

|| 企業調査レポート ||

アイ・アールジャパンホールディングス

6035 東証 2 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 12 月 20 日 (水)

執筆：客員アナリスト

福田 徹

FISCO Ltd. Analyst **Toru Fukuda**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
■ 2018 年 3 月期第 2 四半期のハイライト	02
1. SR (株主対応) コンサルティング支援の増加	02
2. コーポレートガバナンス・コード対応支援	02
3. 投資銀行案件の増加	03
4. 証券代行事業の着実な増加	03
■ サービス別売上高の状況	03
■ 直近の業績の状況	04
■ 事業の沿革	04
■ ビジネスフィールド	07
■ 事業内容	08
1. 投資銀行業務の主な実績 (ディスクロズされているもののみ)	08
2. ディスクロージャーコンサルティング	09
3. データベース・その他	10
■ 証券代行事業について	10
■ 新規事業への取り組み	11
1. 取締役会評価	11
2. 社外役員紹介サービス	12
3. 投資銀行業務	12
4. 投資部門別株式保有比率の変更に応じたサービス提供	13
5. TOKYO PRO Market 上場支援業務	13
■ 株主還元に関する方針	14
■ 今後の見通し	15

■ 要約

SR コンサルティング・投資銀行業務が貢献し、業績好調

実質株主判明調査、プロキシ・アドバイザー、投資銀行業務を中核とする IR・SR コンサルティング企業 アイ・アールジャパンホールディングス <6035> は、2008年4月に現代表取締役社長・CEO 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、2017年6月6日に東証2部へステップアップした。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おり、同社グループの今後の大きな柱と成り得る。

2018年3月期第2四半期累計の売上高は、前期比8.5%増の2,262百万円、営業利益は同14.4%増の800百万円、経常利益は同14.6%増の801百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益は同26.4%増の540百万円と増収増益を達成した。通期の予想として、売上高は前期比6.9%増の4,100百万円、営業利益は同8.9%増の1,100百万円、経常利益は同9.0%増の1,100百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同4.3%増の725百万円としている。増収増益の要因として、実質株主判明調査を含む SR コンサルティング、投資銀行業務が貢献している。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の受注の増加、独立社外役員に対するニーズが増加し、今後とも、全体の収益性が向上していく傾向がある。

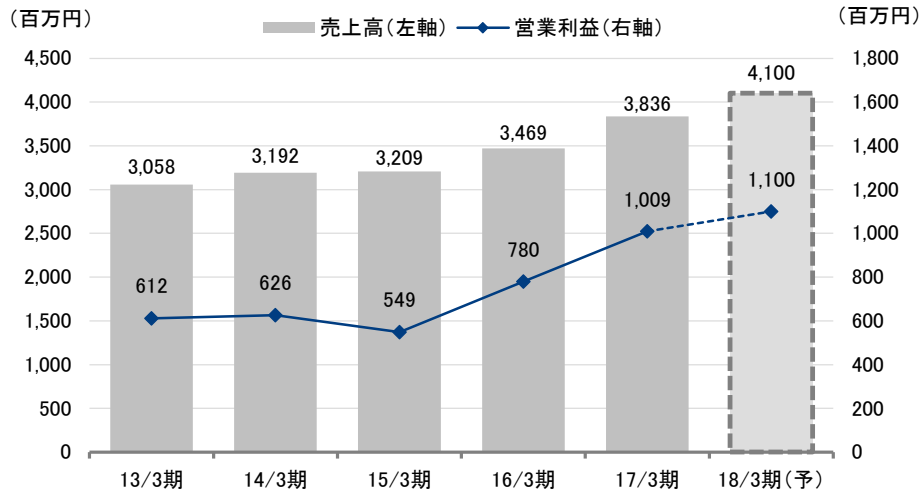
一方、費用の方は、外注費が18百万円減少、人件費が58百万円増加した。今後、アクティビスト対策や投資銀行案件を受注すれば、業績が大幅に上振れすることもあるが、現状では保守的に予想を出している。

