

2006年6月定時株主総会における議決権行使の特徴

本年6月の定時株主総会において、会社側提案が否決される事例が複数社でみられた。概要は下記の通り。

➤ **議案を否決および撤回した企業数** 13社

否決された企業：8社

議案を撤回した企業：4社

定足数未達：1社

➤ **否決された議案内容** (2ページご参照)

定款の一部変更：4社

ストックオプション：2社

取締役選任：2社

➤ **反対行使された理由** (3ページご参照)

剰余金の取締役会授権を含む定款変更に対し、株主の権利の剥奪と捉えられ多くの機関投資家が反対行使したものと推察される。

ストックオプションについては、付与の対象者および行使期間などが問題視されたものと考えられる。

➤ **否決された企業の株主構成** (4ページご参照)

機関投資家比率が過半数を占め、事業法人や金融機関などの安定株主が少ないという特徴がある。特に外国人比率は3割超と高い。

➤ **海外機関投資家の行使動向** (5ページご参照)

欧州投資家やヘッジファンドにおいても議決権行使に対する関心の高まりがみられた。

否決された事例（8社）

会社名	上場市場	業種	議案	主な内容	機関投資家比率(*)	時価総額
A社	東証1部	その他製品	定款の一部変更	取締役会決議による自己株式取得	58.0%	1,000-5,000億円
B社	東証1部	不動産業	ストックオプションとしての新株予約権の発行	付与対象者に社外協力者が含まれていること	51.4%	1,000-5,000億円
C社	ジャスダック	その他金融業	定款の一部変更	取締役決議による剰余金配当	47.8%	1,000億円以下
D社	東証1部	その他製品	定款の一部変更	取締役決議による剰余金配当(株主提案権の排除)	53.8%	1兆円以上
E社	東証1部	卸売業	定款の一部変更	取締役決議による剰余金配当(株主提案権の排除)	51.7%	1,000-5,000億円
F社	東証1部	卸売業	ストックオプションとしての新株予約権の発行	1円ストックオプションで、付与後1年で行使可能というスキームであったこと。(付与対象者に社外者が含まれていること)	63.4%	1,000-5,000億円
G社	東証2部	不動産業	取締役選任	取締役6名選任の内、代表取締役1名、取締役1名の計2名の選任が否決	44.3%	1,000億円以下
H社	東証2部	卸売業	取締役選任	株主提案(定款変更、取締役選任)は撤回されたが、会社提案の取締役選任議案に修正動議を提出し可決	2.3%	1,000億円以下

定足数未達の事例（1社）

会社名	上場市場	業種	議案	主な内容	機関投資家比率(*)
I社	東証マザーズ	サービス業	資本減少・定款の一部変更・取締役選任	資本減少・定款変更・取締役選任議案の定足数が未達。臨時総会を開催し改めて付議を予定	8.6%

議案を撤回した事例（4社）

会社名	上場市場	業種	議案	主な内容	機関投資家比率(*)
J社	東証1部	小売業	定款の一部変更	授權資本枠拡大(1億2,000万株から3億7,000万株)	69.7%
K社	東証1部	電気機器	定款の一部変更	取締役決議による剰余金配当(株主提案権の排除)	57.4%
L社	東証マザーズ	サービス業	ストックオプションとしての新株予約権の発行	業績不振	2.2%
M社	東証1部	その他金融業	退職慰労金贈呈	社外監査役への退職慰労金贈呈	69.4%

(*) 機関投資家比率 - 外国人比率 + 大株主上位10社における信託勘定(2006年3月末)

推定される機関投資家の反対理由

➤ 剰余金の取締役会授権

- これまで株主総会の決議であったものが失われることから、株主権利の剥奪と捉えられて反対。
- 配当に対する意思表示の場がなくなるため反対。
- ガバナンス体制が違う委員会設置会社と同様に扱うのは問題。
- (総会決議からの排除がなければ賛成とした投資家もあったものとみられる。)

