

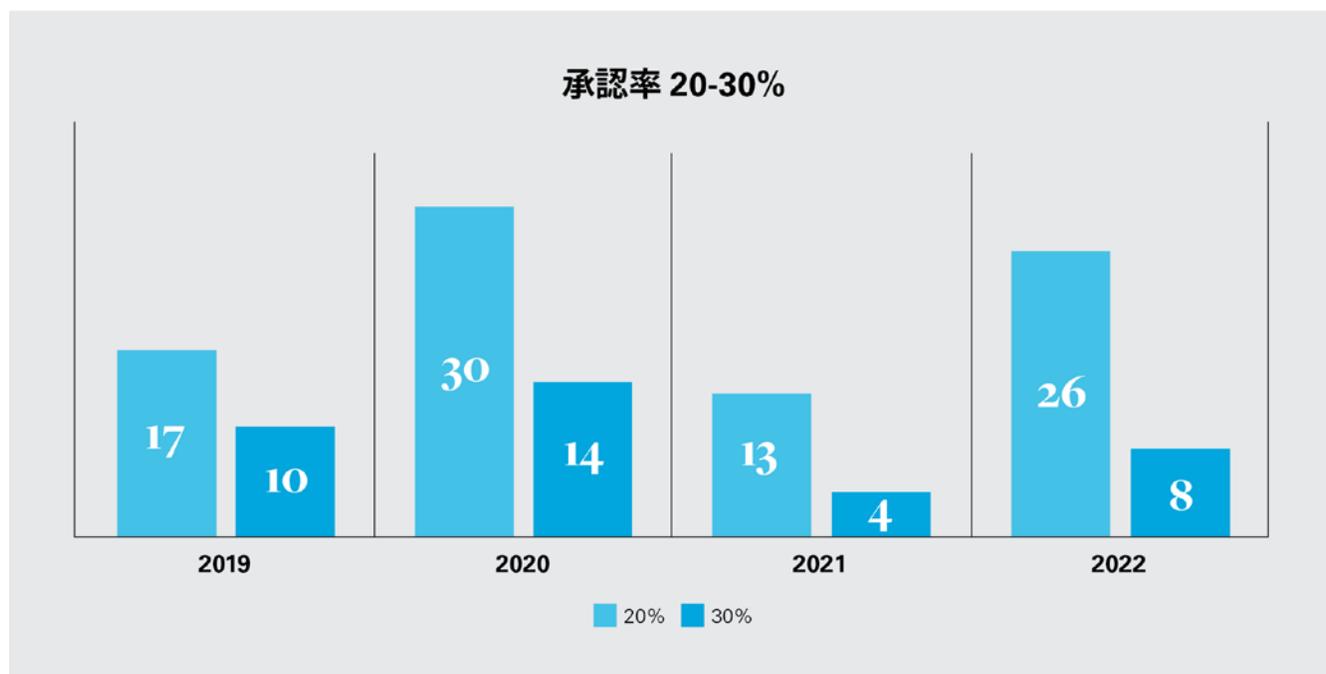
2022 年総会の結果報告

2022 年 12 月

執筆者: 宇佐神 順、ネルス・ハンセン、アーサー・M・ミッチェル、朝山 志乃、ブレンダン・ハーヴィー、ジェームズ・キート、古川祐介

アクティビストによる株主提案、会社提案に対する反対票及び株主提案を受ける上場会社の数は増加の傾向

2022 年 6 月の株主総会シーズンにおいて、日本の上場企業 77 社に合計 293 件の株主提案が行われた。この数字は、2021 年 6 月の株主総会シーズンから、株主提案の対象となる会社の数が 60%、株主提案総数が 80%増加したことを示す。機関投資家は 45 社に対し合計 135 件の株主提案を行った。293 件の株主提案のうち、184 件は持ち合い株の売却とそれに伴う定款変更、28 件は株主への特別配当、23 件は自社株買い、82 件は資本構成の変更を要求するものであった。また、経営陣の交代を求める議案は少なくとも 46 件あった。コーポレート・ガバナンスに関する株主提案の平均賛成率は 8%である¹。バランスシートに基づく株主提案の平均賛成率は 40%である。20%以上の株主から賛同を得た議案は 26 件、30%以上の賛同を得た議案は 8 件で、2021 年の同数値と比較すると 2 倍に増加しているが、過去最高を記録した 2020 年の数値からは若干減少した。2021 年は新型コロナウイルス感染症の流行による不安から「日本株式会社(ジャパン・インク)」としては 20%超の議案が減少したが、2022 年の急増は、機関投資家やアクティビスト投資家を中心に、上場企業の株主が企業統治にできる限り関与しようとする意欲が高まっていることを示すものである。



¹ 日本の上場企業に対する株主提案に関する当事務所の調査に基づく。

20%以上の支持を得た株主提案の総数は全体のごく一部であるが、報道では、株主総会の決議における敗北を避けるために、株主から議案の可決のために確実な程度の賛成票を集められなかった会社提案の議案を総会当日または直前に撤回する会社の新しい傾向が示された²。