Key Points

- ・アクティビスト活発化による国内・海外実質株主判明調査の頻度の増加
- ・資本政策、M&A などに関するプロキシ・アドバイザー、フィナンシャル・アドバイザーとして投資銀行業務が増加
- ・売上高は前年同期に比べ8.5%増加となり、売上、利益ともに第2四半期連結累計期間において過去最高となった。

要約

業績推移



注：14/3 期以前はアイ・アールジャパン単体の数値
 出所：決算短信よりフィスコ作成

2018 年 3 月期第 2 四半期のハイライト

SR コンサルティング支援や投資銀行案件が拡大

1. SR（株主対応）コンサルティング支援の増加

- (1) SR コンサルティング支援に関しては、アクティビストの活動が活発化するなか、国内・海外実質株主判明調査の受注が増加している。同業が存在するが同社グループはオリジナルのサーベイで、調査対応がスピーディに行われることも増加要因になっている。
- (2) 同社グループは、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ち、また、機関投資家ごとの議決権行使率も把握できており、議決権リスクの高まりにより議案賛否シミュレーションを依頼する企業が増加している。

2. コーポレートガバナンス・コード対応支援

- (1) コーポレートガバナンス・コード導入が 3 年目を迎え、取締役会評価に第三者視点評価を検討する企業が増加している。
- (2) 相談役・顧問等の任意開示が始まり、独立社外役員に対するニーズが増加傾向にある。

アイ・アールジャパンホールディングス

6035 東証 2 部

2017 年 12 月 20 日 (水)

<http://www.irjapan.jp/>

2018 年 3 月期第 2 四半期のハイライト

3. 投資銀行案件の増加

- (1) アクティビスト対応にかかる議決権支援や、買収防衛支援などプロキシー・アドバイザー業務が増加している。海外のアクティビストが日本に参入してきており、今後の同社グループの業務の拡大が見込まれる。
- (2) 既に、実質株主判明調査等、他業務における顧客からの資本政策や M&A など FA (フィナンシャル・アドバイザー) 業務の依頼が増加している。

4. 証券代行業業の着実な増加

- (1) 受託決定企業社数は、49 社となり、前年同期時点の 41 社から着実に増加している。
- (2) その結果、管理株主数は 265,807 名となり、前年同期時点の 263,641 名から増加した。既上場会社から証券代行業務の同社グループへの変更が難しいため、株式上市前後の企業からの受託が多い。

■ 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

同社グループの事業領域は、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。2018 年 3 月期第 2 四半期累計のサービス別売上高は、IR・SR コンサルティングが全体の 81.3% の 1,837 百万円となり、2017 年 3 月期第 2 四半期累計の 77.6% からさらにその構成比率を増やしている。ディスクロージャーコンサルティングが売上高の 14.2% の 322 百万円、データベース・その他が同 4.5% の 102 百万円となっている。主力の IR・SR コンサルティングが前期比での伸びをけん引する格好となっている。2018 年 3 月期第 2 四半期で扱った案件として、(株) 神明・スシローグローバルホールディングス <3563>・元気寿司 <9828> の資本業務提携がある。同社グループの投資銀行部は神明の FA としてスシローグローバルホールディングスの株式取得に関するアドバイザー業務を支援した。

サービス別売上高

(単位：百万円)

	17/3 期 2Q		18/3 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	1,617	26.9%	1,837	81.3%	13.6%
ディスクロージャーコンサルティング	361	-8.1%	322	14.2%	-10.6%
データベース・その他	106	-6.6%	102	4.5%	-3.8%
合計	2,084	17.0%	2,262	100.0%	8.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 直近の業績の状況

2018 年 3 月期第 2 四半期も増収増益

2018 年 3 月期第 2 四半期の売上高は、前年同期比 8.5% 増の 2,262 百万円、営業利益は同 14.4% 増の 800 百万円、経常利益は同 14.6% 増の 801 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益は同 26.4% 増の 540 百万円と増収増益を達成した。アクティビストが活発化するなかで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し、増収増益となった。

連結業績 (2018 年 3 月期第 2 四半期累計)

(単位：百万円)

	17/3 期 2Q		18/3 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	2,084	17.0%	2,262	177	8.5%
営業利益	699	101.4%	800	100	14.4%
経常利益	699	101.5%	801	101	14.6%
親会社株主に帰属する四半期純利益	427	88.1%	540	112	26.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 事業の沿革

