

トピックス

- 1ページ: 日本プロクシーガバナンス2009年総会向けガイドライン見直し
- 1ページ: 【SWF特集】シンガポール政府投資公社の近況報告
- 2ページ: 【SWF特集】ノルウェー政府年金基金による2008年の議決権行使
- 3ページ: 大量保有報告書 提出者



日本プロクシーガバナンス2009年総会向けガイドライン見直し

日本企業の議案分析ではISS(リスクメトリックス)、グラスルイス(GL)に次ぐ米国第三位のプロクシーガバナンス社の日本での提携先である日本プロクシーガバナンス(JPG)が2月4日付けで2009年総会向けのガイドライン見直しを発表しました。今回発表された見直しのポイントは以下の通りです:

1. 買収防衛策の導入・継続に原則反対
ただし、以下の要件を満たす場合は個別に検討。
 - ア) 株主の意思が反映される設計であること
 - イ) 招集通知に株式持ち合いに関する方針と持ち合いの状況を記載すること
 - ウ) 独立社外取締役が2名以上いること
2. 昨年から、同業他社間で経営の優劣を相対評価するために独自に算出する指数(プロクシー・インジケーター、PI値*)を使っている。同業グループの中でPI値が下位にある場合は、役員選任議案、剰余金処分議案について勘案していたが、今回は以下の適用拡大措置をとる。
 - ア) 役員賞与議案に原則反対(業績連動が明確な場合等合理的説明のあるものは除く)
 - イ) 取締役員数が20人を超える場合は厳しい基準を適用

(*PI値とは、「TSR(株主総利回り)、ROE、マージン率、営業キャッシュ・フローの4指標の指数を指標及び時系列別(5年間)にウェイト付けした上で、同業他社5社を含み6社の中間値と比較した相対パフォーマンスの数値」と定義されている。)

現状、JPGによる助言の影響力は、リスクメトリックス、GLに比べかなり小さいとみられますが、ともすれば利害が衝突しかねない、発行企業向けIR支援会社の関連会社である同社は、昨年「議決権講師」という国内個人投資家向けの行使助言サービスを開始するなど、競合他社との差別化路線を打ち出しているようです。

いずれにしても、今回のガイドライン改訂は、年々続く議決権行使内容の厳格化を促進する一連の動きと言えましょう。

今回の発表については

<http://www.j-pg.jp/topixfile/20090204.pdf>
からご覧いただけます。

SWF特集【第9回】①

シンガポール政府投資公社の近況報告

シンガポール政府投資公社(SGIC)はその投資動向についてあまり明らかにしませんが、ロイターは3月4日の記事でリー・クアン・ユーSGIC会長とのインタビューを掲載しました。

その中でSGICの近況に触れ、世界的な金融危機のあおりを受けて、SGICの運用総資産は

ピーク時から25%減少したということです。直近で把握できる数値としては2008年にウェブに掲載された総資産1,000億ドル(約9兆8千億円)ですから250億ドル(約2兆5千億円)くらいの減少と推測されます。

2007/2008年のSGICのアンニュアル・レポートでは、2008年3月までの過去20年間の運用収益は5.8%（シンガポールドル・ベース）を記録し、1997年のアジア通貨危機や2000～2002年のITバブルの崩壊を乗り越りましたが、今回の金融危機では痛手を負いました。

個別案件についての言及もあり、「市場の下降局面でUBSやシティ・バンクの案件に取り組んだが、時期的に早すぎた」とリー・クアン・ユー会長は真情を吐露しています。それもそのはず、SGICはシティの優先株を2008年1月に総額で68.8億ドル（約6千7百億円）購入しましたが、今年の3月上旬に普通株式へ転換した結果、当初投資した金額の約半分に当たる50億シンガポールドル（約3千2百億円）の損失が生じた模様です。

その軌道修正として、金融危機以前にはポートフォリオに占める株式の割合は60%だったものが、現在では45～50%に引き下げられているということです。

SGICは実質株主判明調査によく出てくる機関投資家ですが、昨年9月末基準日での調査でもちらほら売却している事例が目につきました。今年3月末基準の調査ではさらに売却している事例が増えることになりそうです。要注目です。

