

企業と投資家の望ましい関係構築

--持続的成長への競争力とインセンティブ--

あすかコーポレートアドバイザリー株式会社 取締役ファウンディング・パートナー

産業能率大学 経営学部 教授

早稲田大学ファイナンス研究センター 招聘研究員

光定 洋介

mitusada@mi.sanno.ac.jp

2013年10月29日

自己紹介

86年 90年

日債銀/
ガートモア
9年

99年

ユニゾン
キャピタル
5年

05年

あすか
グループ

大学

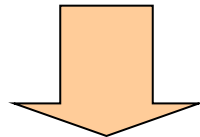
経験	投信・上場株式等 投資 (ロング・ショート)	プライベート・エクイ ティ(PE)投資 企業役員	経営者支援(対話 型)ファンド 実務に即した研究
スキル	投資チャンス発掘	企業経営 企業価値向上 M&A	投資チャンス発掘 企業価値向上 M&A

経営者支援ファンド(あすかバリューアップファンド)

- 強制ではなく、気付きを与える

- そのために、徹底的に事実を分析してプレゼン

- 経営者と友好的に議論



- 成長の目線を上げる、または、分配の目線を上げる

- 情報の非対称性をなくすIR

本日の話の概要

1、中長期投資家の知りたいこと・やって欲しいこと

- 理念(メルクの例)
- 中期経営計画
- 企業の投資方針・資本コスト(Watersの例。花王の例。横並びから、独自戦略へ。金庫株消却行動分析。)
- 自社株買いの方針(HOYAの例)
- 海外の市場開拓(ピジョンの例)
- 経営陣のSustainability

2、外部からのモニタリングの要否

- 社外取締役(心理学との関係)
- 株主によるモニタリング

3、企業の持続的成長と株主(まとめ)

1、中長期投資家の知りたいこと・やって欲しいこと

理念の共有

メルク的意思決定①

- アフリカで猛威をふるっていたオンコセルカ病（ブヨを介して伝染し、失明する病気）
 - 1970年代、35の発展途上国で8,500万人が感染の危機にさらされている
- 平均2億\$と12年の歳月を要する新薬開発
- メルクの社内
 - 開発は最先端の研究を自由に認める風土
 - 製品化の最終段階は、科学顧問委員会が、①開発が最も上手くいきそうで、②市場でも成功しそうなものを承認
- 10万種類のバクテリアを研究し、その中の1つの（伊東にあったもの）バクテリアに抗寄生虫性が発見された
- 科学顧問委員会（1979年）
 - アフリカ住民には、薬を買う余裕は無い
 - 副作用リスクもある
 - しかし、健康を利益よりも優先させるという会社の原則を重視し、開発継続を認可

メルクの意味決定②

- その9年後、実験を経て、1987年には人体への効用も確認。メクチザンという薬名。
- メルクCEO(ヴァジェロス)
 - 売上が全く見込めない、1錠作るのに3\$かかる薬を上市するべきか？
 - 市場調査
 - 西アフリカの患者は貧しくて薬代金を払えない
 - 1年目だけでも製品を流通経路にのせるだけでも200万\$のコストがかかる
- どのような選択をするべきか？

メルクの意思決定③

- メクチザンの製造・配布の費用を負担してくれる機関を探す
 - 発展途上国に支援をする国際開発庁(USAID)
 - 「カネがない」
- キッシンジャー(メルク顧問)の紹介で多くの政府機関、財団、ヨーロッパ政府、アフリカ諸国を訪ねるが、足長おじさんは見つからない。

メルク的意思決定④

■メルクの株主

- バークレーズ、バンカーズTrustなど機関投資家

■アメリカの文化

- ミルトン・フリードマン(ノーベル賞受賞者)

- 株主の金を経済的見返りのないものに使うことは、政府が税金を課してから、一方的に使い道を決めるのと同じ→民主主義の原則に反する
- 社会への分配は、政治的プロセスを経て決めるべき

■メルク社の歴史

- 社是: 社会に優れた製品を提供した上で、投資家に多くの利益を還元する
- 第二次大戦後の日本で、結核薬(ストレプトマイシン)を寄贈→1983年、閉鎖的な国内市場で萬有製薬の50.02%の株式取得が認められた
- 正しいことをすると、後に予想外の見返りがある

メルク的意思決定⑤

- 新薬(メクチザン)を永久に無料で提供
 - 社内では反対もあったが、1カ月近く議論をした
 - 新薬、承認の前夜、議論を打ち切り、無料配布決定
- 正しい行動をする＝目的を明確に示してくれるリーダーが必要
- メルクの場合は、目的は企業の哲学と文化の中で述べられていた
- 社内で、一時的利益よりも患者を優先する文化が築かれていた
- 1994年 WHO他のコソーシアムが配布援助(10年前は承認しなかったが)
- 民間からの寄付、各種財団の支援
- オンコセルカ症をほぼ撲滅
- ヴァジェロスによると、新薬の無料配布に不平を言った株主は一人も居なかったという
 - メルク社にとって「最も素晴らしい瞬間」

出所: マイケル・ユシーム「9つの決断」より

経営理念から見る企業の目的

	アメリカ	日本
株主に言及あり	56.6%	16.4%
従業員に言及あり	44.3%	47.2%
株主あり、従業員なし	13.7%	4.6%
従業員あり、株主なし	3.6%	21.4%

調査対象：1998年の経営理念集（日本402社、米国528社）

出所：広田真一・山野井純一（2008）「株式会社はだれのために？日米上場会社の経営理念から」『企業統治分析のフロンティア』日本評論社

1、中長期投資家の知りたいこと・やって欲しいこと

中期経営計画

中期経営計画の開示

- 前回の中期経営計画のレビュー
- 主要な前提条件
- 損益予想だけでなく、BSやCFも議論
 - 資本効率を意識した経営
- 事業ポートフォリオの選択と集中
- 株主還元の方針
- 自社の推定WACC(加重平均資本コスト)と目標とするROAやROE

出所:「株式投資家が会社にとって欲しいこと」商事法務

1、中長期投資家の知りたいこと・やって欲しいこと

投資方針の共有・資本コストの共有

カネの視点 : Sustainability & Growth Potential

- 資本コスト(効率性)を考えた企業経営
 - 例: EVAの導入、NPVの考え方の浸透
- 設備投資の判断基準
 - NPV(純現在価値法)
 - IRR法
 - 投資回収期間
 - 収益性INDEX
 - 会計上の収益率
- 投資の撤退基準
- 余剰現金への考え方
- 株主還元(配当・自社株買い)の考え方

利益とEVA

項目
売上
ー)コスト(販売管理費・原価)
営業利益
ー)負債コスト
経常利益
ー)税金
税引き後利益

ー)資本コスト (株式資本 × 資本コスト率)
EVA (Economic Value Added)

