

2023年6月株主総会シーズン 株主提案総括

2023年12月

執筆者: 宇佐神 順、ネルス・ハンセン、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は例年に引き続き増加傾向、過去最多の提案件数
- 異例の株主提案可決事例が注目を集める
- 2023年3月の東京証券取引所の要請を契機として、上場会社による株主還元が強化される傾向
- アクティビストからの株主提案は、バランスシート提案に加え、コーポレート・ガバナンスの向上を求める提案も活発に
- 環境団体からの ESG 関連の株主提案は支持率が低迷

1. 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

2023年6月の株主総会シーズンにおいて、日本の上場企業90社に合計385件の株主提案が行われた。この数字は、2022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16%、株主提案総数が31%増加したことを示す。いずれも過去最高の数字であり、2021年比では、それぞれ237%増、63%増と突出している。機関投資家は41社に対して合計125件の株主提案を提出した。385件の株主提案のうち、2件が持ち合い株の売却とそれに関連する定款変更、30件は株主への特別配当、24件は自社株買い、1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提案は少なくとも58件あった。コーポレート・ガバナンスに関する株主提案の3%が可決された。また、バランスシートに基づく株主提案の4%が可決された。20%以上の賛同を得た議案は107件、30%以上の賛同を得た議案は49件であった¹。

2. 異例の株主提案可決事例が注目を集める

本年6月の株主総会において、異例ともいえる株主提案が可決され、世間の注目を集めた。その一つとして、東洋建設においては、Yamauchi-No.10 Family Officeが提案した、業務執行取締役候補を含む取締役候補者9名のうち7名の選任が可決され、取締役会の過半数を占めることとなった²³。今後、従前ではほとんどの場合において当然のように否決されていた株主提案について、提案内容に基づいて機関投資家が賛成票を投じ、本年のような可決事例が増えてくることとなるのか、注目される。

3. ROE 向上を求める株主及び東証の圧力

近年、機関投資家は会社提案をより厳しく精査しており、議決権行使ガイドラインにおいて、株主資本利益率の低下につながる議案に対して反対票を投じることが奨励されている。その一方で、アクティビストは引き続きより高い配当や特別な自社株買いを提案し、株主の多大な支持を得ている。東京証券取引所(東証)は、2023年3月31日、上場企業に対し「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」という要請(「本要請」)を行った⁴。本要請は、約10年前の2014年に初めてスチュワードシップ・コードが公表されて以降本格的に開始した、日本政府と東証によるコーポレート・ガバナンス改革・強化の新章として位置づけられる。本要請では、コーポレートガバナンス・コードの原則5-2において、資本収益性を十分に意識し、中長期的な企業価値向上を実現することが求められていることを具体的に指摘している⁵。また、プライム市場の約半数、スタンダード市場の約6割の上場企業がROE8%未満、株価純資産倍率(PBR)1割割れであり、資本収益性や成長性の観点で課題があると指摘した。

本要請を踏まえて、多くの上場企業により、記録的な配当及び自社株買いを発表し、ROEを高めている。日本経済新聞の集計によると、最終減益予想を出しながら株主還元を強化する企業は64社に上った⁶。Hondaは、2023年度の親会社株主に帰属する一株当たり利益が2022年度よりも減少したにもかかわらず、発行済株式の約4%にあたる2000億円の自社株買いを実施し、2023年度の一株当たり配当は過去最高の150円(2021年度と2022年度は120円)となった⁷。また、清水建設は、ROEとPBRの向上を図るため、2024年に発行済み株式の4%にあたる200億円を上限とする自社株買いを実施すると発表した⁸。本要請とその影響は、国内外の投資家に肯定的に受け止められ、すでに投資家の行動に影響を与えているようだ^{9,10}。

