

|| 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 >>>](#)

2018 年 6 月 22 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
■ 2018年3月期のハイライト	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・コードの向上支援サービスの増加	02
3. 投資銀行業務の増加	03
4. 証券代行業業の着実な増加	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. IR・SR コンサルティング	08
2. ディスクロージャーコンサルティング	10
3. データベース・その他	10
■ 証券代行業業について	10
■ その他事業の取り組み	11
1. 取締役会評価	11
2. 独立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化に応じたサービス提供	13
5. TOKYO PRO Market 上場支援業務	13
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	14
■ 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・投資銀行業務が引き続き貢献し、 四期連続増収増益

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・アドバイザリー、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月期の売上高は、前期比7.7%増の4,133百万円、営業利益は同14.5%増の1,156百万円、経常利益は同14.7%増の1,157百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同18.2%増の821百万円と増収増益を達成した。来期の予想として、売上高は2018年3月期比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、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80百万円減少、人件費が161百万円増加した。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増加を見込んでいる。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。

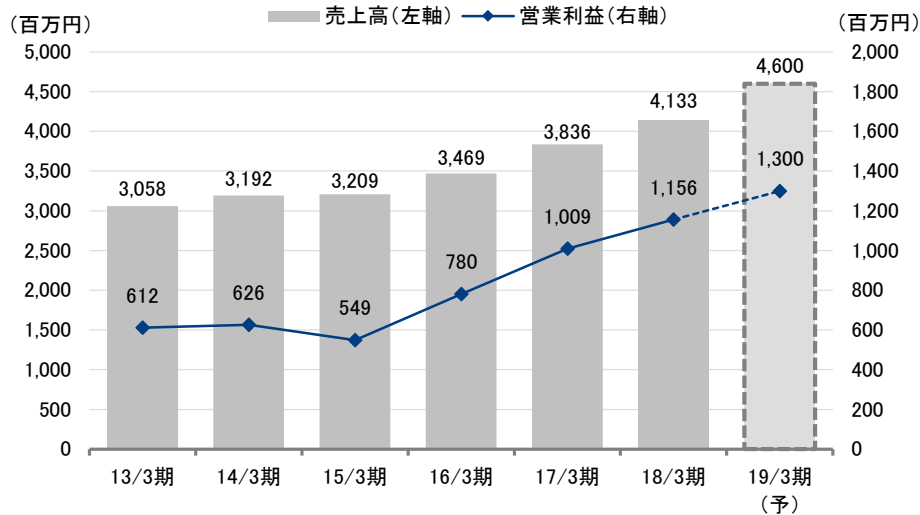
株主総利回り（TSR）に関しては、2011年3月18日の前身であるアイ・アールジャパン上場時を起点とすると2018年3月末TSR値は、813.8%となり、また2017年4月1日を起点とすると2018年3月末TSR値は202.0%となっている。

#### 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
- ・ 企業支配権確保に関する多様な顧客からのプロキシー・アドバイザリー業務、M&Aなどフィナンシャル・アドバイザリー業務が増加
- ・ 売上高は前期に比べ7.7%増加となり、売上、利益ともに2018年3月期連結累計期間において過去最高となり、四期連続増収増益となった。
- ・ 株主総利回り（TSR）は、株価上昇と増配により高いものとなっている。

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

## 2018年3月期のハイライト

### SRコンサルティング支援や投資銀行業務が増加

#### 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、外国人株主比率の増加及びコーポレートガバナンス・コードやステークホルダーシップ・コードによる安定株主の減少に伴い、国内・海外の実質株主判明調査の受注が増加している。
- (2) 会計や製品等による企業の不祥事やアクティビスト等からの株主提案の増加及び機関投資家の議決権行使結果の個別開示や集団的エンゲージメントの開始に伴い、株主総会の議決権賛否の予測並びに賛成票確保の要請が急増している。競合をしていた信託銀行から顧客は移ってきているもよう。

#### 2. コーポレートガバナンス・コードの向上支援サービスの増加

- (1) コーポレートガバナンス・コード導入が4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) ダイバーシティを実現するため、企業の独立社外役員に対するニーズが増加傾向にある。

### 3. 投資銀行業務の増加

- (1) 圧倒的な実績をベースに企業支配権確保に関する多様な顧客からのプロキシー・アドバイザー業務の受託が増加している。
- (2) コンサルタントを拡充し、スシロー <3563> 案件等のシンボリック・ディールが市場で評価され、M&A や FA 業務が着実に伸展している。

