



議決権行使の勧誘策の問題点

6月の総会シーズンを前に、頭が痛いのは株主総会当日の決議の行方です。総会当日出席する見込みがないにもかかわらず、議決権行使書が返送されなかったということのないよう、従来から議決権行使の勧誘にむけての方策がいろいろと講じられてきました。ただし、これまでは、その多くは、決議成立に必要な定数確保ということに主眼が置かれていたようです。

議決権行使の勧誘策として何が有効かは、大株主に依頼するのが効果的かつもっとも一般的であることは間違いありません。ところが、機関投資家の所有比率の上昇に伴い、大株主として機関投資家が登場すると、大株主に依頼すること自体、難しくなる場合があります。ご案内のとおり、機関投資家の多くは名義上自らの名称を株主名簿に登場させないため、株主名簿上の名義と議決権行使権者である機関投資家とが一致しない場合が多いからです。当社のような専門機関に依頼する会社が増えているのも、いまやこのような機関投資家が大株主として無視できない存在となっているからです。

これとともに、個人株主を含むすべての株主を対象に議決権行使を勧誘することも必要に応じて行われています。こちらの方は、招集通知に勧誘文書を同封したり、勧誘状を招集通知とは別に送付したりというのが一般的で、これという決め手はないようです。そのような中であって、効果が期待できる方法の一つとして、議決権行使書を返送した株主に粗品を提供するということが考えられ、げんに採用するところが出はじめました。まさに粗品にふさわしい小額の品を、議決権行使書を返送した株主すべてに均等に送付するというところだけをとらえてみれば、特に問題はないという見解もあります。

ところが、これに一石投じたのがモリテックスに関する東京地裁の判決です。同社が議決権行使書を返送した株主に行った1人当たり500円のQuoカードの提供について、東京地裁は、会社提案に賛成する議決権行使の獲得をも目的としたものとして、「株主権の行使に関する利益供与」に当たると判断し、総会決議を取消しました。モリテックスの場合、「議決権を行使(委任状による行使を含む)して頂いた株主様には、Quoカードを進呈致します」と記載したものの、続けて「[重要]として「…是非とも会社提案にご賛同のうえ、議決権を行使して頂きたい…」と記載したことが問題とされたようです。

しかし、モリテックスの事件は、株主提案がなされているという条件の下で、あたかも競合する議案について会社提案への賛成の意思表示を求めるかのような、Quoカード進呈による議決権行使の勧誘に異議を唱えたものであり、Quoカードの進呈そのものを問題としたものではない、という見方もあります。また、総会来場株主に対して手土産を用意する会社は、年々増加の一途をたどり、今では上場会社の4分の3を超える会社が手土産を手交し、これが総会出席株主の増加につながっているようですが、このこととのバランスを指摘する見方もあります。すなわち、Quoカードの進呈を目的として返送された議決権行使書の多くが賛否の表示のないもの(会社提案に賛成として扱われる)であるのと同様、総会出席株主のほとんどが、賛否の意思表示を明確にしないからです。

ただ今後は、モリテックスの事件を契機に、株主提案がなされているような場合は、議決権行使書返送株主に対して粗品等の進呈を行うことには問題があり、見合わせるべきということになると思います。会社提案の優位性、妥当性をきちんと説明し、勧誘状、電話等の機会を設けて賛成票を集めることが必要となります。

委任状争奪戦が行われた場合のもう一つの問題として、会社が賛成票獲得のために利益を供与することが利益供与の禁止に違反する場合があります。逆に、株主が他の株主に対して同様の行為を行う場合については、会社に対するような規制は及ばないとする見方があります。これを禁じた明確な規定がないからであり、少なくとも上場会社レベルで争われた事例はないようです。委任状争奪戦が今後増加することが予想されることから、時代に即した効果的かつ合法的な勧誘策を真剣に考える必要があると思います。

(日本シェアホルダーサービス株式会社 会長 中西敏和)