

## フィナンテックグループ主催「2006年 新春 IR セミナー」

2006年1月19日

講演者：米国の InvestorCom, Inc. 社長 Mr. John Glenn Grau

テーマ：「日本の M&A の将来と IR」

[講演 VIDEO ストリーミング](#)

[講演スライド \(PDF\)](#)

InvestorCom Inc 社は、株主判明調査の専門会社です。このたび、フィナンテックと InvestorCom 社の提供により、外国人投資家の株主判明調査から、効果的な IR の支援体制、対 M&A 対策のサービス提供を開始いたしました。

お問合せ先：フィナンテック社 担当 福島

TEL：03-3560-5444

メール：[fukushima@finantec-net.com](mailto:fukushima@finantec-net.com)]

### 【講演内容要約】

私は、ジョン・グレン・グローと申しまして、インベスター・コム（InvestorCom）の CEO です。IR と M & A ビジネスは 20 年以上携わってきました。もともとはカーター・オーガニゼーションという会社でこの仕事を 1980 年代に始めました。80 年代はそこでずっと仕事をして、1990 年にビーコニーパートナーという会社を作りました。これがそのインベスター・コムの前身です。まずカーター・オーガニゼーションの時のことをお話したいと思います。80 年代というのは敵対的な M & A が米国で盛んであった時です。そして、多くの企業がかなりの時間と労力と資金を使って、実際に誰がその株式保有を高めているか知ろうとしたわけですが、そして、どの株主が友好的であり、敵対的であるかということを知ろうとしました。そして、こういった株主判明調査をシャークウォッチと呼んでいたわけですが、しかもその当時というのはいわゆる投資家と企業側のコミュニケーションというのは本当に一方的で、企業側が非常にストレートな形で自らの企業ストーリーを投資家に知らせるというだけのことだったわけですが、2 方向の、例えば投資家が自らの会社の経理について知りたいといった意向を会社側に知らせたり、あるいは、会社としては株主についてもう少し知りたいといった双方向のコミュニケーションはありませんでした。経営陣は好きなように会社を運営して、そして、その双方向のコミュニケーションというのはなかったということです。

1990 年代には IR の人気が高まりました。米国の株式相場がまさに劇的に上げたということで、90 年代 10 年間を通じて上げたわけですから、投資家としては非常に満足していたわけですが、ただ、IR の必要性和そのコミュニケーションというのは、まさに IR というのはツールで、コミュニケーションをすればいいというだけで、例えば 80 年代とあまり変

わらなかったわけです。すなわち、時間としては株主が満足していればいいということで、満足するには株価が上がって儲けていければいいということであったわけです。

しかし、景気後退が2000年にありました。そして金融市場が下落をしたわけです。そうなりますと、まさに投資家に手を差し伸べてコミュニケーションをするという必要性が生まれました。80年代は敵対的なM&Aを行って、90年から2000年までで、2000年になりますとIRというのが非常に高度なツールになったわけです。

2005年の外国人投資家による日本株買い越しは10兆円になっています。このチャートを見ていただきますとまさに一目瞭然です。(スライド5参照)

私どもウォールストリートの間は、日本株式に対する海外からの投資はこれからも続くと思います。なぜなら、日本経済が引き続き回復をしている、企業収益が改善をしているということによって海外の投資家がこれからも日本に投資をするからです。また、規制の緩和もあります。例えば、外国企業が株式を使って日本企業を買収することができるようになるということで、これもM&Aに対する関心が引き続き続くものと思われま。仮に日本株式に対して外国人投資家の保有比率が若干低下したとしても、これは消えてなくなるわけではないです。保有比率から考えますと無視できない存在だと思えます。ですから、IRとかその他のコーポレート・コミュニケーションを外国人投資家と行う。これが極めて重要な要因になって、株価を維持する上でカギとなるものと思われま。

