

アイ・アールジャパン ホールディングス

6035 東証 JASDAQ

http://www.irjapan.jp/ir_info/

2016 年 12 月 2 日（金）

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
福田 徹

[企業情報はこちら >>>](#)

■ 資本市場の総合コンサルティング会社

アイ・アールジャパンホールディングス<6035>は、2008 年 4 月に現社長の寺下史郎（てらしたしろう）氏が MBO を実施し、新生アイ・アールジャパンとして活動を開始、2011 年 3 月 18 日に JASDAQ 市場（当時は大阪証券取引所）に上場した。2015 年 2 月には、単独株式移転により（株）アイ・アールジャパンを完全子会社とし、持株会社である同社が東証 JASDAQ（スタンダード）市場に上場している。主力ビジネスである SR コンサルティング業務が安定的に推移し、注力している投資銀行業務の案件が着実に増加している。

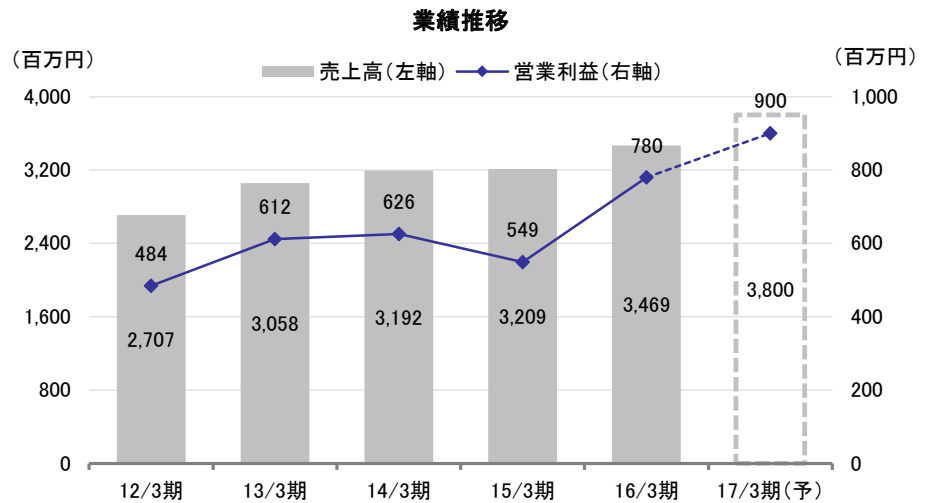
2017 年 3 月期第 2 四半期累計の売上高は、前年同期比 17.0% 増の 2,084 百万円、営業利益は同 101.4% 増の 699 百万円、経常利益は同 101.5% 増の 699 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益は同 88.1% 増の 427 百万円と増収増益を達成している。増益幅も上場以来最大となっている。通期の予想として、売上高は前期比 9.5% 増の 3,800 百万円、営業利益は同 15.3% 増の 900 百万円、経常利益は同 15.4% 増の 900 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同 15.5% 増の 514 百万円としている。利益の増加については、IR・SR コンサルティングが貢献している。またコーポレート・ガバナンス関連のコンサルティングとして取締役会評価、役員報酬コンサルティングなどの新しいプロジェクトの推進を強化し、全体の収益性が向上していく傾向がある。

一方、費用の方も外注の費用が減少し、社内でのコンサルタントの効率的活用ができていく状況である。業務を獲得すればするほど利益が増加していく傾向にある。かつてのプロキシ争奪戦の時のように広告を出したり、数万人の株主に電話をかけたりという、多額の費用がかかる案件が少なくなり、FA（ファイナンシャル・アドバイザー）業務が増えていることも大幅な原価の削減につながっている。今後も、売上げが増加すると収益性が高くなる方向にあると言える。今後、大規模な委任状争奪戦や投資銀行案件を受注すれば、業績が大幅に上振れすることもあるが、現状では保守的に予想を出している。

■ Check Point

- ・日本初の取り組みを実行し、資本市場で独自のポジションを確立
- ・今年度は投資銀行業務が急拡大で、2017 年 3 月期第 2 四半期累計は利益倍増
- ・上場来の利益の伸び率で、中間増配を発表

2016 年 12 月 2 日（金）



注: 14/3期以前はアイ・アールジャパン単体の数値

■ 第 2 四半期のハイライト

コーポレートガバナンス・コード対応や投資銀行案件が拡大

(1) 上場企業のコーポレートガバナンス・コード対応へのサポート拡大

- a) コーポレートガバナンス・コード 2 年目に入り、国内外の実質株主判明調査のすそ野が広がってきた。今まで株主判明調査を実施していない会社も実施する傾向。
- b) 議決権関連のアドバイザリー業務の継続案件が多く、議決権反対票分析・議決権情報の国内外の機関投資家への提供を行ってきている。特にコーポレートガバナンス・コードの立場からは、反対票を分析することも求められており、同社のビジネスは上場企業のニーズには対応できている。例えば、どの機関投資家が、議決権に対してどのように反応するかというデータを持っている。また、機関投資家ごとの議決権行使率も把握できている。なぜ行使率が分かるのかというと、機関投資家の背景にいる資金スポンサーごとに議決権行使に対する行動が異なるからだ。おそらく、株主対策という観点からは、幹事証券の役割は同社に代わりつつある。
- c) 取締役会評価は、同社がトップのシェアをもち、ロコミでマーケットが拡大してきている。
- d) 役員報酬コンサルティングとしてのリストラクテッド・ストック、つまり、株式対価報酬制度の引き合いが増え、今後のビジネス展開が伸長しそうである。
- e) 社外取締役紹介サービスは着実に伸びてきている。