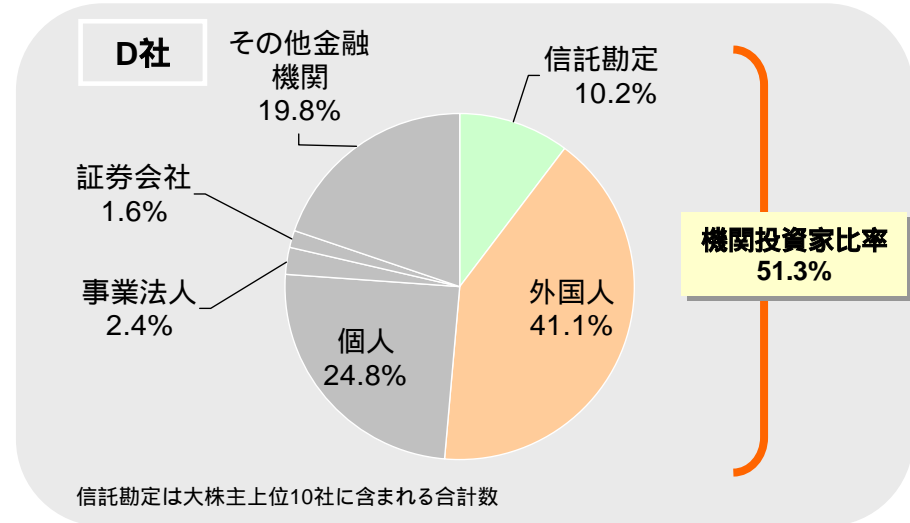
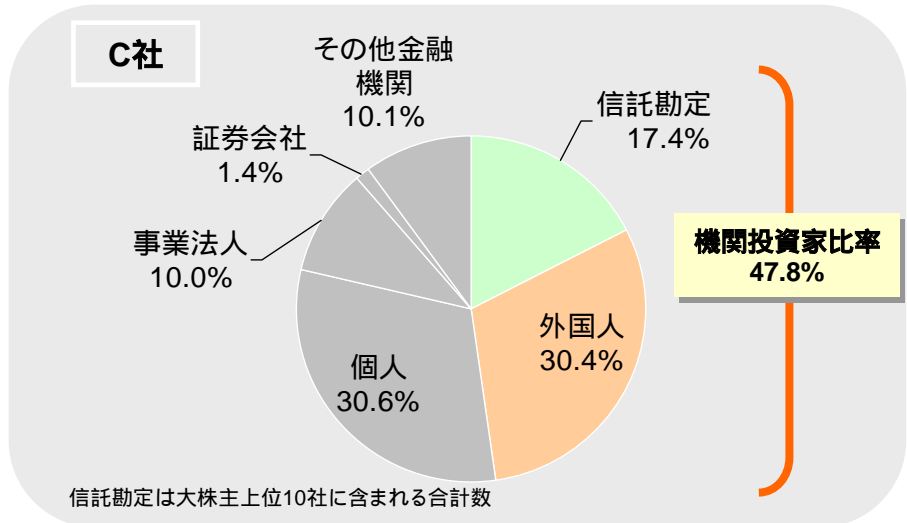
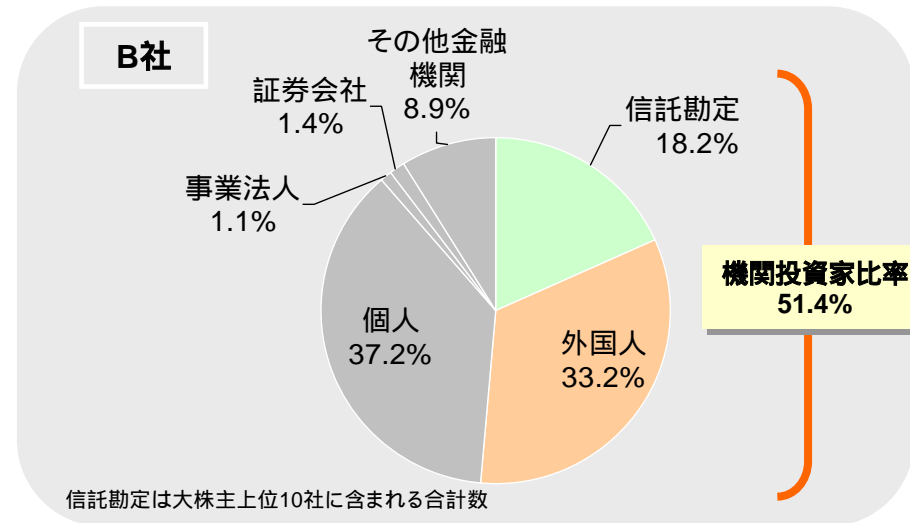
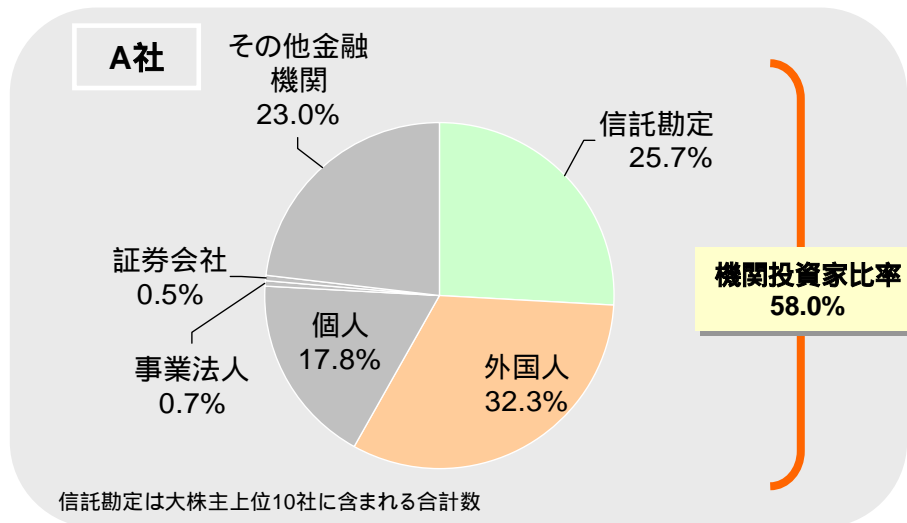
➤ 授権資本枠の拡大