実質株主判明調査から SR コンサルティング事業へと発展

同社グループの主力事業は、実質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。同社グループは、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、同社グループ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、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だろう。

アイ・アールジャパンホールディングス | 2017年12月20日(水)
 6035 東証2部 | <http://www.irjapan.jp/>

事業の沿革

しかしながら、独立系の同社グループは、ソニー本体から委任状を得ていたため、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、同社グループ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実質株主判明調査を始めた。このことが結果として、同社グループ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、同社グループのみが自力で実質株主判明調査ができる会社へと成長した。同業他社は外国の実質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グループの原点だ。また、同社グループは自前主義という点で特徴があり、これまでの調査情報をデータとして蓄積しており、同社グループの圧倒的なコアコンピタンスとなっている。

あらためて注目すべきポイントは、実質株主名簿は同社グループ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、株主サイドから支配権争いを目的とした臨時株主総会の開催請求については、株主事務取扱機関である証券代行が企業サイド側の支援のため、事実上開催を定時株主総会まで延ばすことが慣例であった。

医療系企業のケースは、同社グループが自社で証券代行業務の認定機関である成果が出た例だ。この企業では取締役会が大株主であるオーナーを追放した。同社グループは企業のオーナー側を支援し、会社側は定時株主総会までの引き延ばし工作を行ったが、同社グループが認可された証券代行機関であることを武器とした地方裁判所への訴えが奏効し、早期の臨時株主総会を行うことで、オーナー側の株主提案が可決し、劇的な勝利となった。

同社グループ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のすそ野は広がってきており、また委任状争奪戦を回避し水面下での解決に向けたソリューションを提供する同社グループの投資銀行部の金融サービスが伸長している。

コーポレートガバナンス・コードに関する事例として、同社グループが大手電気機器メーカーであるファナック<6954>のSR業務を支援することになった。ファナックがSR部を新設した際、SR活動を円滑に行うため同社グループと秘密保持/業務委託契約を締結し、ファナックに対話窓口を設置した。

2017年3月には、社外取締役紹介ネットワークの「ID-Search」を構築し、コーポレートガバナンス領域へのビジネスを広げていっている。

2017年6月6日東証2部に上場を果たし、資本市場への発展に向けて、付加価値の高いサービスを提供していくため、サービスの開発・提供に努めていく。

アイ・アールジャパンホールディングス
6035 東証 2 部

2017 年 12 月 20 日 (水)
<http://www.irjapan.jp/>

事業の沿革

沿革

年月	主要項目
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 (Shareholders 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・カスタ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)
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会社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	株式会社事務代行業務 (証券代行業務) の開始 (業界 40 年ぶりの新規参入)
2013年 4月	日本初のコミットメント型ライツ・オフリングの発行、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 Shareholders 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 (証券コード 6035)
2015年 2月	本社を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
2017年 3月	独立社外取締役候補者検索サイト「ID (Independent Director) -Search」の開設
2017年 6月	宅地建物取引業者免許の取得「東京都知事 (1) 第 100534 号」
2017年 6月	東京証券取引所市場第二部へ市場変更
2017年12月	TOKYO PRO Market J-Adviser の資格取得

注：2015 年 2 月以降はアイ・アールジャパングループの沿革

出所：会社資料よりフィスコ作成

■ ビジネスフィールド

上場企業 600 社と取引実績。 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。同社グループ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、会社法務市場である。

同社グループは、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は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>、プロネクサス <7893> があり、ほかには証券系 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、同社グループ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、同社グループ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付けている。同社グループはこの分野の実質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。同社グループは現在、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、徹底した実質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実質株主判明調査を行っているのは同社グループのみである。

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グループでは見ており、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。同社グループ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。同社グループが担う M&A は、GCA <2174> が行う大規模なもの、日本 M&A センター <2127> が行う未上場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。

■ 事業内容

実質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

同社グループの事業領域は、「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。

IR・SR コンサルティングは、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グループ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すると、2018 年 3 月第 2 四半期は、13.6% 増となった。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、同社グループ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同社グループは正確に把握している。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もも把握している。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るだろう。