(2) ファイナンシャル・アドバイザー業務など投資銀行案件の増加

- a) 議決権の安定確保、プロキシ・ファイト支援など。
- b) TOB をしたらどうなるかなど行動を起こす前の相談も増加している。
- c) 資本政策や M&A の FA 業務がかなり伸びてきており、2017 年 3 月期第 2 四半期の収益拡大の大きな要因となった。

(3) 証券代行業業

株主数は増えたが、まだまだ拡大余地があり、着実に増やしていく予定。

(4) 組織力の強化

- a) 組織改革を行い、誰がどういう知識を持ち、企業に対処しているかということが分かり、同社の 100 人強のコンサルタントのより効率的な活用が進んだ。
- b) その結果、営業とミドル、ミドルとバックの一体感が出てきたことが FA 業務や新しい収益拡大にかなり役立っている。
- c) 取締役会評価、役員報酬コンサルティングなど、プロダクトごとのチームを現在組成している。

■ サービス別売上高の状況

IR・SR 活動に特化したコンサルティング業務が事業領域の中核

同社の事業領域は、IR・SR 活動に特化したコンサルティング業であり、単一セグメントである。サービス別の売上高は、IR・SR コンサルティングが全体の 77.6% に当たる 1,617 百万円、ディスクロージャーコンサルティングが同 17.3% の 361 百万円、データベース・その他が同 5.1% の 106 百万円となっている。主力の IR・SR コンサルティングが前年同期比での伸びをけん引する格好となっている。

サービス別売上高

（単位：百万円）

	16/3 期 2Q		17/3 期 2Q		
	金額	前年同期比 増減率	金額	構成比	前年同期比 増減率
IR・SR コンサルティング	1,274	3.0%	1,617	77.6%	26.9%
ディスクロージャー コンサルティング	393	-0.8%	361	17.3%	-8.1%
データベース・その他	113	4.8%	106	5.1%	-6.6%
合計	1,781	2.3%	2,084	100.0%	17.0%

■ 直近の業績の状況

2017 年 3 月期第 2 四半期は増収増益、利益は四半期で過去最高を更新

2017 年 3 月期第 2 四半期累計の売上高は、前年同期比 17.0% 増の 2,084 百万円、営業利益は同 101.4% 増の 699 百万円、経常利益は同 101.5% 増の 699 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益は同 88.1% 増の 427 百万円と増収増益を達成している。利益面では、いずれも四半期において過去最高となり、増益幅も上場以来最大となっている。上場企業のコーポレートガバナンス・コード対応が本格化するなか、同社の SR（Shareholder Relations）コンサルティング業務が着実に増加している。また、アクティビストや企業支配権の争いを起因とした議決権の安定確保並びに資本政策や M&A 等を迅速にサポートする投資銀行案件が増加。コールセンターへの外注費などが減少している影響もあるが、営業利益、経常利益が上場来最大の伸び幅を更新し、前年同期比で倍増となった。

	16/3 期 2Q		17/3 期 2Q		
	金額	前年同期比 増減率	金額	増減	前年同期比 増減率
売上高	1,781	2.3%	2,084	303	17.0%
営業利益	347	-22.0%	699	352	101.4%
経常利益	346	-22.2%	699	352	101.5%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	227	-18.1%	427	200	88.1%

■ 事業の沿革

株主判明調査から SR コンサルティング事業へと発展

同社の主力事業は、株主判明調査から立ち上がり、さらに顧客からの要望を受け、株主総会関連業務へと発展してきた。1997 年当時ソニー〈6758〉から、「株主総会の直前まで定足数が集まらない。議決権が集まらない」という相談を受けた。同社は、当時の株主名簿は役に立たないということを実感し、ソニーからの株主総会の委任状収集、議決権確保のため、外国人株主を特定して議決権を行使させるという依頼を受けた。これが SR コンサルティング事業として成長していった。それ以降、同社は大手電気機器メーカーや大手製薬会社からの依頼を受けている。

依頼された調査の過程で、株主名簿の外国人が実際は誰なのかを特定し、議決権行使の流れを押さえることができた。それらの調査で判明したことは、まずは年金スポンサーが最も大事であること、次に運用機関、ノミニ名義のカストディアン（管理信託銀行）が重要な外国人株主であるということであった。なかでも、カストディアンは運用機関のすべてのパフォーマンス、配当の管理を行っており、その先に常任代理人がいる。当初は実質株主を判明しようとしたが、なかなか聞き出すことができなかった。当然ながら、機関投資家から特定企業の株主かどうかを聞くのは非常に困難な作業であったと言える。

