

増配や相談役・顧問制度の廃止を求める 株主提案への議決権行使結果を考察

Short Review
2017年10月

社会システム研究所
シニアアナリスト
岡芹 弘幸

■ PRI に署名する 17 社の機関投資家による株主提案に対する判断・意思表示に注目

スチュワードシップ・コードは、機関投資家が投資先の企業との建設的な対話などを通じて、企業の持続的な成長を促すことで、受益者の中長期的な投資リターンを拡大を図ることを目的に策定された諸原則である。しかし、機関投資家が企業に対して具体的にどのようなスチュワードシップ活動を行っているのかを外部から窺い知ることは難しい。

一方、2017年5月の金融庁による日本版スチュワードシップ・コードの改訂、同年6月の年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）によるスチュワードシップ活動原則の制定を契機に、機関投資家では投資先である企業の個別議案毎に議決権行使結果を開示する動きが始まった。これまで機関投資家の個別議決権行使結果が公になることはなかったが、機関投資家から企業への意思表示である議決権行使結果が公開され、それを分析することで、機関投資家の問題意識や判断、スチュワードシップ活動の一端を垣間見ることができると考える。

そのような認識のもと、今回は、2017年6月に定時株主総会を開催し、大手機関投資家が保有する企業の中で、(1) 増配要求、(2) 相談役・顧問制度の廃止、(3) 政策保有株の売却、の3つのカテゴリーの株主提案に注目した。分析した国内機関投資家は、PRI（Principles for Responsible Investment）に署名し、9月中旬までに個別企業・個別議案毎の議決権行使結果を公表した17社。各機関投資家が、それらの株主提案に対してどのような判断・意思表示を行ったかを考察した。

企業に対する株主提案は、これまで多かったような特定の個人やビジネスなどを引き合いにするものだけでなく、近年、コーポレートガバナンスの観点から提起される内容が増えてきている。

資本効率の観点では、企業が事業活動を通じて獲得したキャッシュ・フローを成長投資にあてるのか、株主に還元するのか、内部留保するのか。シェアホルダーモデルのスタンスでは、企業経営者は株主利益を最大化させるための資金使途を考えなければならない。事業成長に向けた設備投資や研究開発の案件が旺盛な企業がある一方で、当面の間は成長投資の余地が乏しく、現預金を年々積み上げている企業もある。適切な現預金の水準に関しては意見の分かれるところであるが、後者の企業については株主から対話や株主提案を通じて増配要求が行われる可能性がある。

また、相談役・顧問制度については、2017年6月の株主総会で武田薬品工業（4502）が話題になった。相談役・顧問は株主総会での選任対象ではない上に、外部からは、相談役・顧問の活動内容、報酬

金額、経営陣への影響力などが不透明であるため、機関投資家を中心に改めて問題視する動きが出始めている。2016年に経済産業省が企業に対して行ったアンケートでは、871社中544社（62%）の企業で、相談役・顧問が在籍。企業からすれば、会長・社長などの要職を経験した相談役・顧問の知見・経験は有用という見解や財界活動を担う役割などがあるかもしれないが、議決権行使助言会社であるISS（Institutional Shareholder Services）は相談役制度を定める定款変更に反対を推奨している。

米国では、株主提案議決は、通常の業務ではない事項であるため参考議決となるが、株主の意思表示という意味で、会社側は株主提案議決の結果を重く受け止めると言われている。また、米国で実際に過半数を獲得する株主提案議案は多くはないものの、賛成率が30%を超えた株主提案に対しては、多くの企業が何らかの対応をとると言われてきている（日興リサーチセンター[2016]）。日本でも株主提案が株主総会で可決されるケースは稀である。しかし、企業は一定の賛成票が入った議案内容については、投資家からの意思として経営を行う上で十分に考慮する必要がある。

■ 増配要求の株主提案があった企業は7社

大手機関投資家が保有する企業の中で、2017年6月の定時株主総会で増配を要求する株主提案があった企業は7社。具体的には新日本空調（1952）、三井金属鉱業（5706）、帝国電機製作所（6333）、日産車体（7222）、図書印刷（7913）、蝶理（8014）、関西電力（9503）。

これらの株主提案に対して、少なくとも1回以上の賛成票を投じた機関投資家は17社中5社、非保有を含め全てに反対した機関投資家は12社。全ての株主提案に賛成した機関投資家はなく、5社に賛成が1社、4社に賛成が1社、3社に賛成が1社、2社に賛成が2社という内訳になっている。

