

弊社が求めるガバナンスとエンゲージメント

2021年5月25日 株式会社ストラテジックキャピタル 丸木 強

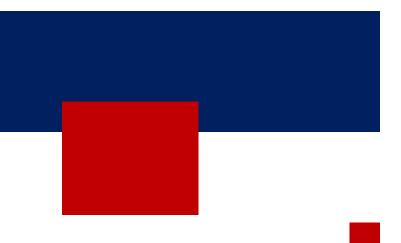
目次

1.	はじめに ・・・・・・・・・・・・・・2頁
	-用語の定義
	-日本が置かれている状況
	-弊社の現状認識
	-弊社の投資方針
2.	弊社のエンゲージメントについて ・・・・・・・・9 頁
	-取締役に対するエンゲージメントの内容
	-社外取締役に対するエンゲージメントの内容
3.	日本経済活性化のために ・・・・・・・・ 17頁











弊社による用語の定義

コーポレートガバナンス	■ 株主利益の最大化という株式会社の目的を達成するための規律又 は仕組み
株主	■ 株式会社のオーナー、かつ、有権者
株主の利益	■ 株価の上昇■ 配当金
取締役	■ 株主総会において株主の投票により選任され、株主に対し受託者責任を負う
	■ 取締役会の一員として業務執行に関する決定を行う
エンゲージメント	■ 株主と経営陣との間の、株主利益の最大化を目的とした対話

(参考)

コーポレートガバナンス	■ 「会社が、株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえた上で、透明・公正かつ迅速・果断な意思決定を行うための仕組み」
(コーポレートガバナンス・コード)	(「コーポレートガバナンス・コード」前文より)
株主共同の利益	■「株主全体に共通する利益の総体をいう。」
(経済産業省・法務省)	(2005「企業価値・株主共同の利益の確保又は向上のための買収防衛策に関する指針」より)
エンゲージメント	■「目的を持った対話」

(「コーポレートガバナンス・コード基本原則5 考え方」より)



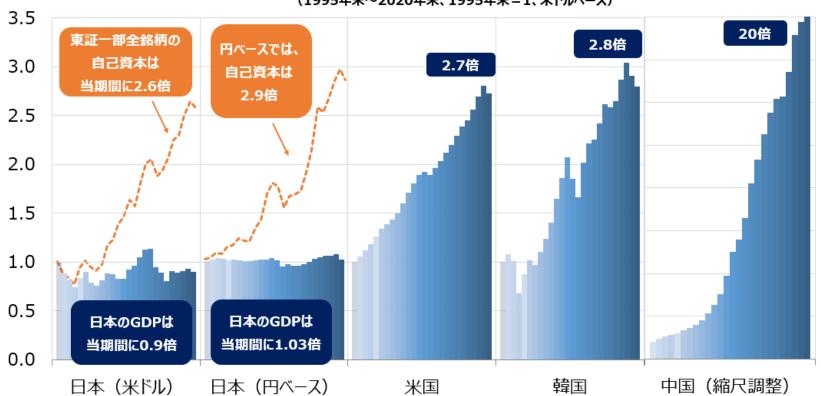
(コーポレートガバナンス・コード)

日本が置かれている状況①

■ 日本企業の自己資本は積み上がる一方、日本の名目GDPは横ばい

【名目GDP(棒グラフ)及び東証一部全銘柄の自己資本金額(折れ線グラフ)の推移】

(1995年末~2020年末、1995年末=1、米ドルベース)

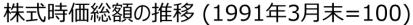


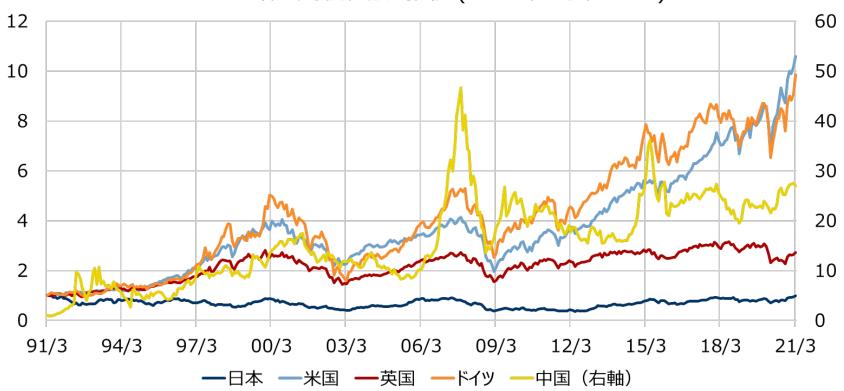
(出所: IMF、QUICK。2019年及び2020年は推計値を用いた。)



