

## 2007年株主総会概況 - 株主提案・委任状争奪 -

経営戦略研究部  
鈴木裕

### 2007年の株主総会では、機関投資家による株主提案が多く出された

投資ファンド等の受託投資家による株主提案権の行使が数多く見られたことは2007年の株主総会の大きな特徴である。

株主提案の可決、あるいは会社側提案の否決を目指した、議決権行使の委任状争奪戦の事例も多数見られた。

#### 1 はじめに

2007年の株主総会では、これまで株主提案権を行使することの無かった、投資ファンド等の受託投資家が、多くの株主提案を提起したことが大きな特徴だった。これまでの株主提案権は、どちらかといえば零細な投資家が、企業経営によって生じる社会的政治的問題を争う手段として利用されていた。それが今年は、背後に資金委託者のいる受託機関投資家が利益追求を目指す手段として活用するようになってきた。

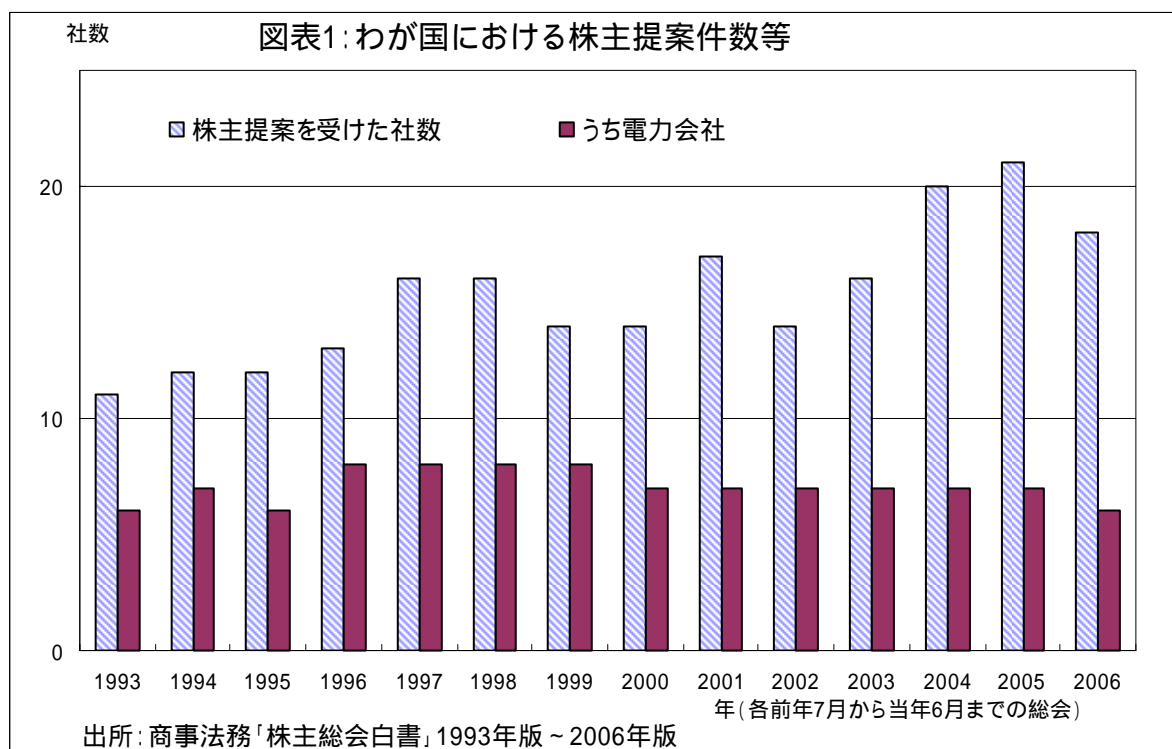
#### 2 従来の株主提案権

わが国の株主提案権は1981年(昭和56年)の商法改正によって設けられたものであり、現在の会社法に受け継がれている。6ヶ月以上前から株主であって、発行総数の100分の1以上、または300個以上の議決権を有する株主に株主提案権は与えられる。

この権利は、複数の株主の持ち株数を合計することでも行使できるため、小規模な株主が合同して提案を出す事例の方が多い。この権利を有する機関投資家は、少なくないと思われるのだが、一般にイメージされる機関投資家が行使する例は無かった。機関投資家によるコーポレート・ガバナンスは、会社側から提案される議案に賛否の票を投じる受動的なものであったが、海外籍のファンドが提案権行使に積極的な姿勢を見せるようになってきていることは注目すべき変化だ。

すでに記した通り、提案内容が多様化し、株式投資収益の改善を目指す株主提案が増加しつつある。このような経済的な利害に関わる議案が出た場合には、提案者以外の株主の中で、受益者に対して信託義務を負う受託運用会社は、受益者の利益になるかどうかを精査した上で、

賛否を決することが求められる。



### 3 今年の株主提案

今年の株主提案の事例は、図表2に掲げた通りである。

株主提案は、ほとんどすべて否決されており、可決されたのは、東京衝機製造所における取締役解任議案のみであるようだ。同社では、株主提案による取締役選任議案が、株主自身による修正動議を経て可決し、また、会社側提案の取締役選任議案も修正動議を経て可決した。

この他に、株主提案はあったものの、その内容が会社側提案と重複しているため、議案とならなかったケースとして、アデランス(8170)とテレビ東京(9411)がある。アデランスでは、スティール・パートナーズが買収防止策廃止を議案にしようとしたが、会社側が議案とした買収防衛策導入議案の賛否を問えば十分であるとされ、議案とはならなかった。また、テレビ東京では、会社側提案における取締役候補者を取締役としない議案であったので、選任議案のみを問えば十分であるとされた。

