

～制度調査部情報～

2006年10月30日 全4頁

今総会での年金運用受託 機関の株主議決権行使状況

制度調査部
金本 悠希

会社提案への反対・棄権がはじめて1割超す

【要約】

- 10月16日、年金積立金管理運用独立行政法人が、運用受託機関16社による今株主総会（2006年4月～6月）での議決権行使状況を公表した。
- 今株主総会では、会社法施行（2006年5月1日より）を受けた定款変更議案、買収防衛策への対応などが注目されていた。
- 集計結果によると、会社提案に反対・棄権した割合（国内株式に関して）が12%超となっている。機関投資家が近年議決権行使に積極的になっていることが見て取れる。

1. はじめに

- 10月16日、厚生年金と国民年金の積立金運用業務を行う年金積立金管理運用独立行政法人が、運用受託機関16社による今株主総会（2006年4月～6月）での議決権行使状況を公表した¹。
- それによると、会社提案に反対・棄権した割合（国内株式に関して）が12%超となっている。平成13年度には0.5%であったことと比較すると、機関投資家が近年議決権行使に積極的になっていることが見て取れる。

2. 個別の議案と反対理由

(1) 会社機関に関する議案

- 取締役等の選任については、主に次のような場合に会社提案への反対が行われているとされている。

- ①業績不振や反社会的行為に対して当該取締役等に有責性が認められると受託機関が判断した場合
- ②提示された買収防衛策の内容が不適切と受託機関が判断した場合
- ③社外取締役等を選任していない場合や、社外取締役等を選任しているが独立性に疑問があると受託機関が判断した場合

- ②に関しては、事前警告型のライツプランは導入の手法として株主総会の決議で導入するものと取締役会の決議で導入しているものがある。今年6月までに新たに買収防衛策を導入した134社に関して、以下のようになっている²。

¹ http://www.gpif.go.jp/news/pdf/news02/news02_01.pdf

² 拙稿「平成18年導入の買収防衛策の傾向と株主の反応」（2006年7月20日付DIR制度調査部情報）参照



買収防衛策の導入方法

(A) 株主総会の承認を得て導入	50 社
(B) 取締役会で導入するが、株主総会の議案にかける	26 社
(C) 取締役会で導入し、株主総会の議案にしない	58 社

○このように、株主総会の議案にかけられない(C)も134社中58社(43%)存在する。ただし、この方法については株主の意思が問われないので反対が強いといわれている。

○しかし、この場合、買収防衛策自体は株主総会の議案にかけられないため、これに反対する株主は決議を行った取締役の選任に反対するといった対応をすることとなる³。これが②の反対理由として反映されることになる。

(2) 役員報酬等に関する議案

○これに関しては、以下の反対理由が挙げられている。

- ①退職慰労金の贈呈議案について
…業績不振や反社会的行為に有責性が認められる
- ②ストックオプションについて
…社外取締役、社外監査役への付与に関して反対

(3) 定款変更に関する議案への対応

○今総会は、2006年5月1日以後に開催されたものについては、会社法が施行されて初めての株主総会となる。そこで、会社法のもとで新たに認められることとなった制度を導入するため、定款変更を行っている会社が多数あった。

○今回の株主総会で注目されていた定款変更議案には、以下のものがある。

- ①取締役会の書面決議を可能に
- ②参考書類などのWEB開示化
- ③配当権限の取締役会への授権 (※1)
- ④社外監査役の責任軽減
- ⑤会計監査人の責任軽減
- ⑥取締役の解任決議要件の加重 (※2)
- ⑦単元未満株式の権利制限 (※3)

(※1) 取締役の任期が1年であるなど、一定の要件を充たせば、定款により剰余金の配当を取締役会決議で行うことが可能になる(会社法459条)。

(※2) 会社法のもとでは、取締役の解任決議は原則として普通決議である。ただし、定款変更をすれば決議要件を加重できる(会社法341条)。

(※3) 会社法により、定款で一部の権利を単元未満株主に与えないとすることが可能となった(会社法189条)。これを受けて、企業から株主代表訴訟権を制限する内容等を含む議案が提出された場合に、受託者責任が果たせないとの理由で反対票が投じられたとされている。

