

|| 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 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 11 月 30 日 (金)

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
■ 2019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	02
2. ガバナンスコンサルティング業務	02
3. 投資銀行業務の増加	03
4. ディスクロージャー業務	03
5. 証券代行業業	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	05
■ ビジネスフィールド	08
■ 事業内容	09
1. IR・SR コンサルティング	09
2. ディスクロージャーコンサルティング	11
3. データベース・その他	11
■ 証券代行業業について	12
■ 新しい事業への取り組み	13
1. 取締役会評価	13
2. 独立社外役員紹介サービス	13
3. 投資銀行業務	14
4. 投資部門別株式保有比率の変化に応じたサービス提供	14
5. TOKYO PRO Market 上場支援業務	15
6. 人工知能（AI）を用いたアクティビストによる保有リスク分析の商品化	15
■ 株主還元に関する方針	16
■ 今後の見通し	17

## ■ 要約

### SR コンサルティング・投資銀行業務が貢献し、連続増収増益

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、実質株主判明調査、プロキシー・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。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、2018年9月27日に東証1部に市場変更した。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、同社グループの大きな収益の柱となった。

2019年3月期第2四半期累計の売上高は、前年同期比13.2%増の2,560百万円、営業利益は同7.9%増の863百万円、経常利益は同9.8%増の879百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益は同10.9%増の599百万円と増収増益を達成した。また、EBITAも同9.2%増の998百万円となった。通期の予想は変更なく、売上高は前期比11.3%増の4,600百万円、営業利益は同12.4%増の1,300百万円、経常利益は同12.3%増の1,300百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同8.1%増の888百万円としている。増収増益の要因として、SRコンサルティング、投資銀行業務が貢献していることが挙げられる。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、社外取締役紹介サービスも増加しており、今後も、全体の収益性が向上していく傾向がある。また2019年3月期第3四半期で、J-Adviser業務案件が稼働し始めた。

一方、費用の方は、前年同期比で外注費が51百万円増加、人件費が70百万円増加した。地代家賃は、丸の内オフィスに投資銀行業務を移したことに伴う費用で、82百万円増加した。今後、アクティビスト対策案件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、不祥事増加等によるSRコンサルティング業務の増加
- ・大株主の株主譲渡、事業承継関連M&Aなどのフィナンシャル・アドバイザー業務の増加に加え、J-Adviser業務の案件の稼働化
- ・売上高は前年同期比13.2%増加となり、売上高、利益ともに増収増益となった
- ・第3四半期、第4四半期に新たな投資銀行業務の増加が見込まれる

## 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

## 2019 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、投資銀行業務が好調

#### 1. SR (株主対応) コンサルティング支援

- (1) 議決権行使の厳格化やコーポレートガバナンス・コード改訂による政策保有株式の縮減により議決権確保関連サービスが増加している。
- (2) 日本において、アクティビスト活動が活発化し、実質株主判明調査の受注が増えるとともに、付随サービスの需要も増加していることから顧客ごとの単価が上昇してきている。また AI を利用した自社の資本リスク分析サービスの受託が上場トップ企業を含め増加している。

#### 2. ガバナンスコンサルティング業務

- (1) 取締役会の多様性に関する要請や社外取締役の役割の増加を背景とした社外取締役紹介サービスが増加している。
- (2) 取締役会評価が 4 年目を迎え、自社での対応が一巡したことによる第三者による取締役会実効性評価の受託増加。

### 3. 投資銀行業務

- (1) 既存顧客への認知拡大による大株主の株式譲渡や事業承継関連 M&A などの FA 業務の受託が増加している。
- (2) 2017年12月に資格取得をした J-Adviser ※業務の案件が稼働。

※ J-Adviser : TOKYO PRO Market ではロンドン証券取引所が開設する AIM 市場の Nominated Advisers (通称 Nomads) 制度を参考にした「J-Adviser 制度」を採用している。J-Adviser 制度は 2008 年の金融商品取引法改正によって可能となった制度であり、東京証券取引所は一定の資格要件を満たし、資格を認証した J-Adviser に対して特定業務（上場または上場廃止に関する基準または上場適格性要件に適合するかどうかの調査など）を委託する。J-Adviser は担当する上場会社に対して、上場前の上場適格性の調査確認や上場後の適時開示の助言・指導、上場維持要件の適合状況の調査を実施する。（東証ホームページより）

