

随 筆

株主戦争に遭遇した

小杉山 基昭

言い訳から始めるのをお許し願いたい。つまり、ここに述べる内容は、私が自分で知り得た範囲でその知り得た内容を述べたものであるから、理解したつもりでも間違っ理解していたら、書いたものが嘘になってしまう。いい加減なことを書いてけしからんとお叱りくださらぬよう、お願い申し上げる。しかし、内容そのものは、「合同会社 M&S」(M 社とする)のホームページなどから検証可能である。起こった出来事は、私がわずかばかり所有する「神田通信機工業株式会社」(K 社とする)に対する M 社の株主提案と株主総会の結果であり、それらもちろん読める。

さて、株主戦争などという妙な題名をつけたが、株式の売買などで使われる言葉としては、正しくは「委任状争奪戦」または「プロキシーファイト」という。K 社が M 社から、株主総会において配当金などについて株主提案され、K 社も M 社も自分たちの主張を通そうとしてほかの株主の持つ株式に対し権利の委任状を取り付けようとする「委任状争奪戦」が行われることになった。その顛末を述べようとしている。

M 社の提案をおもしろいと感じた。久々に株主総会に出席しようと思った。そして実際に平成30年 6 月28日に行われた総会に出席した。

ところで私がどのような経緯でこのプロキシーファイトについて知ったかという、日ごろ K 社の株価の推移を知るために、「Yahoo ファイナンス」で株価の動きを見、たまに株価などについての株主のコメントを掲示板で見ていたからである。あるとき掲示板に M 社が K 社に臨時株主総会を提案した、という書き込みを見たのである。掲示板は K 社の名前を使えば見られるのでご興味のある方は検証なさっていただきたい。

掲示板は普段はあまり見ない。臨時株主総会の提案があったのを知らないで株価だけを見ていたときに日ごろとは違って株価が急に上がった。5 割ほどである。その理由が分からなかったので、株価の推移だけでなく掲示板を少しばかり真剣に見たところ、臨時株主総会が提案されていたのを知ったのである。

そこからたぐって M 社のホームページを見ると、提案理由などが書かれて

いた。その基本は、K社は十分な資産を持っているからそれを取り崩して配当を大幅に上げよ、というものであった。私には正しい提案に思われた。そしてこの提案こそが株価上昇の原因であった。私はそう判断した。

しかし、株主総会が始まるかなり前に、臨時株主総会の提案は取り下げられてしまった。株価が元に戻ったのはそのころではなかったかと思う。その後掲示板に、プロキシファイトの文字が出るようになった。

M社の仕掛けたプロキシファイトの結果は、一言で言ってしまえば、完敗であった。完敗であったかどうかは、M社の平成29年12月20日付の要望書と、2018年7月2日付の株主総会の結果の報告書とを、見比べてみれば分かる。日付の年の書き方の違いは要望書と報告書に振られていた日付によったからである。両者を要約して示す。

要望書は以下の通りである。

要望書提出の目的は、企業価値と株主価値の向上である、としている。

これは、株価を上げる努力をしてしてもらいたいと言っているのだと推測した。

要望の内容は、保有する投資有価証券をすべて売却し、有利子負債を返却して財務体質を改善せよ、としている。

これは、現金化できるものを売って配当に使わせたいのだと推測した。

上記の要望書を提出した理由は、投資有価証券がK社の時価総額と比べて大きすぎるというのである。

有価証券に投資の文字がついているのは、市場で買えるというほどのことだと思う。時価総額はK社の有する資産だろうと考えている。つまり資産の大きさに対して価値が変動する有価証券への投資が大きすぎると言っているのだと思う。財産もろくに無いのに博打などをしておって、と家庭なら言われるところであろうか。

提案の内容は、2018年7月2日付の株主総会の結果の報告書によれば、剰余金の配当として1株当たり金193円を配当するよう株主提案されていたが、議決結果は否決された。M社提案に賛成950個(15.27%)、反対5,168個(83.05%)であった。また、買収防衛策も導入されてしまった。

この買収防衛策が導入されたことについては、企業価値向上の観点から納得できないので、今後も反対していく、とM社は報告していた。詳しくは私には理解できないでいるが、どうも買収防衛にかなり有効のようである。掲示板に、総会に出席した人からの次のような書き込みがあった。

「導入されたのは痛恨の極みである。経営の緊張感がなくなる」(要約し少し

表現を変更している)。

なお、個数は株式100を1個として数えたものである。また、私は、父がK社に勤めていた時期がある関係で、K社側に投票した。

ここからは私の総括である。

K社は、たぶん創業者一族により株式のかなりが保有されている同族企業である。固定株が多いのである。M社は、要望書の中に書かれている数字で見ると、K社の発行済み株式総数の約6.89%の株式を保有する株主としてプロキシファイトを仕掛けたが、これでは初めから勝負にならなかったと思われる。

しかし勝負ができないこともないと考えた。固定株が多いのは浮動株が少ないことでもある。浮動株が少なくなると、株価が大きく変動するようになるという。M社がかなりの量を買集めたK社の株式を使い、今後どのような手段を採るのか分からないが、さらに買い進めて浮動株をできるだけ少なくし、株価が高くなった時点で売り抜けるという手段はありそうな気がする。しかし売買数が少ない株式だから、大量に売るのは無理があるかもしれない。

ところでM社の行為のおかげで、いいこともあった。期末配当が1株当たり50円だったのである。私は、今期は無配かあっても30円とふんでいた。

(茨木大学名誉教授)