1. 投資銀行業務の主な実績（ディスクロースされているもののみ）

(1) 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。

(2) 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。

(3) 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。

※ 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。

事業内容

(4) 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。

(5) 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。

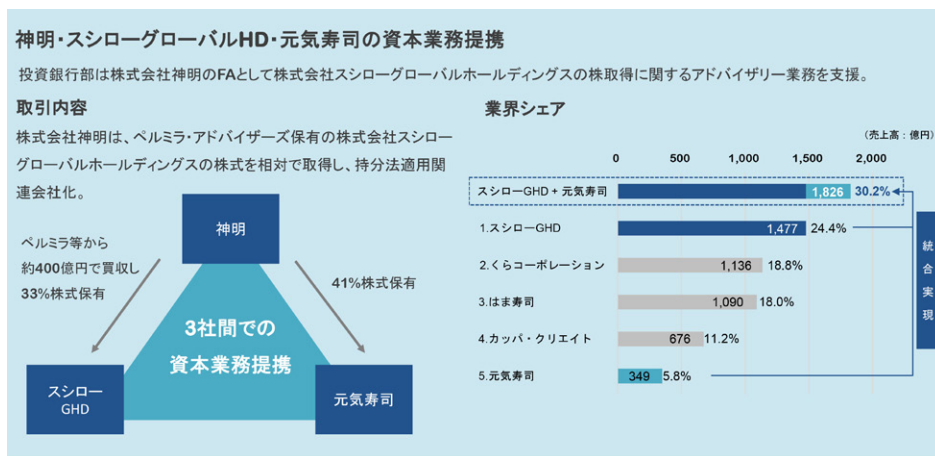
概要：三越・伊勢丹の経営統合に向けて両社のプロキシアドバイザーとして統合議案可決を支援。

(6) 2017 年 資本業務提携

(株) 神明・(神明 子会社) 元気寿司株式会社・(株) スシローグローバルホールディングスの資本業務提携

概要：(株) 神明の FA として (株) スシローグローバルホールディングスの株取得に関するアドバイザリー業務。400 億円規模のデールサイズであり、回転すし業界で圧倒的な地位を確立するというシンボリックなデールとなった。

今期取り扱った FA 案件



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 10.6% 減少。競合が多く、利益率が低い分野となっている。

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、実質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3.8%の減少。

■ 証券代行業業について

証券代行業界に参入

同社グループは2012年に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の把握をするのは同社グループ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。

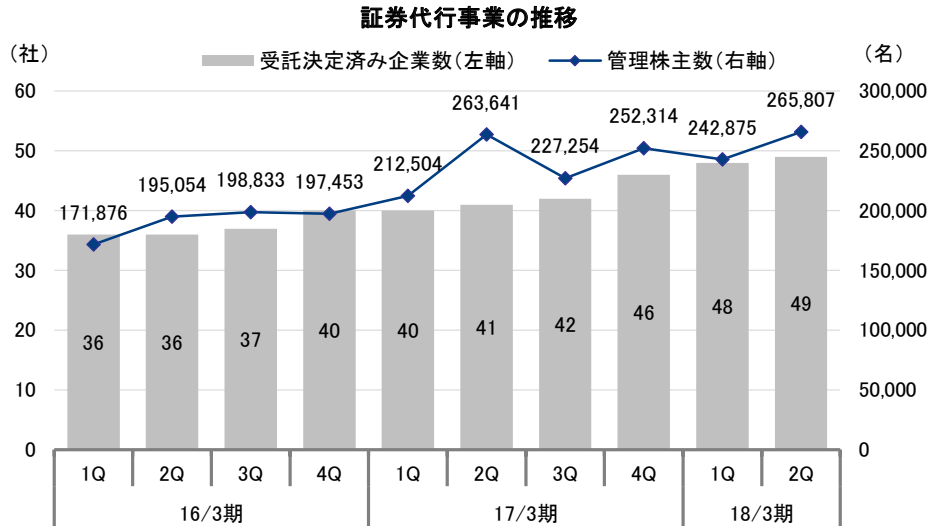
ある日付での株式の名義人を確定するには、A社の証券代行機関が「ほふり」((株)証券保管振替機構)に対して、A社の株式の保有の事実を株主が指定する口座管理機関(証券会社)に問い合わせを行い、電子データとして確定させる。証券代行機関は、この電子データを処理して株主名簿を作成する。つまり、全株主との接点は口座管理機関(証券会社)に移行され、従来の証券代行機関=名義書き換えという概念が変わった。名義書き換えは証券会社が行っていることになる。同社グループでは「ほふり」への問い合わせの翌日には全株主名簿が作成できる。