しかし、本要請の焦点は、長期的な収益性の向上にある。東証は自社株買いや特別配当は短期的にROEを高めるための正当な手段と考えているが、本要請は、企業が経営の抜本的な改革を行い、株主との対話を強化することを想定している¹¹。本要請は、長期的に高い収益性を達成するために、収益性KPIの設定と開示を求めている。それにもかかわらず、多くの投資家が、今年の株主総会シーズン中に企業による自社株買いと特別配当を要求した。セコムの株主は、Dalton Investmentが、現金保有を減らし、ROEを約8%から10%に増加させるために提案した発行済株式の約10%の自社株買いの株主提案を否決した^{12,13,14}。同様に、大林組の株主は、シルチェスター・インターナショナル・インベスターズが求めていた、純利益のうちコア事業に直接関連しないものの100%に相当する金額にコア事業からの純利益の50%に相当する金額を加えた額である、一株当たり12円の特別配当の株主提案を否決した¹⁵。この要求は、欧米の一般的な配当政策に沿ったものであった。しかし、日本では歴史的に、ほとんどの企業が純利益の50%を配当と自社株買いに割り当ててきた¹⁶。大林組とセコムはいずれも、長期的な収益性の向上と事業の安定化を図るため、将来の事業転換にはキャッシュが必要だとして反対した。

今後、大林組やセコムと同様に、企業が長期的な収益性の向上と東証の本要請における目標達成に向けた事業の抜本的な改革にはキャッシュが必要だと主張し、株主が経営の実績を踏まえてこれらの主張が信頼できると判断すれば、一部の株主が要求する特別配当や自社株買いに対して、引き続き反対がなされる可能性がある。しかし、その後も企業の内部留保が蓄積され続けられれば、投資家は懐疑的になるだろう。記録的な自社株買いや配当が今後も続くのか終焉を迎えるのか注目される。

4. コーポレート・ガバナンス: 独立取締役及び女性取締役

株主提案の事例ではないが、本年3月に開催されたキヤノンの定時株主総会において、CEOの御手洗富士夫氏の取締役の再任は50.59%の賛成しか得られなかった。同社は本年、女性の取締役候補者選任の議案を提出しておらず、複数の機関投資家が、女性や多様性の基準に照らして反対したことが一因であると報じられている¹⁷。米議決権行使助言会社のグラス・ルイスによると、多くの投資家はこれまで、取締役会のジェンダー・ダイバーシティ・ポリシーに日本市場固有の例外を設けていたが、投資家は今後、日本企業に対して寛容でなくなる可能性がある¹⁸。

経営におけるジェンダー・ダイバーシティの課題を抱える企業にとって、社外取締役と女性取締役という2つの問題は複雑に絡み合っている。取締役は伝統的に社内の者であり、管理職として長年勤務し、昇進をして取締役になる。他方で、多くの企業では管理職レベルにおける女性社員が不足している。言い換えれば、日本企業が社内取締役を好む限り、女性を管理職に昇進・採用・留任することができない企業は、取締役会におけるジェンダー・ダイバーシティを実現することは困難なままとなる。そのような企業は、弁護士、会計士、大学教授といった外部専門家である社外取締役を選任する形で女性取締役候補を探すことが考えられる。例えば、日本取引所グループのCEOである山道裕己氏は、「社内からだ」と入

社時から勤めていた人になるが、取引所は女性採用が証券会社などと比べて遅れた。将来的に登用を考える」と説明した¹⁹。さらに山路氏はブルームバーグのインタビューにおいて、女性役員比率 30%の実現に向けた取組みについて、「われわれは上場企業のロールモデルにならないといけないため、30年の期限よりも、かなり前に目標を達成するよう努力する」と述べた²⁰。一方で、女性管理職が不足している日本企業にとって最も実現しやすい手段は、女性の社外取締役を選任することだと思われる。2022年現在、機関投資家の間では取締役会に1/3以上の独立性(すなわち、社外取締役で構成されていること)を求めることが一般的であり、多くの投資家の議決権行使ガイドラインにはジェンダー・ダイバーシティ・ポリシーが含まれている。米議決権行使助言会社のISSや他のオブザーバーは、日本の取締役会におけるジェンダー・ダイバーシティは、主に社外取締役を通じてもたらされるだろうと推測している。