プレッシャーを与えるキャンペーンが成功すれば、投票の必要性はなくなる

日本企業は比較的最近まで、一般的に、社外取締役の選任に関する議案であっても、株主からの提案に対して交渉や合意を行うインセンティブが少ないと考えられてきた。本年の株主総会シーズンでは、株主総会前に取り下げられた提案が多く(会社提案 3 件、株主提案 15 件)、株主が議決権行使を必要とすることなく影響力を行使することに成功したことが大きな特徴であった³。日本企業にとって、大差のない勝利や僅差の敗北は、経営陣に対する不信任票と同じ意味合いを持つ。日本では議案の公表前に議案の撤回に合意することも可能であるため、株主総会前に取り下げが公表されたこれらの 18 件の提案は、氷山の一角と考えられる。

大王製紙株式会社は、株主総会当日に社長の佐光正義氏の再任議案を撤回した⁴。同社によると、前日までの議決権行使状況から、株主の十分な信任を得られていないと受け止めざるを得なかったため、佐光氏より、取締役候補者の地位を辞退する旨の申し入れがあった⁵。フジテック株式会社においても、株主総会当日に内山高一氏を取締役候補者とする議案を撤回した⁶。同社に対しては、香港ファンドのオアシス・マネジメンが、創業家の内山家と会社の間で不透明な取引疑惑があるという公私混同を指摘し、内山氏の再任反対キャンペーンを行っていた⁷。歴史的に見て、現職の取締役候補者を選任するという提案が、株主の過半数の支持を得られずに否決されることは珍しく、これらの取締役候補議案の取下げは、かかる異例の否決を避けるためであったと考えられる⁸。

企業側が不利になりかねない僅差の勝敗から逃れるために議案を撤回する一方で、アクティビスト側も経営陣が譲歩することで株主提案を取り下げることもある。ニッポン・アクティブ・バリュー・ファンドは、三ツ星ベルトに対し、業績連動型のインセンティブ制度である譲渡制限付株式報酬制度に係る報酬額の増額及び自己株式取得を求める株主提案を行い⁹、その後三ツ星ベルトは連結配当性向を 100%にするなど株主還元を強化した中期経営計画の見直しを発表した¹⁰。その後ニッポン・アクティブ・バリュー・ファンドは当該株主提案を取り下げており¹¹、中期経営計画の見直しの発表が当該提案の取り下げに影響した可能性がある。なお、ニッポン・アクティブ・バリュー・ファンドは、2021 年 10 月 15 日付で帝国電機製作所について、2022 年 3 月 15 日付でイハラサイエンスについて、それぞれ大量保

² 日経ヴェリタス「株主総会 異例の『不戦敗』続出 議案取り下げ、続く攻防 対話は年中無休に」 2022 年 7 月 3 日
<https://www.nikkei.com/article/DGKKZO62246080R00C22A7K10600/>

³ Mergermarket, Withdrawn AGM proposals signal Japanese boardrooms increasingly willing to engage with activists

⁴ 大王製紙株式会社「第 111 回定時株主総会付議案の一部撤回のお知らせ」 2022 年 6 月 29 日
<https://contents.xj-storage.jp/xcontents/AS90325/c49387ac/27e6/46d1/b03d/ccef0db7e1c2/140120220628590624.pdf>

⁵ 前掲注 4 参照

⁶ フジテック株式会社「第 75 期定時株主総会付議案の一部撤回のお知らせ」 2022 年 6 月 23 日
<https://www.fujitec.co.jp/common/fjhp/doc/top/document/irnews/7993/220623%E7%AC%AC75%E6%9C%9F%E5%AE%9A%E6%99%82%E6%A0%AA%E4%B8%BB%E7%B7%8F%E4%BC%9A%E4%BB%98%E8%AD%B0%E8%AD%B0%E6%A1%88%E3%81%AE%E4%B8%80%E9%83%A8%E6%92%A4%E5%9B%9E%E3%81%AE%E3%81%8A%E7%9F%A5%E3%82%89%E3%81%9B.pdf>

⁷ オアシス・マネジメン・カンパニー・リミテッド「オアシスは『フジテックを守るために』キャンペーンを開始します。」 2022 年 5 月 19 日
<https://www.businesswire.com/news/home/20220519005472/ja/>

⁸ 前掲注 2 参照

⁹ 三ツ星ベルト株式会社「株主提案に対する当社取締役会意見に関するお知らせ」 2022 年 5 月 3 日
https://www.mitsuboshi.com/dcms_media/other/news_opinions_on_shareholder_proposals2022.05.13.pdf

¹⁰ 三ツ星ベルト株式会社「中期経営計画 (2021~2023 年度) 見直しに関するお知らせ」 2022 年 5 月 13 日
https://www.mitsuboshi.com/dcms_media/other/news_mid_term_business_plan_fy2021-2023_review.pdf

¹¹ 三ツ星ベルト株式会社「株主提案の取り下げに関するお知らせ」 2022 年 5 月 24 日
https://www.mitsuboshi.com/dcms_media/other/news_IR_2022.05.24.pdf

有報告書を提出しているところ、それらとの関連性は明らかではないが、帝国電機製作所は 2022 年 5 月 11 日付で¹²、イハラサイエンスは同月 12 日付で¹³、増配等の資本政策の変更を発表している。

