極的な評価しか行なわないからである。

それやこれやで、超一流の人物を集めた取締役会

を構成しようとするには、なかなか難しい時代になっている。

エンロン事件、それを教訓としたSOX法の施行を経て、独立取締役の存在は重要な問題として認識されてきた。

ある識者によると、取引所の定義を満たす社外取締役で、取締役会の全体の3分の2を占めることが望ましい、という。実際にも、取締役会のトップや会長職は社外取締役を据えるべきという株主提案が増えており、それに賛同する株主の声も高くなってきている。

望まれる取締役像

取締役の独立性は善であると広く一般的に認識されているが、会社は理想と現実のバランスをとる必要がある。

社外取締役が存在することのよい点は、取締役に緊張感が生まれることである。その緊張感は、新鮮な視点からものを見る社外取締役とその業界によく精通した社内取締役を取締役会という場に引き合わせることで醸し出されるものである。また、最近ではSOX法の施行を契機に金融のプロが強く求められるようになってきている。以前の取締役であれば会計監査法人の業務について報告を鵜呑みにするだけで、何も質問することもなかったが、今日ではもっと積極的に取り組む取締役が増えて

きている。

このように、現役の社外取締役を引き受けるCEOはかなり少ないというのに、社外取締役の資質として独立性、多様性、金融のプロという特性が同時に求められているというのが今の時流である。それへの対応として、従前よりもっと広い範囲から人材を探し出すとする動きが出てきている。その具体的な例としては、現在CEOではなくとも、将来CEOになると期待されるCFO(最高財務責任者)やCOO(最高業務責任者)が社外取締役として取締役会に名を連ねる現象は常態化してきつつあることが挙げられる。

あるいは、高齢者の活用もより一般的な光景といえる。他者をもっては替え難いほどの業務経験を持つ退職者を取締役会に招くために定年制度を再考する会社まで出てきている。定年制度を廃止すると、職務を全うしていない取締役を排除する自動的なメカニズムがなくなると恐れる向きもある。しかし定年制度とは、会長やリーダー役の取締役、指名委員会の委員長が、実績の芳しくない取締役に改善をもとめたり、辞任を促したりすることを厭う気持ちがあるから制度化されているともいえる。従って、取締役の実績や再任等についてオープンかつ率直な話し合いができるのであれば、定年制を廃止することもできないことではないだろう。

最後に、取締役候補者の判断は、その果たすべき役割に対するコミットメントの度合いの強弱、良否によって行なわれるべきである。取締役候補者を会社に呼んで、取締役と会ってみるとどのような具合になるかを実際に観察することもひとつのヒントになる。

次にくるもの

今では、取締役候補者を探すのには、早くても10~12週間かかり、長期化すると3~6ヶ月くらいかかることも珍しくない。

時間がかかることには肯定的な面もある。新取締役に求めるべき資質についての株主からの要望を検討をすることができる。取締役会や指名委員会は、調査会社を介して大株主である機関投資家にアプローチし、将来の取締役にあって理想とされる資質につき意見を聞くこともできるということだ。

究極的には、いろいろな変化を経て取締役会はより強く、何事にも対応できるようになっていなければならない。会社が今より一層多くの独立性、経験、多様性のある取締役に求めることで、変化が必ず生まれてくる。但し、すぐに会社全体を方向転換できると考えるのは早急であり、変化の足取りはゆっくり来るものである。

SWF特集【第8回】

SWF保有国が制定した「サンティアゴ規範」

9月16日付の第7号でお伝えしましたが、政府系ファンド(SWF)の投資行動に関する行動規範が10月11日にSWFインターナショナル・ワーキング・グループから公表されました。協議の場にちなんで「サンティアゴ規範」と通称されています。

「サンティアゴ規範」の意義について、2008年10月にIMFが公表した「世界経済見通し(要旨)」で言及されていますのでIMFのウェブサイトから以下に引用します。

即ち:「(サンティアゴ規範の)合意を受け、この種のファンドに対する懸念が緩和され、SWFを通じた資本流入に非生産的な制限を課す動きが生じる恐れを低減する効果が期待できるだろう。