東証に上場している女性取締役がいない主要 29社のうち、20社が2023年6月の株主総会で女性取締役を選任した半面、トレンドに反する残りの9社はいずれも親会社や経営者の家族など安定した大株主を抱えている²¹。例えば、三菱UFJフィナンシャル・グループの子会社であるアコムは、昨年に欧州の機関投資家から受けた、取締役の少なくとも1名は女性とする旨の定款変更議案に反対した²²。同社は今年の株主総会前にQ&Aの概要を発表し、女性取締役がいないことについて「特別な理由はないが、女性活躍の推進自体は進めており、今後検討する」と述べた。また、同社は「当社の取締役が備えるべきスキルを有する人材であれば、ジェンダーや国籍にかかわらず取締役候補として指名することを考えております」と述べた。女性取締役の選任を否決したもう1社は、経営者の一族や財団法人が4割近い株式を保有する大正製薬ホールディングスだ。同社は「(多様性の確保など)世界的な潮流は理解しており、継続して検討している」と述べた²³。同社のウェブサイトに掲載されているダイバーシティ・ポリシーでは、「2025年度末までに女性管理職層(課長相当職以上)比率 18%」という目標を掲げている²⁴。キヤノンも同様に、女性取締役はいないが、2023年のコーポレートガバナンス報告書では、次期株主総会で女性取締役を一人選任する方針を示している²⁵。

5. ESG 関連の株主提案数は増加するも支持率は低迷

2023年の株主総会シーズンでは、記録的な数の気候変動関連の株主提案がなされた。株主提案を受けた90社のうち、8社が環境対策に関する株主提案を受けた²⁶。

今年の注目すべき株主提案の多くは、企業が2015年のパリ協定にどのように対応しているかに焦点を当てている²⁷。アカデミカーペンションは、3年連続でトヨタに対してESG関連の株主提案を行った²⁸。同社は、今年オランダのAPGアセット・マネジメントとノルウェーのストアブランド・アセット・マネジメントとともに、トヨタに対し、同社の気候変動関連の渉外活動がパリ協定の目標等とどのように整合しているかを毎年報告するよう求めた²⁹。この株主提案は、6月の定時株主総会において、15%の支持を集めた³⁰。同様に、電源開発(Jパワー)は、昨年に引き続きアムンディ及びHSBC、そして今年オーストラリア企業責任センター(ACCR)を加えた投資家グループから株主提案を受けた³¹。今年の株主提案では、パリ協定の目標に沿った温暖化ガス排出量削減目標を策定し公表すること、同社の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につき開示することが求められた³²。これらの株主提案は、それぞれ21%と15%の支持を集めた³³。また、引き続き、三菱UFJフィナンシャルグループ、三井住友フィナンシャルグループ及びみずほフィナンシャルグループの定時株主総会では、パリ協定目標と整合する移行計画の策定と公表を求める株主提案が、それぞれ17%~21%の支持を集めた³⁴。

電力業界での数々の不祥事を受けて、今年電力会社9社が株主提案を受け、そのうち2社に対する株主提案は気候変動に焦点を当てたものであった³⁵。国内外の環境NGOから日本の電力会社に対する圧力も高まり続けている。オーストラリアの環境NGOであるマーケット・フォースと気候ネットワークは、東京電力と中部電力に対し、2050年までに炭素排出を実質ゼロにするという計画に会社の戦略的資本配分を整合させることを求める株主提案を行った³⁶。マーケット・フォースと気候ネットワークは過去にも環境関連の株主提案を行っている。昨年は、東京電力及び中部電力に対し、温室効果ガスの排出削減目標を定めた事業計画の開示を求める株主提案を行っていた。

もっとも、本年の傾向として環境問題に関する株主提案は、例年に比べて支持を得られなかった。ESG関連の株主提案のトレンドは、2020年に気候ネットワークが日本の大手銀行の一つであるみずほフィナンシャルグループに対して気候リスクの開示とパリ協定に沿った投資計画の公表を求める株主提案したことで加速した³⁷。この株主提案は、34%という驚異的な支持を集めた。2020年に気候ネットワークの株主提案と日本政府が2050年までのカーボンニュートラルを宣言して以来、多くの日本企業が石炭火力発電所への新規投資を停止し、クリーンエネルギーへの転換に投資をし、2050年までにカーボンニュートラルを実現する独自の計画を発表している。このように、この3年間で株主提案こそ可決されていないものの、これらの環境問題に関する過去の株主提案が、日本企業における対応に大きな影響をもたらした。その結果、

本年は投資家が環境関連の株主議案に賛成するモチベーションが低下した可能性がある。ESG 関連議案への支持が低下する新たな傾向の始まりなのか、それとも今年の支持の低迷が一過性のものだったのか、来年以降の支持率が注目される。