日本の法制度の構造上、株主提案の対象となるのは株主総会の決議事項に限られる。そのため、諮問的な意味合いの強い株主提案は、定款変更として提出されることが多く、これには株主の 3 分の 2 の賛成が必要となる。このハードルの高さに加え、日本の株主は経営陣に賛同することが一般的であり、かつ、日本ではほとんど経営陣に賛同することで知られている外国人機関投資家も一定数いることから、日本企業はアクティビスト株主を恐れることはないという見解もある。しかし、今年の結果は、日本企業が、企業活動の運営方法を根本的に変えようとする株主と対話を行う必要性が高まっていることを示唆している。このようなギブアンドテイクの事例が公表されることはほとんどないため、動向を確認することは容易ではないが、今後は日本企業とアクティビストが合意に至る事例が増える可能性がある。

一般的に、経営陣に対する不満を訴えるのは、圧倒的に海外の機関投資家（および少数の日本のアクティビスト）であると考えられてきたが、一方で、日本に散在する機関投資家の株主基盤が、日本的経営に対してますます懐疑的になっているという示唆もある。繊維大手の東レ株式会社の本年の株主総会では、長年社長を務めてきた日覺昭廣氏の再任が 63.7% の賛成票にとどまった¹⁴。東レは、2017 年から 2018 年にかけてデータ改ざんや製品テストの偽装などの不正行為が発覚した¹⁵が、日覺社長の指揮の下で切り抜けており、日覺社長は 2020 年の株主総会においては 91.41% の賛成により取締役役に再任されていた¹⁶。アクティビストのキャンペーンやプロキシ・アドバイザーのターゲットにならなかった総会での辛勝は、国内の機関投資家が経営に対して批判を強めている可能性を示唆している。

機関投資家株主の監視が強まる会社提案

イギリスの投資ファンド、シルチェスター・インターナショナル・インベスターズは、京都銀行、岩手銀行、滋賀銀行及び中国銀行に対し、①各行が保有する他の上場企業の株式から受け取る年間配当金の 100%、②各行のコア業務から得る純利益の 50% にまで増配することを、初めて提案した¹⁷。また、シルチェスターは、各銀行の株主資本利益率 (ROE) の低さを批判し、今後もリターンを最大化する能力を問う姿勢を示した¹⁸。シルチェスターは、各行とその株主に宛てた書簡の中で、①各行の自己資本比率は日本の地方銀行の平均を上回っており（規制上の最低基準も大幅に上回り）、②ROE の低さは、不本意な収益、過度に高いコスト・インカム比率、過剰な資本保有に起因しているため、増配は各行の財務の健全性や地域金融機関としての機能には影響を及ぼさないとしている¹⁹。

¹² 株式会社帝国電機製作所「資本政策の変更に関するお知らせ」2022 年 5 月 11 日
<https://www.teikokudenki.co.jp/ir/files/library/press20220511-3.pdf>

¹³ イハラサイエンス株式会社「剰余金の配当（増配）に関するお知らせ」2022 年 5 月 12 日
<https://www.ihara-sc.co.jp/wp-content/uploads/e48ef5a1bb16a10174ce292838c0eb07.pdf>

¹⁴ 東レ株式会社「第 141 回定時株主総会議決権行使結果」2022 年 11 月 8 日
https://www.toray.co.jp/ir/pdf/sto/sto_059.pdf

¹⁵ 東レ株式会社「品質データに関する東レグループ一斉調査結果のお知らせ」2018 年 3 月 30 日
<https://cs2.toray.co.jp/news/toray/newsrrs01.nsf/0/C17569536AC02B674925825F0029851F>

¹⁶ 前掲注 14 参照

¹⁷ 日本経済新聞電子版「英ファンド、特別配当の提案 地銀 4 行が総会で否決」2022 年 6 月 29 日
<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB291JF0Z20C22A600000/>

¹⁸ 前掲注 17 参照

¹⁹ Silchester International Investors LLP Proposal Letter (Bank of Kyoto) May 23, 2022
<https://www.silchester.com/pdfs/Silchester-Bank%20of%20Kyoto%20-%20English.pdf>

Silchester International Investors LLP Proposal Letter (Bank of Iwate) May 23, 2022
<https://www.silchester.com/pdfs/Silchester-Bank%20of%20Iwate%20-%20English.pdf>

Silchester International Investors LLP Proposal Letter (Shiga Bank) May 23, 2022
<https://www.silchester.com/pdfs/Silchester-Shiga%20Bank%20-%20English.pdf>

Silchester International Investors LLP Proposal Letter (Chugoku Bank) May 23, 2022
<https://www.silchester.com/pdfs/Silchester-Chugoku%20Bank%20-%20English.pdf>