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日間も待たなければならない。同社グループ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グループはビジネスを展開してきている。同社グループとしては株主と企業のかげ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。同社グループの証券代行業業は、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49社、管理株主数265,807名(2017年11月2日時点)と、第1四半期に比べ企業数は1社増加、管理株主数は22,932名増となっている。

また、今年度は同事業において、2社(ソウルドアウト・みらいワークス)のIPO銘柄の代行業を獲得している。

証券代行業業について



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 新規事業への取り組み

取締役会評価を新規事業として取り組み、 更なる投資銀行業務の成長を図る

1. 取締役会評価

同社グループは、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月期に成長した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、同社グループが、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としては、コーポレートガバナンス報告書から確認できた企業で見ると、第三者関与評価、第三者評価企業の半分程度のシェアを有している。これは、今までは、上場企業は自社で行っていることが多かったが、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、という要望があり当事業は拡大している。同社グループとしては、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としている。

アイ・アールジャパンホールディングス | 2017年12月20日(水)
 6035 東証2部 | <http://www.irjapan.jp/>

新規事業への取り組み

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。最近で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、同社グループ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。

2. 社外役員紹介サービス

年間で上場企業 500 社以上と取引があるので、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・株主からの信頼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。急速にニーズが高まっている独立社外役員候補者の紹介サービスの一環で検索サイト「ID (Independent Director) – Search」を開設し、多くの反響を得ている。2017年8月2日、東京証券取引所は、相談役・顧問等の開示に関する「コーポレートガバナンスに関する報告書」の記載要領を改訂し、2018年から提出するガバナンス報告書において、相談役・顧問の氏名、業務内容、報酬の有無などの任意開示を始めることとした。今後、役員構成についてますます注目され、社外取締役のニーズが高まっていくものと思われる。

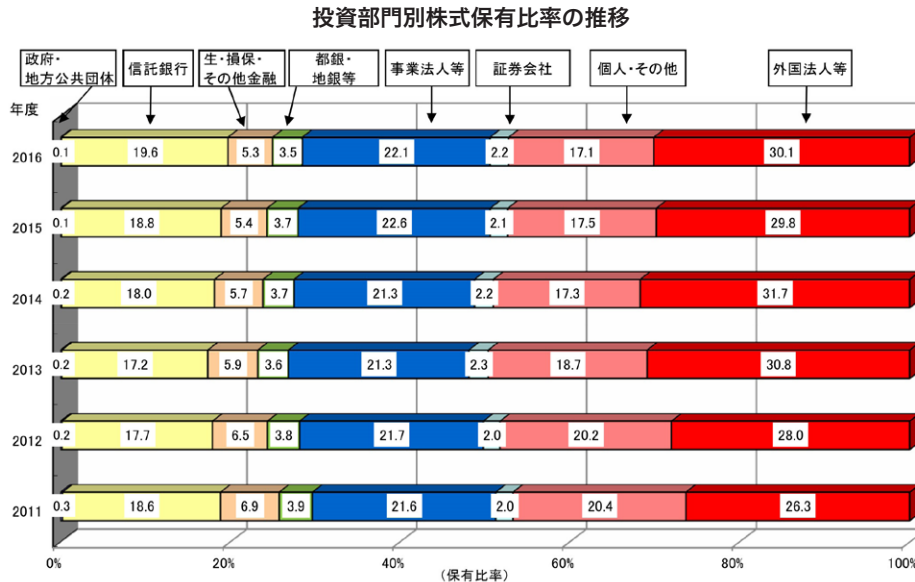
3. 投資銀行業務

同社グループ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、2018年3月期より組織・業容ともに拡大している。組織体制としては、顧客基盤と複雑な案件実績を生かした多様なアドバイザリーサービスを提供している Financial Advisor Group、戦略策定から交渉・委任状回収の実行まで総合的なアドバイザリーサービスを提供している Proxy Advisor Group、複雑かつ高度な案件において適切なソリューションを開発・提供している Special Situation Group の3体制となっている。業務としては突発的に発生することが多いが、既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。投資銀行本部の役割として、上場企業の企業価値向上のための支援と未上場企業の事業拡大、事業承継支援をマッチングさせる業務としている。