しかしながら、独立系の同社は、ソニー本体から委任状を得ていたもので、それを示すことで協力を得ながら調査を進めることができた。あくまでクローズドの情報なので、ということで調査協力の成果を上げていったようだ。実質株主を探り出すためのチェーンを全部紐解いていくため、同社社員が自らロンドン、ニューヨークに赴いた。それでも当初は外国人株主の行使率が若干上がったのみだったので、さらに問題点を解決するため自力での株主判明調査を始めた。このことが結果として、同社の基盤となる日本流の議決権確保と議決権行使の流れを確立することにつながったようだ。

その後は、大手自動車メーカーや大手輸送機器メーカーなどブルーチップ銘柄についてはほぼ依頼を受け支援してきた。このような経験から、国内では、同社のみが自力で株主判明調査ができる会社へと成長した。同業他社は外国の株主判明調査を購入している状況だ。この業務は、機関投資家はどれだけ持っているかという非公開情報を扱うこともあり、顧客企業のトップと会える機会も多い。しかも、村上ファンド問題などもあり議決権を確保するための支援ビジネスが認知され広がってきた。これが、SR 支援に特化し、今なお強みを保っている同社の原点だ。また、同社は自前主義にも特徴があり、これまでの調査情報をデータとして蓄積しており、同社の圧倒的なコアコンピタンスとなっている。



アイ・アールジャパン ホールディングス

6035 東証 JASDAQ

http://www.irjapan.jp/ir_info/

2016 年 12 月 2 日（金）

改めて注目すべきポイントは、実質株主名簿は同社のビジネスにおいて非常に重要だということだ。プロキシファイトでは必ず、A vs. B という対立軸で戦うことになる。会社法では誰が株主総会を開いてもいいが、日本では事実上は証券代行がないと総会を開くことができない。例えば、臨時株主総会において、証券代行が作る株主名簿を持たない側は相手側により開催を先延ばしにされることがある。

医療系企業のケースは、同社が自社で証券代行業務をやることによって成果が出た例だ。この企業では取締役会がオーナーを追放し、追い出されたオーナーは株主総会も開けない状況に陥った。同社は企業のオーナー側を支援し、株主が横浜地方裁判所に株主総会招集許可の申立をして許可を得た。それが引き金となり最終的には、会社側開催の臨時株主総会の開催を促した。会社側開催の株主総会は、スケジュールが会社側に有利に運ばれるうえ、旧来の証券代行は会社側の味方で株主側についてくれなかった。証券代行を変更するにも解約手数料が高く、なかなか変更ができないという実態もある。

同社はこれまでの実績から、法曹界からの紹介も多い。また、機関投資家との関係でも、日本株の議決権を行使する担当者を熟知しており、関係強化を図っている。海外の運用会社もピンポイントで押さえている。こうしたことから、実質株主判明調査の利用企業はすそ野を広げてきており、近年ではライツ・オフリングなどの資本政策のアドバイザー業務にもつながっている。

代表的な最近の事例では、大手電気機器メーカーであるファナック〈6954〉の IR・SR 業務を支援している。2015 年 3 月 24 日のファナックの開示によると、SR 部を新設し、SR 活動を円滑に行うため同社と秘密保持／業務委託契約を締結し、ファナックに対話窓口を設置する、とある。同社は、ファナックの SR 部門創設段階から支援を開始している。



アイ・アールジャパン
ホールディングス

6035 東証 JASDAQ

http://www.irjapan.jp/ir_info/

2016 年 12 月 2 日（金）

沿革

1984年12月	日本初の IR 専門会社として設立
1985年 1月	上場企業向けにアニュアルレポートの企画・作成業務支援を開始
1988年 4月	日本初の IR コンサルティング業務の開始 /IR 専門書の発行
1990年 4月	日本初の個人投資家向けマガジン「ジャパニーズインベスター」の発行
1997年10月	日本初の外国人・国内機関株主判明調査の開始
1998年 5月	日本初の SR（Shareholder Relations・議決権行使支援）コンサルティング業務の開始
1999年10月	日本初の常任代理人・カストディアンネットワークの構築
2000年 4月	日本初のバイサイドネットワークの構築
2001年 4月	日本初のアナリストネットワークの構築
2002年 2月	全米機関投資家協会（Council of Institutional Investors）の名誉国際参加者に登録
2003年11月	本社を東京都港区青山ビル 11 階に移転
2004年 3月	日本の IR・SR 専門会社として初のニューヨーク・オフィスをマンハッタン・マディソン・アベニューに開設
2004年10月	社団法人投資信託協会より投資信託評価機関の認定を取得
2005年 2月	日本初の IR 資格講座の開始
2005年 9月	日本初の敵対的買収監視レーダー「StockWatch」を構築
2006年 3月	個人株主向け IR サイト「株主ひろば」の開設
2007年 3月	日本初の外国人議決権行使動向検索システム「ProxyWatch」の構築
2008年 2月	日本初の機関投資家向け IR・SR 活動総合管理システム「IR-Pro」の構築
2008年 7月	日本初の外国人・国内機関投資家照合システム「InvestorWatch」の構築
2011年 3月	IR・SR 専門のコンサルティング会社として初めて東京証券取引所 JASDAQ スタンダード上場（証券コード 6051）（当時は、大阪証券取引所ジャスダック）
2012年 3月	独立系の IR・SR 専門会社として初めて第一種金融商品取引業者登録「関東財務局長（金商）第 2624 号」
2012年 3月	独立系の IR・SR 専門会社として株式事務代行機関の承認（東京証券取引所、大阪証券取引所、名古屋証券取引所、福岡証券取引所、札幌証券取引所）
2012年 4月	株式事務代行業務（証券代行業務）の開始（業界 40 年振りの新規参入）
2013年 4月	日本初のコミットメント型ライツ・オフERINGの発行、投資銀行業務の開始
2014年 1月	日本初のエンゲージメント調査の開始
2014年 1月	日本初のエンゲージメントプラットフォームの構築
2014年 6月	日本初の外国人・国内機関株主・個人株主総合管理対応システム「DSMS（Digital Shareholder Management System）」の構築
2014年11月	外国人機関投資家・アナリスト向け情報配信システム「IR-Newswire」の構築
2015年 2月	IR Japan Holdings, Ltd. の設立、東京証券取引所 JASDAQ スタンダード上場
2015年 2月	本社を東京都千代田区霞が関ビルディング 26 階に移転
2015年 6月	監査等委員会設置会社へ移行