一部の機関投資家は提案に賛成し、京都銀行、岩手銀行及び滋賀銀行では賛成率が 20%を超えた。これに対し、各行はいずれも短期的な措置であるとして反対し、総じてシルチェスター提案には、地場産業への投資など地域金融機関としての各行の独自性が考慮されておらず、短期的な利益追求は優先順位が低いと主張した²⁰。シルチェスターの提案は、グローバル・アクティビストとは基本的に無縁の地域金融機関の株主から支持を得ただけでなく、シルチェスター自身が従来のアクティビストとは異なるという点でも注目に値する。シルチェスターは、約 400 億米ドルの運用資産を持つバリュー投資ファンドであり、従来のアクティビスト・ファンドよりも規模が大きい。シルチェスターのキャンペーンは、株主が経営陣の計画に反対する事例の増加傾向を示すと同時に、バリュー投資家による日本の上場企業への関与の増加を示すものである。

ESG に関する株主提案の増加

2022 年、ESG に関する株主提案は勢いを増した。報道によると、2022 年 6 月の総会で株主提案を受けた 77 社のうち、7 社が環境対策に関する株主提案を受けた²¹。

ESG 活動家は、気候変動リスクに対応するため、脱炭酸の取り組みなどの定款変更を引き続き求めた。4 月には、オーストラリアの環境 NGO であるマーケット・フォースなどが、三菱商事株式会社、東京電力ホールディングス株式会社、中部電力株式会社及び株式会社三井住友フィナンシャルグループに株主提案書を提出した²²。この提案では、各社が定款を変更し、パリ協定の目標に沿った温室効果ガス排出量削減目標を掲げた事業計画を開示するよう求めた²³。また、2050 年までに温室効果ガス排出量を実質ゼロとすることと設備投資との整合性をどう評価するかについて開示する義務を、定款で定めるよう求めた²⁴。

オーストラリア企業責任センター (Australasian Centre for Corporate Responsibility: ACCR) は、2022 年 5 月 11 日、フランスのアムンディなど欧州の主要機関投資家 3 社 (運用資産額 3 兆ドル) と共同で、日本の石炭火力発電最大手である J パワーとして知られる電源開発株式会社に対し、脱炭素戦略の強化を求める株主提案を行ったと発表した²⁵。J パワーによると、この提案は、パリ協定に沿った脱炭素計画や、設備投資が目標に合致しているかどうかの評価・開示の仕組みなどを定款に盛り込むよう求めるものであった²⁶。

今年の ESG 議案はいずれも承認されなかったが、株主の ESG 議案への支持は依然として高い。三菱商事は、5 月 10 日、3 名の株主による ESG 議案に反対すると発表した²⁷。同社の株主総会では、これらの議案はいずれも否決さ

²⁰ 京都銀行「株主提案に対する当行取締役会意見に関するお知らせ」2022 年 5 月 13 日

https://www.kyotobank.co.jp/news/data/20220513_2450.pdf

岩手銀行「株主提案に対する当行取締役会意見に関するお知らせ」2022 年 5 月 12 日

https://www.iwatebank.co.jp/assets/pdf/20220512_opinion.pdf

滋賀銀行「株主提案に対する当行取締役会意見に関するお知らせ」2022 年 5 月 13 日

<https://www.nikkei.com/nkd/disclosure/tdnr/di9n48/>

中国銀行「株主提案に関する書面受領ならびに当該株主提案に対する当行取締役会の意見に関するお知らせ」2022 年 5 月

13 日 https://www.chugin.co.jp/assets/media/2022/05/220513_7.pdf?19b2d1eff85e4c7c57f5bfd195aa0209

²¹ 日本経済新聞電子版「株主提案、最多の 77 社 脱炭素の要請に 2 割超す賛成も」2022 年 6 月 29 日

<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC122IZ0S2A510C2000000/>

²² 認定特定非営利活動法人 FoE Japan「日本企業は過去最多の気候変動関連株主提案に直面」2022 年 4 月 13 日

<https://foejapan.org/issue/20220413/7497/>

²³ 前掲注 22 参照

²⁴ 前掲注 22 参照

²⁵ ACCR Media release May 11, 2022

<https://www.accr.org.au/news/first-institutional-investor-group-led-climate-shareholder-proposals-filed-in-japan/>

²⁶ 電源開発株式会社「株主提案の受領に関するお知らせ」2022 年 5 月 13 日

https://www.jpowers.co.jp/news_release/2022/05/news220513.html

²⁷ 三菱商事株式会社「株主提案に対する当社取締役会意見に関するお知らせ」2022 年 5 月 10 日

https://www.mitsubishicorp.com/jp/ja/pr/archive/2022/files/0000049068_file1.pdf

れたが、それぞれ20.18%と16.21%の割合で株主から支持された²⁸。報道によると、三井住友フィナンシャルグループの株主総会においても、2つのESG議案が否決されたが、うち1つの議案は27%の株主の支持を集めた²⁹。中部電力の株主も、ESG議案を否決した³⁰。三菱商事は、定款変更案について「経営環境の変化に応じた機動的かつ迅速な業務執行や方針の策定・変更の重大な支障となり、企業価値の毀損につながる虞がある」との見解を示した³¹。三菱商事の見解は、機関投資家にとって最も影響力のある出版物の一つであるISS議決権行使助言基準と特に一致しており、この基準は、大体において、(範囲や期間に関して)過度に負担がかかる議案、過度に規範的な議案、または業界の慣例から外れた議案に反対票を投じることを推奨している³²。

