

平成20年度株主総会に見られた変化と  
今後の経営への影響

弁 護 士

鳥 飼 重 和

## 1 全体的特徴

### (1) 株主総会の分散化は進んだ

6月総会の集中日は50%を切った

株主への配慮もある

### (2) 会社法の全面適用への対応は落ち着いた

作成書類の内容は定着した

法規への対応であり、株主の期待への対応ではない

但し、エーザイの例

真のIR型の書類・・・株式持合い状況も開示

### (3) 全体的に平穏な総会だった

投資ファンドは対立型から対話型へ移行

日本社会への適応をしようとしている

会社も期待に応えようとし始めている

### (4) 将来の経営に大きな影響与える兆候

アデランスHDでは、再任取締役候補が再任されず

大株主・創業家と経営陣の対立

監査役が経営陣と対立

## 2 個別的な説明

### (1) 6月総会の開催日の分散化（東証のデータ）

ピーク 平成7年	96.2%
6月27日（金）	48.1%（昨年52.9%）
6月26日（木）	16.4%（昨年14.4%）
6月25日（水）	11.1%（昨年9.6%）
6月24日（火）	9.1%（昨年9.4%）

### (2) 6月総会の所要時間（全国株懇連合会集計速報）

#### ① 所要時間の全体像

1時間未満	1,950社（73.8%）
2時間未満	590社（22.3%）
2時間以上	102社（3.9%）

#### ② 長時間総会の例（株主提案があった会社）

日本ハウズイング	5時間23分
東日本旅客鉄道	3時間59分
関西電力	3時間57分
電源開発（Jパワー）	3時間40分
中部電力	3時間35分

### (3) 株主の出席状況

株主の出席は増加傾向

会場の確保と総会の中継等

エイベックス	8,910人
ソニー	7,883人
阪急阪神	4,432人
ファンケル	3,825人
日本航空	3,728人
ワタミ	3,718人

#### (4) 株主の発言傾向

- ① 増加傾向は変わらず
- ② 株価低迷のため、厳しい質問が増加  
投資家的要素が多くなっている
- ③ 想定問答の正答率が高くなっている  
まっとうな質問が多くなっているため  
会社の全貌を取締役全員の共有にする機会

#### (5) 6月総会の議案の否決等

- ① 否決  
ノーリツ鋼機（取締役・監査役選任議案）  
日本ハウズイング（定款一部変更議案 — 買収防衛策）  
株主名簿閲覧に道を開く・・・委任状勧誘が容易に
- ② 議案の撤回  
オリックス（定款一部変更議案）  
定款目的・・・「一切の適法な事業」  
外国人持株比率が50%超
- ③ 修正動議  
ノーリツ鋼機（創業家の修正動議で取締役3名選任）  
春日電機（取締役選任）
- ④ 進行上の動議  
委任状が確保できないリスク

#### (6) 株主提案の全面否決とその背景

- ① 株主提案 22社、すべて否決
- ② 背景にある事情  
会社側の対応による事実上の対話

### 3 特徴的な動き

#### (1) 機関投資家の動向

##### ① 買収防衛策と機関投資家の総会への関心度

買収防衛策はパフォーマンスに影響する

そのため、議決権行使への関心度を高めた

##### ② ブロックソースの最高裁判決の影響

(最高裁判決)

i) 総主の大多数の意思による買収阻止の許容

ii) 買収者への経済的保障

(機関投資家)

敵対的買収によるプレミアム獲得の機会喪失

買収者への経済的保障で既存株主としての損失

(選択)

