

トピックス

1. 株主提案(速報)
2. 招集通知書のウェブ・サイト掲載
3. 【SWF特集】アブダビ投資庁



株主提案 (速報)

3月末決算企業に対する機関投資家株主・ファンド運用者からの株主提案を速報ベースでお知らせします。6月総会に向けての株主提案の実質最終締切日である5月2日までのところ、4件の株主提案提出が公表ベースで確認されています。概要は下表の通りです。

| 対象企業 | 提案株主 | 保有比率 | 提案時期 | 提案内容 |
|---------|-----------------------|--------|------|---|
| 日比谷総合設備 | ブランデス・インベストメント・パートナーズ | 9.48% | 4/30 | ①増配(年40円)、会社提案年25円 ②自己株式取得(総額15億円) |
| 小野薬品工業 | ブランデス・インベストメント・パートナーズ | 7.34% | 4/8 | ①増配(年220円)、会社提案年180円 ②自己株式取得(総額600億円) |
| 学習研究社 | エフィッシモ・キャピタル・マネージメント | 19.82% | 4/22 | ①社長解任 |
| 電源開発 | ザ・チルドレン・インベストメント(TCI) | 9.90% | 4/17 | ①株式持合いを含む株式投資を総額50億円に制限 ②社外取締役枠(最低3名)設定 ③増配(年120円)、会社提案年70円 ④増配(年80円)、会社提案年70円 ⑤自己株式取得(総額700億円) |

2社に対して提案を行っている、ブランデス・インベストメント・パートナーズ(以下ブランデス)は昨年度も小野薬品工業に対して増配などの株主提案を行い、本年度は2度目となります。ブランデスは日本語のウェブサイトを開設し、株主提案に関する考え方などを公開していますが、昨年以降の小野薬品工業自身による増配や自己株式取得を歓迎し、重要な一歩であると評価しつつも、より一層踏み込んだ施策を実行すべきとの考え方も表明しています。(ブランデス日本語サイト: <http://www.brandes.com/Japanese/>)

エフィッシモ・キャピタル・マネージメントは、元村上ファンドのメンバーがシンガポールで立ち上げたヘッジファンド(*1)運用会社として知られており、設立当初のインタビューでは、村上ファンドのような攻撃的なアクティビスト活動は行わない、等とコメントしていましたが、学習研究社に対しては、大量保有目的を昨年8月27日提出の変更報告書において「純投資」から「重要提案行為」を含む目的に変更し、今回、今年の株主総会にむけて代表取締役社長の解任を迫るという行為に出ました。企業側のリリースを読むと、エフィッシモ社は無理な要求を含む攻撃的なメッセージを出すことで、企業側の回答を無理に急がせていたように感じられます。

ザ・チルドレン・インベストメント(TCI)については、前号にてレポート済みですが、その後、日本の政策当局への批判、大々の広報戦略、公開討論会に近い情報戦などが、いかにもTCIらしく展開されています。ただ、海外のメディアや機関投資家向けを中心に、かなり大々的に「日本は閉鎖的だから日本株を買うのをやめまじょう」的な発言をしている点には疑問を感じる方も多いのではないのでしょうか。

30社に対し18のファンド・事業会社から株主提案が提出された昨年度に対し(*2)、本年の総会シーズンは表面上静かな幕開けのようです。昨年度多数の株主提案を提出し悉く否決に終わったスティール・パートナーズのアプローチもかなり変化してきました。ダルトン・インベストメントが先日、余剰資金による自己株買入れ消却を求める書簡を投資先に出しましたが、過去のMBO提案の不発などを受けて、オーソドックスで誰にでもできそうな提案にしてきている感があります。

ファンドがあまり「教育ママ」のように「あしなさい、こうしなさい」と言ってくると「やろうと思っていた勉強をやりにたなくなる」という子供の心理に似た状況が発生するという説もありますが、読者の皆様はいかがでしょうか。