これらのESGに関する株主提案を受けた会社は、株主の懸念に対して真摯に対応する姿勢を強めている。Jパワーは、国内発電事業からのCO2排出量に関し、2017年度～2019年度の3か年平均実績値との対比で、2025年度までに700万t削減、2030年度までに40%削減となる1,900万t削減、2050年のカーボンニュートラルとなる実質排出ゼロという短期・中期・長期の時間軸での目標の実現を目指していくとした³³。三菱商事は5月、中期経営戦略2024において、今後3年間で1兆2千億円をエネルギー転換(EX)関連プロジェクトに投資する計画を発表した³⁴。これと同様に4月には、三井住友フィナンシャルグループがセクター・事業に対する方針について、一般炭採掘事業の新規採掘と拡張及び当該事業に紐づくインフラ事業の新規開発及び拡張への支援を行わない方針へ改定すると公表した³⁵。また、5月には、同社は石炭火力発電に対するフェーズアウト戦略の拡充、投融資ポートフォリオの温室効果ガス排出量ネットゼロへの取組等の、気候変動に対する取組みの強化を公表した³⁶。報道によると、中部電力の林欣吾社長は、総会後の記者会見で、「環境問題は経営の最重要課題」と説明した³⁷。

日本企業は、新規の石炭火力発電所への投資停止、融資残高の削減、2050年カーボンニュートラルの実現など、これまで以上に踏み込んだ経営方針を打ち出し始めている。政府が2020年に発表したカーボンニュートラル宣言も影響しているが、株主提案による圧力も、一部の企業がより積極的な対策を講じるきっかけとなったようだ。

2022年6月定時株主総会におけるアクティビストによる株主提案のリスト³⁸

No.	対象会社	提案株主	議題	賛成比率
1	フューチャーベンチャー キャピタル(FVC)	Mantis Activist Investment No.1	取締役2名の選任	68.47%

²⁸ 三菱商事株式会社「2021年度定時株主総会」2022年6月24日

https://www.mitsubishicorp.com/jp/ja/ir/adr/sh_meeting/

²⁹ Bloomberg「環境団体、株主提案全て否決も「企業との対話強化」－脱炭素対応」2022年6月28日

<https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2022-06-29/RE7MN1T0AFB401>

³⁰ 中部電力株式会社「臨時報告書」2022年6月29日

https://www.chuden.co.jp/ir/ir_siryoyukashoken/_icsFiles/afiedfile/2022/06/29/98rinjihoukokusho_2.pdf

³¹ 前掲注27参照

³² ISS Japan: Proxy Voting Guidelines Benchmark Policy Recommendations Published December 13, 2021

<https://www.issgovernance.com/file/policy/active/asiapacific/Japan-Voting-Guidelines.pdf>

³³ 電源開発株式会社「株主提案の受領に関するお知らせ」2022年5月13日

https://www.jpower.co.jp/news_release/2022/05/news220513.html

³⁴ 三菱商事株式会社「中期経営計画2024」2022年5月10日

https://www.mitsubishicorp.com/jp/ja/pr/archive/2022/files/0000049081_file1.pdf

³⁵ 株式会社三井住友フィナンシャルグループ「サステナビリティへの取組強化について」2022年4月1日

https://www.smfg.co.jp/news/j110360_01.html

³⁶ 株式会社三井住友フィナンシャルグループ「気候変動に対する取組の強化について」2022年5月13日

https://www.smfg.co.jp/news/pdf/j20220513_03.pdf

³⁷ 日本経済新聞電子版「Jパワーや東電の株主総会 問われる脱炭素の実現力」2022年6月28日

<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC2335A0T20C22A600000/>

³⁸ 2022年8月24日時点での当事務所の調査に基づく。

No.	対象会社	提案株主	議題	賛成比率
2	フューチャーベンチャー キャピタル(FVC)	Mantis Activist Investment No.1	監査等委員 3 名の選任	68.37%
3	フューチャーベンチャー キャピタル(FVC)	Mantis Activist Investment No.1	監査等委員 3 名の選任	68.14%
4	フューチャーベンチャー キャピタル(FVC)	Mantis Activist Investment No.1	取締役 2 名の選任	68.10%
5	フューチャーベンチャー キャピタル(FVC)	Mantis Activist Investment No.1	監査等委員 3 名の選任	67.97%
-	東洋建設	該当なし	ポイズン・ピルに対し議決権不行使	総会前に撤回
-	フジテック	Oasis	内山氏に対し議決権不行使	総会前に撤回
6	岩崎電気	ESG Investment Partnership	監査等委員 2 名の解任	44.13%
7	岩崎電気	ESG Investment Partnership	監査等委員 2 名の解任	44.10%
8	ヨータイ	サンシャイン D 号投資事業 組合(UGS アセット・マネジ メント) (UGS アセットマネジ メント)	定款一部変更(自己株式の消却)	40.1%
9	世紀東急工業	ストラテジックキャピタル	定款一部変更(弁護士報酬個別開示)	39.48%
10	岩崎電気	ESG Investment Partnership	補欠監査役 1 名の解任	38.41%
11	テクノメディカ	ユナイテッド・マネージャー ズ・ジャパン	剰余金の配当	37.56%
12	日産車体	Lim Japan Event Master Fund	定款一部変更(代表権のある取締役の個 別報酬の開示)	36.7%
13	日産車体	Lim Japan Event Master Fund	自己株式の取得	36.0%
14	岩崎電気	ESG Investment Partnership	剰余金の配当	35.25%
15	世紀東急工業	ストラテジックキャピタル	定款一部変更(顧問の解任)	34.96%
16	日産車体	Lim Japan Event Master Fund	定款一部変更(資本コストの開示)	34.9%
17	日産車体	Lim Japan Event Master Fund	定款一部変更(日産自動車に対する預け 金又は融資による資金調達禁止)	34.4%
18	エスケー化研	アセット・バリュー・インベス ターズ(AVI)	剰余金の配当	33.09%
19	ヨータイ	サンシャイン D 号投資事業 組合(UGS アセット・マネジ メント)	剰余金の配当	32.7%