EVA 花王の事例

- 資本コストを意識したEVA導入
- 投資家が株価に織り込んでいる将来の株主の改善期待から、今後3年間の改善目標を算出
- EVAに給与・賞与が連動
- <社員への意識調査・導入後の変化>
 - 管理職の80%がEVA導入に賛同
 - 在庫削減→資本費用減少
 - 品切れ減少に貢献→NOPAT増加
 - 自社株買いの判断基準として有効
 - 導入前：社員からせつかく稼いだお金を株主に払ってもったいないという意見
 - 導入後：資本は預かったものでコストがかかっている

参考資料：青山マネジメントレビューNo.6

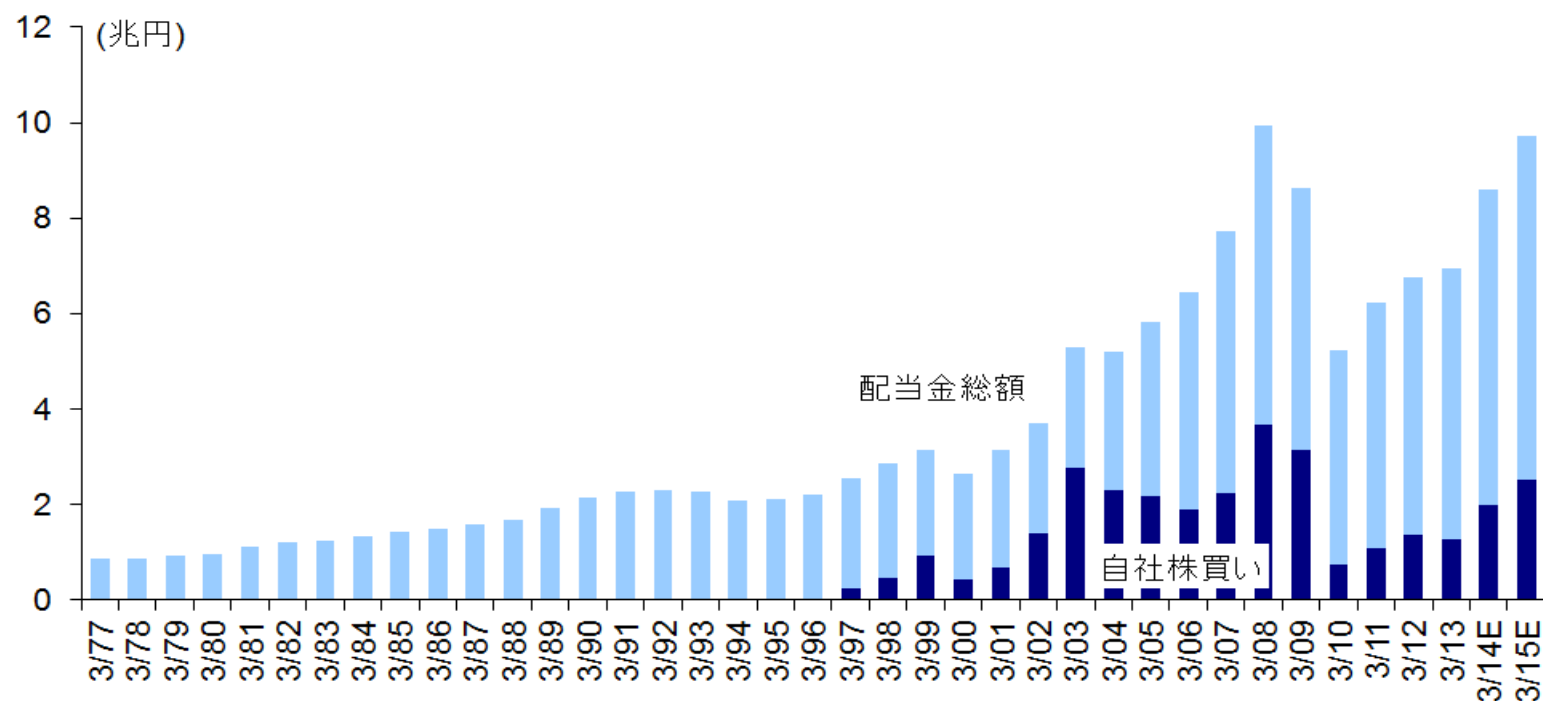
実際のEVAの例

	呼称	資本コスト	計算式	撤退基準
三菱商事	MCVA (Mitsubishi Corporation Value Added)		事業収益－ 最大想定損失×株 主資本コスト	
パナソニック	CCM (Capital Cost Management)	8.4% (投下資産コスト率 =WACC) 2006 年 時点	事業利益－投下資 産コスト	3年でCCMを黒字 化できない事業は 撤退候補
丸紅	PRTRAC(Profit After Tax less Risk Asset Cost)	10% 資本コスト		
大阪ガス	SVA(Shareholders' Value Added)	3.9% 2002年の全社資本 コスト。事業部は、 業種ごとに異なる。	税後営業利益－(有利子 負債+株主資本)×加重 平均期待収益率	
麒麟ビール		5% 資本コスト		EVAマイナスが続い た場合見直し対象

