

ニッポン解剖～日本再興へのメカニズム～ Vol. 50

「変わる株主総会、問われる“責任ある投資家”」

6月は株主総会が集中し、議決権行使が注目を集める時期です。かつて「シャンシャン総会」と揶揄されたように、日本の株主総会は形式的なセレモニーにとどまるケースも多く見られましたが、近年はその様相が大きく変化しつつあります。アクティビストによる株主提案に加え、これまで会社提案に賛成する傾向が強かった機関投資家による反対票も増加しており、株主総会の景色は変わりつつあります。

株主提案は依然として否決されるケースが大半であるものの、可決に至らない場合でも高い賛成率を獲得する事例が出てきています。その背景には、提案内容の質の変化があるように思います。従来は短期的な株主利益のみを志向するものが多く見られましたが、近年では、資本効率の改善を目指した余剰な金融資産の積極活用など、中長期的な企業価値の向上を企図した内容も増えています。このような動きは、日本の企業価値向上の観点から一定の意義を持っていると思います。

一方で、すべての株主提案が企業価値の向上に資するとは限りません。例えば、①企業の財務健全性や将来の投資機会を無視した過度な株主還元の要求、②適切に機能していると考えられる経営陣を含めた全取締役の解任提案——などは、長期的な企業価値に大きな影響を与える可能性があります。株式市場にはさまざまな時間軸の投資家が存在する以上、短期志向を一概に否定することはできませんが、長期投資家の立場からは、個々の提案の意図を丁寧に見極める姿勢が不可欠です。

次に、機関投資家が会社提案に反対するケースの背景を考えてみます。主な論点としては、①業績や資本効率、②取締役会の構成、③バランスシートの観点——が挙げられます。例えば、業績や資本効率が長期にわたり改善していないにもかかわらず、戦略の説明が不十分な場合には経営責任を問うケースがあります。また、独立性やスキルの多様性に欠ける取締役会では、監督機能が十分に発揮されない可能性があります。さらに、過剰な現預金の蓄積や非効率な資産構成が放置された場合、資本効率の低下を通じて株主価値の毀損につながり得ます。機関投資家は、こうした論点について企業との対話を通じて検証を行い、最終的には議決権の行使を通じて意思を表明します。

かつての銀行などが企業経営を監督していた時代から、株主構成は大きく変化し、多様な投資家による分散した所有構造へと移行しました。その過程では「監督者不在」とも言われましたが、現在求められているのは、企業のオーナーとしての意識を持つ「責任ある投資家」です。これは、企業を単なる株券として捉え、企業のファンダメンタルズへの関心を欠いたまま短期的な株価変動のみに興味を持つ投資スタイルとは異なります。中長期的な視点で企業経営をモニタリングし、継続的な対話を通じて課題を共有

し、最終的に議決権行使により株主としての意思を示す——こうした取り組みが求められていると思います。これらが積み重なることで、日本におけるコーポレートガバナンス改革は「改革への期待」から「実効的な定着」の段階へと進んでいくと考えています。

スパークス・アセット・マネジメント株式会社

ファンドマネージャー 川部 正隆

当レポートは執筆者の見解が含まれている場合があり、スパークス・アセット・マネジメント株式会社の見解と異なることがあります。

当資料は情報提供のみを目的としてスパークス・アセット・マネジメント株式会社が作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。当資料の正確性や完全性について当社が保証するものではありません。また記載内容は予告なく訂正が行われることがあります。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。

【お問い合わせ先】 スパークス・アセット・マネジメント株式会社

ホームページ <https://www.sparx.co.jp/> 電話番号：03-6711-9170（受付時間：営業日9：00～17：00）