

2009 年上半期ガバナンス回顧

2009 年 7 月 24 日 全 3 頁

# ローム株主総会で株主提案が否決

経営戦略研究所  
藤島 裕三

約 3 割の賛成票はあったものの、会社側による株主重視の姿勢が評価された。

## [要約]

- ブランデスがロームに自社株買いを求めた株主提案が否決された。報道によるとロームは株主に説明を尽くしており、これまでの株主還元と併せて真摯な姿勢が評価されたと考えられる。
- その一方で約 3 割の賛成票が集まったことは、株主提案にも一定の説得力があった証左かもしれない。株主の目は着実に厳しくなっていること、上場会社は留意する必要があるだろう。
- ファンドによる株主提案は急減しており、事前の話し合いで何らかの施策を引き出すことが主流になっている。今回のブランデス提案についても、交渉手段であった可能性はあるだろう。

## ブランデスが自社株 買いを要求

4 月 30 日、ブランデス・インベストメント・パートナーズ（以下、ブランデス）はロームに対して、自社株買いを求める株主提案を実施した。取得総額 150 億円を上限とする。3,000 億円超に達するロームの金融資産（現金、有価証券、投資有価証券）は余剰であり、150 億円はその 5%にも満たないとブランデスは指摘する。

ブランデスは米国系の投資ファンドで、2009 年 7 月 3 日に提出した大量保有報告書によれば、ローム株式を約 6%保有する大株主である。過去にも投資先に対しては積極的に株主提案権を行使しており、2007 年に小野薬品工業、2008 年には日比谷総合設備に増配や自社株買いを提案した（いずれも否決）。なお、小野薬品工業には 2008 年にも同様の提案を実施したが、会社側が増配を発表した数日後に取り下げた。

## ロームは株主提案に 反対を表明

ブランデスの株主提案に対して 5 月 11 日、ローム取締役会は反対を表明した。同社は 2007 年 4 月に決定した株主還元方針において「連結フリーキャッシュフローの 100%を下らない額」を配当もしくは自社株買いに充てるとしているが、前 2009 年 3 月期の連結フリーキャッシュフローは 150 億円を大幅に下回った（図表 1）。また 3,000 億円超の金融資産は過大とする指摘については、「景気の先行きが不透明な状況において、現在の手元流動性を確保することは」重要だと主張した。

ロームは上述の株主還元方針もあり、近年、継続的に増配と自社株買いを実施してきた。過去 5 年間における配当総額は 636 億円、自社株買いの総額は 913 億円にまで達する。2009 年 3 月期は大幅減益となったので、減配としてかつ自社株買いの予定はない。しかしローム取締役会としては、株主還元には積極的に取り組んできた自負があり、業績悪化局面のファンド提案は受け入れ難かったのだろう。

また同社は株主提案に反対表明すると共に、2006年に導入した買収防衛策の廃止を公表した。過去の自社株買いで保有していた自社株（株式総数の約8%）のうち、一部（同、約3%）を消却することも明らかにした。いずれも株主重視の姿勢を強調する狙いと理解できよう。なお残りの自社株はM&Aなどに備えて継続保有する。

賛成票は約3割で株主提案は否決

ロームの株式分布状況を見ると、外国人株主が約46%、個人株主が約11%を占めている（2009年3月末時点）。議決権行使助言コンサルタントのISSが、多額の金融資産がPBR1倍割れの原因となっていると指摘し、株主提案に対する賛成を推奨したこともあり、提案可決につながる可能性は決して小さくないと思われた。

だが6月26日の株主総会において、株主提案は反対多数で否決された。賛成票は28%に止まった模様である。同日付の日経産業新聞によると、ロームのIR担当者は英国と米国を1週間ずつ訪問して、毎日、大株主を4社ずつ回って説明を尽くしたと報じられている。これまでの株主還元と真摯な姿勢が評価された結果だろう。

とはいえ約3割の賛成票が集まったことは、ブランドスやISSの主張にも一定の説得力があった証左だといえるかもしれない。今年の株主総会シーズンにおいては、スティール・パートナーズ・ジャパンがアデランスホールディングスに対して実施した株主提案（取締役選任議案）が、賛成多数により可決された。上場会社においては株主の目は着実に厳しくなっていること、留意する必要があるだろう。