- 買収防衛策の一環として枠を拡大する場合は反対。
- 資金需要がなく、理由の説明が不足している場合は反対。
- 大幅な希薄化を招く規模である場合は反対。

➤ スtockオプション

- 付与後まもなく行使可能というスキームの場合は、インセンティブとしての価値がないとみなされ反対。
- 付与する対象者に社外者が含まれる場合は反対。

2006年6月定時株主総会 会社側提案が否決された主な企業の株主構成



(出所: 有価証券報告書)

➤ 議案を否決された企業の株主構成をみると、機関投資家の比率が半数を占めており、事業法人や金融機関などの安定株主が少ない傾向がある。

➤ 欧州系投資家の議決権行使増加

数年前から行使を積極化しているオランダの投資家に加え、ドイツ、フランス等、他欧州諸国にも議決権行使の動きが拡大。

➤ ヘッジファンドによる議決権行使

ヘッジファンドについても、議決権行使を積極化する傾向にある。ただし、ヘッジファンドはプライムブローカーからの議案情報入手には限界があるため、発行企業からの積極的なアプローチが重要。

➤ アナリスト、ファンドマネージャー、ガバナンス担当との対話

特に、買収防衛や合併等の特殊案件では、日ごろ企業と接触するアナリスト・ファンドマネージャーとの対話が議決権行使判断に影響する。このため日頃からSR関連も含め運用担当者との対話することがより重要となっている。自社ガイドラインに日本企業向けの指針を付記し、これを企業へ配布、対話を求める動きもある。

➤ ストックオプションへの関心増加

米国では、“Backdated Stock Option”が大きな問題として取り上げられ、日本でもオプションの費用化が始まることから、投資家の関心が高まっている。特に、日本のDeep Discount Stock Option(いわゆる1円オプション)は導入意図が見えづらく、行使制限期間、導入意図などを招集通知上で十分に説明する必要がある。

➤ 投票結果への関心増加

議案が否決された昨年の事例を受け、機関投資家による投票の影響力に関心を持つ投資家が増加。株主総会での最終賛否集計結果に関心を寄せる声もあげられている。