今申し上げましたように、外国人投資家の日本株式市場における影響力というのは急激に高まってきているわけです。このチャートを見ていただきますと、その他の投資家グループに比べますと外国人投資家の影響力が増しているのが相対的に分かります。一つここ、この一番下のところですけども、外国人と書いてあります。これが20%を現在では超えています。91年には5%から今は20%まで上がっているわけです。金融機関、それから事業法人、個人投資家それぞれの保有比率はそれぞれ減少しています。非常に興味深い現象です。(スライド7参照)

M&Aの取引があることによって、外国人にとってIRの重要性がさらに増します。そして、企業の経営陣にとってやはりIRの人材も含めて最も大きなのは、いかにM&Aをマネージにしていけるかという点だと思えます。敵対的なM&Aも日本では数が増えているということで、ここにチャートをお見せしています。2005年のM&Aの案件数、金額数、かなり強力的に増えています。先ほど申し上げましたが、99年、これは非常に活発な年でしたけれども、それからかなり伸びたということです。これからもこのM&Aは増加が続くと私どもは考えています。

確かにM&Aの活動は活発になっているわけですけども、まだ米国とかイギリスと比べますと日本におけるM&Aの活動というのは低水準にあるということです。黒い棒グラフを見ていただきますと、この低いところですけども、これが日本のM&Aの活動です。米国と比べまして、米国が白で示されています。そして、グレーのものがイギリスのM&Aです。これが金額で示しているわけで、点線というのはGDPに占めるM&Aの比率を

示しています。日本のM & Aは非常に大きな潜在の成長率があるということ、今始まったばかりだということです。(スライド 10 参照)

先ほど言ったように、80年代、M & Aは敵対的な買収を仕掛けるツールとして使われていました。そして、敵対的な投資を行う投資家というのは企業再生に対してはあまり関心を持っていなかった。やはりその経営を乗っ取るということに集約していたわけです。企業は1980年代、時間をかけて、やはり敵対的な買収から自らを守るための術を構築しました。例えばポイズンピル、あるいは株主のライツプラン、権利計画、あるいはキュームラティブ・ボートイング(cumulative voting)、あるいはスタッガード・ボートイング(staggered voting)、または、取締役会の役員を間隔を置いて全員交代させないように期差取締役選任方式というものが導入されており、多くの企業がこういった形で敵対的買収から自ら身を守っていたわけです。

株主総会において、例えば、取締役会を完全に解任するための議決権が行使されないような施策を企業は講じていたわけです。敵対的な買収ツールに対してのディフェンスに時間をかける必要がなくなった時に、この経営ツールとしてIRを使うようになってきました。1990年代、アメリカの景気は好況であり、当然ながら株価が上昇することによって企業成長が株主を満足させ、シャークウォッチといわれる株主判明調査もシェアホルダー・インテリジェンスと呼ばれるようになってきたわけです。IR戦略の重要性、株主に対するコミュニケーションの重要性というものが前向きに評価されるようになってきました。つまり、企業経営者が、株主がいちいち企業に連絡を取って質問をするということも経営者は嫌がらなくなりました。むしろ株主が積極的に経営内容について問い合わせをすることを歓迎するようになってきたわけです。そして、投資家のコミュニティに対して90年代になるとCEOやCFOがもっと積極的に登場し、発言するようになりましたし、IRは双方向のコミュニケーション・ツールに変わってきました。従って、こういったIRの機会は双方向のコミュニケーションの場として経営陣は喜んで株主に対して情報を提供し、株主が経営者とコンタクトを取って話し合いをする場としてIRが活用されるようになってきたわけです。

続いてM & Aの構造的な背景についてお話をしたいと思います。どんな国の経済でも成熟経済において当然の帰結としてM & Aは行われます。企業が潜在的な成長を実現し成長を続けていく中、企業経営者はできるだけ経費を削減し、再編をし、今までM & Aを通じてしか行えないような事業領域に参入をする。あるいは、株主、これは1990年代の重大テーマにまた立ち返るわけですがけれども、株主価値を増大する手段として使われるようになりました。やはり企業が高成長を続けられないという限界に達した場合、やはりM & Aが一つの手段として成長のための新しい機会を探す方策と考えられるようになったわけです。