更に、OECD下で現在、資本の受け手国に対するガイドライン策定が進められており、これは、SWFに対し、公正で透明性が高く、自由な市場へのアクセスを確保するのに寄与するとみられる。」

そこで「原則」の中身を見ると、「SWFとは何か？」という定義や、SWFの議決権行使について触れている項目(第21項目)がありますので、その概要を以下お伝えします。

1. SWFの定義

「原則」の付表1において、SWFは「所有」「投資」「目的」の3つの視点から定義されています。

視点	内容
所有	中央政府と地方政府を含む、一般的に政府といわれる主体が所有する。
投資	外国の金融資産を含む投資戦略をいう。従って、自国の資産にのみ投資を行うファンドはSWFに該当しない。
目的	SWFは政府の資金を財政上の目的を達成するために創設され、マクロ経済目的の達成という役割が授けられている。その責任は大まかに定められるだけの場合もあり、中・長期的の視点からSWFには幅広い投資戦略に関する選択肢が与えられている。目的は多岐にわたる。
	SWFの中には外貨準備も含まれるが、すべての外貨準備金資産がSWFというわけではない。
	ファンドの資金源は、鉱物資源からの収入であったり、最近では超過準備金であったりする。

上記の定義からすると、サウジアラビア通貨庁は政府の一部門であるので、SWFに該当しない扱いとなっています。また、続く付表2では、参加26カ国のSWFが簡潔にプロフィールを紹介しています。

但し、以下の通りそれぞれの国や機関の形態の違いや思惑もあってか記載内容には濃淡が見られます(は内容が記載されている項目)。

アフガニスタン投資庁									
クウェート投資庁									
シンガポール政府投資公社									
テマセク・ホールディングス									
ノルウェー政府年金基金									

歴史 投資方針 資金源 ガバナンスと組織
 監査 リスクマネジメント 倫理と投資責任

2. 「原則」第21項目

「サンティアゴ規範」には全部で24項目が列挙されていますが、株式発行会社に関連のある項目は第21項目です。

「原則」第21項目の仮訳

「株式の所有権は株式投資が意味する本源的な価値であるとSWFは考える。SWFが所有権を行使しようとする場合は、投資方針に合致し、さらに金銭面から見てその投資価値を守るような方法で行使しなければならない。SWFは上場企業に関する議決権行使にかかわる一般原則について公表しなければならない。これには権利行使にかかわる主要な要因が何であるかについて公表しなければならない。」

「原則」第21項目の意味するところ

SWFの長期投資はグローバルな金融・経済の安定に貢献することを表明するものである。あるSWFにとっては議決権の行使は、自分の意思に反して株式を売却するよりも中期的に資産を保有して価値を蓄積することの方が重要であると考えられている。また、ほかのSWFにとっては株主への説明責任にかかわるメカニズムであり、その結果、良好なコーポレート・ガバナンスと効率的な資源配分に貢献するものと目されている。

経済上や金銭面での目的以外の目的から生じる懸念を払拭するために、議決権行使をするかしないか、どのようにするかについてSWFは事前に公表しなければならない。また、SWFは一般的な取り組み方針について取締役に対して公表しなければならない。

SWFの議決権は真に経済上や金銭面に基づいて継続的に行使されているということを強調するには、SWFが適宜ディスクロージャーすることが有用である。

(データ出所: IMFウェブサイト)

大量保有報告書

大量保有報告 重要提案行為

今回の「おさらい」は、「重要提案行為等」についてです。

「重要提案行為等」とは、金融商品取引法第14条8の2に規定されていますが、その意味するところは、「株券等の発行者の事業活動に重大な変更を加え、又は重大な影響を及ぼす行為」で、以下の項目が列挙されています。