### 4. ディスクロージャー業務

これまでは株主通信や統合報告書の制作コンサルティング業務であったが、機関投資家からの企業評価における ESG への注目の高まりに伴い、上場企業の ESG 開示項目に関するコンサルティングの受託が増加。

### 5. 証券代行業務

- (1) 受託決定企業社数は、76 社となり、前年同期の 49 社から大幅増加。
- (2) 管理株主数は 333,382 名となり、前年同期の 265,807 名から増加した。企業防衛の観点から、株主対応の前線基地である証券代行業務を見直す機運が高まっており、グルメ情報検索大手上場企業が同社グループへ変更するなど認知度が高まってきている。

## ■ サービス別売上高の状況

### IR・SR コンサルティングが事業領域の中核

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。2019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 81.9% の 2,097 百万円となり、2018年3月期第2四半期累計の 81.3% 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売上高の比率は 14.4% の 368 百万円、データベース・その他が同 3.7% の 94 百万円となっている。主力の IR・SR コンサルティングが伸びてきている。投資銀行業務では、2018年1月に投資銀行部オフィスを東京丸の内に新設し、M&A やプロキシの実務の専門家に加え、会計、法務などの専門家を加えあらゆるケースに対応できる強力な新体制を新オフィスに集結、人材への投資の結果が現れ始めており、費用増加を上回る利益の増加が期待できる。

アイ・アールジャパンホールディングス | 2018年11月30日(金)  
6035 東証1部 | <https://www.irjapan.jp/>

サービス別売上高の状況

サービス別売上高

(単位：百万円)

	18/3期2Q		19/3期2Q		
	金額	前年同期比	金額	構成比	前年同期比
IR・SRコンサルティング	1,837	13.6%	2,097	81.9%	14.2%
ディスクロージャーコンサルティング	322	-10.6%	368	14.4%	14.2%
データベース・その他	102	-3.8%	94	3.7%	-7.4%
合計	2,262	8.5%	2,560	100.0%	13.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 直近の業績の状況

### 2019年3月期第2四半期は増収増益

2019年3月期第2四半期の売上高は、前年同期比13.2%増の2,560百万円、営業利益は同7.9%増の863百万円、経常利益は同9.8%増の879百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益は同10.9%増の599百万円と増収増益となった。上期は、海外、国内の機関株主のESG（環境・社会・統治）への関心の高まりとステュワードシップ・コードの浸透により、株主総会での議決権行使の厳格化が一層進んだ。アクティビストがこうした状況を好機と捉え、日本の株式市場での活動を開始し、株主価値の向上に劣後している企業をターゲットとし、議決権の協調行動を駆使しながら多様な揺さぶりをかけていることで、主力業務であるIR・SRコンサルティングにおいて、既存並びに新規の顧客からより付加価値の高いサービスを受託することができた。さらに、FA（フィナンシャル・アドバイザー）業務やPA（プロキシシー・アドバイザー）業務等、投資銀行業務が着実に受託を増加させた結果、売上高は第2四半期単体、連結累計期間ともに過去最高額を達成した。なお、EBITDAは前年同期比9.2%増加し998百万円となった。

#### 連結業績（2019年3月期第2四半期累計）

(単位：百万円)

	18/3期2Q		19/3期2Q		
	金額	前年同期比	金額	増減	前年同期比
売上高	2,262	8.5%	2,560	298	13.2%
営業利益	800	14.4%	863	63	7.9%
経常利益	801	14.6%	879	78	9.8%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	540	26.4%	599	58	10.9%
(参考) EBITDA	914	14.3	998	84	9.2%

注：EBITDA: 経常利益 + 支払利息 + 減価償却費

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。

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、多くの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。

改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、Avs.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機関の関与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機関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という実態があった。

アイ・アールジャパンホールディングス | 2018年11月30日(金)  
6035 東証1部 | <https://www.irjapan.jp/>

事業の沿革

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功し、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、同社グループ内にファナック株主専用の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る。

2017年6月6日東証2部に上場を果たし、2018年1月には東京丸の内に投資銀行業務のオフィスを構え、資本市場の発展に向けて、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・提供に努めている。その後、2018年9月27日に東証1部へ市場変更をした。

