

厚生年金基金連合会が株主総会での議決権行使を積極化させている。この動きにいかに対処するのかが、企業側の能力が試されようとしている。

厚生年金基金連合会（以下、連合会）とは、企業年金基金から中途退退した者に対して一元的に年金給付を行うことを目的に設立された機関である。その運用資金量は二〇〇三年度末現在七・九兆円に達し、国内有数の機関投資家である。また、その運用資金のうち二一・七兆円を株式に向けている。その連合会は、資産運用に証券投資理論を活用していることでも名高い。それだけに、連合会が議決権行使を積極化させれば、他の年金資産への影響も大きいだろう。

実のところ、昨年一月に連合会は「株主議決権行使基準」を公表し、その基準に沿って昨年六月末の株主総会で議決権行使した。もっとも昨年度の議決権行使は基金自身が自前で運用する株式に限定されていたので、その後、連合会の資金を運用受託している各機関に対しても連合会の基準に沿って議決権行使するよ

うに強く要請していた。

その要請が今年六月の株主総会で実った（表参照）。連合会の外部委託ファンドが参加し、連合会に対して反対もしくは棄権の投票をした割合は、全議案数の二五・四％に達した。反対割合の高い議案は、取締役の選任や退職慰労金の支給、新株予約権（ストックオプション）を中心の発行に対するもの

のと、利益処分案に対するものである。要するに、役員選任方法が適切でなく、退職慰労金がお手盛りで、配当が不十分だと連合会は判断している。

今年三月、連合会は「コーポレート・ガバナンスファンド」を一〇〇億円で創設した。このファンドはアンケート調査などに基づいてコーポレート・ガバナンスに優れた企業四三社を選定、その企業に投資しようというものである。議決権行使によって反対票を投じるだけではなく、

MARKET EYE マーケット・アイ

株主総会への対策

川北英隆
同志社大学政策学部 教授

コーポレート・ガバナンスに優れた企業をより積極的に応援しようという意図である。

株式公開企業として、この連合会の動向を無視することはできない。今年年金は上場株式の二二％以上を保有している。これに海外投資家、個人を足し合わせると、過半数に達する。しかも、個人投資家に対する

影響力のうえで、年金は海外投資家を超えていよう。いかにして年金に納得してもらい、株主総会で賛成票を投じてもらうかが、企業経営の重要な課題となってくる。

年金をはじめとする株主に納得してもらおうには、企業経営の将来の方向を明確かつ毅然と示すことが基本だろう。その将来の企業経営を支えるために、当期の利益処分案が合理的である根拠を示すことも重要である。ここで、「根拠」とは、過去に内部留保した資金が利益を生み出して

きた事実が勝るものではない。ROAやROEが株主の期待水準を維持してきたのかどうかである。

言い換えれば、未来を見据えた経営があり、それが過去の実績によって間接的に証明されていれば、誰も取締役の選任や処遇に対して説得力のある反対ができない。むしろ、そのような優れた企業に対して反対票を投じれば、「反対のための反対」と批判されるだけだろう。株主総会に向けた最大の対策は、隙のない経営に尽きる。当然のことだろうが、その当然が難しい。

厚生年金基金連合会(外部委託ファンド)による議決権行使状況

2003年度議案	議案数合計	反対・棄権の比率(%)
利益処分案等	4,644	24.2
取締役選任	3,943	43.2
監査役選任	3,762	15.2
定款一部変更	4,602	4.2
退職慰労金支給	3,947	52.8
役員報酬額改定	395	1.8
新株予約権発行	989	20.1
会計監査人選任	130	0
合併、営業譲渡等	276	4.3
自己株式取得、第三者割当等	571	3.7
合計	23,259	25.4

(注)「取締役選任」、「監査役選任」の「反対」には、「一部反対」も含む。
(厚生年金基金連合会ホームページより抜粋)