提案事項（発行会社又はその子会社についての次の事項）

1. 重要な財産の処分又は譲受け
2. 多額の借財
3. 代表取締役の選任又は解職
4. 役員構成の重大な変更（役員の数又は任期に係る重大な変更を含む）
5. 支配人その他の重要な使用人の選任又は解任
6. 支店その他の重要な組織の設置、変更又は廃止
7. 株式交換、株式移転、会社の分割又は合併
8. 事業の全部又は一部の譲渡、譲請け、休止又は廃止
9. 配当に関する方針の重要な変更
10. 資本金の増加又は減少に関する方針の重要な変更
11. その発行する有価証券の上場の廃止又は登録の取り消し
12. その発行する有価証券の上場又は登録
13. その他1.～12.に準ずるものとして内閣府令で定める事項

「重要提案行為」の意図があると、大量保有報告書の「保有目的」にもその旨の記載が必要になります。（従前は「保有目的」は、「純投資」、「政策投資」、「経営参加」および「支配権の取得」でしたが、平成18年改正で、「純投資」、「政策投資」および「重要提案行為を行なうこと」に置き換えられました。）

実際に某外資系機関投資家の大量保有報告書から「保有目的」と「重要提案行為等」の項目だけ抜粋すると以下の通りの記載振りになっています。

（提出者）	某アセット・マネジメント・インク
（事例）	2008年3月某日に提出された変更報告書
保有目的	投資利益を得るため、及び状況に応じて、発行者がその本質的な価値を最大化することを助けるため、経営陣に対して助言を行うこと、又は重要提案行為を行うこと
重要提案行為	状況に応じて重要提案行為等を行う予定である

編集室から

「この間、新聞を見ていたら、最近の結婚式で仲人を立てるのは首都圏では1%と知ってびっくりしたよ」

「そう言えば、ウチの会社の新婚さんも、仲人なしだったと言っていた」

「昔は会社の上司に仲人を頼むのが平均的サラリーマンだったのが、バブル崩壊で個人と会社のスタンスが変わったんだと」

「それで思い出したけど、会社のバッチっていうのも見なくなってきたね。前にちょっと気になって、興味半分で通勤途中のサラリーマンがどのくらいつけているかチェックしたんだが、せいぜい20人に1人くらいだった」

「まあ、確かにサラリーマンは会社からの無用な束縛から開放されたという面もあるけど、何から何まで自助努力って言われると、ちょっぴり厳しいものを感じる時もある」

「ところで今日の株価どうだった？」

「300円ぐらいの下げだったかな」

「ああ、またオレの401Kが目減りした」

（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

いちごアセットマネジメント(表中の番号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3)は買い基調です。但し、前者はクリード・オフィス投資法人への買増しが中心ですが、後者は対象を幅広く買増ししています。

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(同2)とスパークス・アセット・マネジメント(同5)は JVC・ケンウッド・ホールディングスについて報告書を提出しました。これは10月1日付の経営統合の結果、発行会社の名称が変更されたことによるものです。

スティール・パートナーズ(同4)は10月前半に2銘柄につきポジションを縮小しました。

(番外)11月に入ってザ・チルドレンズ・インベストメント・マスター・ファンズおよびザ・チルドレンズ・インベストメント・マネジメント(ユーカー)はこれまで保有していたJパワー株式の全株を発行会社に取り戻し、処分したと報告しました。