出所：砂川・川北・杉浦「日本企業のコーポレートファイナンス」 日本経済新聞出版

総還元額の推移 → 一見株主重視だが。。。

総還元は増加しているが、本当に必要な会社が還元しているのだろうか？



出所:みずほ証券

金庫株消却に関する研究

■金庫株消却については、投資家の期待と、経営者の消却の動機にGAPがある。

➤＜投資家の視点からの分析＞

投資家は、成長性の低い企業で、金庫株消却を期待している（光定・蜂谷[2009]）。

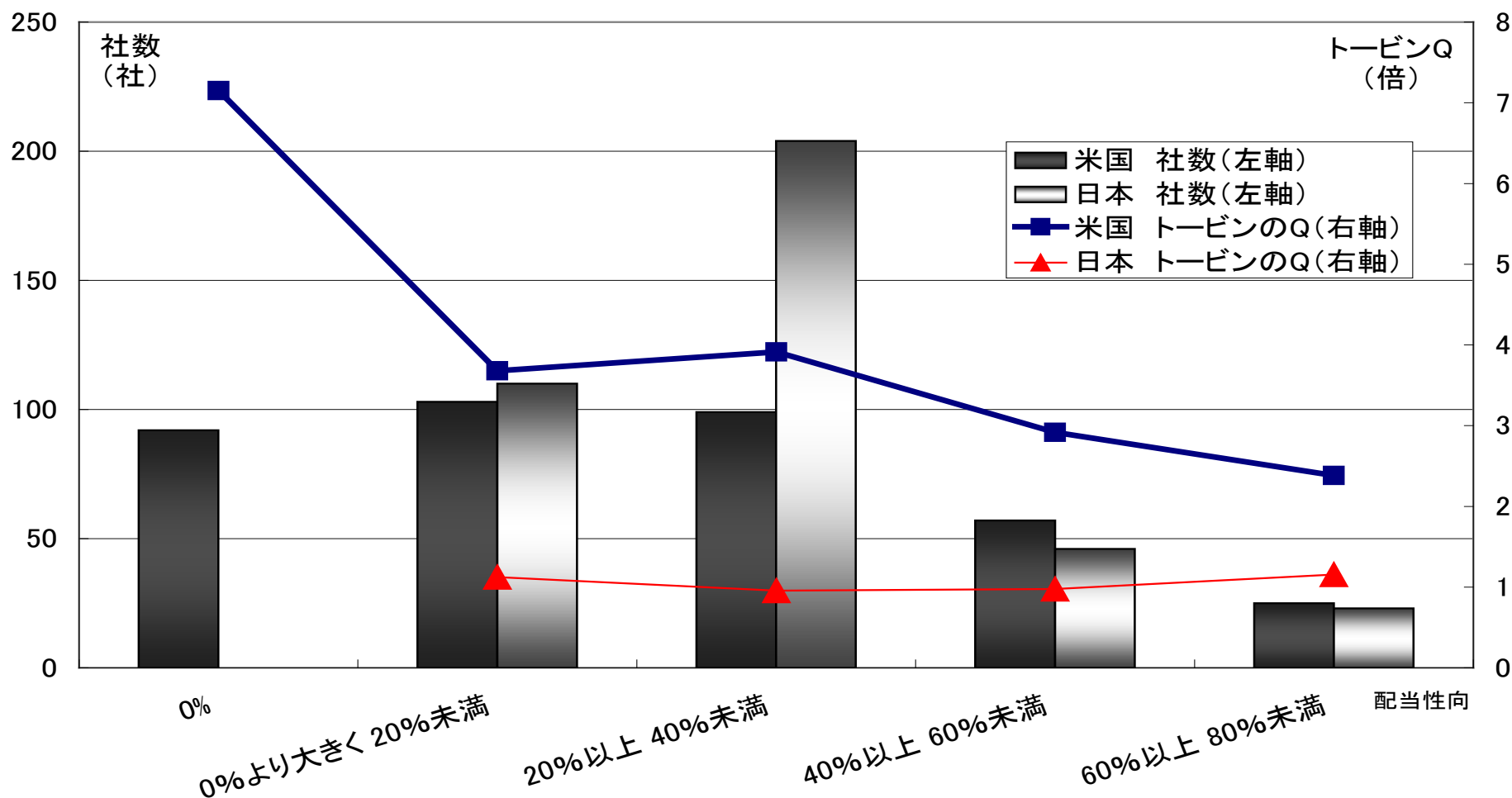
➤＜経営者の視点からの分析＞

一方で、経営者は、株主からの潜在的圧力を勝手に感じていたり、自社の資金調達ニーズが低いことが、金庫株消却の動機になっている。

成長性の低さは、経営者にとって金庫株消却の動機になっていない。（光定・蜂谷[2011]）

➤コーポレートファイナンス理論の相互理解が必要

日米企業の配当性向と成長性



<対象：S&P500, TOPIX500の中で銀行・保険を除く企業で配当性向80%未満の企業。出所：筆者作成>

日本企業は横並びで配当していないだろうか？

2007年度実績。出所：光定（2009）

あすかコーポレートアドバイザーの提案例①

現金をどのように投資をしていくべきか

業態の拡大

- ・ 自社プラットフォームを活用した新規ビジネスをM&Aで獲得する

顧客基盤(対応産業)の拡大

- ・ 自社技術を他の産業に応用する

資本政策

- ・ 業績のボラティリティを機動的な資本政策で緩和する

- 貴社には成長のための業態拡大、ボラティリティ緩和のための資本政策が有効ではないだろうか



Asuka Corporate Advisory Co.,Ltd.
あすかコーポレートアドバイザー 株式会社

出所:あすかコーポレートアドバイザー

— 1 —



Asuka Asset Management



Asuka Corporate Advisory Co.,Ltd.
あすかコーポレートアドバイザー 株式会社

— 21 —

あすかコーポレートアドバイザーの提案例②

事例紹介: Waters

■ Waters (WAT US)

- 1958年創業のクロマトグラフィーのメーカー。医薬品・化学品等のR&Dや環境検査などに用いられる。機器販売、サービス及びソフトウェア提供を行う
- 売上高18.4億USD、営業利益5.2億USD、時価総額84.2億USD
- 事業特性上、事業のボラティリティは高い
- 自社プラットフォームを活用した小口買収で業績のボラティリティを、自社株買いで株価のボラティリティをカバー
 - FCFのほぼ100%を自社株買いに活用(ここ10数年で約40%の自社株買いを実施)
 - 時として比較的小規模のM&Aを実施、その際の自社株買いは減少
 - 一方で事業戦略に大きな影響を与えるような大型のM&Aは行わない
 - 配当は行わない

出所: あすかコーポレートアドバイザー



あすかコーポレートアドバイザリーの提案例③

事例紹介: Waters～プラグイン型M&Aを実施

- 小口の買収案件を重ねて、Watersのプラットフォームで事業拡大
- ビジネスパイプラインの拡大で事業の安定化、拡大を図っている
 - クロマトグラフィー以外のビジネスも買収している点は注目に値する

Watersの買収案件 (2002-2012)

被買収企業	買収実施年	買収時売上高 (mn USD)	買収事業・技術
Rheometric Scientific	2002	22	流体ビジネス及びサービス
Creon Scientific	2003	8	ラボ情報マネジメントソフトウェア
NuGenesis	2004	21	医薬品企業向けデータ管理プラットフォーム
VICAM	2006	8	食品業界向けカビ毒検査システム
Thermometric	2006	4	マイクロ熱量計
ERA	2006	17	ラボ環境テスト事業
Calorimetry Sciences	2007	4	熱量計
APG	2008	3	クオリティコントロールマテリアル
Thar	2009	19	超臨界液体クロマトグラフィー
Anter	2011	6	サーマルアナライザー
Baehr	2012	5	サーマルアナライザー
Blue Reference	2012	1	科学情報検索システム: Paradigm