注：2015 年 2 月以前は（株）アイ・アールジャパンの沿革

■ビジネスフィールド

上場企業 500 社との取引実績。IR・SR、M&A、法務市場がビジネスフィールド

株主と企業を結ぶコンサルティング・パートナーとして、上場企業 500 社以上の会社と取引実績がある。同社が対象としているビジネスフィールドは、IR 市場、SR 市場、M&A 市場、法務市場である。

同社は、まず IR 市場でビジネスを始めた。このビジネスフィールドでは、制度的ディスクロージャーとしての金融商品取引法関連業務や、自発的ディスクロージャーである株主通信、ディスクロージャー誌、英文 IR 書類等の作成、また IR 支援全般として説明会開催、ミーティング設営等を行う業務がある。自発的ディスクロージャー関連事業も多額の経費をかける企業が少なくなり、市場規模も小さい。この分野のプレーヤーとしては、上場企業では宝印刷<7921>、プロネクス<7893>があり、他には証券系 IR 会社等がある。2016 年 4 月に一般社団法人日本 IR 協議会が発表した IR 費用に関するアンケート結果を見てみると、IR 活動にかかる年間費用（ただし人件費は除き、郵送料等は含む）の平均は 2,105 万円。「500 万円未満」の回答が全体の 37.3% で最も多く、「500 ～ 1,000 万円未満」で 21.6%、「1,000 ～ 2,000 万円未満」で 15.0%、「5,000 万～ 1 億円未満」で 5.7% となっている。IR 予算は少なく、小さいマーケットであり、同社はこの分野に特化はしない。電子化によって縮小するので拡大することはないだろうと予想している。自発的開示に費用をかけない上場企業が多いことから、ごく限られた企業だけが生き残る市場となることが予想される。

次は SR 市場だが、同社はこの市場で最大の収益を上げており、独立系の強みを生かすことができている。そのため、今後も中核となる事業分野と位置づけている。同社はこの分野の株主判明調査から企業規模を拡大してきている。機関投資家の日本株の保有状況について国内外で調査を行っており、このビジネスフィールドは推定で 1,000 億円程度の市場規模があるとみている。証券代行業務、株主総会関連支援業務として、事前賛否シミュレーション、総会議案可決アクションプラン、議決権行使結果分析があり、株主判明コンサルティングとして実質株主判明調査を行っている。同社は現在、ニューヨークのパークアベニューにリサーチ拠点を置き、徹底した株主判明調査を行っている。国内外の機関投資家の日本株保有状況をつぶさに把握しており、彼らの議案への投票行動も分析している。このビジネスフィールドの同業には、信託銀行があるが、基本的には自社ですべての株主判明調査を行っているのは同社のみである。

M&A 市場について、企業に対する FA（ファイナンシャルアドバイザー）としての市場が 1,500 億円程度の規模があると同社は見ており、友好的 M&A、敵対的 M&A や委任状争奪戦のビジネスを想定している。同社は日本初のコミットメント型ライツイシューのアドバイザーを務め、このマーケットでのビジネス拡大を考えている。案件も SR コンサルティングの中から数多く依頼がきている。企業買収、M&A の仲介、デューデリジェンス等これからも急拡大していくと思われる。同社が担う M&A は、GCA<2174> が行う大規模なものと、日本 M&A センター<2127> が行う中小規模のものの中に位置する。MBO 案件も増加していくと見込んでおり、ノウハウを着実に蓄積している。

2016 年 12 月 2 日（金）

■ 事業内容

株主判明調査からプロキシ・アドバイザー、証券代行業務等のサービスを展開

同社の事業領域は、「IR・SR 活動に専門特化したコンサルティング業」であるが、以前より、実質株主判明調査、議決権事前賛否シミュレーション、プロキシ・アドバイザー（株主総会における総合的な戦略立案）、取締役会評価、投資銀行業務等幅広い事業を行っている。サービス別に事業内容を見ていく。