日本が置かれている状況②

■ 日本の株式市場は海外と比較して大きく劣後

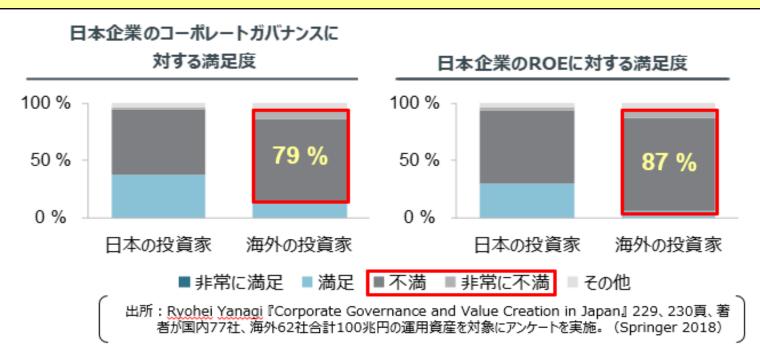




補足:時価総額の各国のデータは、日本は東証一部、米国はS&P500、英国はFTSE100、ドイツはDAX、中国は上海総合指数。データ出所はBloomberg。

弊社の現状認識 -日本企業の多くはガバナンスの理解が不十分-

- 日本経済の低迷、上場企業の時価総額の低迷等の要因の一つは、企業経営 者の多くがコーポレートガバナンスを理解していないことではないか
 - ▶ 経営者が、資本コストの意義を知らない⇒資本コストより低い事業からのリターンを目標としている、リターンが非常に低い現金等を過剰に保有等
 - ▶ 内外の機関投資家も、下記の通り日本企業のコーポレートガバナンスに不満を持っている





弊社の現状認識 -日本企業の多くはガバナンスの理解が不十分-

コーポレートガバナンス・コードは、2015年に導入された その後、2018年と本年(2021年)に改訂され、定着したように見える

しかし、コードを遵守している旨開示していても、実態はコードの趣旨を理解していない 又は遵守する振りをしているだけの企業も存在する

<具体例>

- 委員長が代表取締役で年一回しか開催されない指名委員会
- 会長、社長、社外取締役等が、大株主との面談を拒否
- ➤ 実際は行われていない取締役のトレーニング
- 本当は存在しない政策保有株式の議決権行使基準

Green Washing (環境に配慮しているように見せかけ、消費者や投資家を誤解させること) と同様に、Governanceについて遵守していると表明しているが実質は伴っていない?



Governance washing

弊社の投資方針

- コーポレートガバナンス等が悪いが故に株価が割安な上場企業に投資し、その改善により株主価値を高めて投資リターン獲得を目指す
- アクティビスト投資戦略は、日本経済活性化に繋がる

弊社が運営する

ファンドの投資方針

集中投資ポートフォリオ(6-12銘柄)。日本株式だけに投資

豊富な投資機会が存在する小型株にフォーカス

原則として、本源的価値と比較して大幅に割安に放置され、キャッシュフローが安定し、かつキャッシュ等の資産保有が課題な企業に投資

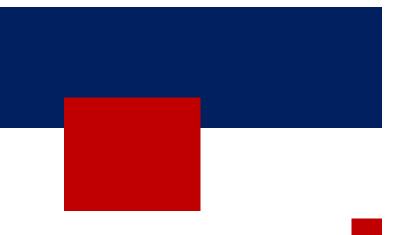
株主価値の増加につながる複数のシナリオを検討し、経営陣との面談等を通じて明確に株主価値向上のためのメッセージを発信する