2023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	高周波熱錬	Northern Trust Co. (AVFC) RE NVI01	自己株式取得	74.64
2	NCホールディングス	Asset Value Investors	定款一部変更の件(剰余金の配当等)	69.56
3	NCホールディングス	Asset Value Investors	剰余金の処分の件	61.58
4	FVC	DSG1	取締役(監査等委員である取締役を除く。)7名選任の件(澤田大輔)	62.93
5	FVC	DSG1	取締役(監査等委員である取締役を除く。)7名選任の件(丸小野拓道)	62.85
6	FVC	DSG1	取締役(監査等委員である取締役を除く。)7名選任の件(伊藤洋一)	62.82
7	FVC	DSG1	取締役(監査等委員である取締役を除く。)7名選任の件(飯田健登)	62.74
8	FVC	DSG1	取締役(監査等委員である取締役を除く。)7名選任の件(蒲生武志)	62.65
9	FVC	DSG1	取締役(監査等委員である取締役を除く。)7名選任の件(金一寿)	62.55
10	FVC	DSG1	取締役(監査等委員である取締役を除く。)7名選任の件(久保隆)	62.50
11	NCホールディングス	Asset Value Investors	取締役(監査等委員である取締役を除く)に対する業績連動型株式報酬制度及び譲渡制限付株式報酬制度に係る報酬決定の件	58.01
12	NCホールディングス	Asset Value Investors	定款一部変更の件(当会社の株券等の大規模買付行為への対応方針)	56.59
13	NCホールディングス	Asset Value Investors	定款一部変更の件(株式の発行等)	56.41
14	NCホールディングス	Asset Value Investors	定款一部変更の件(取締役の員数)	56.71
15	東洋建設	Yamauchi-No.10 Family Office	取締役9名選任の件(松木和道)	56.09
16	東洋建設	Yamauchi-No.10 Family Office	取締役9名選任の件(加藤伸一)	54.83
17	東洋建設	Yamauchi-No.10 Family Office	取締役9名選任の件(名取勝也)	53.83

18	東洋建設	Yamauchi-No.10 Family Office	取締役 9 名選任の件(岡田雅晴)	53.83
19	東洋建設	Yamauchi-No.10 Family Office	監査役 1 名選任の件(野中智子)	53.52
20	東洋建設	Yamauchi-No.10 Family Office	取締役 9 名選任の件(吉田真也)	52.19
21	東洋建設	Yamauchi-No.10 Family Office	取締役 9 名選任の件(登坂章)	51.16
22	東洋建設	Yamauchi-No.10 Family Office	取締役 9 名選任の件(内山正人)	50.59
23	東洋建設	Yamauchi-No.10 Family Office	取締役 9 名選任の件(山口利昭)	49.59
24	東洋建設	Yamauchi-No.10 Family Office	取締役 9 名選任の件(村田恒子)	49.59
25	東洋建設	Yamauchi-No.10 Family Office	取締役の報酬改定	44.76
26	テクノメディ カ	ヴァレックス・パートナ ーズ	剰余金の処分の件	41.36
27	宮地エンジ	ESG 投資事業組合	剰余金の処分の件	38.84
28	北越コーポ レーション	Nippon Active Value Fund plc	自己株式取得の件	37.83
29	北越コーポ レーション	Nippon Active Value Fund plc	社外取締役の員数に関する定款変更の件	36.46
30	宮地エンジ	ESG 投資事業組合	定款一部変更の件(取締役報酬の個別開示 について)	36.15
31	北越コーポ レーション	Nippon Active Value Fund plc	譲渡制限付株式報酬制度に係る報酬額承認 の件	36.10
32	エスケー化 研	Asset Value Investors	剰余金の処分の件	35.14
33	ヨータイ	キャピタルギャラリー	剰余金の処分の件	33.60
34	タチエス	ストラテジックキャピタ ル	剰余金を処分する件	33.38
35	大井電気	Unearth International Limited	取締役(監査等委員である取締役を除く。)の 報酬の減額の件	32.40
36	大井電気	Unearth International Limited	当社株主等の大規模買付行為に関する対応 策(買収防衛策)の廃止の件	32.15
37	日本精機	Northern Trust Co. (AVFC) RE NVI01	自己株式の取得の件	31.67
38	文化シヤタ ー	ストラテジックキャピタ ル	代表権を有する取締役の個別報酬開示に係 る定款変更の件	30.31