株主提案は交渉手段だった可能性

今総会シーズンにおいてブランドスは、ロームに対する自社株買いの提案だけではなく、三井住友海上グループホールディングスにおいても4月20日付で、増配を求める株主提案を実施した。もっとも、5月20日に三井住友海上が自社株買いを発表した5日後には、ブランドスは同提案を取り下げるに至っている。

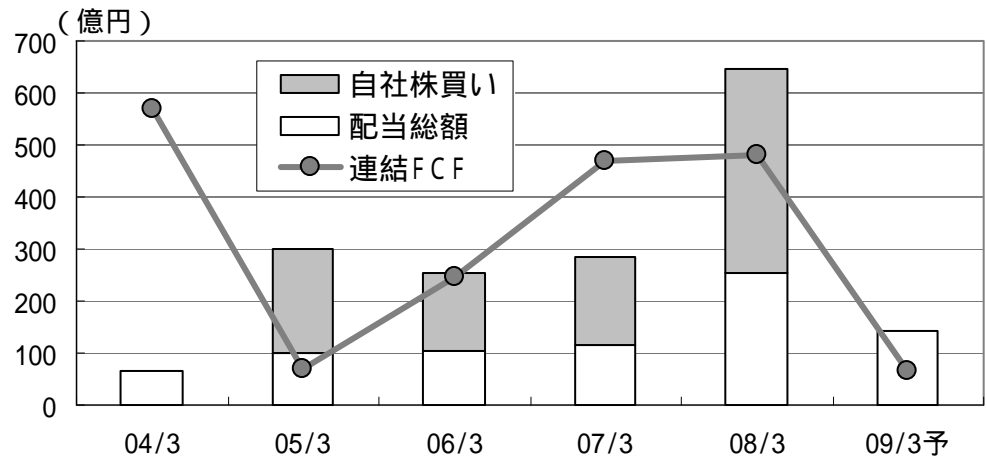
ブランドスによる2件（1件は取下げ）を除けば、2009年上半期におけるファンドによる株主提案は、先述したスティールの1件（可決）と、FCAコンサルティングの1件（取下げ）に止まった模様である（図表2）。ただしスティールのアデランスに対する提案は経営権奪取が目的で、純投資家として収益を追求するファンド本来の行動からは、イレギュラーなケースだと理解するべきかもしれない。

株主提案の件数は2000年以降、年間20件前後のペースで推移していたが、2007年は30件超と急激に増加した。スティールによる7件をはじめ、多くのファンドが増配などを求めて提案を行ったことによる。もっとも結果的に全て否決されたこともあって、2008年においてはファンドによる提案は数件に限られた。

ファンド提案が急減した一方、事前に会社側と直接の話し合いを持って、何らかの施策を引き出そうとすることが、ファンドの活動において主流となった模様である。ブランドスが小野薬品工業（2008年）や三井住友海上（2009年）への提案を、会社側が増配や自社株買いを発表した直後に撤回したのも、所期の目的を果たしたからとも考えられる。ロームへの提案も交渉手段だった可能性はあるだろう。

- 以上

図表1 ロームによる株主還元



同社ニュースリリースよりD I R 経営戦略研究所作成

図表2 2009年上半期における株主提案の例

企業	提案株主	提案内容	総会開催日	結果
ダイキサウンド	個人（同社最高顧問＝当時）	-取締役選任	5月27日	可決
アデランスHD	スティール・パートナーズ	-取締役選任	5月28日	可決
レナウン	ネオラインキャピタル	-取締役選任 -取締役報酬改訂 -新株予約権関連	5月28日	取下げ
パイプドビッツ	個人（同社元取締役） キャピタルズワン有限会社	-株式配当	5月28日	否決
NowLoading	イースタジアグループ	-取締役解任 -取締役選任 -監査役選任	6月4日	否決
三井住友海上G	ブランデス・インベストメント	-株式配当	6月25日	取下げ
ローム	ブランデス・インベストメント	-自社株買い	6月26日	否決
アールテック・ウエノ	S & Rテクノロジー・ホールディングス	-取締役任期短縮 -取締役選任	6月26日	可決
北沢産業	F C Aコンサルティング	-買収防衛策廃止	6月26日	取下げ
ソディックプラステック	ソディック	-取締役選任	6月27日	可決

各社ニュースリリースよりD I R 経営戦略研究所作成