大林組(1802)では、談合防止に関する定款変更が、株主オンブズマンから提案されたが、会社側はこれを承認し、会社側提案として議案にし、可決された。

ペンタックス(7750)、廣濟堂(7868)、あずみ(9935)、アライブコミュニティ(1400)では、いったん出された株主提案が取り下げられた。北沢産業(9930)では、株主提案の内容が不明であったり、提案内容が総会での決議にふさわしくなかったりなどの理由で議案としなかった。

図表 2:2007 年の株主提案事例(総会議案となったもの)

会社名	コード 番号	提案者	提案内容			備考
			定 款 変 更	増 配	任 解 任 取 締 役 選	
TTK	1935	スチール・パートナーズ				
サンテック	1960					
江崎グリコ	2206	スチール・パートナーズ				
サッポロホールディングス	2501	スチール・パートナーズ				定款変更は買収防衛策に関するもの
小野薬品工業	4528	ブランデス・インベストメント・パートナーズ				
ノーリツ	5943	フルサ・オルタナティブ				
シンニッタン	6319	セーフ・ハーバー・マスター・ファンド				
ブラザー工業	6448	スチール・パートナーズ				
電気興業	6706	スチール・パートナーズ				
ソニー	6758	株主オンブズマン				定款変更は取締役報酬個別開示に関するもの
フクダ電子	6960	スチール・パートナーズ				
モリテックス	7714	IDEC 株式会社及び個人				
東京衡機製造所	7719					取締役解任(可決)
有楽土地	8828					
東武鉄道	9001					
JR東日本	9020					
東京放送	9401	楽天メディア・インベストメント株式会社				定款変更は買収防衛策に関するもの
東京電力	9501					
中部電力	9502	ザ チルドレンズ インベストメント マスター ファンド				
関西電力	9503					
中国電力	9504					
東北電力	9506					
九州電力	9508					
電源開発(J-POWER)	9513	ザ チルドレンズ インベストメント マスター ファンド				
因幡電機産業	9934	スチール・パートナーズ				

注：提案者欄には、招集通知上は単に「株主」とのみなっているもの、新聞等の報道により、一応提案者が明らかになっているものを含む。また空白になっているものは、招集通知や報道等から特定できない提案者である。定款変更の中の数字は、変更事項の数を表している。 のみの場合は変更事項は一つである。備考欄には、一部の定款変更議案の内容と可決した議案の内容を記した。

#### 4 委任状争奪

今年は、株主が自ら提案した議案の可決を目指して、また逆に会社側提案の否決を目指して、

他の株主に積極的に働きかける動きが多々見られた。株主提案権行使者が、自らの WEB ページ上でのみ呼びかけるに留まる場合もあったが、制度的な勧誘を実施する例も少なくなかった。

提案者である株主が、議決権行使の勧誘をし、自らに委任状を提出するよう動けば、会社側もそれを阻止するための行動に出る。議決権行使の委任状 ( Proxy ) を巡る争い ( Fight ) であり、プロクシーファイト、あるいは委任状争奪戦などと呼ばれる。議決権行使の代理行使の勧誘については、厳格な手続きが法定されている ( 証券取引法 194 条、同施行令 36 条の 2~37 条、上場株式の議決権の代理行使の勧誘に関する内閣府令 )。10 人以上を相手方として議決権の代理行使を勧誘するには、一定の様式・内容を備えた委任状を相手方に交付しなければならない。会社側提案議案を争う勧誘は、通常、会社側提案が定まった後に行うこととなる。委任状には、どの議案について委任をするかを記載しなければならないので、議案が決まらないうちは、勧誘することはできない。会社側提案議案が明らかになったところで、どのような権利行使を勧誘するかを決定する。そして株主名簿閲覧請求権 ( 会社法 125 条 ) を行使して、株主の氏名・名称、住所を入手して、これに委任状を送付することとなる。委任状 ( 参考書類 ) は、金融庁への提出が要求されている。また、虚偽の情報に基づく勧誘は禁止される。

株主提案を提出した株主は、提案した議案の可決を目指して他の株主に委任状を求めることがある。その事例としては以下のようなものがあった。

図表 3：株主提案の可決を目指した委任状勧誘

会社名	委任状勧誘者	勧誘者が賛成を募った株主提案の内容
シンニッタン	セーフ・ハーバー・マスター・ファンド	増配 取締役 2 名選任
モリテックス	IDEC 株式会社及び個人	取締役 8 名選任 監査役 3 名選任
東京放送	楽天株式会社及び楽天メディア・インベストメント株式会社	社外取締役 2 名選任 買収防衛策導入を株主総会特別決議事項とすること

会社側が総会議案としているものを否決するために、他の株主に働きかける類型もある。

図表 4：会社側提案の否決を目指した委任状勧誘

会社名	委任状勧誘者	勧誘者が反対を募った会社側提案の内容
サッポロホールディングス	スティール・パートナーズ	買収防衛策導入
アデランス	スティール・パートナーズ	買収防衛策導入
東京鋼鐵 ( 5448 )	いちごアセットマネジメント	大阪製鐵との株式交換による統合 ( 否決 )
ドトールコーヒー ( 9952 )	ハービンジャー・キャピタル・パートナーズ・マスター・ファンド	日本レストランシステムと経営統合
フジテック ( 6406 )	ダルトン・インベストメンツ	買収防衛策導入

なお、日本精密においても筆頭株主である M&FC ( 韓国のファンド ) による委任状勧誘が行われていたようだ。会社側が提案していた発行可能株式数の拡大等を内容とする定款変更が否決され、取締役選任議案と会計監査人選任議案における修正動議が可決されている。