

アデランスの取締役選任議案が否決

～株主総会でファンドの論理が支持を集める～

経営戦略研究所

藤島裕三

- 5月29日、アデランスホールディングスの株主総会において、岡本社長はじめ7人の取締役再任が否決された。
- スティール・パートナーズは臨時株主総会の議案において、同ファンドの代表を候補者とすることを要求すると考えられる。
- 今回の事件は、株主総会でファンドの論理が支持を集めたという意味で、「いちごの乱」に匹敵するインパクトを持つ。

5月29日、アデランスホールディングスの株主総会において、岡本社長はじめ7人の取締役再任が否決された（新任社外取締役2名は可決）。同社に対しては、26%保有（2月27日時点）の筆頭株主である米投資ファンドのスティール・パートナーズ・ジャパンが、経営陣刷新を含む抜本的変革を求めており（2月8日発表「業績評価と提言」）、今回の取締役選任議案にも反対に回った。ファンド主導で経営陣の再任が否決された例は、極めて珍しい。

アデランスのウェブサイトによると、同社の株主構成において外国人株主比率は51%に達しており（2007年8月31日時点）、否決される可能性は少なくなかった。もっとも報道（5月22日付日本経済新聞）によると、議決権行使助言機関であるISSとグラスルイスは、社外取締役の増員（2名から3名）を評価して、会社提案に賛同するよう推奨していた。それにも関わらず否決されたことは、同社株主の不信・不満が著しく高まっていたためといわざるを得ない。

当面は旧経営陣が「取締役の権利義務を有する者」として、臨時株主総会で選任された新経営陣が就任するまでの間、取締役としての責任権限を保持することになる（会社法346条）。スティールは「業績評価と提言」の中で、同ファンドの代表を取締役に指名することを求めており、臨時株主総会の議案においても候補者とすることを要求すると考えられる。

またスティールは「業績評価と提言」において、「アデランスの経営を委託できる他社との統合の可能性も含めて、戦略的な代替案を考慮」することも求めている。しかしアデランスは業界最大手であるため、同業他社による買収は考えにくい。スティールは投資ファンドとして、これまでとは違ったイグジット戦略を検討する必要があるかもしれない。

いずれにせよ今回の事件は、株主総会においてファンドの論理が一定の支持を集め、会社側が提案した重大な議案が退けられたという意味で、2007年2月「いちごの乱(※1)」に匹敵するインパクトを持つ(2007年7月9日付経営戦略情報「いちごの乱とは何だったのか?」参照)。わが国資本市場において、シンボリックな出来事であるのは確かである。

ただしアデランスの場合、スティールが3割弱まで買い進め(※2)、かつ外国人株主が約半数を占めるという、やや極端な株主構成が影響した面が大きい。わが国企業にとって今回の件が、株主重視の姿勢を強める契機になれば望ましい方向だが、買収防衛策の導入や株式持ち合いの促進など、より後ろ向きの対応に走る端緒になることも懸念されよう。

—以上

(※1) 2007年2月22日、東京鋼鐵の臨時株主総会において、大阪製鐵の完全子会社になるとした会社側の提案が、否決に追い込まれた事案。投資ファンドのいちごアセットマネジメントが、「東京鋼鐵の企業価値を過小評価している」と反対を表明、委任状争奪戦を繰り広げた。

(※2) アデランスは2006年12月18日に買収防衛策を導入しているが(2007年5月24日の株主総会で株主意思を確認)、発動要件は30%の株式所有となっている。これに対して一般的な買収防衛策(事前警告型ライツプラン)は、20%の保有で発動するように設計されている。