



2023年7月27日

本年6月株主総会から見えてきた株主提案の傾向と対応

～日常的なIR(インベスター・リレーションズ/投資家向け広報)活動による
 「経営の失策」を避ける～

本年の6月株主総会シーズンが終了した。ジェイ・ユーラス・アイアール株式会社(本社:東京都千代田区、代表取締役社長:田中康雅)では、本年の株主総会に見えてきた兆候と来年の総会に向けて、これから留意すべきことを整理した。

本年6月総会において、株主提案を受けた企業は過去最多となった。三井住友信託銀行の調査によると、株主提案を受けた企業は89社、そのうちアクティビストなどの機関投資家等からの株主提案を受けた企業は44社、提案議案数としては116議案あり、昨年同様に高い水準となった。なお、法人や個人株主からの株主提案件数も増えている。

アクティビストなどの機関投資家等からの株主提案の内容

提案目的(議案例)	2021年	2022年	2023年
財務関連(増配・自己株式取得等)	17社	40社	33社
ガバナンス関連(取締役選解任・定款変更等)	13社	28社	27社
開示(資本コスト・役員報酬等)	5社	18社	11社
経営戦略	0社	1社	1社
社数計(重複有)	18社	44社	44社
(議案数計)	48議案	133議案	116議案

(出所:三井住友信託銀行の集計による)

上記のうち、増配や自己株式の取得といった財務関連の株主提案を受けた企業33社の状況を見ると、自己資本比率50%以上の企業が78%、ROE8%未満の企業が82%という結果であった。わかりやすい財務状況の改善提案は、提案者以外の株主からも受け入れられる傾向があるだろう。

本年の株主提案の中でも、特に注目を集めた事例がいくつかある。

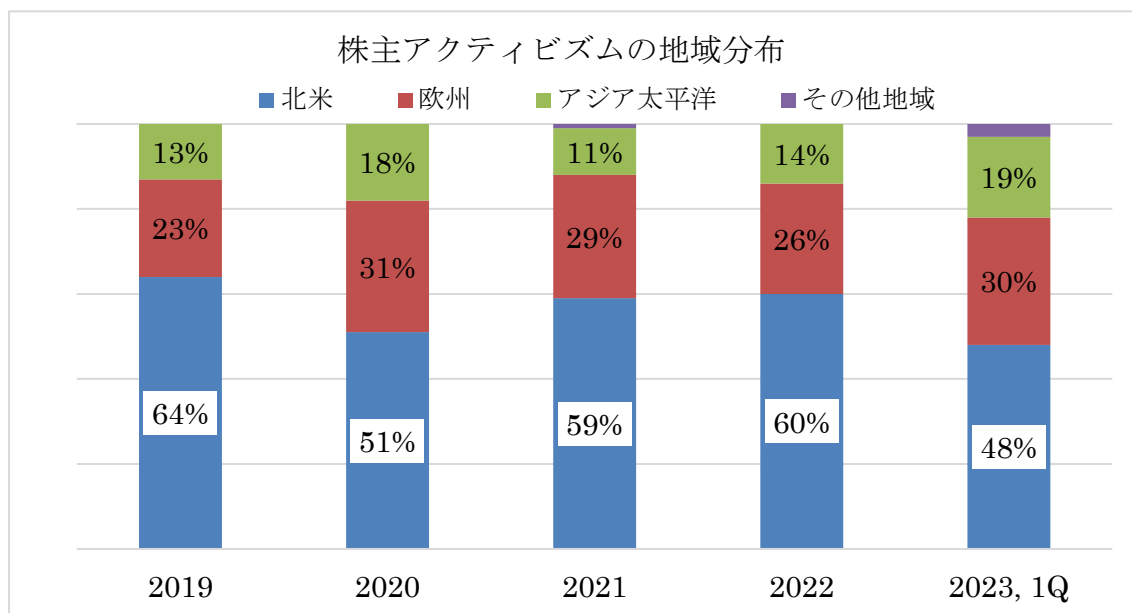
その一つが、村上ファンドを相手に買収防衛策を可決させたコスモ・エネルギーホールディングであろう。

買収防衛策議案ならびに社長選任議案に対する反対キャンペーンを実施すると同時に、自ら社外取締役の候補者を擁立した村上ファンドに対し、コスモ側は買収防衛策議案の採決において、村上ファンドや自社の取締役などの利害関係者を除く「マジョリティー・オブ・マイノリティー」と呼ばれる方式で行い、6割近い賛成率を得て可決に結び付けた。過去に同じ手法で買収防衛策の導入を成功させた東京機械製作所のケースでは、株主であるアジア開発キャピタルが買収防衛策の発動差し止めを求める裁判に持ち込み、最高裁まで争ったものの棄却されている。村上ファンドとコスモの攻勢は今後しばらく続くことが予想されるが、両社が次にどのような手を打ってくるのかが注目される。

