

トピックス

- 1ページ: リスクメトリックスグループが議決権行使助言に関する基準の改定を公表
1～2ページ: 日本株に対する海外機関投資家の動向
2～3ページ: 年金積立金管理運用独立行政法人(続)



リスクメトリックスグループが議決権行使助言に関する基準の改定を公表

旧称の「ISS」のほうがいまだに親しまれて(?)いるリスクメトリックスグループ(以下「RMG」)は11月19日付で2010年株主総会での議決権行使助言基準の改定の内容について発表しました。当ニュースレター第19号(2009年11月5日付)でお知らせしたように、RMGは10月26日に先ず改訂に関わる草案を公表して、それに対するコメントを募った上で今回の改訂を実施したものです。

改定の内容は親子上場の子会社の取締役選任に関する以下の1項目です。

対象	支配株主を持つ会社(=親子上場の子会社)の取締役選任
基準	リスクメトリックスの定める独立取締役基準に適合するものが(総会後に)2名以上いない場合は、経営トップ(1名または複数名)の再任に反対を推奨する 委員会設置会社の場合は上記に加えて、リスクメトリックスの定める独立取締役基準に適合するものが(総会後に)2名以上いない場合は、指名委員会の取締役(但し、独立取締役は除く)の再任に反対を推奨する。
経過措置	発行会社に対して適任者を確保する時間的猶予が必要であることを鑑みて、2010年総会においては独立取締役が1名存在する場合は、反対を推奨しないという経過措置を設定する。

全体の構成として見ると、従前の「取締役の独立性」に関する基準には変更がなく、今回の内容が新たに追加されたという形になっています。

また、草案との違いはなく、RMGはコメントを求めた

上で、賛否のバランスを勘案して判断したものと思われる。

RMGに英語で寄せられた公式コメントはウェブ上で公開されましたが、日本の取締役選任の基準の変更についてのコメントは米国と北欧からの2件が掲載されています。いずれも、より厳しい基準を制定して、より広い範囲に適用すべきであり、経過措置などらずに2010年からの実施を要望する、とかなり辛口です。

尚、当ニュースレターでの呼びかけに応じて、JSSのお客様のうち数社がJSS経由でコメントを匿名方式かつ非公式に提供しました。

RMGが日本においてコメントを広く求めたのは今回が初めてでしたが、次年度以降もこのプロセスは継続されるものと考えられます。日本企業にはパブリックコメントへの参加には若干抵抗感があるが、言いたいことは沢山ある、というような時にはJSSをご活用下さい。



日本株に対する海外機関投資家の動向

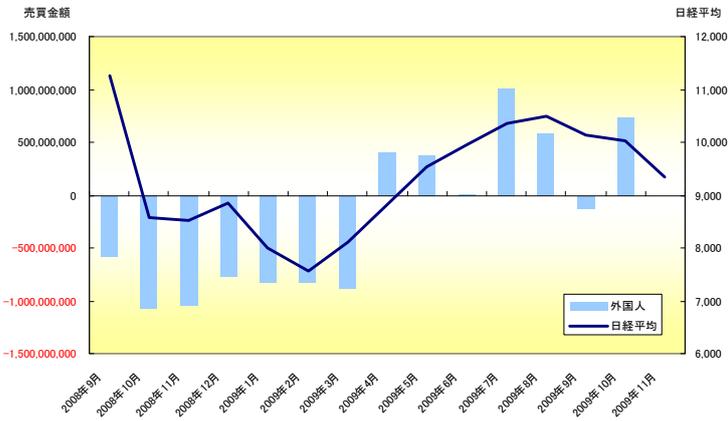
昨秋のリーマンショックから1年以上が経ちました。

年度が替わってからは、ニュース、新聞等でも取り上げられたように、景気回復期待の兆しが徐々に始め、海外機関投資家は買い越しに転じました。しかし、市場は依然として混迷しており、再び海外機関投資家による売り越しが目立つ状況となってきました。

昨秋まで振り返ってみると、リーマンショックを発端としたグローバルな金融危機の影響により、株式市場

は混迷していました。そして、リスク資産からの逃避による市場からの資金引き上げで、株価も大幅に下落した状況にありました。

海外機関投資家は、2007年から心理的に弱気になりがちであったところに、さらに拍車駆かつて総じて弱気スタンスになっていました。予想以上に悪化した日本経済・企業収益、またその回復の鈍さ、更には政権交代による不透明感の強まり等の厳しい評価がこの背景にあったと考えられます。