出所: あすかコーポレートアドバイザリー

出所: 会社資料よりJACA作成

— 3 —



Asuka Corporate Advisory Co., Ltd.
あすかコーポレートアドバイザリー 株式会社



Asuka Asset Management



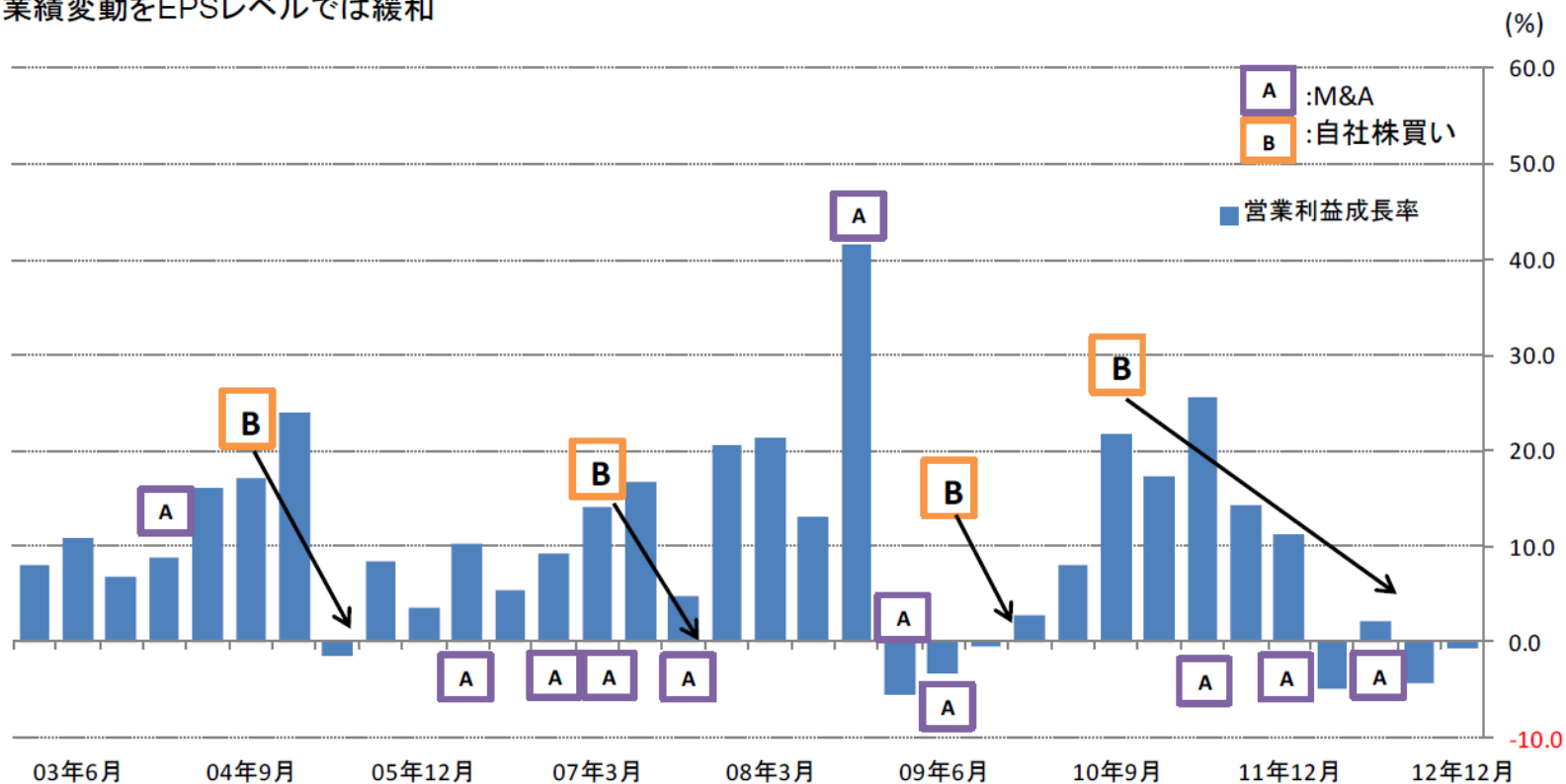
Asuka Corporate Advisory Co., Ltd.
あすかコーポレートアドバイザリー 株式会社

— 23 —

あすかコーポレートアドバイザリーの提案例④

事例紹介:Waters～明確なキャッシュフロー用途

- 営業利益成長が鈍化する前に新規自社株買いを設定
- 業績変動をEPSレベルでは緩和



出所:あすかコーポレートアドバイザリー

出所: BloombergよりACA作成



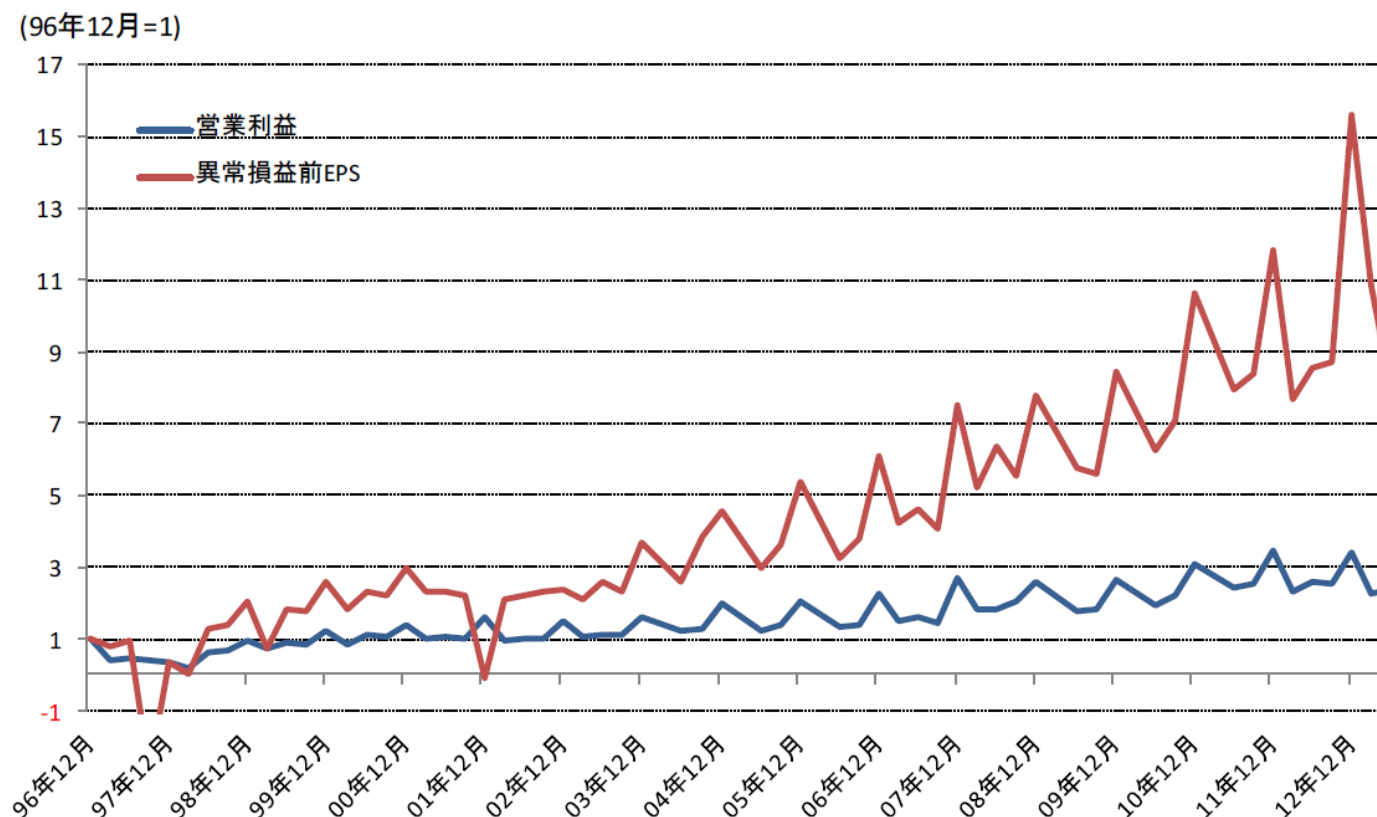
Asuka Corporate Advisory Co., Ltd.