そして、米国経済が1970年代、成熟経済となったわけですがけれども、M & Aが始まり、87年、大幅な株式相場の下落、暴落、ブラックマンデーが起こりました。これで終わりだ

と世界は思ったわけですが、その後も、ブラックマンデーの後も、M & Aがやはり持続し、人々は株式に対しての信頼を再び取り戻したわけです。ダウ・ジョーンズが約2,000ドルその当時つけていたわけですが、今や1万1,000ドルを超えるという状況になってきて、大幅に株式市場も拡大してきました。

日本経済、これは80年代に経済が成熟しましたが、日本ではやはり歴史的・文化的な理由からM & Aが経営者のツールとして一般的には使用されていません。時代が経過し、いまや日本企業は新たな現実、ニューリアリティとしてM & Aを直視しなければいけない状況になってきたと思います。多くの会社がマーケットシェアを確保し、将来の成長をさらに促進するためにかつての競争相手と合併しています。今年から恐らく今までにないほど買収案件というものが増えていくでしょう。日本企業が日本企業を買収する。あるいは、外国企業が日本企業を買収するということが当たり前のことになってくると思います。

これはM & Aがくり返し申し上げていますけれども、やはり企業価値を極大化するための経営手段として使われるようになるわけです。ようやく日本企業はその意義というものを理解し始めています。今やそのスタートする段階に日本の企業はついているわけです。日本の経営者としてもほかに選択肢はないと思います。やはりこの新しい経営環境に適応しなければいけません。やはりM & Aが一般的になってきている世界でのやはり生き残り術、経営術を学んでいく必要があります。今までのスライドでお話をしましたように、やはり日本企業に対しての外国人投資家の投資額というものが上昇し続けていますし、M & Aは決して日本ではなくなりません。日本の企業が個々に動機付けを高めてきたということもありますけれども、やはり日本の企業の株式を外国人投資家が前以上に高い水準で保有するようになってきたという歴史的な経緯、これは消えてなくなりません。M & Aがなくなる以上、日本の経営者はM & Aに適応する方策を身に着けなければいけないわけです。言い換えれば、株主に対しての対応の仕方も新しい方法を学ばなければいけません。IR、株主とのコミュニケーション、これはもう既に始まっていますけれども、日本の経営環境においても今まで以上に重要な役割を果たすようになってきました。

私は日本のM & Aの市場がこれから発展して、より高度になるいい時期だというふうに考えてます。例えば、アジア、欧州、そして米国の買収ファンドなども日本市場を既にターゲットにしています。米国のファンドだけで200億ドルが組成されて、これは日本への投資を行おうとしているわけです。2006年ということになりますと、そのファンドで日本市場に流れてくる資金というのはもっと増えると思います。2007年もしかりです。米国のIRに話を戻しますが、米国のIRオフィサーというのはいわゆる最高経営責任者と最高財務責任者と共にIRのロードショウに行くという状況になっています。そして、執行役員の声となっているということです。特にフィデリティとかパットナムといったような、バンガードもそうですけれども、まさに運用会社、こういったところが経営陣と、会社に電話をかけて経営陣と話をしたいというときには、そのミーティングに会社側から出るのはこのIROということになります。もちろんいろんな会社がありますし、いろいろ

るな業界がありますけれども、IROというのはただただ財務諸表に関してその解釈の専門家ということだけではなくて、米国の場合にはIROというのは会社の事業に関しても、例えばそれは医療会社であろうと、製薬会社であろうと、ハイテク会社であろうと、専門家だということになっているわけです。