SGICをはじめ、一時広く注目された政府系ファンド（SWF）は金融危機の深化によって、追加投資はしづらいし、売却するのは憚られるという様子見の状態が続いています。

SWF特集【第9回】②

ノルウェー政府年金基金による2008年の議決権行使

このほどノルウェー政府年金基金を運用するノルジスバンク・インベストメント・マネジメント（NBIM）が2008年（暦年）の議決権行使状況をウェブ上で公表しました。

それによると、アジア・オセアニア地域で開催された3,510の株主総会に対して、NBIMは3,334の総会で議決権を行使しています。（社数ベースでは日本企業はアジア・オセアニアの約半数にあたる1,398社を占めています。）

2007年と比較すると対象株主総会数、議決権行使先数が大幅に増加したことがわかります。

地域	2008年			2007年		
	①総会数	②議決権行使	③行使率	①総会数	②議決権行使	③行使率
アジア・オセアニア	3,510	3,334	95.0	1,927	1,861	96.6
アメリカ	3,143	3,093	98.4	1,547	1,489	96.3
ヨーロッパ	2,147	1,444	67.3	1,257	852	67.8
合計	8,800	7,871	89.4	4,731	4,202	88.8

（出所：NBIM ウェブサイトのデータをベースにJSS作成）

NBIMの議決権行使に関する基本的なスタンスは経営側の提案に賛成するものですが、以下の場合には反対票を投じています。今年のNBIMの議決権行使を予想する際のヒントになるかと思いません。

【買収防衛策】 買収防衛策には原則反対です。特に、日本の発行会社から提案された買収防衛策（あるいは防衛策の延長）は166件ありましたが、そのうちの98%に反対しました。

【取締役選任】 取締役選任議案に関しては、取締役会として経営や大株主からの独立性が欠ける場合には反対票を投じる姿勢です。アジア・オセアニア地区の全議案のうち62%が取締役選任議案でしたが、そのうちの10%に反対しました。

【役員報酬】 役員報酬が業績と明白にリンクしていない場合は反対しました。

【増資】 株主の意見を聞かずに、増資を実施する権限を取締役会に与えるという議案には反対しました。その理由は、買収防衛策として濫用される、既存株主の持分に過度の希釈化が生じる、といった恐れがあるからです。

NBIMは、議決権を行使することで取締役に影響を及ぼし、その結果、発行会社が株主を平等に扱うように促すことで株主の利益を守ることができる、とその意義を強調しています。

大量保有報告書

大量保有報告書 提出者

ある機関投資家から大量保有報告書が提出されたといっても、その中身をよく確認しないと誤解につながる惧れがあります。その一例として「提出者」についての話題を以下に示します。

発行会社にとって一番気になる「株券等保有割合」は表紙に記載されている「提出者」の保有株式だけでなく、連名で提出されている場合や共同保有者が存在する場合は、それぞれの株式数の合算値で示されていることがあります。

仮に大量報告書（あるいは変更、訂正報告書）の表紙には「提出者」としてA機関投資家の名前が掲載されていても、連名の保有者であるB機関投資家が存在する場合には保有株式数の増加は、①A（あるいはB）が買い増した、②両者とも買い増した、あるいは③A（あるいはB）が買い増した一方、B（あるいはA）が売却した、かどうかは報告内容を確認しないことには分かりません。

また、提出者の投資目的が、顧客のための投資一任勘定や投資信託を運用する目的なのか、自己勘定での運用を目的とするものなのかによっても、発行会社によるIRをはじめとする機関投資家への働きかけの方針、手段等アプローチの仕方がいろいろと変わってくるものと思われます。

実例として、モルガン・スタンレー証券株式会社から3月中に提出したいくつかの報告書の中から、連名者にはどのような機関投資家が含まれ、どのような投資目的を持っているかについて一例を示してみました。