(1) IR・SR コンサルティング

実質株主判明調査、議決権事前賛否シミュレーション、プロキシ・アドバイザー、投資銀行業務、証券代行業務等を中心とする。同社の中核サービスである。同サービスの売上高は前年同期と比較し 26.9% 増。2015 年に施行されたコーポレートガバナンス・コードへの対応を上場企業が具体的に始め、同社の議決権関連のコンサルティングの引き合いが強まった。実際のところ、全世界で日本株に投資をする機関投資家の議決権行使担当者を困らせている。彼らの投票パターンもつかんでおり、第三者機関を使って議決権行使をするのか、独自で行うのかなどのことも把握している。投資銀行業務に関しては、M&A、ファイナンス案件等の FA 業務が増加している。従来は議決権確保が中心であったが、それに関連した M&A、ファイナンス案件等のビジネスチャンスも増えてきた。新規参入した証券代行業務に関しては既に確立した業界であるため、今後どのように業績を伸ばしていくかが課題と言えよう。同社は本業務において早期に 50 社強の受託拡大達成を目指している。

a) プロキシ・アドバイザーとしての主な実績

2005 年 経営統合案件

三共（株）（現第一三共〈4568〉）vs M&A コンサルティング（村上ファンド）に関して三共・第一製薬（株）側を支援、統合成立をもって三共側の勝利。

概要：村上氏率いる M&A コンサルティングが三共・第一製薬経営統合議案への反対を表明。三共側プロキシアドバイザーとして統合議案可決を支援。

2007 年 敵対的 TOB

ブルドックスソース〈2804〉vs スティール・パートナーズ・ジャパン・ストラテジック・ファンドに関して TOB 不成立をもって、ブルドックスソース側の勝利

概要：筆頭株主であるスティール・パートナーズがブルドックスソースに対し敵対的 TOB を展開。ブルドックスソース側プロキシアドバイザーとして TOB 不成立に向けて支援。

2007 年 委任状争奪戦

イオン〈8267〉vs （株）CFS コーポレーション※に関して統合不成立をもってイオン側の勝利

概要：CFS コーポレーションと（株）アインファーマシーズの統合に対して、CFS コーポレーションの筆頭株主であるイオン側プロキシアドバイザーとして統合不成立に向けた委任状回収を支援。

2007 年 株主提案

電源開発〈9513〉vs TCI（ザ・チルドレンズ・インベストメント・マスターファンド）に関して株主提案否決をもって、電源開発側の勝利

概要：筆頭株主である TCI が増配等の株主提案。電源開発側プロキシアドバイザーとして株主提案の否決を支援。

※ 2016 年 9 月にウエルシアホールディングス〈3141〉の子会社、ウエルシア薬局（株）との合併により消滅

2008 年 経営統合

（株）三越・（株）伊勢丹（現三越伊勢丹ホールディングス＜3099＞）に関して統合成立概要：三越・伊勢丹の経営統合に向けて両社のプロキシアドバイザーとして統合議案可決を支援。

(2) ディスクロージャーコンサルティング

ツールコンサルティング及びリーガルドキュメンテーションサービス。ツールとは、アニュアルレポート、統合報告書、株主通信等 IR 活動において必要とする各種情報開示資料で、その企画や作成支援を行っている。リーガルドキュメンテーションは、企業再編や M&A 時における各種英文開示書類の作成や和文資料の英訳等である。売上高は、前年同期と比較し 8.1% 減少。

(3) データベース・その他

「IR-Pro」は、大量保有報告書や国内・海外公募投信における株式組み入れ状況等を提供する IR 活動総合サポートシステムであり、株主判明調査の簡易版の位置付けで、大量保有報告書も見ることができる。大量保有報告書に関しては、過去 10 年分が収録されている。IR 担当や証券会社が利用している。また、IR 説明会への参加受付や参加者の管理等を上場企業が一括実施することが可能な「アナリストネットワーク」のサービスを行っている。個人株主向けアンケートサービス「株主ひろば」も展開。売上高は前年同期比 6.6% の減少。

