

2008 年下半期ガバナンス回顧

2009 年 1 月 13 日 全 3 頁

ワークス A P が防衛策議案を撤回

経営戦略研究所
藤島 裕三

同社議案の取り下げは、株主の眼が急速に厳しくなっている証左だろう。

[要約]

- 2008 年 9 月 22 日、ワークス A P は定時株主総会に付議していた、防衛策に関わる 2 議案を撤回した。防衛策導入を諮る総会議案が取り下げられた例は極めて珍しい。
- 同社は防衛策の導入・変更・廃止を株主総会の決議事項とする定款変更を議案とした。近時の司法判断を踏まえて、防衛策の法的安定性を高める狙いがあったと思われる。
- 買収防衛策に対する株主の眼は、年々厳しくなっている。2008 年 6 月の株主総会シーズンにおいても、薄氷を踏むようなケースは少なくなかったのではないかと推察される。

防衛策に関わる 2 議案 を取り下げ

2008 年 9 月 22 日、パッケージソフト開発・販売・保守のワークスアプリケーションズ(以下、ワークス A P)は、同月 24 日に開催予定の定時株主総会に付議していた、買収防衛策に関わる 2 議案(定款の一部変更、買収防衛策の導入)を撤回した。株主総会で防衛策導入を諮る議案が取り下げられた例は極めて珍しい。

同社プレスリリースは「書面による議決権行使の状況から、当該議案に対する賛成が当初の想定よりも大幅に下回る見込みであるため」としている。定款変更の特別決議(出席議決権の 3 分の 2 以上)と防衛策導入の普通決議(同じく過半数)の双方とも、可決要件に達しなかったのかについては明らかにされていない。

原方針は 2006 年に株 主総会で承認

ワークス A P は 2006 年 5 月に買収防衛策(以下、原方針)を導入した。議決権割合が 20%以上となる買付行為を対象とする「対応方針」で、事前警告型ライツプランのスキームに拠る。原方針は株主の承認を得ることを導入の条件としており、同年 9 月に開催された定時株主総会において過半数の賛同を得ている。

原方針によると、取締役会は買収者に対して情報リストを交付、情報を受領して 60 営業日(対価が現金以外だと 90 営業日)以内に買収提案を検討する。その結果、対抗措置を発動する必要ありと判断したら、社外取締役と社外監査役で構成される特別委員会に諮問する。さらに必要に応じて株主総会で株主意思を問う。

また原方針においては、2 年間のサンセット条項(一定期間ごとに株主に是非を諮る仕組み)が付されており、2008 年 10 月 31 日には有効期限の満了が到来することになっていた。そこで今回、改めて株主の賛同を得るため、原方針に若干の内容変更を加えた上で、株主総会の議案として上程されることになった。

純投資家の多くが反対に回った模様

同社は今回の株主総会を迎えるに際して、防衛策の導入・変更・廃止を株主総会の決議事項とする定款変更を議案とした。特別決議の要件をクリアすることで、防衛策の法的安定性を高める狙いだらう。株主の賛同を多く獲得するほど防衛策の相当性は高まると読める、近時の司法判断が影響したと見られる。

さらに原方針からの変更点として、対抗措置を講じる場合に限らず常に特別委員会に諮問すること、取締役の任期を2年から1年に短縮することが盛り込まれた。また社外取締役を増員する方針にも言及している。いずれも株主の視点に立った内容であり、特別決議というハードルを意識したものだと考えられる。

有価証券報告書「株式等の状況」(2008年6月30日現在)によると、議決権の16%が代表取締役3名を除いた個人、29%が外国人となっている。金融機関30%の多くは機関投資家だらう。同社が議案を取り下げた背景には、これら議決権の半数を越す純投資家の相当数が反対に回ったことがあるのではないかと推測される。

防衛策が否決された事例は珍しい

類似の前例として2007年6月、太陽誘電の株主総会において、買収防衛策を総会決議事項とする定款変更議案が否決された(防衛策導入の議案は可決)。また発行可能株式数を増加させる旨の定款変更議案が、買収防衛策として機能する可能性があると捉えられて否決されたと思われる例は、過去にいくつか存在する。

