

前代未聞の事態 ―― 株主総会のあり方の見直しが必要

今年6月の株主総会シーズンは株主総会の歴史上、大きな転換点となった。CSRの実践の根幹には、株主および株式市場との対話が不可欠である。長年、株主総会は閉ざされた年中行事で、用意周到に練られた式次第に則って、あらかじめ決められたとおりに進行することが一番大事とされてきた。しかし、今年は、前代未聞の事件が起きてしまったのだ。会社提案が否決された会社が3社―東京エレクトロン、ファナック、横河電機―も出てしまったのである。東京エレクトロンは決議に必要な66.7%に0.7%、横河電機は0.4%足りずに否決された。いずれも、定款変更議案であった。結果的に否決された会社は3社であったが、同様の会社提案が、かなりきわどいところで成立した例も少なくなかったと聞いている。

今まで、問題視されてもいなかった定款変更議案が、なぜ否決されてしまったのか。3社共通の内容で、否決の対象になった議案内容は「**授權資本の増加**」であった。敵対的買収事件以来、多くの公開会社がライツ・プランを出すことで、敵対的買収を防衛しようと考えた。今年の総会でライツ・プランを提案した会社もあったが、そのしくみを導入するに至らなかった会社の多くは、定款で定める授權資本の増加を提案した。今年、IRRC社(*1)で分析対象となった1,564社のうち、11%の182社が授權資本の増加のための定款変更議案を提出した。つまり、ほぼ全体で1割近くの公開会社が、とりあえず、授權枠を拡大しておこうと考えた。

それではなぜ、授權資本の増加に対し株主は反対したのであろうか。評決の詳細は不明であるが、かなり多くの機関投資家、特に、外国人機関株主が反対したと推測される。「確たる理由が説明されずに授權資本を拡大することは、様々な形のライツ・プラン、買収防衛策の導入につながる、ひいては、既存株主持ち分の希薄化と株主価値の毀損(きそん)につながる」と考える機関投資家は多い。特にイギリスでは、授權資本の拡大そのものが株主総会決議事項とされているので、去年、同様の会社提案に対して、英国の大手年金基金がこの議案に反対した。少なくとも、授權資本拡大の理由に説得されるに足り得る理由がない場合は、反対する外人機関投資家は多いということであり、今年はそれが現実に証明された。

具体的な投票基準として、授權資本の増加率が100%を超えれば反対、授權資本の増加が買収防衛策のためと明言されていれば反対と投票するのが標準的である。今回、それぞれの授權資本増加率は、横河電機が106.7%、ファナック125%、東京エレクトロン133.3%となっており、現行の発行済み株式数に対する新授權株式数の比率は、3社とも300%を超えている。

理由の方を見てみよう。授權資本増加議案提案の理由として、横河電機とファナックは「機動的な資本政策のため」としか説明されていない。具体的に何をしたいのかは招集通知からだけではわからない。また、東京エレクトロンでは、買収防衛策との言葉が含まれている。東京エレクトロンについて言えば、100%ガイドラインに加えて、買収防衛策のためとの目的が外人機関投資家に嫌われた可能性が大きい。買収は、一律、経営に悪影響が出るとは限らない。確かに、会社側にとってみれば、安定的な経営が重要な

要素と考えるかもしれないが、株主はより効率的で、より収益性の高い経営への移行を求めため、買収は必ずしも悪くないのである。特に外国人投資家は、日本がここ10年以上にわたって、効率的経営に対する努力を怠っていたと評定している場合が多いため、買収については、各事例をケース・バイ・ケースで判断したいと考えているのである。

招集通知の議案の書き方については、今後、新しい取り組みが必要である。書き方があまりにも画一的すぎ、投票する投資家にとって圧倒的に情報不足である。一方で、招集通知が商法上の書類であるために、弁護士や株式懇談会などの指導で、なるべく簡潔に決まり文句で書かれているのが通例である。上記2社の「機動的な資本政策のため」は去年からの授権資本増加理由の決まり文句であるが、今年は、それが全く通用しなかった。実際に投票しようとする外国人や個人の投資家には、招集通知だけで十分判断できる情報を盛り込むべきではないか。例えば、法律の改正などを引用し、「商法XX条、改正により、XX」というような書き方ではなく、具体的に法律が変わるとどのように変わり、結果、どんな影響が想定されるために、何をどう変えたいか、などの記述が求められる。

(つづく)

(脚注)

*1. 筆者は2004年4月から2005年6月まで、IRRC東京事務所代表を勤めた。IRRC社は2005年7月にISS社に買収された。

小林 久仁子

(こばやし くにこ)

ガバナンス・ビジョンズ代表

早稲田大学法学部卒。ジャーディン・フレミング投資顧問、東京証券取引所、IRRC、ダイレクター・アジアパシフィックなどを経て、2005年9月、コーポレートガバナンス専門情報を提供するガバナンス・ビジョンズを設立。