場合によって、法令上の株主権を行使したり、Webや新聞広告等のアクティビストキャンペーンを展開









弊社のエンゲージメントについて

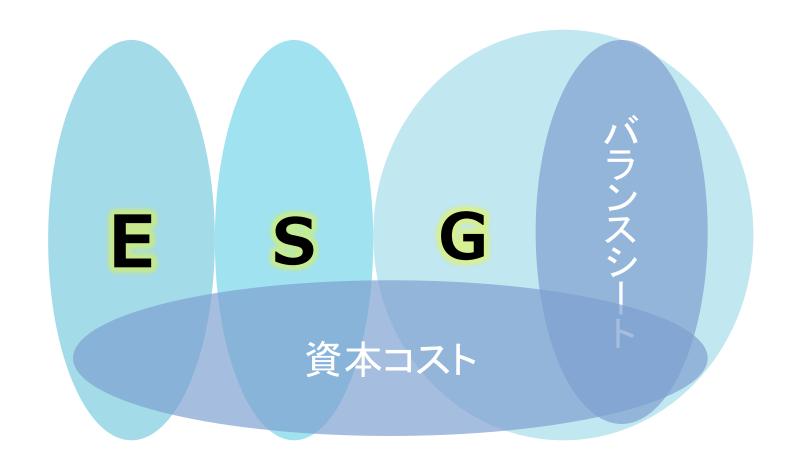
エンゲージメントの概要

■ 社長を含めた経営陣に対し、様々な方法を用いて働きかける

	■ 社長、会長 - 決算の説明、経営方針、経営計画(半期毎以上)
対象	■ IR担当取締役-上記のより詳細な点について(四半期毎以上)
対局で	■ 社外取締役 – 社外取締役の役割、経営の課題など(年1回以上)
	■ 監査役 – 必要に応じて
	■ 決算発表後の個別面談
タイミング	■ 決算説明会への出席(及び質疑応答)
ダイミング	■ 株主総会への出席(及び質疑応答)
	■ 特に確認したい or 提案・説明したい事項がある場合にも個別面談
	■ 面談による対話
	■ 手紙の発送
方法	■ 株主権の行使(株主提案書の提出、取締役会議事録の閲覧)
	■ 特集ウェブサイトの開設
	■ メディア広告



取締役に対するエンゲージメントの内容



取締役に対するエンゲージメントの内容①

コーポレートガバナンス (G)

- 真に独立した社外取締役(社外監査役)の選任
- 指名・報酬委員会の設置・適切な運営
- 株価連動報酬の導入・拡充
- 取締役会実効性評価の改善
- 相談役、顧問等の廃止
- 買収防衛策の廃止
- 政策保有株式の売却
- IR:説明会の開催並びに説明資料及び中期経営計画の改善
- 取引先持株会の解散
- 金券等を配布する株主優待の廃止

<例:弊社の新任取締役を除く取締役候補者に対する議決権行使基準>

現在又は過去において次のいずれにも該当しない取締役(以下「真正社外取締役」という。)が取締役総数の 1/3 を超えないか、又は、真正社外取締役が委員の過半数を占める指名委員会及び報酬委員会に相当する任 意の委員会を設置していない場合、新任の取締役を除く全ての取締役に反対する。

- 会社又は会社の親会社、子会社若しくは兄弟会社の役職員及びこれらの者の親族
- 関連会社(会社と議決権比率 10%以上の支配又は被支配の関係にある法人をいい、①に該当する会社 を除く。)、会社の主要な取引先、会社が保有する政策保有株式の発行会社若しくは顧問契約先の役職員 又は顧問契約先
- ③ 会社と議決権比率 10%以上の支配関係にある個人及びその親族 (略)