### 4. 証券代行業務の着実な増加

- (1) 受託決定企業社数は、60社となり、前年同期時点の46社から着実に増加している。
- (2) その結果、管理株主数は288,528名となり、前年同期時点の252,314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、株式上場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83.0%の3,429百万円となり、2017年3月期累計の79.3%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11.9%の491百万円、データベース・その他が同5.1%の213百万円となっている。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。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も新設し、M&Aやプロキシーの実務に加え、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、結果が現れ始めている。

#### サービス別売上高

(単位：百万円)

	17/3期		18/3期		
	金額	前期比増減率	金額	構成比	前期比増減率
IR・SRコンサルティング	3,043	14.2%	3,429	83.0%	12.7%
ディスクロージャーコンサルティング	556	-2.5%	491	11.9%	-11.7%
データベース・その他	236	1.7%	213	5.1%	-9.9%
合計	3,836	10.6%	4,133	100.0%	7.7%

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月期で四期連続増収増益

2018年3月期の売上高は、前期比7.7%増の4,133百万円、営業利益は同14.5%増の1,156百万円、経常利益は同14.7%増の1,157百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同18.2%増の821百万円と四期連続の増収増益を達成した。主力業務であるIR・SRコンサルティングにおいて、グローバルな資金運用における急速なESGへの関心の高まり、海外、国内機関株主の議決権行使厳格化や、アクティビストが活発化するなかで株主総会での議案賛否予測、賛成票の安定確保の要請が強まり、新規の顧客が増加、既存顧客もコンサルティングの拡充が進んだ。投資銀行業務も伸長した。

#### 連結業績（2018年3月期累計）

(単位：百万円)

	17/3期		18/3期		
	金額	前期比増減率	金額	増減	前期比増減率
売上高	3,836	10.6%	4,133	296	7.7%
営業利益	1,009	29.4%	1,156	146	14.5%
経常利益	1,008	29.4%	1,157	148	14.7%
親会社株主に帰属する当期純利益	694	56.1%	821	126	18.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

外国人投資家も増えているため、2018年3月期よりEBITDAを開示している。金額は1,389百万円で、前期1,217百万円から172百万円増（14.1%増）となっている。

## ■ 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。

アイ・アールジャパンホールディングス | 2018年6月22日(金)  
 6035 東証2部 | <http://www.irjapan.jp/>

事業の沿革

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、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、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。



アイ・アールジャパンホールディングス | 2018年6月22日(金)  
 6035 東証2部 | <http://www.irjapan.jp/>

## 事業の沿革

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、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。

## 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, 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
2018年1月	投資銀行部丸の内オフィスを新設
2018年2月	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サービス提供の開始

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

### 時価総額 5,000 億円以上の上場企業のシェアは 48.6%。 SR、ガバナンス、投資銀行業務、証券代行業務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 600 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、SR 市場、ガバナンス、投資銀行業務、証券代行業務である。

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 (一社) 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。2018 年 3 月期で実質株主判明調査の調査件数は 999 件となった。

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 1,800 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たことをはじめ、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。

## ■ 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。

#### 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、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期と比較すると、2018 年 3 月期は、12.7% 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の中、新規上場企業を始め上場企業の受託会社数を着実に伸ばしている。

#### 投資銀行業務の主な実績（ディスクローズ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。

アイ・アールジャパンホールディングス | 2018年6月22日(金)  
6035 東証2部 | http://www.irjapan.jp/

事業内容

(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。

(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。

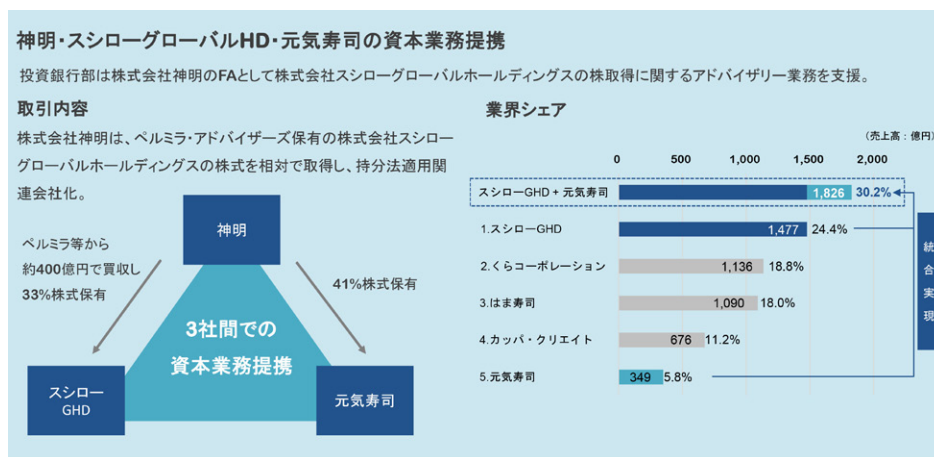
概要：三越・伊勢丹の経営統合に向けて両社のプロキシアドバイザーとして統合議案可決を支援。