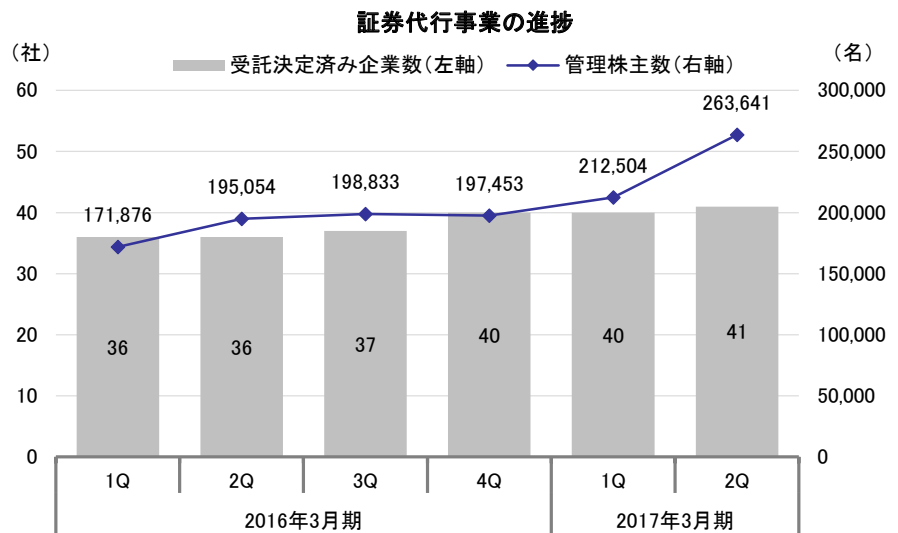
■ 証券代行業事について**40 年ぶりに証券代行業界に新規参入**

同社は 40 年ぶりに証券代行業界に新規参入をした。2009 年に株券電子化が行われ、今まで信託銀行でないとできなかった日々変動する株主を把握をするのは同社としては必然のことだった。株券電子化で、以下のように株主名簿の管理方法が変わった。

ある日付での株式の名義人を確定するには、A 社の証券代行機関が「ほふり」（（株）証券保険振替機構）に対して、A 社の株式の保有の事実を株主が指定する口座管理機関（証券会社）に問い合わせを行い、電子データとして確定させる。証券代行機関は、この電子データを処理して株主名簿を作成する。つまり、全株主との接点は口座管理機関（証券会社）に移行され、従来の証券代行機関＝名義書き換えという概念が変わった。名義書き換えは証券会社が行っていることになる。同社では「ほふり」への問い合わせの翌日には全株主名簿が作成できる。

一方、通常の信託銀行は「ほふり」への問い合わせ後、株主名簿作成までに 10 日から 2 週間程度かかる。プロキシファイトを行っている場合、10 日間も待ってられない。同社が参入した理由がここにある。

元々、株主名簿が役に立たないというところから同社はビジネスを展開してきている。同社としては株主と企業のかけ橋のビジネスを行っている関係で、同業界への参入は当然の選択だったとも言える。同社の証券代行業事は、費用は従来の半分以下の水準で、年間費用は基本料のみ、株主名簿取得費用は一切不要としている。受託実績は、受託決定済み企業数 41 社、管理株主数 263,641 名（2016 年 11 月 4 日時点）となっている。



出所: 決算説明会資料

直近の数値が上がっているのは、先ほど紹介した医療系企業の株主数だ。今後も証券代行ビジネスにさらに注力していく考えだ。

■新規事業への取り組み

取締役会評価や役員報酬コンサルティングなどを新規事業として取り組む

(1) 取締役会評価

同社は、資本市場にかかる顧客からの要望に応えるため、時代とともに新しい事業を展開している。2017年3月期に成長している分野は取締役会評価である。取締役会評価の事業は、2015年よりコーポレートガバナンス・コードにおける「取締役会は、毎年、各取締役の自己評価なども参考にしつつ、取締役会全体の実効性について分析・評価を行い、その結果の概要を開示すべきである」という規定を受け、同社が、個別企業の状況、ニーズに合わせ、オーダーメイドの取締役会評価コンサルティングを始めた。日本企業における取締役会実効性評価の支援実績が約50社（2016年9月末時点）で、基本的には大企業が多い。上場企業は今までは自社で行っていることが多かった。また、この事業を行うことにより企業に深く入り込み、新たな企業ニーズを取り込むことができる。具体的な評価方法には、アンケート形式と、インタビュー形式がある。

同社は第三者評価や第三者支援型自己評価を行う企業のアンケートを実施している。これは、企業のニーズに、評価項目検討のアドバイスが欲しい、機関投資家の関心の高い項目を盛り込みたい、匿名で行うので第三者機関が集計・分析をしてほしい、他社との比較をしてほしい、客観的な立場で改善点を提案してほしい、取締役会評価実施後の評価結果の開示方法や、機関投資家との対話方法などについてアドバイスが欲しい、ということがあるからだ。

また、最近はインタビュー方式を選択する顧客も増えている。それは、本音を引き出し、実効的な改善に取り組みたいと考えているからだ。評価のステップとして、1) コーポレートガバナンス・コードに準拠しつつ、評価目的・方針を確認して、チェックシートを作成し、2) 評価を実施、3) 評価のレビューを行い、4) 評価後にコンサルティングを行う。この事業分野は、日本ではまだ始まったばかりの業務だが、同社が最も早い段階からスタートしており、利益率も高い分野だ。



アイ・アールジャパン
ホールディングス

6035 東証 JASDAQ

http://www.irjapan.jp/ir_info/

2016 年 12 月 2 日（金）

(2) 役員報酬コンサルティング（リストラクテッド・ストック）

このスキームは日本初のリストラクテッド・ストックであり、いよいよ始まるころではあるが、税の問題をクリアにしながら、用意周到に準備してきた。インサイダーの問題などもクリアしてきた。同社が考えた役員報酬コンサルティングはコーポレートガバナンスと同時に提案するので顧客への反応がいい。