あすかコーポレートアドバイザリー 株式会社

あすかコーポレートアドバイザリーの提案例⑤

事例紹介: Waters～成長と安定を達成

■ 結果として営業利益成長を上回るEPS成長を達成



Asuka Corporate Advisory Co.,Ltd.
あすかコーポレートアドバイザリー 株式会社

出所: BloombergよりACA作成

— 5 —



Asuka Asset Management



Asuka Corporate Advisory Co.,Ltd.
あすかコーポレートアドバイザリー 株式会社

— 25 —

投資か、還元か。

- 投資の機会があれば、無理に還元しないで、投資を行って欲しい。
- 無駄な投資は行わないで欲しい(例: 高い価格でのM&A)
 - ここで、投資方針についての考え方を株主と共有して欲しい

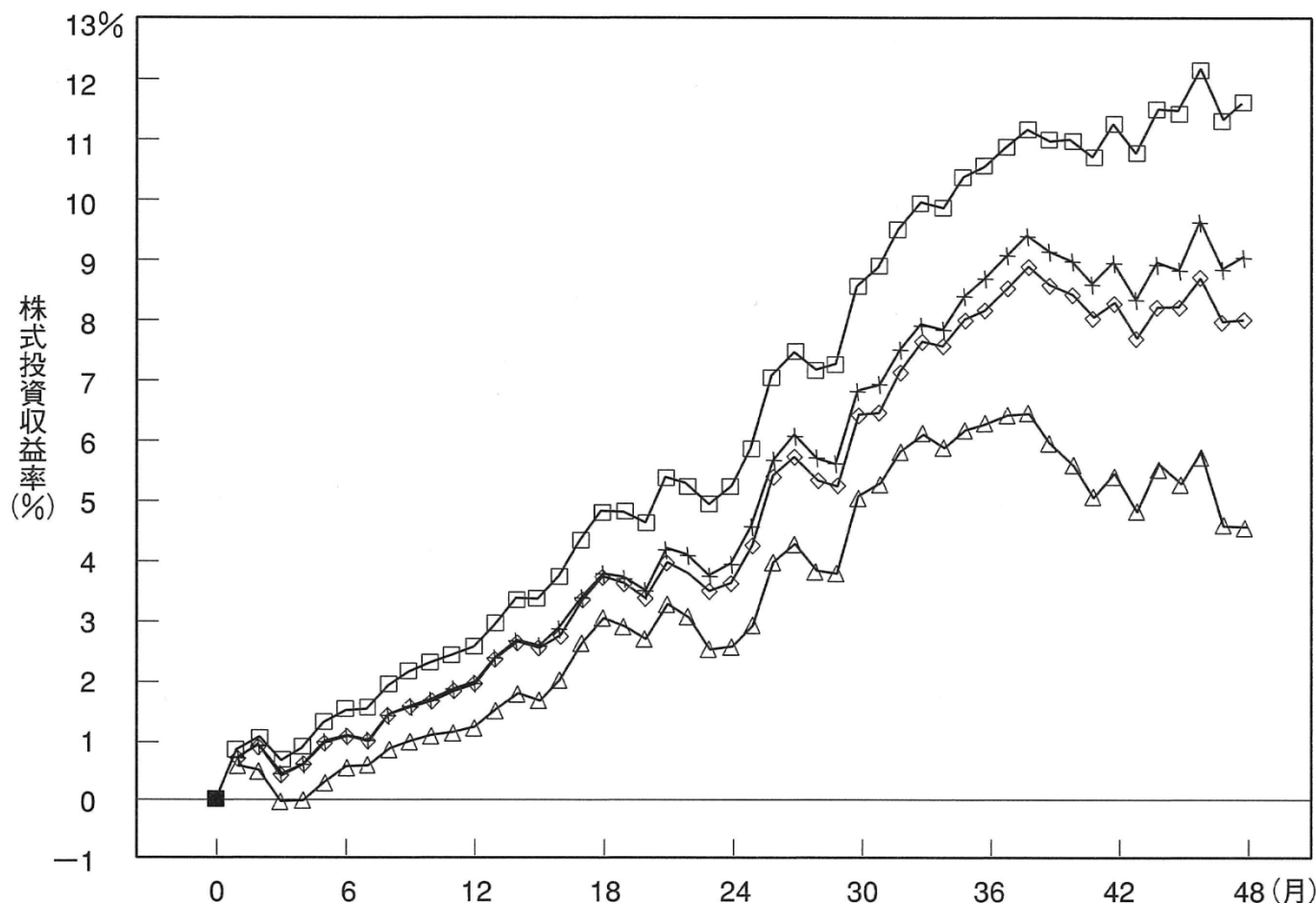
1、中長期投資家の知りたいこと・やって欲しいこと

自社株買いの方針

HOYAの事例

- 2003年7月 自社株買いを発表
 - CFOの翌日の新聞コメント「DCF法を用いて独自に計算した価値評価と比較すると、現在の株価は割安だと判断した」
- どの程度の企業が、自社株式の評価を行っているのだろうか。