企業別の賛成社数は、帝国電機製作所が5社、日産車体が4社、図書印刷が3社、新日本空調が2社、蝶理と関西電力が1社、三井金属鉱業が0社（図表1）。

帝国電機製作所と日産車体は、株主総会における賛成率も25%程度と高くなっている。両社の特徴として、有利子負債に比べ現預金の水準が高く、ROEが低下もしくは低位横ばい傾向にあることが挙げられる。また、帝国電機製作所については株主提案にもあるように、17/3期に行った設備投資を考慮しても、2014年6月に実施した公募増資の必要性があったのかどうか疑問が残る現預金の水準にある。日産車体に関しては、17/3期末に現預金が総資産の45%を占めるまで積み上がっているという財務内容になっている（図表2）。

そうした点を踏まえて、配当を増やす余地が大きいと判断した投資家が相応にいたと考える。両社への株主提案の株主総会賛成率は25%強のため、提案内容は否決になったが、投資家からのメッセージとして企業はそれを受け止める必要がある水準にある。

一方、三井金属鉱業は、16社の機関投資家が株主提案に反対している（1社は非保有）。要因として、（1）17/3期末の有利子負債依存度が40%と高いこと、（2）業績のボラティリティが大きいこと、などが考えられる。有利子負債依存度が高いという点では、関西電力も同様の理由で賛成票が増えなかった可能性が高い。両社の株主総会での賛成率は5%以下であり、機関投資家の判断と同傾向にある。

また、機関投資家からの賛成がそれほど多くなかった新日本空調と蝶理に関しては、新日本空調は有利子負債依存度は低いが、キャッシュ・リッチと言えるまでの現預金水準ではないこと、蝶理は ROE が継続的に 10% を超えるレベルを保っていること、などが理由として推測される。

図書印刷は、キャッシュ・リッチな状態が続いているが、(1) リクルートホールディングス株式の売却益の大部分を配当にあてるのが妥当かどうか、(2) 今後 3 年間の設備投資計画の実現可能性、などの点で機関投資家の判断が分かれた可能性がある。

上記の結果を踏まえると、国内の機関投資家の中には増配を求める株主提案に積極的に賛成したところもあるが、17 社の中では少数派にとどまる。また、非保有を除くベースで、機関投資家の過半は株主提案に反対している。一方、株主提案に賛成した機関投資家は、増配なら全て賛成するというような画一的な基準ではなく、企業の財務内容を加味しながら判断している傾向があると言える。

図表 1 増配要求の株主提案への対象機関投資家（17 社）の賛成社数と株主総会での賛成比率

コード	企業名	議案番号	総会 賛成率	外国人 持株比率	対象機関投資家(17社)の判断		
					賛成	反対	保有なし
1952	新日本空調	5	10.1%	8.3%	2	11	4
5706	三井金属鉱業	5	4.4%	28.1%	0	16	1
6333	帝国電機製作所	3	26.9%	26.8%	5	8	4
7222	日産車体	3	25.3%	35.4%	4	9	4
7913	図書印刷	6	14.4%	10.8%	3	9	5
8014	蝶理	6	-	23.2%	1	10	6
9503	関西電力	10	1.2%	26.1%	1	16	0

注：蝶理は、剰余金の配当に関して株主総会によらず取締役会で決議できる現行定款の削除を求める株主提案（5 号）が否決されたため、6 号議案は株主総会で扱われなかった

出所：各社の臨時報告書、会社四季報、各機関投資家のホームページから日興リサーチセンター作成

図表 2 各社の財務データと増配に関する株主提案の概要

新日本空調 (1952)		(単位: 百万円、円)				
	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	
売上高	85,553	92,034	86,508	97,329	101,202	
営業利益	2,230	2,232	2,142	3,405	3,897	
純利益	1,322	1,339	1,442	2,355	2,934	
減価償却費	322	318	341	356	338	
設備投資	140	289	550	201	177	
CF上の配当支払額	441	504	567	623	612	
現預金	6,284	6,395	7,715	8,614	8,327	
投資有価証券	17,443	20,213	24,572	20,160	20,121	
有利子負債	4,834	4,928	3,967	10,248	8,696	
自己資本	31,112	34,034	38,067	37,396	39,711	
総資産	80,369	85,002	83,652	91,622	87,920	
ROE	4.5%	4.1%	4.0%	6.2%	7.6%	
EPS	52.39	53.05	57.15	95.47	119.76	
DPS	20.0	20.0	25.0	25.0	40.0	
配当性向	38.2%	37.7%	43.7%	26.2%	33.4%	