アイ・アールジャパンホールディングス | 2018年11月30日(金)  
 6035 東証1部 | <https://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) 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, Inc. 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	社外取締役紹介ネットワーク「ID (Independent Director) -Search」の構築
2017年 6月	東京証券取引所市場第 2 部へ変更
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12月	TOKYO PRO Market J-Adviser の資格取得
2018年 1月	投資銀行部丸の内オフィスを新設
2018年 2月	AI によるアクティビスト標的企業予想のサービスの開始
2018年 9月	東京証券取引所市場第 1 部へ変更

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

### IR、SR、M&A、リーガルサービスが同社グループの 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、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、SR、M&A、リーガルサービスである。

IRのビジネスフィールドは投資家対応業務となるが、この市場は450億円程度のマーケットがあると同社では考えている。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。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、(株)日本投資環境研究所、日本シェアホルダーサービス(株)等がある。当業界は、最近では規模を拡大してきており、まだ拡大は期待できる。

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。株主対応業務となるが、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いる。このビジネスフィールドは幅広く考えると推定で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策定、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市場については、3,000億円程度の市場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たことを始め、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来ている。企業買収、M&Aの仲介、デューデリジェンスなど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。

法曹界のビジネスフィールドも伸ばしており、リーガルサービスを行っている。この市場は2,000億円程度とみており、会社法、金商法等のビジネス法対応やコーポレートガバナンス対応を行っている。主要プレーヤーは名だたる法律事務所があるが、同社への相談も増加している。

## ■ 事業内容

### 実質株主判明調査からプロキシー・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、プロキシー・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、社外取締役紹介サービス、投資銀行業務、ESG開示項目に関するコンサルティング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

当業務は、実質株主判明調査、議決権事前賛否シミュレーション、株主総会における総合的な戦略立案を行うプロキシー・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。2019年3月期第2四半期の同サービスの売上高は前年同期比14.2%増となった。買収防衛策、M&A、ROE低迷、不祥事、アクティビストによる提案等株主議決権確保に関する問題が増加するなか、機関株主におけるスチュワードシップ・コード採用が加速、2015年に施行されたコーポレートガバナンス・コードが2018年改訂され、政策保有株式の合理性が問われるなど、株主総会における安定的な議決権確保が一段と難しくなった。同社グループの全世界の機関株主の議決権情報提供の精度やスピードが高く評価され、議決権確保における具体的ソリューションに関するSRコンサルティングサービスが大幅に増加した。具体的には、機関株主の議決権行使のルールとして、ROEの数値、女性の比率、不祥事発生時の判断などがどうなっているのかなど、20年間積み重ねたデータを保有している。同社のエンゲージメントプラットフォームを利用して、欧米の議決権担当者は日本の上場企業の担当者に接触でき、また日本企業は議決権担当者に説明することもできるようになった。上場企業にアクティビストが株主として入った場合にコンサルティングを受託することも多くなってきている。同社グループのAIとデータ集積・分析技術を駆使したアクティビストソリューションシステムへの受託も拡大するとともに、個人株主向けのソリューションシステムの販売も伸びている。このアクティビストソリューションによると、社外役員比率、政策保有株主の割合等の様々な要素を分析し、その企業が狙われやすいかが偏差値で出される。

投資銀行部門では、丸の内新オフィスでの人材確保も進み、上場製造会社における非上場製造会社に対するM&A、陸運物流会社と海運物流会社のM&A、上場会社大株主のMBOを介した株式譲渡等のFA業務を成功させた。大型M&Aに関するプロキシーアドバイザーの受託も増加している。同社グループのパイプラインには、上場会社のM&A、企業支配権争奪に関するM&A Proxy、上場会社と非上場会社間の事業承継等に関するM&A、大株主（アセットオーナー）の資産売却、アクティビスト関連があり、着実に増加している。

2017年12月に資格取得したTOKYO PRO Marketへの上場支援を行うJ-Adviser業務に関しては、第1号案件が決まり、TOKYO PRO Marketでは6年半ぶりに上場時のファイナンスが実現する見込みだ。