出所: 東証HP、Yahoo!ファイナンスより

既に大幅に株式のウェイトを引き下げた投資家の中では、日本株のウェイトの引き上げを実施済み、あるいは検討中の投資家も見受けられ、この背景には、世界的経済危機からの脱却の兆候が見え始めたこと、相対的に出遅れ感の強い日本株の来年以降の動きを先取りしようとする動きがあるものと推測されます。

投信を中心とした日本株運用資産額の推移を見ますと、ボストンを本拠とするFidelity Management & Researchは、リーマンショック以降減少傾向にありましたが、2009年4月以降は徐々に持ち直しています。

	2008年6月	2008年9月	2008年12月	2009年3月	2009年6月	2009年9月
日本株運用資産額 (\$MM)	19,480.6	16,076.2	13,117.3	12,290.7	15,041.7	16,593.7

(公表データを基に JSS 作成)

同様に、ロンドン本拠のSchroder Investment Managementでも、2009年4月以降は増加しています。

	2008年6月	2008年9月	2008年12月	2009年3月	2009年6月	2009年9月
日本株運用資産額 (\$MM)	4,033.6	3,297.3	3,012.5	2,720.8	3,153.9	3,928.7

(公表データを基に JSS 作成)

ちなみに、2009年9月の上記2機関の増加は絶対額だけでなく、その増加率が為替の円高効果と株価全般の上昇(下落)水準の相乗効果を上回る水準を示していました。

9月下旬からは90円を割り込む急速な円高が進行し、現状の株式市場は弱気を基調に方向感の乏しい状態となっています。10月には買い越しに転じた外国人ですが、これは日本株を割安と判断した投資家による買いと、小型株ファンドで一部の日本株をオーバーウェイトすべきと判断した投資家による買いが原因と思われます。しかし、全体的に見ると日本株に対する厳しい評価は続いています。更に、直近では一部の海外機関投資家からは悲観的な意見が多く聞こえるようになり、2番底の懸念も払拭できない中で、今後も海外機関投資家の動向から目が離せない状況です。

Fidelity Management & Research				Schroder Investment Management			
	2009年9月	直近	増減		2009年9月	直近	増減
日本株運用資産額 (\$MM)	16,593.7	16,439.0	▲ 154.7	日本株運用資産額 (\$MM)	3,928.7	3,915.9	▲ 12.8

(公表データを基に JSS 作成)

年金積立金管理運用独立行政法人(続)

前回第20号の掲載記事の時点では未発表だった年金積立金管理運用独立行政法人の議決権行使状況(同法人の運用委託先各社の行使結果合計)が11月20日に公表となりました。以下では、過去2年分のデータと合わせて、トレンドと特徴を見ることにします。

右の表は、2009年度(4月~6月総会開催分)の株主総会で反対比率が高かった議案を順に1位から5位まで抽出し、全体の行使件数ならびに賛否の件数と割合を表示したものです。

		2007年	2008年	2009年
日本株運用 受託機関数(社)		16	13	15
1. 買収防衛策(事前警告型)	行使件数	1,508	1,343	1,077
	賛成(割合)	1,055 (70.0%)	1,033 (76.9%)	628 (58.3%)
	反対(割合)	453 (30.0%)	310 (23.1%)	449 (41.7%)
2. 退職役員の退職慰労金の贈呈	行使件数	6,623	4,511	4,415
	賛成(割合)	4,268 (64.4%)	2,903 (64.4%)	2,901 (65.7%)
	反対(割合)	2,355 (35.6%)	1,608 (35.6%)	1,514 (34.3%)
3. 社外監査役の選任	行使件数	14,931	14,070	10,997
	賛成(割合)	12,562 (84.1%)	11,768 (83.6%)	8,821 (80.2%)
	反対(割合)	2,369 (15.9%)	2,302 (16.4%)	2,176 (19.8%)
4. ストックオプションの付与	行使件数	1,677	1,371	1,704
	賛成(割合)	1,254 (74.8%)	1,116 (81.4%)	1,372 (80.5%)
	反対(割合)	423 (25.2%)	255 (18.6%)	332 (19.5%)
5. 社外取締役選任	行使件数	10,348	9,917	13,978
	賛成(割合)	8,270 (79.9%)	8,080 (81.5%)	11,708 (83.8%)
	反対(割合)	2,078 (20.1%)	1,837 (18.5%)	2,270 (16.2%)

✓ 各年度では順位の変動や賛成／反対割合の増減はあるものの、この3年間において反対割合が最も高かったのはこの上記の5議案ということには変化がありませんでした。会社と受託機関の見解の相違がこの5議案に集約されているという状態が続いていることを示しています。