2008年6月の株主総会シーズンにおいては、株主提案を会社側が議案に取り上げた日本ハウズイングの事例を除き、防衛策絡みの会社提案については否決も取り下げもなかった。特に今シーズンの特徴として、ワークスAPと同様に定款変更を伴うものが多かったため、意外感を持って受け止めた向きもあったらう。

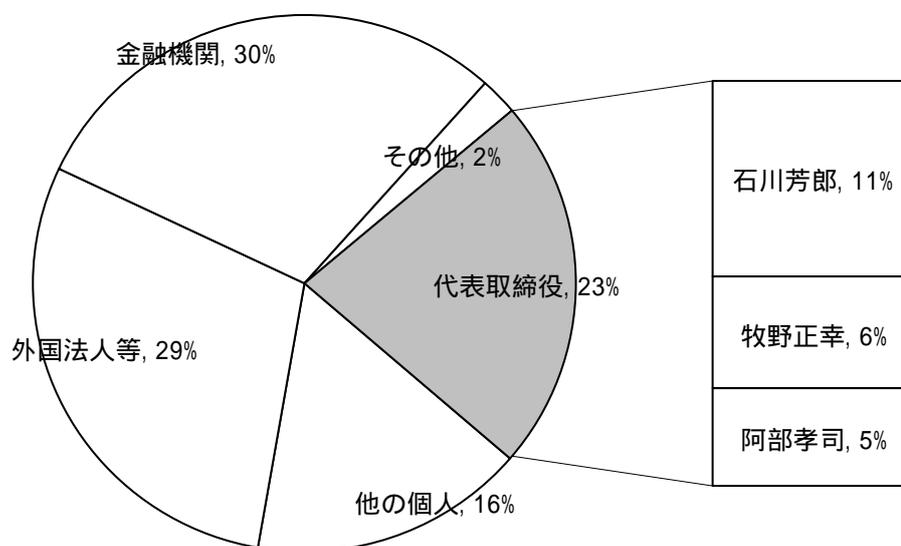
株主の眼は年々厳しくなっている

しかし買収防衛策に対する株主の眼は、年々厳しくなっている。もともと外国人投資家は防衛策に否定的だが、本年は国内機関投資家による議決権の反対行使も増加した模様。個人投資家も株価低迷に痺れを切らしているだらう。むしろ実際には、薄氷を踏むような際どいケースも少なくなかったのではないかと推測される。

一例として企業年金連合会は、4月に議決権行使基準を改定している。ポイントは金員交付に関わる規定に反対すること、運用基準(反対要件)を明確にしたこと。後者は具体的に「社外取締役が採用されていない」など4項目を挙げており、防衛策自体の相当性だけでなく、経営全体として株主重視を求めている。

ワークスAPの防衛策に関しては、目立って不適切な部分は見当たらない。加えて社外取締役は2名いるし、業績も増収増益ペースを守っている。それでも撤回に追い込まれたのは、資本市場の見方が急速に厳しくなっている証左ではないか。2009年の総会シーズンにおいては、同様のケースが増加するかもしれない。

図表1 ワークスAPの所有者別株式状況(2008年6月30日現在)



有価証券報告書よりD I R経営戦略研究所作成

図表2 株主総会において定款変更議案が否決された例(買収防衛が争点になったと思われるもの)

総会開催日	会社名	議案の内容
2005/6/25	東京エレクトロン	発行可能株式総数の変更
2005/6/25	横河電機	発行可能株式総数の変更
2007/5/24	東京衝機製造所	発行可能株式総数の変更
2007/6/28	日本精密	発行可能株式総数の変更
2007/6/28	富士フイルムホ - ルディングス	発行可能株式総数の変更
2007/6/28	太陽誘電	買収防衛策にかかる規定の新設
2008/6/27	日本ハウズイング	買収防衛策にかかる規定の新設

各社ニュースリリースよりD I R経営戦略研究所作成