サービスの特徴として、報酬委員会の立ち上げ、オペレーション支援、報酬設計に関するコンサルティングや、株主の信任を得るためのアドバイスを考えている。

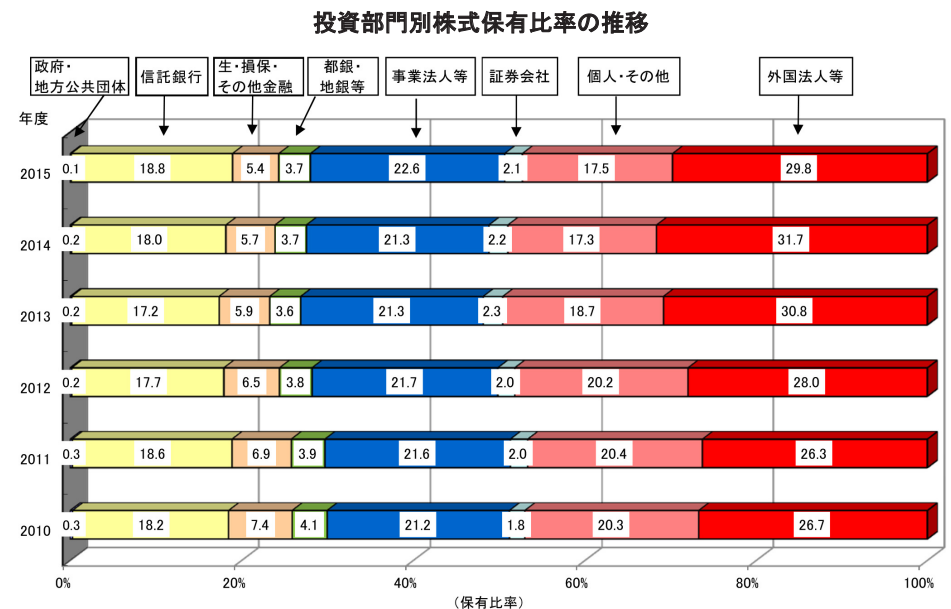
(3) 社外役員紹介サービス

年間で上場企業 500 社強と取引があるので、経営者とはかなり面談をしており、豊富な知識と経験を備えた人材を登録する独自の人材データベースを持っている。また資本市場・株主からの信任を重視した候補者の選定を行える。女性役員の紹介なども進めている。

(4) 投資銀行業務

同社は投資銀行業務を行っており、今後も注力していく。投資銀行業務は、キャピタルマーケット・アドバイザー、コーポレート・アドバイザー、M&A / プロキシ・アドバイザー業務を行っている。キャピタルマーケット・アドバイザー業務では、ライツ・オファリング実施、資金調達スキーム助言、資金調達先選定を行い、企業の資金調達コストを抑制し、市場動向を踏まえた適切な助言を実施している。コーポレート・アドバイザー業務では、役員報酬設計・改訂の助言、ストックオプションの発行／価値算定、政策保有株式売却／安定株主対策を行い、企業の安定的な株主構成の実現に向ける。M&A / プロキシ・アドバイザー業務では、企業再編、MBO、LBO や IPO 支援、株価算定、フェアネスオピニオン、敵対的買収防衛、プロキシファイト等の事業を行い総合的に IR・SR 支援を含めたサポートを行う。この業務は突発的に発生することが多いが、すでに多くの企業からの相談を受けており、今後の収益源になりそうだ。

(5) 投資部門別株式保有比率の変更に応じたサービス提供



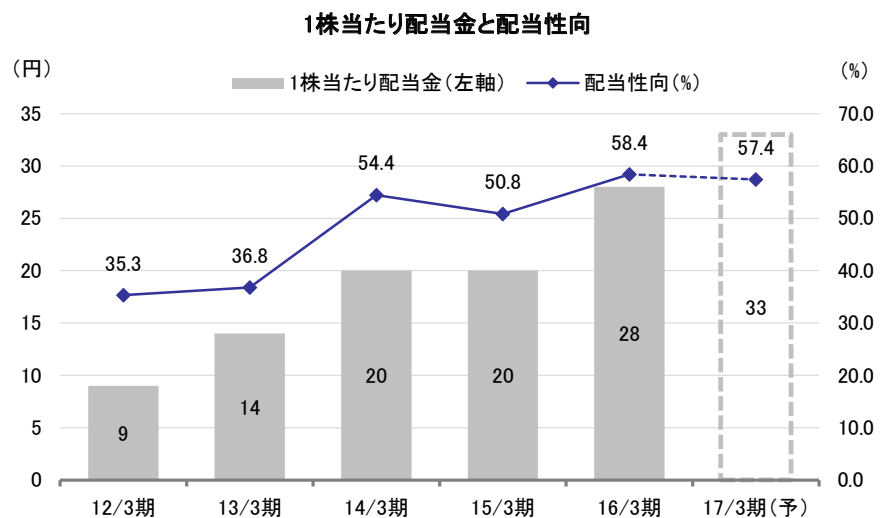
出所：日本取引所グループ「2015 年度株式分布状況調査の調査結果について」より抜粋