39	極東開	ストラテジックキャピタル	代表権を有する取締役に対する業績連動報酬の計算方法の開示に係る定款変更の件	30.09
40	文化シヤター	ストラテジックキャピタル	取締役会議長に係る定款変更の件	28.56
41	文化シヤター	ストラテジックキャピタル	代表権を有する取締役に対する業績連動報酬の計算方法の開示に係る定款変更の件	28.09
42	NCホールディングス	Asset Value Investors	取締役(監査等委員である取締役を除く)2名選任の件(安治郎)	27.45
43	焼津水	ナナホシマネジメント	当社株式の大規模買付行為に関する対応方針(買収防衛策)廃止を求める件	27.01
44	NCホールディングス	Asset Value Investors	取締役(監査等委員である取締役を除く)2名選任の件(フィリップ・パートナー)	26.15
45	NCホールディングス	Asset Value Investors	定款一部変更の件(戦略検討委員会)	26.12
46	ナガホリ	リ・ジェネレーション	取締役4名選任の件(尾端友成)	26.10
47	大林組	Silchester	剰余金の配当(特別配当)の件	26.00
48	コスモエネルギーホールディングス	シティインデックスイレブンス	取締役(監査等委員である者を除く。)1名選任の件(渥美陽子)	25.93
49	エスケー化研	Asset Value Investors	定款一部変更の件	25.84
50	高純度化	Hibiki Path Value Fund	剰余金の配当方針に関わる定款変更の件	23.83
51	高純度化	Hibiki Path Value Fund	株主資本コストに関わる定款変更の件	25.60
52	タチエス	ストラテジックキャピタル	政策保有株式に係る定款変更の件	25.16
53	極東開	ストラテジックキャピタル	剰余金処分の件	24.41
54	フクダ電子	Japan Absolute Value Fund L.P.	「フクダ電子株式の大規模買付行為に関する対応策(買収防衛策)基本方針」の廃止の件	24.32
55	日神グループホールディングス	TK1 Ltd.	自己株式の取得の件	24.22
56	タチエス	ストラテジックキャピタル	剰余金を処分する件(トヨタ紡織株式の現物配当)	23.76
57	フクダ電子	Japan Absolute Value Fund L.P.	定款一部変更(大規模買付行為への対応策に関する規定の新設)の件	23.76
58	戸田建	LONGCHAMP SICAV	自己株式取得の件	23.76

59	日証金	ストラテジックキャピタル	代表執行役社長の個別報酬開示に係る定款変更の件	23.74
60	セコム	LONGCHAMP SICAV	取締役が保有する株式の取扱いに関する定款変更の件	23.44
61	京都銀	Silchester	剰余金の配当(特別配当)の件	23.00
62	高純度化	Hibiki Path Value Fund	純投資目的以外の特定投資株式に関わる定款変更の件	22.51
63	石原ケミカル	Nippon Active Value Fund plc	自己株式取得の件	22.10
64	明星工業	Nippon Active Value Fund plc	自己株式取得の件	21.91
65	極東開	ストラテジックキャピタル	取締役に対する株価条件型譲渡制限付株式付与のための報酬決定の件	21.77
66	熊谷組	Oasis	定款一部変更の件(戦略検討委員会の設置)	21.67
67	文化シヤター	ストラテジックキャピタル	剰余金処分の件	21.47
68	文化シヤター	Nippon Active Value Fund plc	自己株式取得の件	21.40
69	文化シヤター	ストラテジックキャピタル	豪州の M&A に関する情報開示に係る定款変更の件	21.38
70	Jパワー	Amundi, HSBC, ACCR	定款一部変更の件	21.20
71	石原ケミカル	Nippon Active Value Fund plc	社外取締役の員数に関する定款変更の件	20.93
72	焼津水	ナナホシマネジメント	剰余金の処分に係る定款一部変更の件	20.56
73	バイタル KSK	Nippon Active Value Fund plc	自己株式取得の件	20.50
74	京都銀	Silchester	自己株式取得の件	20.00
75	極東開	ストラテジックキャピタル	政策保有株式に係る定款変更の件	19.12
76	焼津水	ナナホシマネジメント	剰余金の処分の件	19.01
77	日証金	ストラテジックキャピタル	社長経験者の役員退任後の待遇開示に係る定款変更の件	18.83
78	セコム	LONGCHAMP SICAV	社外取締役の構成に関する定款変更の件	18.78
79	ナガホリ	リ・ジェネレーション	取締役 4 名選任の件(菅原勝治)	17.90
80	ナガホリ	リ・ジェネレーション	取締役 4 名選任の件(佐藤彩奈)	17.90
81	ナガホリ	リ・ジェネレーション	取締役 4 名選任の件(吉澤孝明)	17.90
82	ニッタ	Dalton	社外取締役の構成に関する定款変更の件	16.96