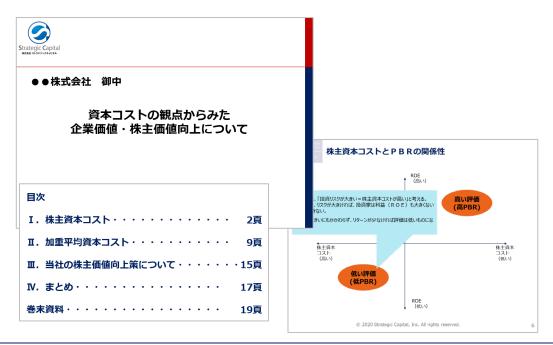


取締役に対するエンゲージメントの内容②

資本コスト

- 資本コストの考え方
- 資本コストの算定及び開示
- M&A実行に際して留意すべき事項(Valuation等)
- 適切なレバレッジの活用等、バランスシートの改善(次頁参照)

く例:資本コストに関する投資先企業への プレゼンテーション>



<**例:A社への株主提案>**~資本コストの開示~

資本コストの数値と計算根拠の開示

A社の経営陣の資本コストに対する意識を高め、 株主との対話の実効性強化を促進することにより、 現状の低い株価のバリュエーションを改善させるため 、資本コストの数値と計算根拠を開示することを提 案します。



取締役に対するエンゲージメントの内容③

バランスシート

- 不採算部門、子会社・関係会社の売却
- 本業と関係ない資産(有価証券、賃貸用不動産等)の売却
- 政策保有株式の売却(取引先持株会からの脱退)
- 適切な借入の実施
- 株主還元(増配、自社株買い)

<例:B社への提案> ~事業の選択と集中~

● ● 事業は利益率が低く、顧客はX社だけで、B社の経 営資源では今後価値を増大させるのは難しい

● ● 事業は売却し、 □ □ 事業に集中するべき

<例:C社への株主提案>

~政策保有株式の売却及び株主環元~

政策保有株式の売却

資本効率性を高め、また、保有株式の株価下落が C社の財務に与える悪影響を排除するため、今期 を含む3事業年度に政策保有株式を売却することを 提案します。そして、売却代金を株主価値向上のた めに活用していただくことに期待いたします。

配当性向100%を実現するための増配

さらなる自己資本の積み上がりを防ぐため、配当 性向100%を提案します。

取締役に対するエンゲージメントの内容4

E&S

■ ESGのE (環境) とS (社会) への配慮

< 例: D社株主総会での質問(労働災害及び公衆損害事故)>

- ① 最近5年間の件数。その結果、指名停止などの処分を受けている件数
- ② これらの事故による指名停止などの処分で当社の業績への影響
- ③ 今後の具体的な事故等防止策について

<例:独禁法違反を繰り返すE社への株主提案>

再発防止策を策定する第三者委員会の設置

<例:F社への提案>

パチンコ関連ビジネスからの撤退

<例:G社への提案>

- ① CO2排出量の測定と削減目標の公表
- ② 火力発電関連ビジネスからの撤退



社外取締役に対するエンゲージメントの内容

■ 社外取締役としての適性・役割の確認(2回目以降の面談では、経営の具体的な課題等も対話のテーマとなる)

社外取締役としての 適性

- 独立性の確認
- 社外取締役の任期・報酬についての考え方
- 社外取締役の役割、コーポレートガバナンスについての理解等

活動内容

■ 取締役会、指名・報酬委員会での議論内容についてヒアリング

株主として社外取締 役に期待すること

〈平時〉

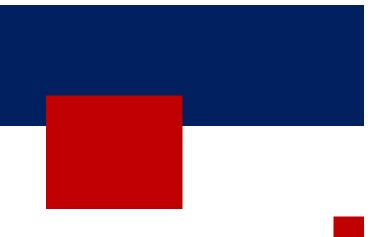
- > 株主価値の向上
- ▶ 株主価値毀損の防止

<有事>

- ➤ 自社が対象となるM&Aの条件を少数株主の利益保護の立場で検討
- > 社長の解任







日本経済活性化のために

企業経営者の皆様へのお願い

- 株主価値向上への不断の努力
 - ▶ 資本コストの理解
 - > 安定株主や買収防衛策に頼らない
 - ▶ 株主価値を向上させる自信がないなら、取締役の地位に固執しない
 - ▶ 割安な株価を放置していると買収される可能性が高まるが、買収の オファーは株主利益の観点から判断する
- ⇒日本経済の活性化