IROですが、これがまさに会社のストーリーをウォールストリートに伝える役割をするわけで、そのやり方はどうやっているかといいますと、まず米国の場合はIROがそのプログラムを誰がグローバルな株主かを判明、同定するところからプログラムを始めます。というのは、フィデリティが株式を保有しているということは企業側にとって嬉しいわけですが、ただ、IROというのは、さらに知らなければいけないのはフィデリティのどのファンドに自らの企業の株が組み入れられているかということです。それだけではなく、フィデリティの中で運用の意思決定をするのは誰かということも知らなければいけませんし、誰が議決権行使に関して意思決定をするかも知らなければいけません。多分同じ人だと思いかもしれませんが、往々にして運用の責任者と議決権行使の責任者は違います。ですから、株主の判明調査、プロクシーに関する知識というのが極めて重要になってきているということです。これが経営陣の主要な経営ツールとなってきています。米国の場合にはIRは90年代もさらに重要になってきています。2000年以降、エンロンとかタイコとかワールドコムのような不祥事が、そのほかにも多々ありました。そこで、誰が会社の経営陣をコントロールするかということに関して変化が見られたわけです。皆さんは取締役とかCFOが会社の経営に関してコントロール権を持っていると思いかもしれませんが、もちろんある程度そうですが、持っていないということも言えるわけです。

株主、これがより大きな責任を会社のコントロールに関して持つようになったということで、何が投資にとって重要な事項かということを見極めるのは株主です。ですから、IROの仕事としては個別の株主がどういった項目に関心、興味を一番持っているかというのがIROの仕事、職務記述を書くとするればそれを理解するということが彼の仕事なわけです。いかに株主とコミュニケーションを取るか。株主が何を知りたいかをどうやって把握するかが仕事だということです。

今、2006年になりました。今私たちを取り巻く環境というのはIROがこういった情報を投資家に意思伝達する。そして、企業の製品について、あるいはどういった生産をしているか、あるいはどういった財務状況にあるか、企業のストーリーを伝える。エンロンではない、タイコではない、私たちの企業はきちんとしたコーポレート・ガバナンスの体制が整備されているんですよと、そして、株主に対しては非常にフレンドリーな方針を取っているんですよということをIROは伝えなければいけません。また、IROの仕事の一環として、株主といろいろと折衝をし、企業経営陣が重要な議決権行使の課題の際に、経営者を誰がサポートしてくれるかを明確にしていかなければいけません。株主がまずコーポレート・ガバナンス・ポリシーを受け入れてくれなければいけません。最終的にこう

いった企業がM & Aの案件の標的となった場合、あるいはM & Aを実施するといった場合、経営陣がこの株主なら安心して賛成票を投じてくれるということが分かっていなければいけないわけで、アメリカにおける2006年はまさにこういったM & Aの特徴を有する年として続いていきます。

そして、双方向のIR活動のもう一つの重要な側面は、投資家が今までよりもずっと洗練され、高度な手法を持って自分たちの詳しい事情を企業に伝えるようになってきたということです。今まで以上に非常に建設的な方法を通じて、投資家は企業に対して自分たちの要求を伝えるようになったわけです。ゴードン・ゲッコーの時代は終わりました。でも、1980年代、90年代を経てきたからこそ投資家は学ぶことができたわけです。

何を学んだかということ、どのように投資家として企業経営がこうあるべきだと考えているかを企業に伝える方法です。アメリカの企業は非常に高度なプロセスをそれによって確立するようになりました。1週間日本に来ていろいろな企業の関係者と意見交換をし、最近の日本の株式市場における新たな知見を取得する中、日本はまさに1980年代のアメリカを通り越して、私の希望としてはもっと、20年間アメリカはそれにかけたわけですがけれども、時計をどんどんと早回しして、あまり企業の乗っ取り屋の経験をする時間をできれば割愛し、日本の企業が最も建設的な方法で投資家と折衝をする方法を確立することができるということを望んでいます。まさに期は熟しました。今それを日本企業はしなければいけないわけで、日本の景気はこれからも順調に拡大していくでしょう。相場が上げていても下げていても、やはり効果的なコミュニケーション、日本企業からの効果的なコミュニケーションというものが可能な限りベストな企業にとっての状況というものはいかなる条件下においても確保してくれると思います。以上です。ありがとうございました。