

2009 年上半期ガバナンス回顧

2009 年 7 月 31 日 全 3 頁

アルプス電気の定款変更議案が否決

経営戦略研究所
藤島 裕三

上場企業には株主の論理を踏まえた上で、その理解を得ることが求められる。

[要約]

- アルプス電気の株主総会で定款変更議案が否決された。株式取扱規定の内容に関する変更が、株主権の行使を制限する意図があるのではないかと、一部株主に懸念された可能性がある。
- 今総会シーズンに投資家が注目していたのは、株主提案議案に字数制限を設ける動きである。これを株式取扱規定で定めるため、相当数の企業が定款変更議案を上程した模様である。
- 同社コメントからは株式取扱規則に株主権行使を制限する定めは含まれないと解釈できる。それでも定款変更が否決されたことは、株主が自らの権利に敏感になっていることを表わす。

株主権行使の制限を
懸念された可能性

6月25日、アルプス電気の定時株主総会において、第1号議案として上程していた「定款一部変更の件」が否決された。もっとも否決による実質的な支障は生じない。本議案は1月5日施行の「株式等の取引に係る決済の合理化を図るための社債等の振替に関する法律等の一部を改正する法律」（決済合理化法）により、株券電子化に移行したことに伴う文言上の変更が中心で、同法付則6条1項は「定款の変更の決議をしたもの」（みなし定款変更）と定めているからである。

具体的に本議案における変更箇所を挙げると、株券の発行に関わる規定の削除、単元未満株券の不発行に関わる文言の削除、実質株主に関わる文言の削除、株式取扱規則の内容に関する変更、株券喪失登録簿に関わる規定の削除および附則の新設、となっている。うちについては、株券電子化に対する形式的な対応に過ぎず、これらに株主が反対することは考えにくい。

株主が問題視した可能性があるのは、株主取扱規則の内容に関する変更だろう。本議案は株券電子化で無効となった「株式の名義書換」「株券喪失登録の手續」「実質株主通知の受理」を削除する一方、新たに「株主の権利行使に際しての手續き」を追加している。これは株券電子化に対応した株式取扱規則が、株券に関連した諸規定を除いた結果、専ら株主権行使の手續を扱う規定に変容した実態に合わせたものである。しかし読み手によっては、株主権行使を制限する変更を取締役会が施した上で、株主総会の追認を得ようとしていると懸念した可能性が考えられる。

アルプス電気は株式取扱規則をウェブ開示しておらず、株主権行使を制限する変更があったのかを確認することは難しい。もっとも同社は総会終了後の当日に発表したニュースリリースで「株主の権利行使を当社取締役会によって制限することを意図したものではありません」と明言している。少なくとも議案を上程した会社側と反対票を投じた株主側では、決定的に認識が異なったとはいえるだろう。

アルプス電気の他に
否決事例は 2 件

今 2009 年の株主総会シーズンにおいては、決済合理化法の施行に伴い、恐らく全ての上場企業が定款変更を実施したと考えられる。ただし前述した 株主取扱規則の内容については、従来の「株式に関する取り扱い」などの文言でも、株主権行使の手続を含むとする解釈はあって、必ずしも変更の対象とはされていない。

アルプス電気の他に定款変更議案が否決された例としては、パイプドビッツと総和地所が確認されている（いずれも株主総会は 5 月 28 日）。パイプドビッツの事例ではアルプス電気と同様、株式取扱規則の内容に「株主権行使の手続き」が加えられた。ただし同社がウェブ開示している当規則を見ると、個別株主通知の受付票の添付を求めているのみで、特段の問題とされるものではない。株式取扱規則の実態は確認されないまま、定款変更の文言が表面的に解釈された恐れはあろう。

なお総和地所のケースにおいては、株式取扱規則の内容に「株主の権利行使に際しての手続等」が加えられただけでなく（ウェブ開示はしていない）、発行可能株式総数を倍以上に増やす変更も提案されている。これが株主の権利を損なうものだと判断されて否決につながった可能性はあるだろう。過去における定款変更議案の否決事例にも、発行可能株式総数を増加させる趣旨のものが数件ある（図表 1）。