自社株買いによる効果 長期的株価



グラフは株価指数の単純平均や加重平均など、4種類のベンチマーク対比の投資収益率

■短期のみならず、4年間という比較的長期にわたっても株価は上昇する。

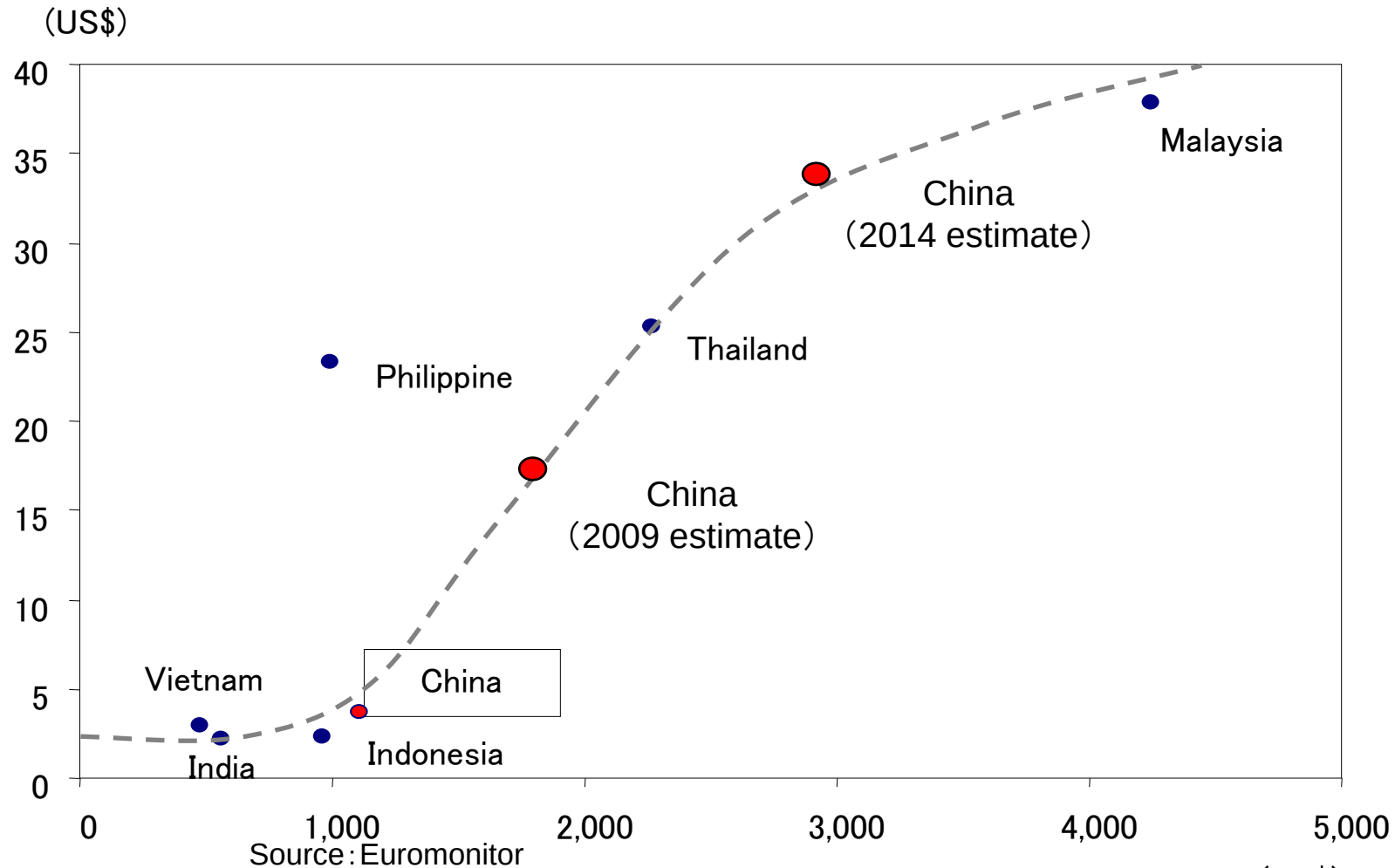
出所: Ikenberry, Lakonishok, and Vermaelen(1995)、あすかコーポレートアドバイザー

1、中長期投資家の知りたいこと・やって欲しいこと

海外の市場開拓

ピジョンへのあすかの提案事例

■例：不連続の変化（インフレクション・ポイント）



出所：中神・光
定(2013)

1、中長期投資家の知りたいこと・やって欲しいこと

経営陣のSUSTAINABILITY

後継者の育成

- CEOサクセッションプランのある企業
 - 13% (アンケート回答45社中6社)
- エマージェンシープランのある企業
 - 18% (アンケート回答45社中8社)
- CEOの定年制のある企業
 - 53% (アンケート回答45社中24社)

出所: 日本取締役協会CEO委員会「経営者後継のベストプラクティス」2006

業績悪化によって経営者が交代しているか

	交代あり	交代無し	合計	交代確率
1期赤字	36社	117社	153社	24%
2期連続赤字	12社	41社	53社	23%
3期連続赤字	1社	12社	13社	8%

出所：久保克行「経営者の交代と報酬はどうあるべきか」日本経済新聞出版社を基に加工

適切なインセンティブがあるか

- 基本報酬の金額割合は低下傾向であるが、依然として大きな割合を占める(=Upサイドへの金銭インセンティブ低い)
 - 基本報酬割合(2011年) 74.9%(前年は77.3%)
- 退職慰労金のある会社の社数比率は減少傾向
 - 退職慰労金制度あり 26.4% (前年は30.0%)
- 成果報酬を入れる企業数は増加
 - 賞与または業績連動報酬あり 62.7%(前年は58.0%)
 - ストックオプションあり 30.4%(前年は25.8%)

調査対象: 東証1部上場・時価総額1000億円以上の375社

出所: 横山淳「役員報酬開示の現況(2011年版)」大和総研

2、外部からのモニタリングの要否

2、外部からのモニタリングの要否

社外取締役によるモニタリング

ミルグラム実験

人間は、モニタリングされていると無謀なことをするリスクが減少する

表2:ミルグラム実験(抜粋)		
状態	危険最大電圧まで 押す比率	取締役会での似た状況
博士が一人で先生(被験者)に継続を命令。	62%	CEO独裁。社外役員不在。
先生(被験者)が任意の電圧を選択。	2%	
博士の一人は止めて良いと言って退席。 その後、もう一人の博士が継続命令。	20% (退席しないと0%)	有力な社外役員存在。
サクラの先生2名が途中で服従しなくなる。 博士は先生(被験者)に継続命令。	10%	他の社外(社内)取締役が 自分の意思に従って発言。
サクラの先生2名が命令に常に服従。 博士は先生(被験者)に継続命令。	72%	Yesマンのみ社内取締役。
出所:Perry(2013),Milgram(1963), Milgram(1965)		

出所:光定(2013)

社外取締役の効果

■実際に社外取締役の導入と業績や企業行動

➤肯定例

- 齊藤(2013)が、社外取締役を導入した企業では、社外取締役が過少な状態から最適な状態に近づいたため、企業業績が改善
- 宮島・小川(2012)は、社外取締役は平均的にはパフォーマンス向上に寄与しないものの、情報獲得コストが低い企業群では、社外取締役の選任がパフォーマンスに正の影響を与える
- Bebchuk et al.(2010)では、米国で過半数の外部取締役が不在の会社が、CEOらに有利な行使価格でのストックオプションの付与を行っていた傾向があることを指摘

社外取締役の効果

■実際に社外取締役の導入と業績や企業行動

➤否定例

- Duchin et al.(2010)が、SOX法施行による過半数以上の社外取締役強制によって、一部企業の業績が悪化
- 宮島・小川(2012)も、有効な企業統治の焦点である業績悪化時の経営者交代の促進という点では、社外取締役の実質的效果は十分に確認されない

2、外部からのモニタリングの要否

株主によるモニタリング

日本の資本市場参加者の行動特性

質問: 投資期間はどの程度か？

	(%)		
	日本	ドイツ	USA
数日	6.7	0.8	2.0
数週間	16.8	13.2	0.7
2-6カ月	49.2	59.3	20.8
6-12カ月	19.1	21.3	38.9
数年	8.2	5.4	37.6
合計	100	100	100