*1: ヘッジファンドを「最小限の規制と情報開示で運用される少人数私募の資金プール」と仮定義。

*2: 三菱UFJ信託銀行集計



招集通知書のウェブ・サイト掲載

招集通知書の文案と格闘されている読者の方もきっといらっしゃると思います。ここでは関連した話題をひとつ……。

昨年の「商事法務No.1795」にISSの日本代表が発行会社に対する要望として、「招集通知書をできるだけ早く発送してもらいたい」、「ウェブ・サイトの充実に努めてもらいたい」、とコメントしていました。これを機関投資家の声の代弁と見做して、昨年度は実際どんな具合であったか、JSSが4月の第1-2週に5日間ほどかけて調べた結果を以下ご報告します。

[対象] 日経225に採用されている223社(経営統合で4月1日発足の2社を除く)のウェブ・サイト

[手法] それぞれのウェブ・サイトにアクセスし、招集通知書等の掲載の有無等について実地に確認

1. ウェブ・サイトの入口 — 情報へのアクセス

招集通知書やその英訳等をウェブ・サイトから見ようとすると、大多数の会社では「株主・投資家の皆様へ」又は「IR・投資家情報」という見出し(タブ)を付けて情報への入口を示している方法が一般的になっています。その次の画面に、「株主総会」の見出しがあると迷わずに目的のデータにアクセスできるので非常に便利だと感じました。多くのウェブの中には、折角資料を掲載しているのに「何でこんなところに掲示されているのか」と疑ってしまうようなものや、日本語の出来ない株主にはとても英訳資料まで辿り着けないだろうと思う迷路構成になっている会社も実際にありました。

2. 招集通知書発送日の分布

| 14-20日前 | 21日—26日前 | 27日以上前 |
|---------|-----------|--------|
| 40.30% | 54.90% | 4.80% |
| 最短 14日 | 全平均 20.7日 | 最長 28日 |

(対象は招集通知書をウェブ掲載している124社、招集通知書日付と株主総会日付の日数について初日不参入で計算)

ISSは買収防衛策の賛成推奨の条件として、招集通知書が3週間前に発送されていることとしています。招集通知書をウェブに掲載している約60%の会社が(買収防衛策の議案の有無にかかわらず)3週間以上前に発送していました。全体の約33%が「21日前」に集中している事実が特徴的です。

業種グループの平均日数で見ると医薬品や非鉄金属は比較的余裕をもって、建設業は株主総会まで比較的短い日数で発送していました。

3. 招集通知書・決議通知書のウェブ掲載状況

| | 掲載している | 掲載していない |
|----------------|--------|---------|
| ①招集通知書をウェブに | 55.20% | 44.80% |
| ②招集通知書の英訳をウェブに | 33.60% | 66.40% |
| ③決議通知書をウェブに | 54.70% | 45.30% |
| ④決議通知書の英訳をウェブに | 23.80% | 76.20% |

対象の半数以上の会社が招集通知書又は決議通知書を掲載していましたが、その英訳までは手が回っていない、或いは優先度が低いという状況が推察されます。招集通知書と決議通知書とそれぞれの英訳という4種類全てを掲載しているのは全体の20.2%とほぼ5社に1社の割合です。招集通知書を掲載した会社が決議通知書を掲載する割合は87.0%と高い相関関係を示しますが、招集通知書英訳を掲載した会社で決議通知書英訳を掲載する会社は60.0%に留まっています。

決議通知書の掲載についてはまだ本邦ではなじみが薄いですが、海外から常任代理人へ議案決議の賛否について問い合わせがちょくちょくあると聞いています。

業種グループでみると、招集通知書も決議通知書も全般的に掲載割合の高いのは商社と自動車のグループで、小売業は比較的低い割合でした。

英訳掲載について、掲載割合の高いグループはグローバルに業務を展開する企業を多く含んでいるのであるほどと頷けます。しかし、公表データで外人持株比率をそれらのグループ毎にみると単純平均でほぼ25%-30%前後で余り大きな差はなく、外人株主が多い→英訳掲載に積極的 という単純図式ではないようです。