ガバナンスコンサルティングでは、社外取締役紹介サービスが増加、取締役会実効性の第三者評価の引き合いも高まっている。

**アイ・アールジャパンホールディングス** | 2018年11月30日(金)  
 6035 東証1部 | <https://www.irjapan.jp/>

事業内容

証券代行業務では、受託決定済み企業は前年同期が49社であったが2018年11月2日時点で76社と大幅増となり、管理株主数も前年同期は265,807名だったのが、333,382名となった。同社グループの証券代行サービスの高度なソリューションの対応を期待してグルメ情報検索大手上場企業が同社グループに受託を変更するなど同社グループの証券代行サービスの強みが認知されてきている。

**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。三共側プロキシー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<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に対し敵対的TOBを展開。ブルドックス側プロキシードバイザーとして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ー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。

**(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ー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ー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(神明の子会社) 元気寿司(株)・スシローグローバルホールディングス<3563>の資本業務提携。

概要: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取得に関するアドバイザリー業務。400億円規模のディールサイズであり、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ィールとなった。

アイ・アールジャパンホールディングス

6035 東証 1 部

2018 年 11 月 30 日 (金)

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

## 事業内容

**(7) 2018 年 自己株式取得**

三信電気 &lt;8150&gt; の自己株式取得

概要：三信電気の FA として、公開買い付けによる自己株式取得に関するアドバイザリー業務を支援。三信電気が普通株式 30.74% を自己株式取得

**(8) 2018 年 TOB**

(株) アクティオ HD による三信建設工業 (株) への TOB

概要：三信建設工業大株主 (売手) FA として、アクティオ HD による三信建設工業に対する TOB 応募に関するアドバイザリー業務を支援。三信建設工業株式の約 30% を大株主個人 (複数名・合計株数) が保有する中、95.93% の応募で TOB が成立。

**(9) 2018 年 完全子会社化**

武蔵精密工業 &lt;7220&gt; による (株) 浅田可鍛鋳鉄所の完全子会社化

概要：武蔵精密工業の FA として、浅田可鍛鋳鉄所の株式全部の譲受に関するアドバイザリー業務を支援。創業家など個人株主が保有する株式の全部を武蔵精密工業が譲受。

**(10) 2018 年 買収及び資本業務提携**

エーアイティー &lt;9381&gt; による日新運輸 (株) の完全子会社化及びエーアイティーと日立物流 &lt;9086&gt; の資本業務提携

概要：エーアイティーの FA として、日新運輸の株式交換による完全子会社化および日新運輸の親会社である日立物流との間の資本業務提携に関するアドバイザリー業務を支援。株式交換により日立物流がエーアイティー株式約 20% を保有することとなり、両者間で資本業務提携契約を締結。

**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。2019 年 3 月期第 2 四半期の売上高は前年同期比 14.2% 増加となった。資金提供者や機関株主の投資基準において、ESG への注目が増加しており、グローバルな ESG 開示基準を満たす上での情報開示コンサルティングの受託が新たに増加している。

**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入状況等を提供する 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 年分が収録されており、主に 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」等を WEB 上で提供する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 7.4% の減少。

## ■ 証券代行業業について

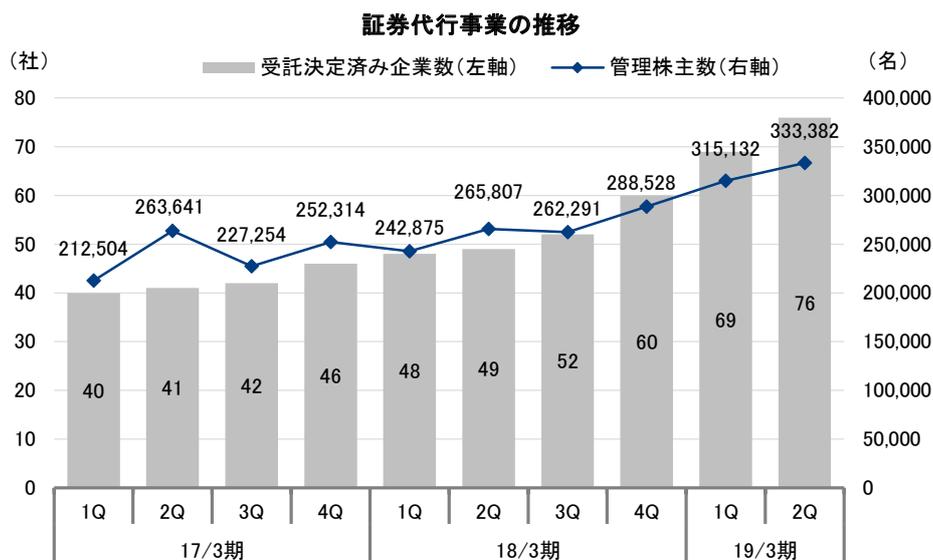
### 2012年に証券代行業界に参入

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76社、管理株主数333,382名(2018年11月2日時点)となっている。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## ■ 新しい事業への取り組み