83	ヤギ	TK1 Ltd.	自己株式の取得の件	16.31
84	極東開	ストラテジックキャピタル	従業員に対する株価条件型賞与の支給に係る定款変更の件	16.10
85	明星工業	Nippon Active Value Fund plc	譲渡制限付株式報酬制度に係る報酬額承認の件	15.76
86	バイタルKSK	Nippon Active Value Fund plc	社外取締役の員数に関する定款変更の件	15.60
87	焼津水	ナナホシマネジメント	気候変動リスク対応に関する定款一部変更の件	15.16
88	トヨタ自	Kapitalforeningen MP Invest、Storebrand Asset Management AS、APG Asset Management N.V.(共同提案)	定款一部変更の件	15.06
89	文化シヤター	Nippon Active Value Fund plc	社外取締役の員数に関する定款変更の件	15.00
90	焼津水	ナナホシマネジメント	取締役(監査等委員である取締役を除く)1名選任の件(松橋理)	14.60
91	日証金	ストラテジックキャピタル	社長経験者の再雇用等の禁止に係る定款変更の件	14.55
92	明星工業	Nippon Active Value Fund plc	社外取締役の員数に関する定款変更の件	14.34
93	TOA	Dalton	自己株式取得の件	14.24
94	熊谷組	Oasis	剰余金処分の件	13.62
95	リンナイ	LONGCHAMP SICAV	取締役が保有する株式の取扱いに関する定款変更の件	12.91
96	バンドー化	Nippon Active Value Fund plc	自己株式取得の件	12.74
97	熊谷組	Oasis	自己株式取得の件	12.19
98	ハウス食G	LONGCHAMP SICAV	社外取締役の構成に関する定款変更の件	11.97
99	ハウス食G	LONGCHAMP SICAV	自己株式取得の件	11.76
100	文化シヤター	ストラテジックキャピタル	総会の招集者及び議長に係る定款変更の件	11.76
101	東亜ディーケーケー	NHGGP	剰余金の処分の件	11.60
102	文化シヤター	ストラテジックキャピタル	取締役会長の廃止に係る定款変更の件	11.46

103	ハウス食 G	LONGCHAMP SICAV	取締役が保有する株式の取扱いに関する定款変更の件	11.53
104	文化シヤター	ストラテジックキャピタル	剰余金処分の件(大和ハウス株式の現物配当)	11.45
105	テレ東HD	LIM JAPAN EVENT MASTER FUND	剰余金の処分の件	11.29
106	テレ東HD	LIM JAPAN EVENT MASTER FUND	定款一部変更(取締役報酬の個別開示)の件	11.18
107	リンナイ	LONGCHAMP SICAV	自己株式取得の件	10.93
108	石井鉄	VASANTA MASTER FUND PTE LTD	定款一部変更の件	10.70
109	日証金	ストラテジックキャピタル	執行役会長の廃止のための定款変更の件	10.41
110	日証金	ストラテジックキャピタル	大株主から行われた重要提案行為の開示に係る定款変更の件	10.37
111	リンナイ	LONGCHAMP SICAV	社外取締役の構成に関する定款変更の件	10.37
112	日本精化	Nippon Active Value Fund plc	社外取締役の員数に関する定款変更の件	9.84
113	TOA	Dalton	社外取締役の構成に関する定款変更の件	9.66
114	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額改定の件	9.60
115	日本精化	Nippon Active Value Fund plc	自己株式取得の件	9.27
116	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改定の件	8.25
117	テレ東HD	LIM JAPAN EVENT MASTER FUND	定款一部変更(人事諮問委員会及び報酬諮問委員会の開催実績及び審議内容の開示)の件	8.20
118	バンドー化	Nippon Active Value Fund plc	社外取締役の員数に関する定款変更の件	7.50
119	テレ東HD	LIM JAPAN EVENT MASTER FUND	定款一部変更(資本コスト等の開示)の件	6.51
120	フクダ電子	Japan Absolute Value Fund L.P.	取締役の個人別の報酬額の決定方法の件	6.29
121	フクダ電子	Japan Absolute Value Fund L.P.	定款一部変更(取締役の報酬額の決定方法に関する規定の新設)の件	6.29
122	第一建設	Nippon Active Value Fund plc	自己株式取得の件	6.03
123	第一建設	Nippon Active Value Fund plc	社外取締役の員数に関する定款変更の件	5.67