同社グループの投資銀行本部の特徴として、1) 独立系であること、2) 上場会社 500 社の顧客基盤を有していること、3) 多数の実績を有するプロ集団であること、4) 専門的なノウハウがあること、5) 東証2部上場であること、としている。

新規事業への取り組み

4. 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「2016 年度株式分布状況調査の調査結果について」より掲載

持ち合い解消に伴い、安定株主であった「都銀・地銀等」「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・その他」に関しては 2 割弱程度のみで推移している。持ち合いの解消が続くなかで、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、同社グループ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。

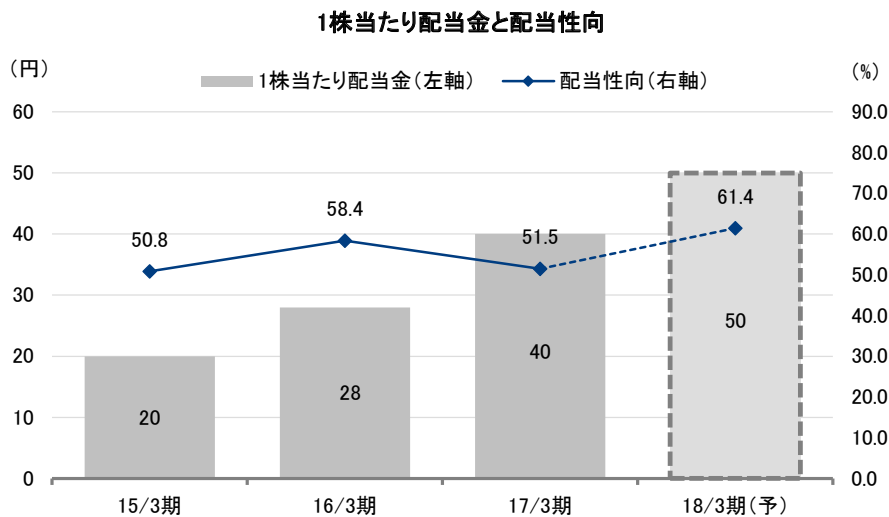
5. TOKYO PRO Market 上場支援業務

12 月 1 日、未上場企業を対象とした新たなサービスを開始するとして、東証が運営する TOKYO PRO Market への上場支援等を行う J-Adviser 資格の取得を発表した。また、同日付で株式投資型クラウドファンディング株主マッチングサービス「FUNDINNO」を運営する株式会社日本クラウドキャピタルと三者間での業務提携も発表しており、クラウドファンディングを実施した企業の株主管理等アフターフォローの他、クラウドファンディングを実施した企業が上場を目指す際の支援も行う予定であるとしている。

■ 株主還元に関する方針

配当性向は 50% 程度を維持目標とする

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% 程度を維持目標としている。2017 年 11 月 2 日、「剰余金の配当（中間配当）に関するお知らせ」を開示し、今期配当予想を 50 円と 10 円増額修正した。



注：2015 年 3 月期中間配当まではアイ・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。
 出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2018 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 2018 年 3 月期通期の業績予想は、売上高で前期比 6.9% 増の 4,100 百万円、営業利益で同 8.9% 増の 1,100 百万円、経常利益で同 9.0% 増の 1,100 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 4.3% 増の 725 百万円と増収増益を見込んでいる。

2018 年 3 月期通期業績予想

(単位：百万円)

	17/3 期実績		18/3 期見通し		
	金額	前期比	金額	増減	前期比
売上高	3,836	10.6%	4,100	263	6.9%
営業利益	1,009	29.4%	1,100	90	8.9%
経常利益	1,008	29.4%	1,100	91	9.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	694	56.1%	725	30	4.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