### 取締役会評価、独立社外役員紹介事業、投資銀行業務が更なる成長へ

#### 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、同社グループは、第三者関与評価、第三者評価企業のシェアはかなり高い。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。

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。最近はインタビュー形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、日本では比較的新しい業務だが、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。

従来社内で評価していた上場企業も第三者による実効性評価を求めて受託が増加しており、他社に比べて受託件数は多い。

#### 2. 独立社外役員紹介サービス

数多くの上場企業と取引があるので、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。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。社外取締役紹介サービスは増加傾向にあり、今後、ダイバーシティを実現するため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なお一層高まっていくものと思われる。

アイ・アールジャパンホールディングス | 2018年11月30日(金)  
 6035 東証1部 | <https://www.irjapan.jp/>

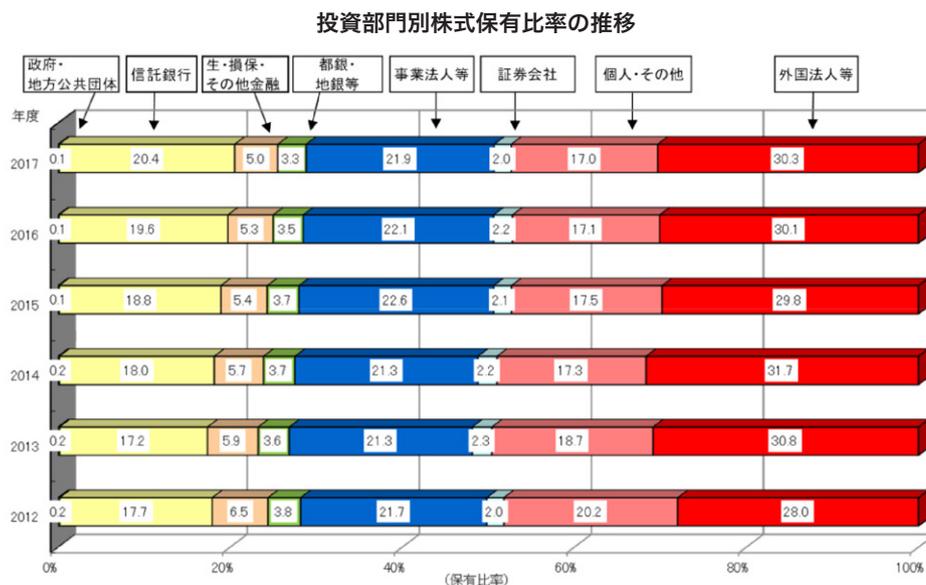
新しい事業への取り組み

### 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・業務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) 数多くの上場会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1部上場であること、としている。今後の案件のパイプラインも豊富にあるもよう。

### 4. 投資部門別株式保有比率の変化に応じたサービス提供



出所：日本取引所グループ「2017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割弱程度のままで推移している。持ち合いの解消が続くなかで、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が管理できている。日本株を保有する全世界の機関株主のネットワークを持っており、彼らの多くの議決権行使の方針も同社グループでは把握している。

## 5. TOKYO PRO Market 上場支援業務

2017年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 (TPM) への上場支援等を行うJ-Adviser 資格の取得を発表した。目的は、今後のM&Aや証券代行業務に未上場の段階から支援することにより業務を拡大するためである。2018年11月にJ-Adviserとしての第一号案件(筑波精工<6596>)を上市することができた。本件では、TPM上場に先立ち、ファイナンス(株主割当によらない特定投資家向け取得勧誘)を行い、875百万円の資金調達を行うことに成功した。これまで、TPMに上場する会社が上場時にファイナンスを実施した事例は1例しかなく、本件はTPMにおける約6年半ぶりのファイナンスを伴う上場案件となる。今回、発行価格の決定に関してはブックビルディングに準拠した方式を採用しつつ、証券会社の引受なしに、発行会社が直接特定投資家に割当てを行うという全く新しいファイナンス・スキームによる資金調達を実現しており、TPM上場会社に新しい資金調達の道を拓いたという点で、極めて革新的な案件であるといえる。