さて、貴社は昨年はいかがでしたか？ そして今年はどうされますか？

注) 日経225に採用されている会社による招集通知書等の掲載率は市場全体の平均値よりも高い数字が出ていると思われませんが、全体的な傾向や特徴が読み取れるものと考えます。

SWF特集【第3回】

アブダビ投資庁

SWF特集第3回目の今回は、アブダビ投資庁(以下ADIA)についてご紹介します。

ADIAは世界最大のSWFで、アラブ首長国連邦を構成する6首長国の中で最大のアブダビ首長国のSWFです。資産規模は約6,000～8,750億米ドル(約60～87兆円)と2008年3月末の東証1部上場企業の株式時価総額(約389兆円)の約1/5に相当する規模です。ADIAは1977年に設立されアブダビ首長国の財政健全化と天然資源枯渇に備えた将来の世代のために資産を運用することを目的としています。同首長国内にはADIAの他にも以下のようなSWFが存在しています。

| 機関名 | 設立 | 投資対象 |
|-----------------|-------|---------------------------------------|
| アブダビ投資評議会(ADIC) | 2006年 | アブダビ首長国内とGCC(湾岸協力理事会)域内 |
| ムバダラ開発公社 | 2002年 | エネルギー、ハイテク、ユーティリティーなど将来自国の産業基盤になりうる企業 |
| 国際石油投資会社(IPIC) | 1984年 | アジアを中心とした石油精製会社(2007年に日本のコスモ石油に20%出資) |

ADIAは情報開示に非常に消極的で、前述の資産規模についても多種データを基に外部評価された金額となっています。しかしながら巨額な資金と閉鎖的な性格から欧米各国で脅威論が持ち上がり、前号のGICと共に米国財務省と投資指針に関する合意を行っています。また5月1日に発表されたIMFと世界の25のSWFによる投資ガイドライン策定のための作業部会共同議長にADIAの役員が選出されています。

基本的に長期保有の投資家で平均3～5年継続保有すると言われています。大型の優良株への投資が中心ですが、最近では新興国への投資も行っています。日本への投資額は約400億ドルと推定されています。外部の資産運用会社を有効に活用し、原則的にひとつの銘柄には5%以上投資せず、投資した企業への経営にも関与しません。従って議決権行使も原則行っていません。

このような長期、安定的、経営に関与しないなどの点が発行会社に歓迎されて、昨年度のサブプライムローン問題の顕在化後、各国企業の経営陣が中東詣で(ADIA詣で)を行っている模様です。日本に対する投資姿勢は、昨年11月のADIAを筆頭とする訪問団来日やADIAの資金を日本国内の投資案件に呼び込む商談会(経済産業省主導)が今夏に予定されていることから伺えます。昨今の原油高を追い風にADIAの運用資産が更に積み上がる可能性も考えられますので、今後いっそう目が離せない重要な投資家といえるでしょう。

本コラムの数値等は、在アラブ首長国連邦日本国大使館の中東レポートをベースにしています。

<http://www.dubai.uae.emb-japan.go.jp/>

編集室から

JSSは三菱UFJ信託銀行とオーストラリアのメルボルンを本拠とするComputershare社の折半出資による合弁企業ですが、そのメルボルン周辺ではこのところ干ばつに悩んでいます。その影響で既に日本でもバターや小麦をはじめとする農産物の需給が逼迫し、価格が上がっているのご存知かもしれません。

但し、ことは経済面だけに留まらず、オーストラリア米の輸入先であるカリブ海のハイチでは食料不足・価格高騰に端を発した暴動で首相が辞任したり、アフリカ諸国でも同様に政情不安に見舞われたりと、安全保障面への影響が及んでいます。

オーストラリアの干ばつが米の価格を媒介としてハイチの政治体制に波及した形ですが、普段は意識すらしていない価格メカニズムを通じた市場間の裁定を改めて認識した次第です。(守拙)