(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。

今期取り扱ったFA案件 2017年9月29日契約締結



## 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。売上高は、前期と比較し 11.7% 減少。競合が多く、利益率が比べて低いが、最近は統合報告書の受注が増え、また ESG 投資等が注目され、2019 年 3 月期の売上高は増加してくるとみている。

## 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。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」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。売上高は前期比 9.9% の減少。

# ■ 証券代行事業について

## 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。

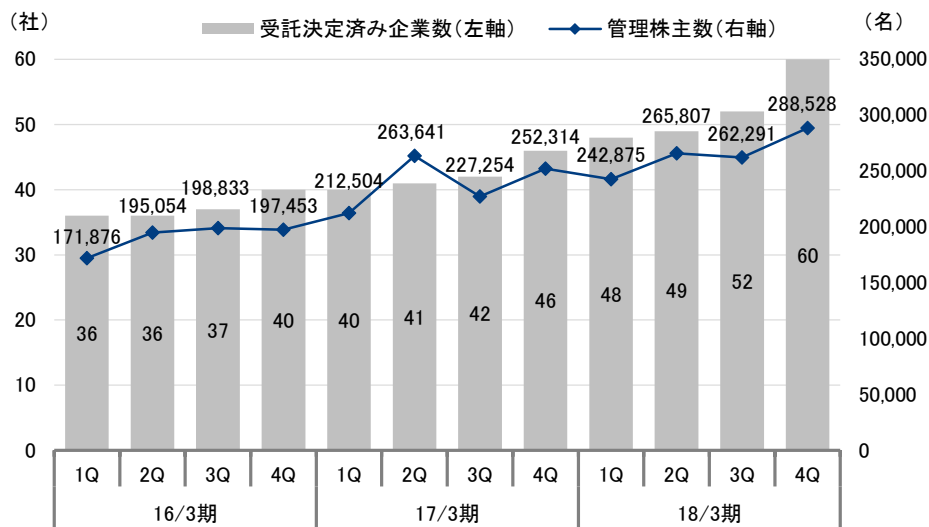
ある日付での株式の名義人を確定するには、A 社の証券代行機関が「ほふり」((株)証券保管振替機構)に対して、A 社の株式の保有の事実を株主が指定する口座管理機関(証券会社)に問い合わせを行い、電子データとして確定させる。証券代行機関は、この電子データを処理して株主名簿を作成する。つまり、全株主との接点は口座管理機関(証券会社)に移行され、従来の証券代行機関=名義書き換えという概念が変わった。名義書き換えは証券会社が行っていることになる。同社グループでは「ほふり」への問い合わせの翌日には全株主名簿が作成できる。

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。

## 証券代行事業について

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事業は、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 60 社、管理株主数 288,528 名（2018年5月14日時点）と、2017年3月期に比べ企業数は14社増加、管理株主数は36,214名増となっている。

## 証券代行事業の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## ■ その他事業の取り組み

### 取締役会評価、独立社外役員紹介事業に取り組み、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。



## アイ・アールジャパンホールディングス | 2018年6月22日(金)

6035 東証2部 | <http://www.irjapan.jp/>

### その他事業の取り組み

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。

### 2. 独立社外役員紹介サービス

年間で上場企業 600 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、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