名 称	所在国	事業内容	保有目的
モルガン・スタンレー証券(株)	日本	金融商品取引業	証券業務等にかかる所有
モルガン・スタンレー・アセット・マネジメント投信(株)	日本	投資運用業	運用を目的とした証券投資信託による保有及び投資一任契約に基づく運用を目的とした保有
モルガン・スタンレー・アンド・カンパニー・インコーポレーテッド	米国	証券業	証券業務等にかかる所有
モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント・インク	米国	投資顧問業	運用を目的とした証券投資信託による保有及び投資一任契約に基づく運用を目的とした保有
モルガン・スタンレー・アンド・カンパニー・インターナショナル・ピーエルシー	英国	証券業	証券業務等にかかる所有
モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント・リミテッド	英国	投資信託委託業・投資顧問業、資産運用	運用を目的とした証券投資信託による保有及び投資一任契約に基づく運用を目的とした保有
エムエス・エクイティ・ファイナンス・サービス(ルクセンブルグ)エス・アー・エル・エル	ルクセンブルク	有価証券及び金銭の買付業	証券貸借業務

編集室から

早春。梅の花はピークを超え、辛夷（コブシ）の花が目立つとともに、どこからか沈丁花の香りが鼻をくすぐる今日この頃です。毎日の通勤の途中でも、肌寒さの中にも春の訪れを感じます。ちょっと立ち止まって足元を見ると冬枯れた芝生の中から緑色の若葉を見つけ、振り仰ぐと桜の枝の蕾は日ごとに大きくなってきています。今年の桜の開花は例年よりも早めということですが、読者の皆様の周りではいかがでしょうか。

ひさかたの ひかりのどけき はるのひに しづごころなく はなのちるらむ ともりの
よのなかに たえてさくらの なかりせば はるのこころは のどけからまし なりひら

昨年の桜の時期にJSSニューズレター「Clairvoyance」を創刊して以来、お蔭様で2年目を迎えることとなります。編集室一同、気持ちも新たに一味違った編集に努める所存です。ご愛読のほど、今後も宜しくお願いいたします。（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

- ◎ 外国人は昨年9月から今年の2月まで継続的に売り越しているマーケット環境です。
- ◎ 表中の多く売り越し先の中でも、ザ・エスエフピー・バリュー・リアライゼーション（表中の番号3）が買収防衛策に関して法廷闘争にまで持ち込んだニレコ株を発行会社へ買取り請求して全部売却したことが目立った動きです。また、スティール・パートナーズ（同番号5）は保有していた石原薬品の全株を売却しました。
- ◎ 買い手の代表はいちごアセットマネジメント（同番号1）ですが特定の2銘柄の買い増しに集中しています。
- ◎ エフィッシモ・キャピタル・マネジメント（同番号2）はテクモの継続的な買い増しで18.18%まで追加取得したことを報告しています。一方、テクモは2月13日付で、コーエーとの経営統合に反対した株主1名から16.02%の買取り請求があったことを公表しています。