持ち合い解消に伴い、安定株主であった「都銀・地銀」「生・損保・その他金融」などの保有割合が減少し、機関投資家である「信託銀行」「外国法人等」の保有割合が増加している。「個人株主」に関しては 2 割程度のままで推移している。持ち合いの解消が続く中で、個人が極めて大事だと認識し、個人株主に関するセミナーを実施している。例えば「個人株主との対話と新しい個人株主の管理に向けて」といった実務者向けセミナーなどを開催している。一方で、同社では日本初の外国人・国内機関株主・個人株主総合管理対応システム「DSMS（Digital Shareholder Management System）」の構築を行い企業の株主を管理できている。

■株主還元に関する方針

配当性向は 50% 以上を維持目標とする

内部留保は、企業価値の増大を図るため、既存事業の一層の強化及び将来の成長分野への投資に充当する。配当性向は 50% 以上を維持目標としている。なお、11 月 4 日に、第 2 四半期連結累計期間の業績が増収増益であったことを踏まえ、剰余金の配当（中間配当）を当初予想から 5 円増額した 15 円に引き上げている。



出所：決算短信よりフィスコ作成

注：2015 年 3 月期中間配当までは（株）アイ・アールジャパンの配当実績、2015 年 3 月期期末配当以降は、（株）アイ・アールジャパンホールディングスの配当実績及び予想。なお、配当の金額は 2013 年 11 月 27 日付の株式割合を考慮して記載。

2016 年 12 月 2 日（金）

■ 通期及び今後の見通し

2017 年 3 月期通期は増収増益を見込む、業績予想はやや保守的か

同社の 2017 年 3 月期通期の業績予想は、売上高で前期比 9.5% 増の 3,800 百万円、営業利益で同 15.3% 増の 900 百万円、経常利益で同 15.4% 増の 900 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 15.5% 増の 514 百万円と増収増益を見込んでいる。

2017 年 3 月期通期業績予想

（単位：百万円）

	16/3 期実績		17/3 期見通し		
	金額	前期比	金額	増減	前期比
売上高	3,469	8.1	3,800	330	9.5
営業利益	780	42.0	900	119	15.3
経常利益	779	41.4	900	120	15.4
親会社株主に帰属する 当期純利益	445	21.8	514	68	15.5

出所：決算短信よりフィスコ作成

同社が新規事業として取り組む役員報酬コンサルティングに関しては、企業の関心が高まっているリストラクテッド・ストックを活用した役員報酬制度のコンサルティングサービスを本格的に開始している。また社外取締役紹介サービスも行い、同社のグループ業務の柱とすべく成長を始めている。

投資銀行業務は大型案件があればすぐに業績寄与してくることが見込まれ、M&A の FA 業務も展開が始まった。

攻めの経営が功を奏してきた同社は、独自の発想で顧客の問題解決を行っている。例えば、同社は個人株主に関する実務者セミナー等を開催しているが、人気を博し、毎回すぐに満席となるほどだ。様々なセミナーのパネリストには、金融庁の担当者からノルウェーの年金担当者まで豊富な人材を取り揃えている。2016 年 11 月には、「世界の機関株主が期待する日本企業のコーポレートガバナンス改革とは～コーポレートガバナンス・コード対応の課題を探る～」と題したセミナーを開催、世界最大級の運用機関である State Street Global Advisors のコーポレートガバナンスのヘッドの講演等を行っている。今後も対株主に関するニーズを包括的に支援し、新たなニーズにも対応していくことができる企業だと言える。

現況の成長力及び投資銀行業務の案件数が着実に増加している点から考えると、同社の業績予想はやや保守的な予想となっていると思われる。また、同社の事業は、株主総会の時期を中心とした 6 月前後に IR・SR コンサルティングが集中する傾向にあったが、投資銀行業務、証券代行業務など季節に関係ない収益機会が増え、季節的変動は減少傾向になっている。現状、脅威となる競合もほとんど見られない。同社の取り組みには日本初のものが非常に多いが、自らの力で新しい分野を切り開いてきた経験が強みとなっており、マーケットインテリジェンスと同社が呼ぶこの分野における知的資産、ノウハウやネットワークの蓄積が独自の強みになっていると言える。

2016 年 12 月 2 日（金）

損益計算書

（単位：百万円）

	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期
売上高	2,707	3,058	3,192	3,209	3,469
売上原価	1,014	1,180	1,380	1,190	1,092
売上総利益	1,692	1,877	1,811	2,018	2,376
販管費	1,207	1,264	1,185	1,469	1,595
営業利益	484	612	626	549	780
親会社株主に帰属する 当期純利益	215	320	336	365	445

注：15/3 期以前はアイ・アールジャパンの数値

出所：決算短信よりフィスコ作成

収益性の指標

	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期
売上原価率	37.5%	38.6%	43.2%	37.1%	31.5%
売上総利益率	62.5%	61.4%	56.7%	62.9%	68.5%
販管費率	44.6%	41.3%	37.1%	45.8%	46.0%
営業利益率	17.9%	20.0%	19.6%	17.1%	22.5%
当期純利益率	7.9%	10.5%	10.5%	11.4%	12.8%

注：15/3 期以前はアイ・アールジャパンの数値

出所：決算短信よりフィスコ作成

ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