124	テレ東HD	LIM JAPAN EVENT MASTER FUND	定款一部変更(株式会社日本経済新聞社との共同事業運営契約の開示)の件	1.29
125	バンドー化	Nippon Active Value Fund plc	譲渡制限付株式報酬制度に係る報酬額承認の件	0.18

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 03 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

© 2023 White & Case LLP

- 1 XeBRal ADDS におけるサーチ結果及びその他公表資料に基づきホワイト&ケース法律事務所が算出
- 2 東洋建設株式会社「第 101 回定時株主総会招集ご通知」2023 年 6 月 2 日
https://www.toyo-const.co.jp/wp/wp-content/uploads/2023/06/bmDKuB2usXf_rnmXKKB_20230602-1.pdf
- 3 東洋建設株式会社 臨時報告書 2023 年 6 月 30 日
https://www.toyo-const.co.jp/wp/wp-content/uploads/2023/06/rh_101.pdf
- 4 株式会社東京証券取引所「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」2023 年 3 月 31 日
<https://www.jpx.co.jp/news/1020/cg27su000000427f-att/cg27su00000042a2.pdf>
- 5 前掲注 4 参照
- 6 日本経済新聞「企業配当最高 15 兆円 24 年 3 月期、PBR1 倍割れ是正へ」2023 年 6 月 8 日
<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB293IK0Z20C23A500000/>
- 7 本田技研工業株式会社「第 99 回定時株主総会招集のご通知」2023 年 6 月 5 日
https://global.honda/content/dam/site/global-jp/investors/cq_img/stock_bond/meeting/FY202303_notice_convocation_1_j.pdf
https://global.honda.jp/investors/stock_bond/returningprofits.html
- 8 清水建設株式会社「自己株式取得及び自己株式の消却に係る事項の決定に関するお知らせ」2023 年 4 月 26 日
<https://pdf.irpocket.com/C1803/bU43/otep/wOgY.pdf>
- 9 The Japan Times, “Hedge funds pushing for Japan returns get help from Tokyo exchange,” May 22, 2023.
[Hedge funds pushing for Japan returns get help from Tokyo exchange - The Japan Times](https://www.japantimes.com/news/business/hedge-funds-pushing-for-japan-returns-get-help-from-tokyo-exchange/)
- 10 Nikkei Asia Market Spotlight, “Japan stocks soar as global investors applaud governance changes: ‘This is no longer foreigners versus Japanese people,’ activist says,” May 22, 2023.
<https://asia.nikkei.com/Spotlight/Market-Spotlight/Japan-stocks-soar-as-global-investors-applaud-governance-changes>.
- 11 株式会社東京証券取引所「株主との対話の推進と開示について」2023 年 3 月 31 日
<https://www.jpx.co.jp/news/1020/cg27su000000427f-att/cg27su00000042a7.pdf>
- 12 株式会社東京証券取引所「建設的な対話に資する『エクスペイン』のポイント・事例について」2023 年 3 月 31 日
<https://www.jpx.co.jp/news/1020/cg27su000000427f-att/cg27su00000042br.pdf>
- 12 ダルトン・インベストメンツ「自己株式取得の株主提案」2023 年 5 月
https://www.daltoninvestments.com/wp-content/uploads/2023/05/Secom_Supplemental-Information-for-Shareholder-Proposal_May2023.pdf