日本市場からの撤退か、議決権行使の厳格化か

##### ③ 議決権行使の厳格化

i) 買収防衛策、役員選任で厳格化の方向性

ii) 集団的な方向性

欧米の年金・運用会社のガバナンス改革要望等

#### (2) 取締役の再任議案が焦点に

##### ① 取締役の再任議案が将来の焦点となる可能性

取締役の再任問題は、買収防衛策阻止より影響大きい

再任反対の議決権が多い場合

↓

取締役は大きな心理的影響を受ける→企業改革

↓

新たな対話型総会の契機となる

##### ② アデランスHDでの反乱

7名の取締役再任議案を否決

業績悪く、株価が低迷

スティールパートナーズは派手な動きをしなかった

第2位の大株主の反乱

社長・創業者が退任し、社外取締役が過半数に

③ 取締役の再任拒否を表明した実例

学習研究社、エフィッシモキャピタルマネージメント

日本興亜損保、電源開発

(3) 大株主・創業家の反乱

アデランスHD

ノーリツ鋼機

日本ハウズイング

(4) 監査役の反乱は異例か

① 監査役は変わる

内部統制の法律規律による

監査人に統制環境を監査される

日本監査役協会による「責任のとれる監査」

COSOのフレームワーク→実効性の確保

法律は活火山化する

監査役の義務の明確化

② 荏原製作所

社外監査役の1人が、事業報告書を承認せず

元副社長による不正支出につき、顧問弁護士への聞き取りを希望するも、執行側が拒否

③ 昭和ゴム 監査役が現取締役を提訴

## 4 株主総会の今後の経営への影響

### (1) 経営環境の著しい変化

#### ① 基本的価値観の変更

官僚統制型社会から市場重視型社会へ

従来 会社 > 社会 護送船団的構造・リスク無感覚  
今後 会社 < 社会 社会的責任・リスク社会

自由競争 → いかに多くの社会的責任を果たすか  
社会的規律 → 社会への迷惑を防止・制裁

(立法) 証券訴訟 (会社の無過失責任)

(行政) 金融庁による行政処分

(司法) 取締役責任の厳格化を図る最高裁判決

刑事責任に実刑がありえる

#### ② 経営者へのガバナンス強化

i) 内部統制の法律規律

ii) 株主代表訴訟から会社による取締役責任の追及

iii) 株主総会による株主のガバナンスの強化

### (2) 取締役の再任議案に対する株主圧力が強くなる

株主によるガバナンスで最も実効性が高い

アデランスHDで実証

投資ファンドの対話型に活用される可能性

再任と経営改革・株主への利益還元とトレードオフ

他の株主への働きかけを強める可能性

### (3) 経営に影響力を与える存在が増える

#### ① 株主

##### i) 株主総会

大株主・創業家、投資ファンド、一般株主

委任状勧誘

##### ii) 株主による訴訟

株主代表訴訟、証券訴訟

#### ② 行政官庁

##### i) 行政処分

##### ii) 損害賠償責任の追及

#### ③ 従業員

QCへの残業代→サービスが業務へ

### (4) 株主総会と経営との関連性が密接となる

#### ① 総会を背景にした経営に対するガバナンスの強化

大株主が他の株主への働きかけ

#### ② 業績悪化、株価低迷と取締役再任議案

経営改革をしないと再任の危機

#### ③ 経営の確立に広く株主の支持が必要

情報開示の拡大 → 株主総会に来ない株主へのIR

エーザイの例

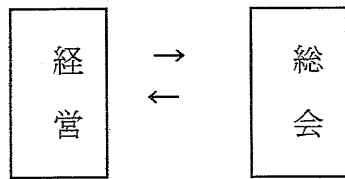
#### ④ 株主総会における社外役員の重要性が増す可能性

社外役員の意識の変化・・・情報開示の影響

大株主を背景にする動きも出てくる



⑤ 株主総会と経営との循環関係



総会を意識した経営

経営を支持・監視する総会

(5) 株主総会のあり方の変化とそれに対する対応

① 総会担当者の対応

総会運営の適法性確保は重要になる

総会出席株主の満足を重要視

総会出席しない株主を視野に入れた対応

② 経営者の基本方針の明示の必要性

総会運営だけでは適切な総会対応ができないことも

経営者が変化を認識し、自律的な改革が必要に

i) 経営改革

ii) 総会の事前準備

iii) 株主へのアンケート

iv) 大株主への接触

v) 招集通知・添付書類等の開示の拡大

(6) 経営者主導型株主総会への流れ

会社主導型 → コミュニケーション型



経営主導型

総会運営のあり方に経営判断が必要

以 上