✓ 買収防衛策(事前警告型)は、新規導入が一巡して全体の行使件数は減少しているものの、本年度は受託機関が一層厳しいスタンスをとったことが分かります。2010年はサンセット条項による更改期限を迎える会社が多い中、機関投資家の厳しいスタンスに変わりなく、行使件数も反対件数も増加が予想されます。

✓ 退任役員への退職慰労金の贈呈について想定される最大の反対理由は、社外役員への贈呈です。制度廃止を伴う打切り支給においては多少反対が緩和されますが、他に業績や不祥事の要因や、支給金額算定基準の不透明感などが影響します。

✓ 社外監査役と社外取締役の選任については、行使件数でみると社外監査役は減少した反面、社外取締役は増加しています。社外取締役を制度として導入する会社が増えているというトレンドが

認められます。社外監査役への反対割合が漸増傾向にありますが、会社法上の社外要件を満たすだけではならず、実質的な独立性を要件にしている結果と思われます。

社外取締役選任に関する行使件数と反対件数は前年比で上昇していますが、反対比率は減少しています。初回導入を評価しての賛成票や独立性の高い候補者の比率が高まった結果かもしれません。

✓ スtockオプション議案は、実際には一つに括りにくく、退職慰労金代替型や、業績連動型役員報酬の一部もあれば、従業員インセンティブもあるので、反対理由をまとめることは困難ですが、社外役員への付与について反対した例が多かったようです。

尚、年金積立金管理運用独立行政法人では2010年3月末で現在の中長期目標機関が終了するので、その見直し作業を行っているところです。機動的な運用か、或いは長期的な運用か、といった基本的な運用方針についても検討される予定ですので、注目されるところです。

お知らせ

日本IR協議会の年次大会「IRカンファレンス2009～危機を乗り越える経営とIRの課題」が12月16日(水)に開催されます。

時間： 午前9時半～午後5時半

会場： 六本木ヒルズ森タワー 六本木アカデミーヒルズ40階 東京都港区六本木6-10-1

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。IRカンファレンスにご参加の方を対象としたワークショップです。

時間： 午後1時10分～午後2時

内容： 「長期投資家が見る日本企業の経営ビジョンとIR活動」

コモンズ投信会長で、オルタナティブ投資に詳しい渋澤健氏をお招きし、30年先を見据えた投資と投資先企業の経営ビジョンやIR活動について幅広くお話をうかがい、現在と今後のIR環境を見通します。

講師： コモンズ投信 会長 渋澤健氏

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。

【速報とお詫び】恐縮ながら12月3日時点でお申込人数が定員に達してしまいました。ご登録が出来なかったJIRA会員兼読者の皆様には、後日、内容をご報告します。

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。

編集室から

通勤電車の中で観察すると、携帯電話とにらめっこの人は約2割、何を聞いているのか、ゲームをしているのか約1割5分がイヤホンをつけている、というのが最近目にする大まかな光景です。斯くいう私も満員電車の中で自分の世界に籠って音楽を楽しんでいる一人です。

振り返ってみると、これまでいろいろな音楽媒体を利用してきたものと改めて感心します。ラジオ、テレビやウォークマン等の再生機は別にして、指折り数えてみるとレコード(EP(私の記憶に残っている最初の値段は330円)、SP、LP。ソノ・シートというのもありましたっけ)に始まり、テープ(オープン・リール、カセット、ビデオ)、DAT、CD、MD、DVDとこの半世紀に満たない間に次々に登場しては、盛りを過ぎて消えしまうものまでであるという栄枯盛衰の物語です。

また、その媒体の貸し借りという点からは、以前はごく狭い範囲の親しい者同士の間で行われる無償の行いが大半だったものが、レンタルショップで手軽に借りてくるという有償の商業活動へと性格が根本的に変わりました。これに伴いコンテンツの Availability は昔に比べて何千倍、いやそれ以上に飛躍的に増加して楽しみの幅が広がった反面、今では老若男女誰でもが口ずさめる大ヒット曲は生まれにくくなってきているようです。

そこにはプロダクトサイクルの短期化、商業化フロンティアの拡大、サービス産業の隆盛等々、様々な要因を読み取ることができます。果てしない技術革新の進展と生活スタイルの多様化、移ろいやすさの相互作用で、お互いが因にもなり、お互いが果にもなっています。

さて、今やネット配信が主流になりつつありますが、10年後に私たちは何を使って音楽を楽しんでいるのでしょうか？ (守拙)



編集室へのお問合せ: info@jss-ltd.jp