株主提案議案の字数
制限が注目される

今総会シーズンに投資家が注目していたのは、株主提案議案に字数制限を設ける動きである。旧商法施行規則は提案理由を 400 字に限るとしていたが、会社法施行規則は「会社が定める分量を超えた場合には、株主総会参考書類には概要の記載でよい」とする。この「会社が定める分量」として、旧商法時代と同様の 400 字を株式取扱規則で定める例が、会社法施行直後の 2006 年に多く見られた。今シーズンは株券電子化の対応と抱き合わせで実施する例があった模様である。

提案理由の字数制限を株式取扱規定で実施するには、それが株主の権利を制限する事項であるため、取締役会による裁量の範囲内では許されず、定款変更による授權を要するという法解釈がある。そのため既に 2006 年の総会シーズンにおいて、約 1 割の上場企業が「株主の権利行使」に関わる定款変更を行った（資料版商事法務 272 号）。ただし同文言が争点となったのは、今シーズンからの傾向である。

投資家サイドにおいては、このような定款変更は株主権を制限するだけでなく、取締役会による濫用にもつながると懸念されている。いったん株主総会で通してしまえば、株主に不利なルールを株式取扱規則で定めても「株主の承認を受けている」で済まされる恐れがあると指摘する。背景には株式持ち合いや親子上場などで歪められた、わが国の株主総会に対する不信感があるのではないかと。

株主は自らの権利に
敏感になっている

定款変更議案は特別決議（出席議決権の 2/3 以上）を要するため、比較的否決に追い込まれやすい面はある。アルプス電気の株主構成（2009 年 3 月末）を見ると、外国人株主が約 1/3 を占める（図表 2）。これら外国人が概ね反対で、国内株主の上積みがあったとすれば、議案否決は決して意外ではない。

アルプス電気のコメントを信頼すれば、同社の株式取扱規則に株主提案議案の字数制限など、株主権行使を制限する定めは含まれないと解釈できる。それでも定款変更が否決されたことは、株主が自らの権利に敏感になっていることを表わす。上場企業には株主の論理を踏まえた上で、理解を得る努力を尽くすことが求められよう。

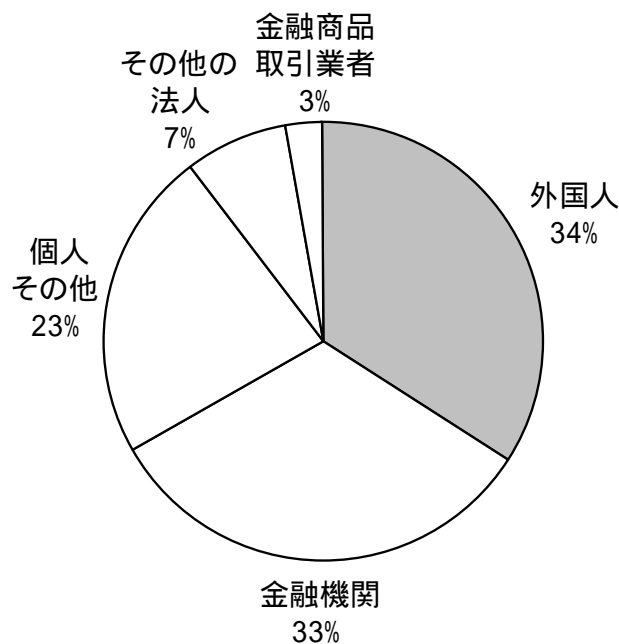
- 以上

図表 1 定款変更議案が否決された主な事例

総会開催日	会社名	争点になったと考えられる内容
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
2006/6/27	日本アジア投資	配当の取締役会授権
2006/6/29	任天堂	配当の取締役会授権
2007/5/24	東京衡機製造所()	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
2009/5/28	パイプドビッツ	株券電子化の対応
2009/5/28	総和地所	株券電子化の対応 発行可能株式総数の変更
2009/6/25	アルプス電気	株券電子化の対応

社名は当時（現テークスグループ）
各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 アルプス電気の株主構成（2009年3月末）



有価証券報告書よりD I R 経営戦略研究所作成