■ 短い投資期間

質問: トrendをフォローするタイプか？

	(%)		
	日本	ドイツ	USA
非常に強い	2.4	2.3	1.4
強い	27.2	13.5	4.1
やや強い	32.8	34.4	15.5
やや弱い	17.3	24.3	27.0
弱い	15.3	17.0	35.1
非常に弱い	5.2	8.5	16.9

■ 周囲に流される投資行動

出所: M.Suto, L.Menkohoff and D.Beckman[2005]
(各国の機関投資家へのアンケート調査)

日本の株主は、モニタリングできるのだろうか？

米国では企業家的株主がエンゲージメント

- Klein and Zur(2009) が、5%以上の株式を保有し、SECへの提出書類の保有目的に企業との対話を積極的に働きかけることを明記した企業家的株主は、投資対象企業の投資戦略の見直しやフリーキャッシュフロー問題の改善などの働きかけに対して60-65%の確度で成功
- Chen(2004)は、大口投資家による監視のない企業ほど、経営者に有利な行使価格の再調整が可能なストックオプションを導入

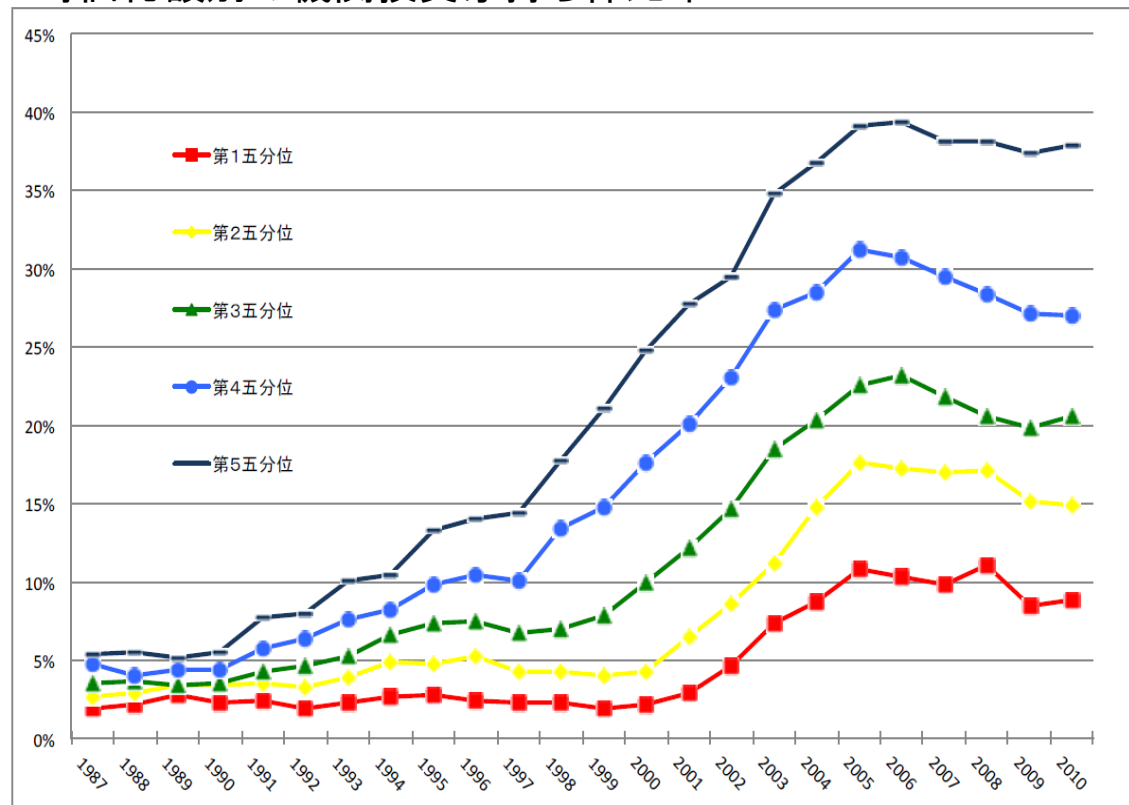
株主への規律付け

■ 日本版スチュワードシップコード

- 企業や株式市場が「短期主義」に陥らないようにする
- 機関投資家にはエンゲージメントを義務付ける

時価総額の低い会社は株主の声が小さい

時価総額別の機関投資家持ち株比率



出所:宮島・小川(2012)

東証1部上場企業を対象に、各年度末の時価総額で5分位を作成した上（第5分位が最も時価総額の高いグループ）、各分位の平均保有比率をプロットした。2006年度の各分位の時価総額の中央値は、第5五分位 5,615 億円、第4五分位 1,317 億円、第3五分位 523 億円、第2五分位 273 億円、第1五分位 122 億円、閾値は、第4から5五分位が 2,292 億円、第3から4五分位が 812 億円、第2から3五分位が 374 億円、第1から2五分位が 192 億円である。

3、まとめ（企業の持続的成長と株主）

まとめ

1、企業と投資家がベクトルを共有

- 理念
- 中期経営計画
 - 具体的な数字をベースに議論
- 企業の投資方針・資本コスト、自社株買いの方針
- 海外の市場開拓
- 経営陣のSustainability