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	千代田インテグレ	6915	2009/2/16	3,335,100	23.60%	1.01%
	千代田インテグレ	6915	2009/2/9	3,191,700	22.59%	1.08%
	オートボックスセブン	9832	2009/2/5	5,109,300	13.02%	1.00%
	千代田インテグレ	6915	2009/2/4	3,039,500	21.51%	1.18%
	千代田インテグレ	6915	2009/1/27	2,871,800	20.33%	1.16%
	オートボックスセブン	9832	2009/1/27	4,719,600	12.02%	1.20%
	千代田インテグレ	6915	2009/1/19	2,708,100	19.17%	1.09%
	オートボックスセブン	9832	2009/1/19	4,247,900	10.82%	1.04%
	千代田インテグレ	6915	2009/1/9	2,554,300	18.08%	1.07%
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	テクモ	9650	2009/2/16	4,414,800	18.18%	0.00%
	エンプラス	6961	2009/2/13	1,571,600	7.52%	1.00%
	日産車体	7222	2009/2/13	22,738,000	14.46%	0.02%
	テクモ	9650	2009/2/3	4,414,800	18.18%	0.18%
	セゾン情報システムズ	9640	2009/1/27	1,934,700	11.94%	1.02%
	テクモ	9650	2009/1/13	4,370,800	18.00%	0.00%
	テクモ	9650	2009/1/5	4,370,800	18.00%	0.41%
	ナイガイ	8013	2009/1/5	9,289,000	11.87%	1.02%
3 ザ・エスエフピー・バリュー・リアライゼーション・ マスター・ファンド・リミテッド	ニレコ	6863	2009/2/20	0	0.00%	-15.25%
4 シルチェスター・インターナショナル・ インバスターズ・リミテッド	ニチイ学館	9792	2009/2/24	2,151,100	5.89%	-1.14%
	ニチイ学館	9792	2009/2/18	2,566,800	7.03%	-1.40%
	ニチイ学館	9792	2009/2/12	3,079,300	8.43%	-1.10%
	バンダイナムコホールディングス	7832	2009/2/12	37,415,050	14.97%	1.09%
	三浦工業	6005	2009/2/5	2,048,400	4.90%	-1.09%
	タカラスタンダード	7981	2009/2/3	13,051,000	8.83%	-1.00%
	大気社	1979	2009/1/28	4,108,800	11.17%	-1.07%
	アmano	6436	2009/1/21	11,969,100	14.73%	1.06%
	長瀬産業	8012	2009/1/9	8,367,000	6.05%	1.05%
	大気社	1979	2009/1/8	4,502,200	12.24%	-1.06%
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・オブショア・ エル・ピー	日本特殊塗料	4619	2009/2/16	960,850	4.07%	-6.35%
	日本特殊塗料	4619	2009/2/13	2,460,850	10.42%	-2.96%
	石原薬品	4462	2009/2/10	0	0.00%	-6.77%
	ハウス食品	2810	2009/1/5	6,502,960	5.86%	-1.05%
	丸一鋼管	5463	2009/1/5	12,000,140	12.77%	-1.43%
	金下建設	1897	2009/1/5	863,190	4.54%	-1.01%
	ハウス食品	2810	2009/1/5	5,386,060	4.86%	-0.84%
	丸一鋼管	5463	2009/1/5	11,633,140	12.38%	-1.34%
	三精輸送機	6357	2009/1/5	4,456,800	23.05%	-1.52%
	電気興業	6706	2009/1/5	6,098,720	8.66%	-1.18%
6 スパークス・アセット・マネジメント	因幡電機産業	9934	2009/1/5	1,122,830	4.80%	-1.22%
	スタジオアリス	2305	2009/2/13	1,128,000	6.56%	-1.22%
	マネーパートナーズグループ	8732	2009/2/2	28,467	8.92%	-1.12%
	ヴィレッジヴァンガードコーポレーション	2769	2009/1/30	2,388	6.21%	
	オブテックス	6914	2009/1/30	1,058,200	6.23%	-2.60%
	ヒビノ	2469	2009/1/15	215,700	3.91%	-1.10%
7 ブランデス・インベストメント・ パートナーズ・エル・ピー	TOA	6809	2009/1/15	1,924,000	5.41%	-1.17%
	丹青社	9743	2009/1/15	989,000	3.98%	-1.07%
8 リバティ・スクエア・アセット・マネジメント・ エル・ピー	プロミス	8574	2009/1/30	6,378,091	4.73%	-1.00%
	東和銀行	8558	2009/1/27	15,635,100	6.25%	-1.05%
	東映アニメーション	4816	2009/1/8	1,059,600	7.57%	-1.00%
	ハウス食品	2810	2009/1/5	1,116,900	1.01%	-0.20%
	丸一鋼管	5463	2009/1/5	367,000	0.39%	-0.08%
	高田機工	5923	2009/1/5	3,869,100	17.29%	-1.82%
	天馬	7958	2009/1/5	3,027,400	10.15%	-1.83%
中央倉庫	9319	2009/1/5	2,281,400	11.37%	-1.29%	
朝日放送	9405	2009/1/5	521,900	12.48%	-1.95%	

注) 表中の個別の事案は、主に2009年1月～2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。