株主提案が要求した配当金額

第48期(17/3期)の期末剰余金の配当として、17/3期の連結EPSから10円を控除した金額

株主提案の理由の概要

自己資本の大きさや保有する投資有価証券の金額、純利益の水準に加え、これ以上、資金を内部留保する必要がないことなどを考慮すると、株主還元を強化することが株主価値の向上につながる。

三井金属鉱業 (5706)		(単位: 百万円、円)				
	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	
売上高	417,219	441,046	473,274	450,553	436,330	
営業利益	16,557	25,743	31,835	11,137	38,461	
純利益	9,910	3,662	17,237	-20,926	18,674	
減価償却費	23,952	24,178	25,146	25,066	24,414	
設備投資	22,601	27,001	28,906	28,837	37,718	
CF上の配当支払額	1,713	1,713	2,284	3,426	3,426	
現預金	15,202	15,290	16,404	16,983	15,304	
投資有価証券	93,410	134,337	136,679	112,113	105,089	
有利子負債	182,600	220,388	213,306	193,848	209,139	
自己資本	146,535	160,873	196,986	169,537	173,982	
総資産	438,072	503,825	538,646	484,800	518,981	
ROE	7.1%	2.4%	9.6%	-11.4%	10.9%	
EPS	17.35	6.41	30.18	-36.64	32.70	
DPS	3.0	4.0	6.0	6.0	7.0	
配当性向	17.3%	62.4%	19.9%	-	21.4%	

株主提案が要求した配当金額

第92期(17/3期)の期末配当について、普通株式1株当たり20円

株主提案の理由の概要

カセロネス銅鉱山事業への累計減損額が500億円を超える経営責任は大きい。一方、17/3期の純利益は16/3期から大幅に改善するため、その改善した部分の1/3を株主還元すべきである。

帝国電機製作所(6333)

(単位:百万円、円)

	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期
売上高	19,933	19,791	22,083	20,702	19,277
営業利益	2,153	1,619	2,453	2,166	1,712
純利益	1,820	1,396	1,993	1,420	1,251
減価償却費	557	628	710	848	941
設備投資	613	676	653	1,317	3,327
CF上の配当支払額	218	218	231	285	285
現預金	4,058	6,278	9,190	9,922	9,256
投資有価証券	1,076	1,420	1,739	1,423	1,609
有利子負債	1,083	1,222	1,318	1,669	1,024
自己資本	15,788	17,848	23,219	23,911	24,787
総資産	22,548	25,328	31,171	31,148	33,037
ROE	12.3%	8.3%	9.7%	6.0%	5.1%
EPS	76.77	100.06	76.76	69.68	61.40
DPS	12.0	12.0	13.0	14.0	15.0
配当性向	15.6%	12.0%	16.9%	20.1%	24.4%

*2014年10月に1株につき2株の株式分割を実施した影響を過去に遡及して修正

株主提案が要求した配当金額

第113期(17/3期)の期末剰余金の配当として、連結EPSから7円を控除した金額

株主提案の理由の概要

2014年6月に公募増資を行い約29億円の資金を調達し、その後、新工場の建設投資などを行っているが、現在の現預金の水準を考慮すると公募増資の必要はなく、株主価値の希薄化を招いただけ。十分な現預金・自己資本を踏まえると、余剰資金を株主に還元することが株主価値の向上につながる。

日産車体(7222)

(単位:百万円、円)

	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期
売上高	464,871	474,239	475,367	509,421	565,822
営業利益	9,900	10,162	10,333	11,487	12,195
純利益	3,487	6,701	15,639	7,939	8,223
減価償却費	26,862	24,472	15,979	12,601	9,611
設備投資	17,468	9,150	5,519	6,428	9,729
CF上の配当支払額	1,381	1,331	1,331	1,331	1,775
現預金	68,243	87,354	118,359	124,166	134,531
投資有価証券	339	327	324	324	324
有利子負債	9,724	6,205	3,562	3,319	4,825
自己資本	149,132	151,044	167,302	169,949	179,376
総資産	239,782	260,368	264,484	262,507	294,476
ROE	2.3%	4.5%	9.8%	4.7%	4.7%
EPS	22.97	45.30	105.72	53.67	55.59
DPS	9.0	9.0	9.0	11.0	13.0
配当性向	39.2%	19.9%	8.5%	20.5%	23.4%