- 13 セコム株式会社「第 62 回定時株主総会招集ご通知」2023 年 6 月 2 日
https://www.secom.co.jp/corporate/ir/lib_2023/2023_tsuchi.pdf
- 14 セコム株式会社「第 62 回定時株主総会決議ご通知」2023 年 6 月 27 日
https://www.secom.co.jp/corporate/ir/lib_2023/2023_ketsugi.pdf
- 15 大林組「株主提案に対する当社取締役会意見に関するお知らせ」2023 年 5 月 11 日
https://www.obayashi.co.jp/ir/upload/img/news20230511_8_01.pdf
- 16 前掲注 6 参照
- 17 朝日新聞「女性取締役ゼロ企業、6 月総会では選任ラッシュ 投資マネーが後押し」2023 年 6 月 21 日
https://digital.asahi.com/articles/ASR6N7W58R6DULFA01D.html?iref=pc_ss_date_article
- 18 Glass Lewis, “Japan’s 2023 Proxy Season: Shareholder Proposals, Climate, Capital Efficiency & Gender Diversity”
<https://www.glasslewis.com/japan-proxy-season-preview-2023/>
- 19 前掲注 17 参照
- 20 Bloomberg「日本取引所の女性役員比率は世界的低水準、男女平等を巡る課題鮮明に」2023 年 9 月 11 日
<https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2023-09-11/S0S01QT1UM0W01>
- 21 前掲注 17 参照
- 22 アコム株式会社「第 46 回定時株主総会 質疑応答概要および事前質問へのご回答」2023 年 6 月 27 日
https://www.acom.co.jp/corp/ir/stock/shareholders_meeting/shareholders_meeting_answer_20230628.pdf
- 23 前掲注 17 参照
- 24 大正製薬ホールディングス「多様性の尊重」2023 年 10 月 23 日最終アクセス
<https://www.taisho-holdings.co.jp/sustainability/social/employees/diversity.html>
- 25 キヤノン株式会社「コーポレートガバナンス」2023 年 9 月 29 日最終更新
<https://www2.jpx.co.jp/disc/77510/100920230915554975.html>
- 26 Responsible Investor, “ESG Resolution Round-Up: Are Climate Proposals Becoming Mainstream in Japan?”
<https://www.responsible-investor.com/esg-resolution-round-up-are-climate-proposals-becoming-mainstream-in-japan/>
- 27 前掲注 26 参照
- 28 トヨタ自動車株式会社「株主提案に対する当社取締役会の意見について」2023 年 5 月 10 日
https://global.toyota/pages/global_toyota/ir/stock/2023_shareholder_proposal_jp.pdf
- 29 前掲注 28 参照
- 30 トヨタ自動車株式会社「第 119 回定時株主総会 議決権行使の結果報告(臨時報告書)」2023 年 6 月 15 日
https://global.toyota/pages/global_toyota/ir/stock/2023_voting_results_jp.pdf
- 31 ACCR “ACCR Shareholder Resolutions to J-Power on emissions reduction targets and remuneration incentives” May 9, 2023.
<https://www.accr.org.au/news/accr-shareholder-resolutions-to-j-power-on-emissions-reduction-targets-and-remuneration-incentives/>
- 32 前掲注 31 参照
- 33 電源開発株式会社「第 71 回定時株主総会臨時報告書(議決権行使結果)」2023 年 6 月 29 日
https://www.jpower.co.jp/news_release/pdf/news230628_2-2.pdf
- 34 株式会社三菱 UFJ フィナンシャル・グループ「議決権行使結果について(臨時報告書)」2023 年 7 月 3 日
https://www.mufg.jp/dam/ir/stock/meeting/pdf/exerciseofvotingrights2306_ja.pdf
- 株式会社三井住友フィナンシャルグループ「臨時報告書」2023 年 7 月 4 日
<https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/WZEK0040.aspx?S100RBR5>
- 株式会社みずほフィナンシャルグループ「臨時報告書の提出について」2023 年 6 月 28 日
https://www.mizuho-fg.co.jp/investors/stock/meeting/pdf/extra_21.pdf
- 35 日本経済新聞「電力各社が株主総会 カルテルや不正閲覧で『信頼失墜』」2023 年 6 月 28 日
<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUF279IM0X20C23A6000000/>
- 36 特定非営利活動法人気候ネットワーク【プレスリリース】国内外の環境 NGO が東証プライム 6 企業に株主提案～メガバンク全 3 社含む日本企業の気候変動対策に問題提起～」2023 年 4 月 10 日
<https://kikonet.org/content/24071>
- 37 特定非営利活動法人気候ネットワーク【プレスリリース】多数の海外投資家がみずほ FG に対する気候ネットワーク株主提案を支持」2020 年 6 月 25 日 <https://kikonet.org/content/17587>
- 38 XeBRal ADDS におけるサーチ結果及びその他公表資料に基づきホワイト&ケース法律事務所が作成