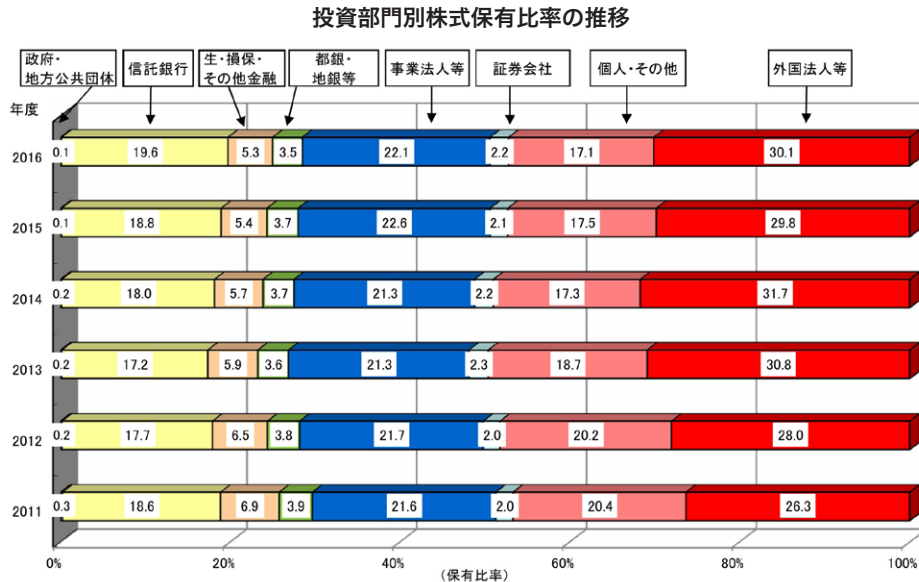
同社グループは投資銀行業務を行っており、今後も注力していく。投資銀行業務は、2018年3月期より組織・業容ともに拡大している。組織体制としては、顧客基盤と複雑な案件実績を生かした多様なアドバイザリーサービスを提供している Financial Advisor Group、戦略策定から交渉・委任状回収の実行まで総合的なアドバイザリーサービスを提供している Proxy Advisor Group、複雑かつ高度な案件において適切なソリューションを開発・提供している Special Situation Group の3体制となっている。業務としては突発的に発生することが多いが、既に多くの企業からの相談を受けており、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 600 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。

アイ・アールジャパンホールディングス | 2018年6月22日(金)  
6035 東証2部 | <http://www.irjapan.jp/>

その他事業の取り組み

#### 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「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割弱程度のままで推移している。持ち合いの解消が続かなかで、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が管理できている。

#### 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 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。

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)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。



## 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

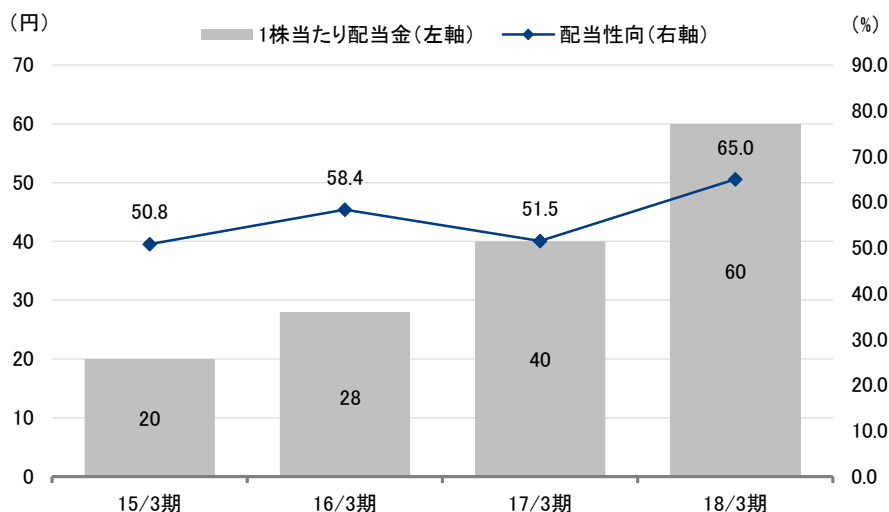
2018年2月20日にAIを用いたアクティビストによる保有リスク分析の商品化を発表した。(株)アイ・アール ジャパンは、全上場企業約3,600社を対象に過去10年間でアクティビストによる株式保有が確認された100件超の企業特性を人工知能(AI)により分析することで、アクティビストからの保有リスクを偏差値化した新商品「AIによるアクティビスト標的企業予想」のサービス提供を開始した。今後、日本においてアクティビストによる活動が一層活発化することが予想されるなか、事前にアクティビストから指摘され得る点を把握することは必要不可欠となり、当商品で、アクティビストがターゲット企業を選別するに当たり重視していると考えられる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。

## ■ 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5月14日、「剰余金の配当に関するお知らせ」を開示し、2018年3月期末配当を35円と10円増額修正した。

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

### 2019年3月期通期も増収増益を見込む、業績予想はやや保守的か

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期実績		19/3期見通し		
	金額	前期比	金額	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

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、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。

**アイ・アールジャパンホールディングス** | 2018年6月22日(金)  
 6035 東証2部 | <http://www.irjapan.jp/>

今後の見通し

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になると思われる。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。

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。

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	41.3%	37.1%	45.8%	46.0%	44.9%	46.7%
売上高営業利益率	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