³ 企業年金連合会の「企業買収防衛策に対する株主議決権行使基準」も「原則として導入を決定した取締役の再任議案に反対する」としている。注2拙稿参照。

○これに関しては、以下の反対理由が挙げられている。

- ③：株主を尊重した客観的かつ適切な判断の担保に疑念が残る
 ⑥：取締役の保身に繋がる可能性がある
 ⑦：受託者責任が果たせなくなる可能性がある

(4) 買収防衛策への対応

○これに関しては、以下の反対理由が挙げられている（(1) 参照）。

- ①ライツプラン（事前警告型、信託型）の導入議案について
 …発動、解除への第三者チェックの体制の不備やサンセット条項（※1）の見直し条件がない
 ②買収防衛策と考えられる内容を含む定款変更議案（※2）について
 …明確な必要性の説明がない

（※1）期限が到来すると自動的にライツプランが消却されるという内容の条項をさす。

（※2）授權資本枠の拡大、権利確定日の柔軟化等が挙げられている。

3. 議案別行使状況

○運用受託機関 16 社の議案別行使状況は、以下のようになっている。

1. 国内株式の状況

議案別行使状況

（単位：延べ議案件数）

議案	行使総件数	会社提案			株主提案			
		計	賛成	反対	計	賛成	反対	
会社機関に関する議案	取締役の選任 （社外取締役を含む）	85,941	85,898 (100.0%)	76,092 (88.6%)	9,806 (11.4%)	43 (100.0%)	5 (11.6%)	38 (88.4%)
	監査役の選任 （社外監査役を含む）	11,295	11,293 (100.0%)	10,205 (90.4%)	1,088 (9.6%)	2 (100.0%)	0 (0.0%)	2 (100.0%)
	会計監査人の選任	776	776 (100.0%)	763 (98.3%)	13 (1.7%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)
役員報酬等に関する議案	役員報酬	3,661	3,659 (100.0%)	3,637 (99.4%)	22 (0.6%)	2 (100.0%)	0 (0.0%)	2 (100.0%)
	退任役員の退職慰労金の贈呈	7,674	7,665 (100.0%)	5,615 (73.3%)	2,050 (26.7%)	9 (100.0%)	1 (11.1%)	8 (88.9%)
	ストックオプションの付与	2,221	2,221 (100.0%)	1,841 (82.9%)	380 (17.1%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)
資本政策に関する議案 （定款変更に関する議案を除く）	利益等の処分 （役員賞与を含む）	12,324	12,278 (100.0%)	11,824 (96.3%)	454 (3.7%)	46 (100.0%)	6 (13.0%)	40 (87.0%)
	自己株式取得	323	323 (100.0%)	319 (98.8%)	4 (1.2%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)
	合併・営業譲渡・譲受、会社分割等	577	577 (100.0%)	506 (87.7%)	71 (12.3%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)
定款変更に関する議案	13,363	12,843 (100.0%)	10,102 (78.7%)	2,741 (21.3%)	520 (100.0%)	29 (5.6%)	491 (94.4%)	
その他議案	1,899	1,873 (100.0%)	1,662 (88.7%)	211 (11.3%)	26 (100.0%)	0 (0.0%)	26 (100.0%)	
合計	140,054	139,406 (100.0%)	122,566 (87.9%)	16,840 (12.1%)	648 (100.0%)	41 (6.3%)	607 (93.7%)	

※（ ）内は各議案の計に対する割合

※反対には、棄権25件を含む

（出所）年金積立金管理運用独立行政法人ホームページ

○また、会社提案に対する反対等件数、株主提案に対する賛成件数の年度比較の表も掲げられている。

議決権行使件数 年度比較(4月～6月期)

* 会社提案に対する反対等件数、株主提案に対する賛成件数の年度比較

	13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度
会社提案に反対・棄権	132件 0.5%	1872件 2.2%	2594件 2.8%	5377件 3.6%	12917件 8.1%	16840件 12.1%
株主提案に賛成	15件 2.2%	38件 3.7%	48件 5.8%	89件 8.0%	57件 6.9%	41件 6.3%

パッシブ

	13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度
会社提案に反対・棄権	23件 0.2%	1525件 2.2%	1401件 2.0%	3395件 2.7%	10947件 8.3%	14743件 12.3%
株主提案に賛成	0件 0.0%	23件 4.7%	20件 4.4%	49件 8.1%	28件 5.9%	28件 6.4%

アクティブ

	13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度
会社提案に反対・棄権	109件 0.9%	347件 1.3%	1193件 5.3%	1982件 7.6%	1970件 7.0%	2097件 10.5%
株主提案に賛成	15件 2.4%	15件 2.7%	28件 7.7%	40件 7.9%	29件 8.2%	13件 6.1%

(出所) 年金積立金管理運用独立行政法人ホームページ

○この表から、会社提案に反対・棄権したものの推移は以下のようになっている。近年急激に増加していることが見て取れる。

会社提案に対する反対等の割合の推移