株主提案が要求した配当金額

第94期(17/3期)の期末配当金について、取締役会提案の金額(7.5円)と合計で43.5円

株主提案の理由の概要

多額の余剰資金を保有する必要性に関して、経営陣からの説明は抽象的であり、中期経営計画でも多額な設備投資計画などはない。ROEが低迷していることに加え、設備投資やリスク対応資金は十分であることを踏まえると、配当性向を100%とすべきである。

図書印刷(7914)

(単位:百万円、円)

	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期
売上高	57,241	55,931	55,692	55,271	53,842
営業利益	492	225	491	351	283
純利益	196	329	370	463	10,687
減価償却費	1,788	1,588	1,710	1,673	1,719
設備投資	1,914	2,161	654	2,073	1,928
CF上の配当支払額	171	170	171	170	171
現預金	11,348	12,781	13,293	13,883	31,895
投資有価証券	3,225	4,178	37,824	34,803	29,978
有利子負債	800	800	800	800	800
自己資本	37,437	38,198	61,050	59,386	66,725
総資産	60,002	59,539	92,328	90,536	101,614
ROE	0.5%	0.9%	0.7%	0.8%	16.9%
EPS	2.29	3.85	4.32	5.42	124.88
DPS	2.0	2.0	2.0	2.0	4.0
配当性向	87.3%	51.9%	46.3%	36.9%	3.2%

株主提案が要求した配当金額

第105期(17/3期)の期末剰余金の配当として、普通株式1株当たり120円

株主提案の理由の概要

現預金・投資有価証券の合計から有利子負債を引いても、500億円以上の金額がある。これは純資産の約90%に相当する。また、リクルートホールディングス株式の売却(2016年9月)後に発表された中期経営計画は後付の内容。また、今後3年間の設備投資計画(300億円)は抽象的であり、会社規模を考慮すると過大な金額。そのため、リクルートホールディングス株式の売却益の大部分は配当するべきである。

蝶理(8014)

(単位:百万円、円)

	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期
売上高	221,847	244,286	248,396	291,578	270,908
営業利益	5,105	5,492	5,552	5,369	6,448
純利益	2,944	3,715	4,153	4,297	4,780
減価償却費	166	234	264	310	306
設備投資	331	336	479	298	255
CF上の配当支払額	722	587	807	832	1,322
現預金	8,350	9,821	11,732	11,547	10,311
投資有価証券	5,045	5,430	6,806	7,035	9,024
有利子負債	858	1,001	1,028	3,518	3,487
自己資本	31,286	36,313	41,403	42,811	46,270
総資産	71,851	78,221	84,289	98,736	97,983
ROE	9.8%	11.0%	10.7%	10.2%	10.7%
EPS	117.57	151.54	169.40	175.31	195.00
DPS	24.0	33.0	34.0	36.0	40.0
配当性向	20.4%	21.8%	20.1%	20.5%	20.5%

株主提案が要求した配当金額

第70期(17/3期)の期末剰余金の配当として、連結EPSから18円を控除した金額

株主提案の理由の概要

現預金は100億円を超える一方で、有利子負債は30億円程度にとどまる。これ以上、会社に資金を留保する必要はなく、これ以上の自己資本の増加はROEの低下に繋がる。従って、剰余金の配当を大幅に増加するべきである。

関西電力(9503)

(単位:百万円、円)

	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期
売上高	2,859,054	3,327,484	3,406,030	3,245,906	3,011,337
営業利益	-314,012	-71,711	-78,600	256,702	217,747
純利益	-243,422	-97,408	-148,375	140,800	140,789
減価償却費	380,025	382,821	385,350	370,421	368,768
設備投資	435,211	418,920	420,667	369,302	344,098
CF上の配当支払額	26,907	0	0	0	0
現預金	157,394	343,802	319,141	128,123	133,133
投資有価証券	262,585	262,621	274,665	310,457	297,054
有利子負債	4,205,398	4,396,723	4,314,460	3,958,147	3,737,709
自己資本	1,256,757	1,188,836	1,036,038	1,178,666	1,322,664
総資産	7,635,150	7,777,519	7,743,378	7,412,472	6,853,182
ROE	-17.6%	-8.0%	-13.3%	12.7%	11.3%
EPS	-272.43	-109.01	-166.06	157.59	157.58
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	25.0
配当性向	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	15.9%