米国では Principle で、英国では原則 5 で、集団エンゲージメント内で、「機関投資家は、適切な場合には、他の投資家と協調して行動すべきである。」とうたわれており、日本版スチュワードシップ・コードも同様に改定され、今後反対票や株主提案が増加してくるものと思われる。そのため、同社グループの SR コンサルティング業務への取り組みが期待される。また、最近のアクティビストの状況として、Whitepaper[※]の活用、情報媒体(SNS やキャンペーンサイト等)の活用、対象企業の前責任者の起用などが挙げられる。また、1) アクティビストファンドの運用パフォーマンスが相対的に高く、資金が潤沢にある、2) 日本版スチュワードシップコードが改訂され、集団的エンゲージメントが可能になった、3) 議決権行使結果の開示が要請され、アクティビスト活動の環境が整っている、といった背景から、村上系だけでなく、欧米・アジアのアクティビストも日本に参入してきている。よって今後アクティビストの活動がますます活発化する可能性があり、独立系の FA、PA としての役割を果たすことができる当社グループのアクティビスト対応に関する業務は需要が高まると考えられる。

[※] Whitepaper とは、アクティビストがキャンペーンを開始するに当たり、対象企業及び他の機関投資家向けに作成するプレゼンテーション資料。

アイ・アールジャパンホールディングス | 2017年12月20日(水)
6035 東証2部 | <http://www.irjapan.jp/>

今後の見通し

国内で見られた2017年4月以降の主なアクティビスト活動

アクティビスト	日本企業	アクティビストの活動内容
(旧村上ファンド) レノ	黒田電気	株主提案が可決
米国ヘッジファンド エリオット・マネジメント	日立国際電気	株式大量保有
ストラテジック・キャピタル	内田洋行	10月に開催された株主総会において、増配等の株主提案。結果は、株主提案の否決に終わる。
(旧村上ファンド) C&Iホールディングス	三信電気	株式大量保有
香港ファンド オアシス・マネジメント	アサツーディ・ケイ	米国ファンドのベインキャピタルによるアサツーディ・ケイ株へのTOB反対
	アルパイン	アルプス電気によるアルパイン株へのTOB反対

出所：会社資料より掲載

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。最近、金融機関や大手法律事務所からの案件紹介が増えてきた。また、時価総額が小さい、未上場企業、MBOなどに関わる投資銀行業務が増加傾向にある。

攻めの経営が効力を奏してきた同社グループは、独自の発想で顧客の問題解決を行っている。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、同社グループの業績予想はやや保守的となっていると思われる。また、同社グループは、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。同社グループ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グループ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。

2018年3月期は、主力業務のIR・SRコンサルティングを中心に増収・増益の見込みで、プラスアルファとして取締役会評価、役員報酬制度、社外取締役紹介サービスなどのコーポレートガバナンス・コードに対応したコンサルティングに加え、投資銀行業務が収益拡大に寄与すると予想される。

業績推移

(単位：百万円)

	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期
売上高	3,058	3,192	3,209	3,469	3,836
売上原価	1,180	1,380	1,109	1,092	1,104
売上総利益	1,877	1,811	2,018	2,376	2,732
販管費	1,264	1,185	1,469	1,595	1,722
営業利益	612	626	549	780	1,009
親会社株主に帰属する当期純利益	320	336	365	445	694

注：2015年3月期以前はアイ・アールジャパンの数値

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

収益性の指標

	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期
売上原価率	38.6%	43.2%	37.1%	31.5%	28.8%
売上総利益率	61.4%	56.7%	62.9%	68.5%	71.2%
販管費	41.3%	37.1%	45.8%	46.0%	44.9%
売上高営業利益率	20.0%	19.6%	17.1%	22.5%	26.3%
親会社株主に帰属する当期純利益率	10.5%	10.5%	11.4%	12.8%	18.1%

注：2015年3月期以前はアイ・アールジャパンの数値

出所：決算短信よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレーマー）

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・加工することは堅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・譲渡することは堅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