

独立系 IR コンサルティング会社として数多くの企業のサポートをしているフィナンテックは、全米 IR 協議会 (NIRI) に加盟する唯一の日本企業です。企業において IR 活動を行う皆様や証券業界関係者の皆様に対して、常に最新の情報をご提供してまいります。

1. ディレクターから

3月決算企業の皆様は、株主総会を終えられてようやく一息付かれていますところでしょうか。会社法の施行を受けての定款変更があり、各社とも改めて定款の内容について色々考えられたことと思います。会社運営、そしてIRの基本も定款にあり。そしてこれを株主に問う招集通知の作成から当日の運営までの株主総会全般の取組姿勢が、投資家に会社を評価してもらう重要なIRの活動となっていると考えます。

(株)フィナンテック 取締役シニアコンサルタント 小菅 健吾 kosuge@finantec-net.com

2. IR レポート「株主総会シーズンを終えて」

3月決算企業の株主総会も終わりました。新聞等で報道されているように定款変更議案中心に、会社提出の議案に対しては、株主からかなりの反対票が投じられたようです。機関投資家の議決権行使に関するオピニオン・リーダーである企業年金連合会は、毎年6月株主総会直後に同会の議決権行使の状況を報告する「インハウス株主議決権行使結果について」を発表しています

(http://www.pfa.or.jp/top/jigyou/gov_2_1.html)

今年の議決権行使の状況ですが会社提案 4,105 件に対して 928 件 (22.6%) に反対票を投じています。反対の割合が高かった順番では、退職慰労金支給 (473 件に対し 253 件 (53.5%) に反対)、取締役選任 (711 件に対し 270 件 (38.0%) に反対)、定款一部変更 (863 件に対し 216 件 (25.0%) に反対)、ストックオプション付与 (185 件に対し 39 件 (21.1%) に反対)、利益処分案等 (784 件に対し 114 件 (14.5%) に反対) となっています。一方、役員報酬額の改定議案については 100% 賛成しています。この発表資料にも連合会の基本的な考え方が説明されています。それによると、

- ・ 業績基準 (3 期連続赤字かつ無配、または 5 期通算損益マイナス) に該当の場合、利益処分やその業績に責任のある取締役の再任に反対。
- ・ 定款変更については、剰余金の配当等の決定機関を取締役会とする提案で、株主総会の決議を排除する内容のものには反対 (135 議案に対して 100 件の反対)。
- ・ 十分な説明が無い状態での会計監査人の責任減免規定導入に反対 (135 議案すべてに反対)。
- ・ 取締役の解任要件を総会の特別決議による、とする議案に反対 (19 議案すべてに反対)。
- ・ 社外取締役の減員となる提案に反対。
- ・ 委員会設置会社において大株主企業出身者の取締役就任議案に反対。
- ・ 業績不振企業の取締役退任者への退職慰労金支給、社外取締役・監査役への慰労金支給議案に反対。
- ・ 業績向上に関連性のない者へのストックオプション付与議案に反対。

企業買収防衛策に関する提案については、総会の議案として提案された場合については、その姿勢を評価して賛成している比率が高くなっています (事前警告型の導入提案 51 議案に対して 2 議案のみに反対)。一方で総会に諮らずに導入を取締役会決議のみで決定した場合、反対の意思表示のため、その他の議案への反対となった可能性があります。また発行株式授權枠の拡大については強い反対姿勢 (66 議案に対して 45 件の反対) を示しています。この他にも、取締役の解任要件を特別決議にすることや、総会での議決権確定日の取締役会による任意設定など、買収防衛策として使われる可能性の高い議案変更には厳しい姿勢だったようです。

定款変更が否決された企業として任天堂株式会社や日本アジア投資株式会社などがあります。この両社だけでなく、定款変更への反対票が多かった会社については、「剰余金の配当等の決定機関を取締役会とする提案で、株主総会の決議を排除する内容のものには反対」という部分に該当するケースが多いようです。ここについては会社の真意は別として、議案の文章をどう解釈できるかという点が運命を分けたようです。

例1.(剰余金の配当等)

第XX条 当社は、剰余金の配当等会社法第459条第1項各号に定める事項については、法令に別段の定めのある場合を除き、株主総会の決議によらず取締役の決議により定める。

例2.(剰余金の配当等)

第XX条 当社は、剰余金の配当等会社法第459条第1項各号に定める事項については、法令に別段の定めのある場合を除き、取締役の決議により定めることができる。

実際の効果はどちらも同じであると思いますが、例1は総会決議の可能性を完全に否定しています。こうした議案文章に、それだけの意図・覚悟が込められていたのかどうか。議案作成者の責任は思いと言えます。

役員報酬額改定議案に反対がなかった点からも、取締役としての責任をきちんと負い、株主のために仕事をする取締役に対してはその責任に見合う報酬が支払われるべきである。しかし株主の利益のために行動するかどうか分からない取締役の選任やストックオプションや慰労金などのインセンティブ提供は認めない。総会の権限を軽視・軽減し、取締役会の保身のための意思決定に利用される可能性のある定款変更議案は承認しない。そうした考え方がより鮮明にされたものと思います。

この他の点では、株主提案への対応としては、役員報酬額の開示等に関する議案には賛成票も投じています。議決権の行使以外では、招集通知の早期発送を求めています。さらに面白い点として、招集通知への証券コードの記載をずっと求めてきていること。行使対象企業の約60%が記載しているとあります。これまで気にしたことはありませんでしたが、改めて手元にある招集通知を見ると5社中3社(丁度60%)の通知には証券コードの記載がありました。大量の招集通知を受け取って処理する機関投資家ならではの要望です。ただしこれは個人投資家でもあれば便利。簡単にできることですから、まだ記載していない企業の方は、次回以降はぜひ記載をお願いします。

新会社法の下での会社運営は「定款自治」と言われていますが、まさに定款の一字一句まで会社の経営理念と照らし合わせて作成し、そしてなぜそう書かれているのかをマネジメントが理解して行動することが必要であると思います。

3. IRレポート「東証の上場制度総合整備プログラム」

東京証券取引所が上場制度総合整備プログラム (http://www.tse.or.jp/news/200606/060628_c.html) を発表しました。この中では最近クローズアップされている色々な問題に対する対応の方向性が示されています。ライブドアなどの大型あるいは連続的な株式分割実施などの事例を受けて、「望ましい投資単位の水準」を5万円から50万までとしている点などが報道されています。

各テーマとも重要な取り組むべき事項ですが、中でも「親会社等を有する上場会社への対応」に注目しています。日本においては大企業グループから新興企業まで、短期的・短絡的な思考による安易な子会社上場が非常に多くなっています。発表資料にも、そもそもの親子上場の是非についても検討を行う、とありますが、日本の株式市場の規律を高めるために非常に重要な点であると考えます。東証および関係者の皆様には、ぜひ迅速に検討を進めて頂きたいと思います。

(株)フィナンテック IRコンサルタント・CFA協会認定証券アナリスト 深井 浩史)

e-mail fukai@finantec-net.com ブログ <http://ameblo.jp/mplstwins/>

過去のレビューは、<http://www.irstreet.com/j/index.jsp> に掲載しております。