No.	対象会社	提案株主	議題	賛成比率
20	大井電気	Unearth International Limited	株式分割	32.44%
21	エスケー化研	アセット・バリュー・インベスターズ(AVI)	定款一部変更(取締役の員数)	31.84%
22	日産車体	Lim Japan Event Master Fund	定款変更(日産自動車からの天下りの禁止)	31.4%
23	宮地エンジニアリンググループ	ESG Investment Partnership	剰余金の配当	30.76%
24	フェイス	TK1 Ltd.(タワー投資顧問)	剰余金の配当	30.65%
25	極東貿易	ストラテジックキャピタル	定款一部変更(自己株式の消却)	30.64%
26	フェイス	TK1 Ltd.(タワー投資顧問)	自己株式の取得	29.84%
27	エスケー化研	アセット・バリュー・インベスターズ(AVI)	定款一部変更(取締役の任期)	29.78%
28	エスケー化研	アセット・バリュー・インベスターズ(AVI)	定款一部変更(株式分割の決議)	29.70%
29	ヨータイ	サンシャイン D 号投資事業組合(UGS アセットマネジメント)	定款一部変更(政策保有株式)	29.7%
30	ヨータイ	サンシャイン D 号投資事業組合(UGS アセットマネジメント)	監査等委員 2 名の解任	29.3%
31	ヨータイ	サンシャイン D 号投資事業組合(UGS アセットマネジメント)	監査等委員 2 名の解任	29.3%
32	世紀東急工業	ストラテジックキャピタル	剰余金の配当	28.44%
33	極東貿易	ストラテジックキャピタル	定款一部変更(政策保有株式)	28.42%
34	第一建設工業	Nippon Active Value Fund plc	譲渡制限付株式報酬制度に係る報酬の承認	24.18%
35	極東貿易	ストラテジックキャピタル	取締役(監査等委員ではない)1名の選任	28.18%
36	宮地エンジニアリンググループ	ESG Investment Partnership	定款一部変更(取締役個別報酬の開示)	28.00%
37	タチエス	ストラテジックキャピタル	定款一部変更(株主資本コストの開示)	27.31%
38	J パワー	Amundi, HSBC, Man Group, ACCR アムンディ、HSBC、マン・グループ、ACCR	定款一部変更(温室効果ガス排出量削減事業計画の策定・公表)	25.8%
39	エスケー化研	アセット・バリュー・インベスターズ(AVI)	定款一部変更(自己株式の消却の決議)	25.62%
40	文化シャッター	Nippon Active Value Fund plc (提案 5 及び 6)、ストラ	剰余金の配当	25.17%

No.	対象会社	提案株主	議題	賛成比率
		テジックキャピタル(提案 7 乃至 11)		
41	京都銀行	シルチェスター	剰余金の配当(特別配当)	25%
42	第一建設工業	Nippon Active Value Fund plc	自己株式の取得	24.92%
43	文化シヤッター	Nippon Active Value Fund plc (提案 5 及び 6)、ストラテジックキャピタル(提案 7 乃至 11)	定款一部変更(自己株式の消却)	24.88%
44	天馬	Lim Japan Event Master Fund	自己株式の取得	24.23%
45	日本証券金融	ストラテジックキャピタル	定款一部変更(代表執行役社長の個別報酬の開示)	23.95%
46	日本電計	Nippon Active Value Fund plc	自己株式の取得	23.74%
47	滋賀銀行	シルチェスター	剰余金の配当	23.09%
48	極東開発工業	ストラテジックキャピタル	定款一部変更(自己株式の消却)	22.83%
49	タチエス	ストラテジックキャピタル	定款一部変更(政策保有株式)	22.68%
50	岩手銀行	シルチェスター	剰余金の配当(特別配当)	22.31%
51	鶴見製作所	Dalton	自己株式の取得	22.92%
52	電気興業	Lim Japan Event Master Fund	監査等委員 1 名の解任	22.41%
53	ヤマト	サンシャイン G 号投資事業組合(UGS アセット・マネジメント)	定款一部変更(取締役の任期)	22.282%
54	文化シヤッター	Nippon Active Value Fund plc (提案 5 及び 6)、ストラテジックキャピタル(提案 7 乃至 11)	PBR(株価純資産倍率)に連動した株式報酬の付与	22.28%
55	電気興業	Lim Japan Event Master Fund	自己株式の取得	22.24%
56	文化シヤッター	Nippon Active Value Fund plc (提案 5 及び 6)、ストラテジックキャピタル(提案 7 乃至 11)	自己株式の消却	22.00%
57	文化シヤッター	Nippon Active Value Fund plc (提案 5 及び 6)、ストラテジックキャピタル(提案 7 乃至 11)	自己株式の取得	21.43%
58	日本食品化工	TK1 Ltd.(タワー投資顧問)	自己株式の取得	21.08%
59	高周波熱錬	日本バリュウ・インベスターズ	剰余金の配当	20.78%