トヨタ自動車においては、欧州の年金運用投資家 3 社による気候変動に関する株主提案を受けた。全米最大の公的年金基金である CalPERS (カリフォルニア州職員退職年金基金) は、取締役会の独立性が不十分であることを理由として、豊田章男会長の取締役再任にまず反対を表明し、株主提案へは賛成行使をすることを事前に開示し話題となっていた。結果、株主提案は 15.6% の賛成票を得て否決された一方、豊田会長への賛成率は 84.5% に留まり、他の取締役がすべて 90% 台の賛成率を維持する中で、異例の結末となった。

このように本年は、取締役選任議案の賛成率が昨年よりさらに低下する傾向が見られた。その要因の多くは資本効率の改善や取締役会の多様性を求める投資家による反対行使が進んだことにある模様で、具体的には過剰な政策保有株式の保有、取締役会のジェンダーダイバーシティや独立性の不足といった要因である。本年総会シーズンに合わせた投資家の議決権行使ガイドラインの厳格化については、従前から周知されていたにもかかわらず、対応を間に合わせることができなかった企業がまだ多く残っていることがうかがえる結果となった。

さて、以上が本年の株主総会の傾向と結果であるが、このようなアクティビストなどからの株主提案やそれに呼応する機関投資家の議決権行使の動きは、今後もさらに増え続けるのだろうか。この傾向を知るには、グローバルでの動きを把握したい。下記は、米国の投資銀行ラザードが定期的に公表している株主アクティビズムに関する集計データをもとに、ジェイ・ユーラス・アイアールで作成したグラフである。



これをみると、北米や欧州に比べアジア太平洋における株主提案件数は少ないものの、足元では増加傾向にあることがわかる。この数か月の日本株人気は、著名投資家による日本への再評価のニュースが流れたことにも一因だが、その他に、対中国貿易の進捗状況、各国のインフレ状況の進展をにらんでの日本株再評価によるところでもある。さらに、日本企業のキャッシュ保有分を加味しなければ、日本企業の利益率がグローバルの優良企業と比してもあまり差が無く、日本企業の資本効率の良さが目立つようになるという指摘がある。アクティビストは、そのように日本企業を変革したきっかけを作ったと広報活動ができるという目論見もあることから、一層活発な動きが予想される。ジェイ・ユーラス・アイアールの代表取締役社長の田中康雅は「保有キャッシュの中長期視点での有効活用を考え、それを資本市場に対して開示・説明していくことで、アクティビストの矛先から逃れることができる」と語る。

資本効率の上昇には、短期的には、自社株買いや高配当といった株主還元策も考えられるが、それは一時的な効果をもたらすだけである。投資家の中長期的な視点においては、資本配分、すなわち ROIC (投下資本利益率) を活用した説明が期待される。今後の企業の発展に向けて、どう舵取りをしたらよいか、それぞれの企業の戦略や思惑について、執行側および取締役会においても、しっかりした議論が期待される。また、社内における議論の内容について、投資家と

議論をし(ダイアログ～対話)、その結果を再度社内にフィードバックして次の戦略を活かすことで、投資家とのエンゲージメント活動の好循環が生まれるのである。

ジェイ・ユーラス・アイアールの取締役会長である岩田宜子は、「これは、別の言い方をすれば、エンゲージメントを通じて、投資家・株主を経営の味方にするということが大切であり、結果として短期的な視点のアクティビストを排斥する、もしくは興味を抱かせないことになる。具体的には、政策保有株式を縮減し、将来の収益性をにらんだ投資計画を取締役会で吟味し、情報発信していくということが重要だ」と強調する。すなわち、企業の経営トップは、IR 担当者と議論し、日常的に IR 活動を進めていかなければならない。さらに、岩田会長は「IR 活動を通じた投資家の声を真摯に受け止め、経営戦略の検討に活用しないことは経営の失策ともいえ、さらにアクティビストから狙われるリスクを抱えることになる」と警鐘を鳴らす。すなわち、アクティビストに狙われるというのは経営トップの失策に他ならない。そのような意味でも、経営トップは、IR 活動を経営における重要な経営戦略の一つと考えたい。

上場企業にとって、投資家の要求にこたえることが必ずしも最善とは言えないことも事実であるが、アンテナを高く張り、資本市場の動向や関心を把握しておくことは自社防衛のための最大の手段といえよう。

担当連絡先: 田中・鈴木 03-6273-4032

岩田 090-6021-1230

=====

ジェイ・ユーラス・アイアール株式会社

日本企業のニーズを満ちし、しかも世界レベルの IR 活動を日本企業に提案・推進する日系初のグローバル IR・ガバナンスのコンサルティング会社。東京のほか、英国・米国に拠点を置く。日本企業への提案力に関しては多くの実績があり、IR に関する経営陣へのコンサルティングでは、時価総額 1 兆円以上企業をはじめ、新興企業も含めた幅広い顧客を得ている。
<http://www.j-eurusir.com> 電話:03-6273-4032

=====