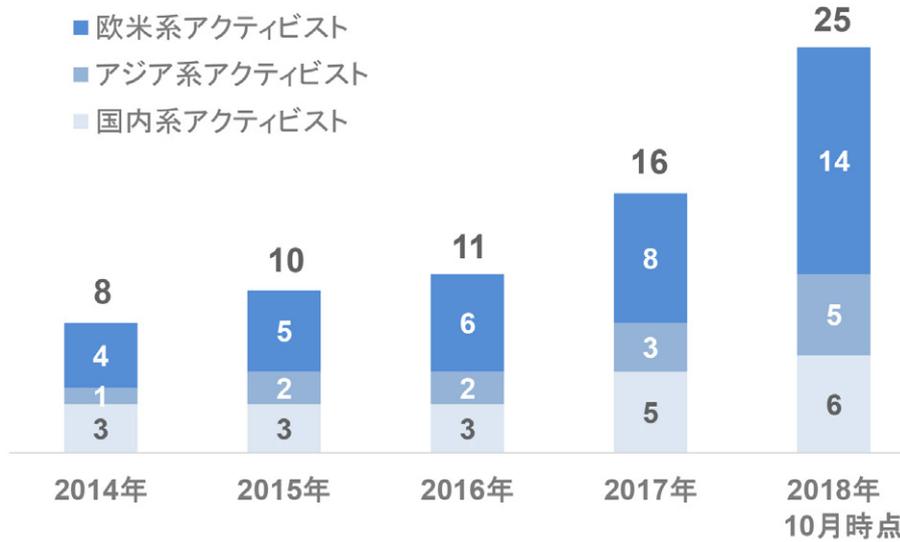
また、2017年12月1日付で株式投資型クラウドファンディング株主マッチングサービス「FUNDINNO」を運営する(株)日本クラウドキャピタルと三者間での業務提携も発表しており、クラウドファンディングを実施した企業の株主管理等アフターフォローのほか、クラウドファンディングを実施した企業が上場を目指す際の支援も行っていく。

## 6. 人工知能(AI)を用いたアクティビストによる保有リスク分析の商品化

2018年2月20日にAIを用いたアクティビストによる保有リスク分析の商品化を発表した。アイ・アールジャパンは、全上場企業約3,600社を対象に過去10年間でアクティビストによる株式保有が確認された企業特性を人工知能(AI)により分析することで、アクティビストからの保有リスクを偏差値化した新商品「AIによるアクティビスト標的企業予想」のサービス提供を開始した。今後、日本においてアクティビストによる活動が一層活発化することが予想されるなか、事前にアクティビストから指摘され得る点を把握することは必要不可欠となり、当商品で、アクティビストがターゲット企業を選別するに当たり重視していると考えられるTSR(Total Shareholders Return)、ROE、社外取締役の割合等、数十項目を過去の事例をもとに分析することで、時価総額ごとにその相関性を数値化、各企業の財務やガバナンスの状況と照合することでアクティビストによる保有リスクを偏差値として発行企業に提供することができる。

新しい事業への取り組み

日本で活動するアクティビストファンド数の推移



【ファンド数の定義】

日本株投資が明らかとなっており、国内または海外でアクティビスト活動実績(※)があるファンドの数を記載。アクティビスト活動を開始していない時期の日本株投資はファンド数に含まない。

(※ 株主提案提出、レター・キャンペーンサイト公表、メディアを通じたパブリックな要求等)