2、外部からのモニタリングの要否

- 社外取締役（心理学との関係）
- 株主によるモニタリングと、株主も誰かがモニタリングする必要がある

主要な参考文献

- Bebchuk, L., Y. Grinstein, and U. Peyer(2010)., "Lucky CEOs and Lucky Directors", Journal of Finance 6, pp.2363-2401.
- Chen, M., (2004), "Executive Option Repricing, Incentives, and Retention", Journal of Finance Vol. LIX, No3, pp.1167-1199.
- Duchin, R., Matsusaka, J., and Ozbas, O., (2010), "When are outside directors effective?" Journal of Financial Economics 96, pp.195-214.
- Ikenberry, D., J. Lakonishok and T. Vermaelen (1995) "Market Underreaction to Open Market Share Repurchases," Journal of Financial Economics, 39, pp.181-208.
- Klein, A. and Zur, E., (2009), "Entrepreneurial Shareholder Activism: Hedge Funds and Other Private Investors", The Journal of Finance, Vol. LXIV, pp.187-229.
- M. Suto, L. Menkhoff and D. Beckman (2005) "Behavioural biases of institutional investors under pressure from customers: Japan and Germany vs the US", Waseda University Working Paper WIF-05-006
- マイケル・ユシム・鈴木主税訳(1999)「9つの決断」光文社
- 井手正介「AMR Case Study 花王」『青山マネジメントレビュー』No.6 2004年、プレジデント社。
- 齋藤卓爾(2011)「日本企業による社外取締役の導入の決定要因とその効果」宮島英昭編著。『日本の企業統治－その再設計と競争力の回復に向けて』東洋経済新報社。
- 芹田敏夫・花枝英樹・佐々木隆文(2011予定)「日本企業のペイアウト政策と株式分割：機関投資家へのサーベイ調査による実証分析」Working Paper。
- 中神康議・光定洋介(2013)「企業とともに成長する投資」『市場ではなく企業を買う株式投資』金融財政事情研究会
- 光定洋介「議決権行使業務」『ファンド・マネジメントのすべて』(共著、三好秀和編(東京書籍))
- 光定洋介・白木信一郎(2006)『投資ファンドのすべて』(共著、金融財政事情研究会)
- 光定洋介「企業財務担当者の常識と株主の常識のギャップを埋めよう」『株式投資家が会社を知って欲しいこと』(共著、日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム編(商事法務))
- 『企業統治分析のフロンティア』(共著、宮島英昭編(日本評論社))
- 光定洋介・蜂谷豊彦(2008), 「株主構成と株式超過収益率の検証－市場志向的ガバナンスのわが国における有効性－」(共著)証券アナリストジャーナル(第47号-1月(2008年度証券アナリストジャーナル賞受賞))
- 光定洋介・蜂谷豊彦(2009), 「投資家はなぜ消却を求めるか－金庫株消却からみるエージェンシーコスト－」, 『証券アナリストジャーナル』, Vol.47-5, 89-102頁。
- 光定洋介・蜂谷豊彦(2011), 「企業はどういう動機で金庫株消却を行うか－企業行動に関する実証分析－」『経営財務研究2010年度巻1・2号合併号(2011年3月発行)』
- 光定洋介(2009)『株主によるガバナンスと企業行動・株式価値に関する研究』東京工業大学
- 光定洋介(2013)「人間の限界と社外取締役や株主の企業に対する役割(仮題)」, 『証券アナリストジャーナル』, Vol.51-12(予定)
- 宮島英昭・小川亮(2012)「日本企業の取締役会構成の変化をいかに理解するか? : 取締役会構成の決定要因と社外取締役の導入効果」RIETI Policy Discussion Paper Series 12-P-013。

重要事項

リスクについて

当社の投資顧問業務、投資一任業務で取り扱っている有価証券、市場デリバティブ取引、店頭デリバティブ取引、外国市場デリバティブ取引（以下、総称して「金融商品という。」）は、一般的には次のリスクを含んでおり、投資元本の欠損が生じる恐れがあるほか、当初元本を上回る損失を生じる恐れがあります。

1. 価格変動リスク（金利、通貨の価格、金融商品市場における相場その他指標に係る変動を要因とするリスク）
2. 信用リスク（金融商品の販売等を行う者、有価証券の発行者その他の者の経営・財務状況の変化を原因とするリスク）
3. 流動性リスク（金融商品市場に十分な取引量がないため、金融商品を期待された価格で取引できない、または資金化に時間がかかるリスク）
4. その他、具体的な運用内容により特定のリスクが発生する場合があります。

手数料について

1. 当社にお支払いただく手数料

投資顧問契約・投資一任契約による報酬（投資顧問料）は、基本報酬と成功報酬との2種類から成り、お客様との個別の交渉により、原則として下記の範囲で決められるものとします（投資顧問契約は基本報酬のみで決められる場合もあります）。

基本報酬	契約資産額に対して年率1%から5%。但し、この範囲内で定額とすることも有ります。
成功報酬	契約期間における契約資産の時価評価による増加額（運用利益）の10%から35%。但し、継続契約の場合で、前期以前に累積した契約資産の減少額（運用損失）がある場合、これが解消されるまで成功報酬は受領しません。

1. いずれも消費税抜きです。
2. 支払時期は、原則として、基本報酬は月次、成功報酬は年次とします。

尚、お客様と契約した資産を、当社が運用指図するファンドに投資する場合にお客様からいただく投資顧問報酬については、当社が当該ファンドから受取る運用報酬を考慮した調整を行います（この場合の投資顧問報酬は、当社が運用指図するファンドに投資する割合によって異なるため、事前に料率や上限額等を表示することができません）。

また、契約資産の性質、運用手法等により、お客様と協議の上、別途手数料をいただく場合があります。

2. その他にご負担いただく費用

一般的に次の費用を運用財産を通じてご負担いただきます。

1. 投資対象であるファンド等の組成および受益権の募集に関連する弁護士費用、会計および一般事務費用
2. 投資対象であるファンド等の有価証券等投資に関連する費用（有価証券の買付け又は売付けを行う際の手数料、貸株契約手数料、借方残高または借入金に対する利息、投資プログラムにつき利用されるシステム、リサーチに係る費用等）
3. 投資対象であるファンド等の管理に係る費用（会計、監査、一般事務管理にかかる費用および弁護士費用、またはその活動に関連する調査費用、ならびに既存・見込投資家に対して報告を行い、情報を提供する費用）
4. 投資対象であるファンド等が負担する運用報酬

このほか、お客様が信託銀行等に委託した信託財産を通して投資する場合には、信託報酬がかかります。

その他重要な事項

1. 投資一任契約について

投資一任契約は、お客様と契約した資産の運用に関し、お客様があらかじめ運用の基本方針を定めた上で、有価証券の価値等の分析に基づく投資判断の全部を当社に一任するとともに、投資を行うのに必要な権限を当社に委任する契約です。

2. 本資料について

本資料は情報提供のみを目的に提供されたものであり、投資商品を販売することを目的に作成されたものではありません。また、本資料を、あすかアセットマネジメント株式会社の許可なくして、第三者に閲覧させることはできません。内容においては、作成時点における当社が信頼するに足ると判断した情報に基づいて作成されておりますが、その正確性について当社が保証するものではありません。過去の投資実績は将来における同様なパフォーマンスを保証するものではありません。



重要事項

(あすかアセットマネジメント・あすかコーポレートアドバイザー)

あすかアセットマネジメント株式会社

社名 あすかアセットマネジメント株式会社
Asuka Asset Management Co., Ltd.

ホームページ <http://www.asuka-asset.jp>

住所 〒100-0011
東京都千代田区内幸町1-3-3
内幸町ダイビル6階
TEL: 03-3500-9800, FAX: 03-3500-9840
E-Mail: asuka-info@asuka-asset.com

業務内容 投資助言業務、投資運用業、第二種金融商品取引業
登録番号 関東財務局長(金商)第2076号(2008年10月31日)
加入している金融商品取引業協会 一般社団法人日本投資顧問業協会

あすかコーポレートアドバイザー株式会社

社名 あすかコーポレートアドバイザー株式会社
Asuka Corporate Advisory Co., Ltd.

ホームページ <http://www.asuka-advisory.com>

住所 〒100-0011
東京都千代田区内幸町1-3-3
内幸町ダイビル6階
TEL: 03-3500-9888, FAX: 03-3500-9892
E-Mail: aca-info@asuka-advisory.com

業務内容 投資助言業務
登録番号 関東財務局長(金商)第2162号(2009年3月30日)
加入している金融商品取引業協会 一般社団法人日本投資顧問業協会