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	クリード・オフィス投資法人	8983	2008/10/29	27,171	20.37%	1.22%
	クリード・オフィス投資法人	8983	2008/10/23	25,547	19.15%	1.41%
	クリード・オフィス投資法人	8983	2008/10/17	23,662	17.74%	1.79%
	クリード・オフィス投資法人	8983	2008/10/16	21,274	15.95%	1.14%
	アイカ工業	4206	2008/10/15	4,026,300	5.76%	
	ミヤノ	6162	2008/10/15	1,826,000	3.12%	-6.63%
	クリード・オフィス投資法人	8983	2008/10/14	19,756	14.81%	1.79%
	クリード・オフィス投資法人	8983	2008/10/7	17,369	13.02%	1.13%
2 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	JVC・ケンウッド・ホールディングス	6632	2008/10/1	73,740,000	6.76%	
3 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	セントラル硝子	4044	2008/10/27	13,074,000	6.08%	1.07%
	長瀬産業	8012	2008/10/23	6,926,000	5.00%	
	オートボックスセブン	9832	2008/10/22	3,708,300	9.45%	1.01%
	岡村製作所	7994	2008/10/17	8,080,000	7.19%	1.15%
	参天製薬	4536	2008/10/17	5,162,400	5.94%	-1.08%
	セントラル硝子	4044	2008/10/10	10,765,000	5.01%	
	双葉電子工業	6986	2008/10/9	4,471,100	9.44%	1.07%
	沖縄銀行	8397	2008/10/8	2,496,400	11.44%	1.05%
	日本梱包運輸倉庫	9072	2008/10/7	8,442,000	11.37%	1.08%
	リョーサン	8140	2008/10/7	4,995,500	13.69%	1.05%
	オートボックスセブン	9832	2008/10/6	3,311,500	8.44%	1.07%
	アマノ	6436	2008/10/3	11,104,700	13.67%	1.02%
	ミズノ	8022	2008/10/2	10,897,000	8.20%	1.05%
アルパイン	6816	2008/10/1	9,520,000	13.64%	1.01%	
4 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	ブラザー工業	6448	2008/10/8	28,217,500	10.17%	-1.10%
	日清食品ホールディングス	2897	2008/10/1	14,826,100	11.63%	-1.17%
5 スパークス・アセット・マネジメント	サイゼリヤ	7581	2008/10/21	2,690,800	5.15%	-1.85%
	ネクスト	2120	2008/10/15	14,490	7.82%	1.06%
	メッセージ	2400	2008/10/15	15,514	7.73%	1.16%
	ワールドインテック	2429	2008/10/15	3,609	6.48%	1.41%
	ティーガイア	3738	2008/10/15	27,572	5.38%	-2.90%
	サイゼリヤ	7581	2008/10/15	3,661,600	7.00%	-1.10%
	PALTEK	7587	2008/10/15	367,900	3.10%	-1.91%
	フジシールインターナショナル	7864	2008/10/15	2,138,500	7.11%	-1.26%
	リサ・パートナーズ	8924	2008/10/15	28,097	9.48%	1.48%
	日本風力開発	2766	2008/10/3	13,341	10.53%	1.08%
	JVC・ケンウッド・ホールディングス	6632	2008/10/1	67,206,000	6.17%	
	エヌ・デーソフトウェア	3794	2008/9/30	154,700	4.46%	-1.13%
	アドテックエンジニアリング	6260	2008/9/30	313,500	4.86%	-1.10%
	サマンサタバサジャパンリミテッド	7829	2008/9/30	8,960	5.08%	
	フジシールインターナショナル	7864	2008/9/30	2,519,100	8.37%	-1.17%
	阪和興業	8078	2008/9/30	7,884,000	3.72%	-1.47%
	リサ・パートナーズ	8924	2008/9/30	23,699	8.00%	2.08%
6 ブランデス・インベストメント・パートナーズ・エル・ピー	アコム	8572	2008/10/15	6,216,469	3.89%	-1.12%

注) 表中の個別の事案は、主に10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。

お知らせ

日本IR協議会の年次大会「IRカンファレンス2008」が12月17日(水)に開催されます。

時間： 午前9時半～午後8時

会場： ウェスティンホテル東京 地下2階「ギャラクシールーム」
東京都目黒区三田1-4-1 恵比寿ガーデンプレイス内

上記に際し、JSSでは三菱UFJ信託銀行と共同で以下のワークショップを開催しますので、是非ともご参加をご検討ください。

時間： 午前11時30分～午後12時20分

内容： 「機関投資家の行動を斬る～運用のプロセス、資金動向とその実態～」
経済評論家としておなじみの山崎元氏をお迎えし、年金の動向や運用プロセス、日本版SWF、混迷する市場の行方などIR担当者に有用な情報を対談形式でお届けします。

出席： 経済評論家、楽天証券経済研究所 客員研究員 山崎 元氏
JSS チーフコンサルタント 山崎 明美

お申込： 事前のお申込み形式になっています。

お申し込みの方法や参加費等の詳細につきましては日本IR協議会のウェブサイト <https://www.jira.or.jp/> をご参照ください。