No.	対象会社	提案株主	議題	賛成比率
60	日本食品化工	TK1 Ltd.(タワー投資顧問)	剰余金の配当	20.75%
61	岩崎電気	ESG Investment Partnership	定款一部変更(政策保有株式)	20.74%
62	ヒラノテクシード	Nippon Active Value Fund plc	自己株式の取得	20.60%
63	石原ケミカル	Nippon Active Value Fund plc	自己株式の取得	19.90%
64	東洋水産	Vasanta Master Fund (TIH)	定款一部変更(子会社の経営)	19.80%
65	天馬	Lim Japan Event Master Fund	定款一部変更(資本コストの開示)	19.78%
66	Jパワー	アムンディ、HSBC、マン・グループ、ACCR	定款一部変更(報酬方針が温暖化ガス排出量削減目標の達成をどのように促進するものであるかの開示)	18.9%
67	極東開発工業	ストラテジックキャピタル	剰余金の配当	18.49%
68	テレビ東京ホールディングス	Lim Japan Event Master Fund	定款変更(取締役報酬の個別開示)	18.44%
69	Jパワー	アムンディ、HSBC、マン・グループ、ACCR	定款一部変更(設備投資と温室効果ガス排出量削減目標の整合性に関する評価の開示)	18.1%
70	三共生興	Nippon Active Value Fund plc	譲渡制限付株式報酬制度に係る報酬の承認	17.84%
71	コニシ	Nippon Active Value Fund plc	自己株式の取得	17.64%
72	極東開発工業	ストラテジックキャピタル	自己株式の消却	17.56%
73	三井生興	Nippon Active Value Fund plc	自己株式の取得	17.51%
74	ソーダニッカ	Nippon Active Value Fund plc	自己株式の取得	16.89%
75	テレビ東京ホールディングス	Lim Japan Event Master Fund	定款一部変更(顧問等の解任)	16.67%
76	日本証券金融	ストラテジックキャピタル	定款一部変更(日本銀行出身の役員の個別報酬の開示)	16.62%
77	エスケー化研	Asset Value Investors (AVI)	定款一部変更(温室効果ガス排出量の開示)	16.41%
78	宮地エンジニアリンググループ	ESG Investment Partnership	定款一部変更(政策保有株式)	16.31%
79	ソーダニッカ	Nippon Active Value Fund plc	譲渡制限付株式報酬制度に係る報酬の承認	15.11%
80	東京ラヂエーター製造	Asset Value Investors (AVI)	剰余金の配当	15.04%

No.	対象会社	提案株主	議題	賛成比率
81	東京ラヂエーター製造	Asset Value Investors (AVI)	定款一部変更(顧問及び相談役の解任)	14.68%
82	バイタルケーエスケー	Nippon Active Value Fund plc	自己株式の取得	14.5%
83	ユタカフーズ	Vasanta Master Fund (TIH)	剰余金の配当	14.33%
84	ヤマト	サンシャイン G 号投資事業組合(UGS アセット・マネジメント)	剰余金の配当	14.276%
85	東京ラヂエーター製造	Asset Value Investors (AVI)	定款一部変更(監査等委員会設置会社への移行)	14.26%
86	ユタカフーズ	Vasanta Master Fund (TIH)	定款一部変更(資本コストの開示)	14.19%
87	ユタカフーズ	Vasanta Master Fund (TIH)	定款一部変更(監査等委員会設置会社への移行)	14.16%
88	コニシ	Nippon Active Value Fund plc	譲渡制限付株式報酬制度に係る報酬の承認	14.13%
89	ユタカフーズ	Vasanta Master Fund (TIH)	定款一部変更(剰余金の配当)	14.12%
90	バイタルケーエスケー	Nippon Active Value Fund plc	譲渡制限付株式報酬制度に係る報酬の承認	14.1%
91	日鉄ソリューションズ	Asset Value Investors (AVI)	定款一部変更(特定投資株式の売却)	13.90%
92	日鉄ソリューションズ	Asset Value Investors (AVI)	定款一部変更(親会社 に対する預け金の禁止)	13.83%
93	文化シャッター	Nippon Active Value Fund plc (提案 5 及び 6)、ストラテジックキャピタル(提案 7 乃至 11)	定款一部変更(政策保有株式の削減)	13.67%
94	中国銀行	シルチェスター	剰余金の配当(特別配当)	13.42%
95	ゲームカード・ジョイコ	TK1 Ltd. (タワー投資顧問)	自己株式の取得	13.388%
96	ゲームカード・ジョイコ	TK1 Ltd. (タワー投資顧問)	剰余金の配当	13.385%
97	電気興業	LIM Advisors	定款一部変更(政策保有株式の売却)	13.33%
98	テレビ東京ホールディングス	Lim Japan Event Master Fund	剰余金の配当	13.33%
99	日本電計	Nippon Active Value Fund plc	譲渡制限付株式報酬制度に係る報酬額の承認	12.55%
100	極東開発工業	ストラテジックキャピタル	定款一部変更(資本コストの開示)	11.94%
101	テレビ東京ホールディングス	Lim Japan Event Master Fund	定款一部変更(資本コストの開示)	11.73%