出所：決算説明会資料より掲載

## 株主還元に関する方針

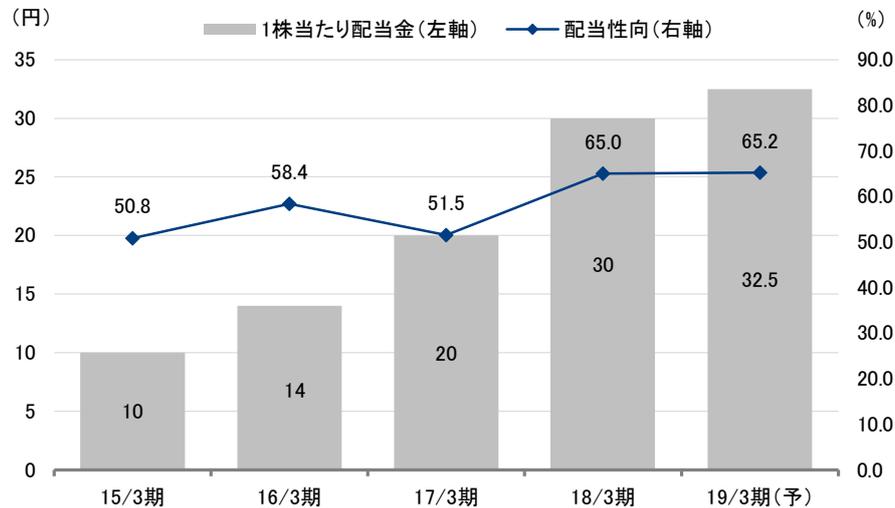
### 配当性向は50%程度を維持目標とする

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。2018年11月2日、「剰余金の配当(中間配当)に関するお知らせ並びに自己株式の消却に関するお知らせ」を開示し、2019年3月期中間配当を15円とした。第2四半期連結累計期間の業績が増収増益であり、当初予想から2.50円増額した15円に引き上げた※。

※なお、同社は2018年8月31日を基準日として、普通株式1株につき2株の割合で分割を行っている。

## 株主還元に関する方針

## 1株当たり配当金と配当性向



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同社の配当実績及び予想。

同社は2018年8月31日を基準日として、普通株式1株につき2株の割合で分割を行っている。配当は分割後ベースで遡及修正。

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2019年3月期通期も増収増益を見込む業績予想

同社の2019年3月期通期の業績予想は、売上高で前期比11.3%増の4,600百万円、営業利益で同12.4%増の1,300百万円、経常利益で同12.3%増の1,300百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同8.1%増の888百万円と増収増益を見込んでいる。

#### 2019年3月期通期業績予想

(単位：百万円)

	18/3期		19/3期		
	実績	前期比	予想	増減	前期比
売上高	4,133	7.7%	4,600	466	11.3%
営業利益	1,156	14.5%	1,300	143	12.4%
経常利益	1,157	14.7%	1,300	142	12.3%
親会社株主に帰属する 当期純利益	821	18.2%	888	66	8.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成

アイ・アールジャパンホールディングス | 2018年11月30日(金)  
 6035 東証1部 | <https://www.irjapan.jp/>

今後の見通し

2017年に日本版スチュワードシップ・コードが改訂され、「集团的エンゲージメント」が盛り込まれた。つまり、「必要に応じ、他の機関投資家と協働して対話を行うことが有益な場合もあり得る」とされ、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ることとなった。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、集团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、村上ファンド系だけでなく、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。

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業務も展開も期待できる。最近では、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コンサルティング業務の収益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。

また、上場企業向けセミナーも定期的に開催しており、直近では「TOBディフェンスからブロックチェーンディフェンスへ」というタイトルのセミナーを開催し好評を得た。セミナーが顧客のニーズを捉えており、セミナーからの顧客開拓も図っている。

2019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。

同社は2018年9月27日に東京証券取引所市場第1部へ市場変更をした。同社のCorporate Identityを「Power of Equity（株式議決権の力）」と定め、付加価値の高い唯一無二のサービス提供を指向している。

アイ・アールジャパンホールディングス | 2018年11月30日(金)  
 6035 東証1部 | <https://www.irjapan.jp/>

今後の見通し

業績推移

(単位：百万円)

	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期
売上高	3,058	3,192	3,209	3,469	3,836	4,133
売上原価	1,180	1,380	1,109	1,092	1,104	1,045
売上総利益	1,877	1,811	2,018	2,376	2,732	3,088
販管費	1,264	1,185	1,469	1,595	1,722	1,931
営業利益	612	626	549	780	1,009	1,156
親会社株主に帰属する 当期純利益	320	336	365	445	694	821

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

収益性の指標

	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期
売上原価率	38.6%	43.2%	37.1%	31.5%	28.8%	25.3%
売上総利益率	61.4%	56.7%	62.9%	68.5%	71.2%	74.7%
販管費率	41.3%	37.1%	45.8%	46.0%	44.9%	46.7%
営業利益率	20.0%	19.6%	17.1%	22.5%	26.3%	28.0%
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%	19.9%

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