No.	対象会社	提案株主	議題	賛成比率
102	東京ラヂエーター製造	Asset Value Investors (AVI)	取締役(社外取締役を除く)に対する譲渡制限付株式付与のための報酬の決定	11.36%
103	極東開発工業	ストラテジックキャピタル	定款一部変更(政策保有株式)	11.05%
104	日鉄ソリューションズ	Asset Value Investors (AVI)	自己株式の取得	11.04%
105	日本証券金融	ストラテジックキャピタル	定款一部変更(政策保有株式)	10.74%
106	東京ラヂエーター製造	Asset Value Investors (AVI)	定款一部変更(社外取締役の過半数で構成される指名委員会及び報酬委員会の設置)	10.68%
107	日本証券金融	ストラテジックキャピタル	定款一部変更(議決権行使結果の開示)	10.59%
108	日本証券金融	ストラテジックキャピタル	定款一部変更(純投資目的で保有する株式及び非上場 REIT の売却)	10.52%
109	ヤマト	サンシャイン G 号投資事業組合(UGS アセット・マネジメント)	監査等委員 2 名の解任	9.872%
110	ヤマト	サンシャイン G 号投資事業組合(UGS アセット・マネジメント)	監査等委員 2 名の解任	9.668%
111	ヒラノテクシード	Nippon Active Value Fund plc	譲渡制限付株式報酬制度に係る報酬の承認	9.57%
112	日本精化	Nippon Active Value Fund plc	自己株式の取得	8.98%
113	テレビ東京ホールディングス	Lim Japan Event Master Fund	取締役 1 名の選任	8.89%
114	日鉄ソリューションズ	Asset value Investors (AVI)	定款一部変更(ハラスメント特別委員会の設置)	8.56%
115	テレビ東京ホールディングス	Lim Japan Event Master Fund	定款一部変更(日本経済新聞社からの天下りの禁止)	8.15%
116	テレビ東京ホールディングス	Lim Japan Event Master Fund	定款一部変更(政策保有株式の売却)	8.02%
117	ヤマト	サンシャイン G 号投資事業組合(UGS アセット・マネジメント)	定款一部変更(政策保有株式の売却)	7.530%
118	石井鐵工所	Vasanta Master Fund (TIH)	剰余金の配当	7.44%
119	石井鐵工所	Vasanta Master Fund (TIH)	定款一部変更(剰余金の配当)	6.94%
120	石井鐵工所	Vasanta Master Fund (TIH)	定款一部変更(情報の開示)	6.64%
121	文化シャッター	Nippon Active Value Fund plc (提案 5 及び 6)、ストラ	譲渡制限付株式報酬制度に係る報酬額の承認	5.40%

No.	対象会社	提案株主	議題	賛成比率
		テジックキャピタル(提案 7 乃至 11)		
122	日本精化	Nippon Active Value Fund plc	譲渡制限付株式報酬制度に係る報酬額の承認	5.28%
123	極東貿易	ストラテジックキャピタル	定款一部変更(純投資目的で保有する株式の保有及び運用を定款の事業目的に追加)	4.81%
124	アコム	ATP Group	定款一部変更(取締役のうち少なくとも 1 人を女性とする要件)	3.47%
125	日本証券金融	ストラテジックキャピタル	特別顧問の採用	2.08%
126	石原ケミカル	Nippon Active Value Fund plc	譲渡制限付株式報酬制度に係る報酬の承認	1.04%

ホワイト&ケース法律事務所
 ホワイト&ケース外国法事務弁護士事務所
 (外国法共同事業)
 〒100-0005
 東京都千代田区丸の内 1-8-3
 丸の内トラストタワー本館 26 階
 T +81 3 6384 3300

本稿において、ホワイト&ケースとは、ニューヨーク州で登録されたリミテッド・ライアビリティ・パートナーシップである White & Case LLP、英国法に基づくリミテッド・ライアビリティ・パートナーシップである White & Case LLP その他の関連パートナーシップ、会社及び団体からなる国際的な法律事務所を意味します。

本稿は、当事務所のクライアントまたはその他の関係者を対象に一般的な情報を提供するために作成されたものであり、本稿の性質上、包括的な助言を提供するものではなく、またそれを意図したものではありません。本稿は、一般的な内容を述べたものであって、法的助言を提供するものではありません。

© 2020 White & Case LLP