株主提案が要求した配当金額

当期(17/3期)末の剰余金の配当金について、会社側提案より5円多い金額

株主提案の理由の概要

原発関連の間違った広告費用、電気事業連合会の会費などを削減することで、株主への配当を増やすべきである。

出所：各社の有価証券報告書、定時株主総会招集通知から日興リサーチセンター作成

■ 相談役・顧問制度の廃止を求める株主提案があった企業は3社

今回の調査対象で相談役・顧問制度の廃止を求める株主提案があった企業は、武田薬品工業(4502)、四国電力(8387)、北陸電力(9505)の3社。その中でも武田薬品工業は、当時の取締役会長であった長谷川氏が相談役に就任することに対して、相談役・顧問等を置かないことを求める株主提案が提出され、それがメディアを通じて話題となり、社長であるクリストフ・ウェバー氏が、長谷川氏が相談役になる意義・処遇などを記したリリースを発表するなど注目を集めた。

各社の株主提案に対する機関投資家の判断は、武田薬品工業が賛成6社、反対11社(賛成率35%)。四国銀行が賛成3社、反対11社(賛成率21%)。北陸電力が賛成5社、反対12社(賛成率29%)。相談役・顧問制度の是非を問う議論は古くから行われており、最近に始まった話題ではない。しかし、コーポレートガバナンス・コードやスチュワードシップ・コードの導入により、機関投資家による企業のガバナンスに対する意識が高まっている昨今、20~35%程度の国内機関投資家が相談役・顧問制度を問題視している点は注目できる。

3社の株主総会での賛成率と外国人持株比率をみると、四国銀行は総会賛成率が20.6%、外国人持株比率が9.1%、北陸電力は総会賛成率が15.1%、外国人持株比率が9.7%。両社とも総会賛成率が外国人持株比率を大きく上回っている(図表3)。この結果から、相応の規模の国内投資家が相談役・顧問制度の廃止を求めていることが分かる。一方、武田薬品工業は総会賛成率と外国人持株比率がともに30%前後でかなり近い水準になっている。四国銀行・北陸電力での国内投資家の動向を踏まえると、仮に外

国人投資家のほとんどが賛成した場合、武田薬品工業の総会賛成率はもっと高くなった公算が大きい。そのため、相談役・顧問が日本企業にとって必要か不要かという点については、まだ外国人投資家の間でもコンセンサスが形成されていないと考えることができる。

3社の株主提案に対して、3社全てに賛成した機関投資家はない。2社に賛成が6社、1社に賛成が2社という構成になっている。企業によって判断にばらつきがあった理由として、(1) 議決権行使に携わった担当者によって見解が分かれたこと、(2) 企業との対話やプレスリリースなどを通じて納得した場合には株主提案に反対したこと、などが挙げられる。実際に機関投資家によっては、武田薬品工業の株主提案に反対した理由として、相談役の権限や役割について説明がなされているためと示しているところもある。ここでも、国内投資家が画一的な判断をしている訳ではない一面が現れている。

任意開示であるが、2018年からはコーポレートガバナンス報告書に、退任した会長・社長が就任する相談役・顧問などの氏名、役職、業務内容、報酬総額、経営への関与、社外活動などの記載が求められる。それを受けて各企業がどのような開示を行っていくのか、その結果、株主提案数が増加するのかどうか、それに対して投資家がどのような判断を行っていくのかに注目する。

図表3 相談役・顧問制度の廃止を求める株主提案への対象機関投資家（17社）の
賛成社数と株主総会での賛成比率

コード	企業名	議案番号	総会 賛成率	外国人 持株比率	対象機関投資家(17社)の判断		
					賛成	反対	保有なし
4502	武田薬品工業	4	30.5%	29.3%	6	11	0
8387	四国銀行	6	20.6%	9.1%	3	11	3
9505	北陸電力	7	15.1%	9.7%	5	12	0

出所：各社の臨時報告書、会社四季報、各機関投資家のホームページから日興リサーチセンター作成

図表4 相談役・顧問制度の廃止を求める株主提案の内容

コード	企業名	議案番号	株主提案内容
4502	武田薬品工業	4	<p>現行定款(2016年6月29日改正)の第16条の2(相談役・顧問等の設置及び選任)として下記の文言を新たに追加する。</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 当社は、原則として相談役又は顧問等当社の業務一般又は特定の業務について代表取締役の諮問に応ずることを職務内容とする役職を置かない。新たにこれを設置しようとする場合には、相談役・顧問等の設置に関する議案を株主総会に付議し、株主総会に於ける事前の決議を要することとする。 2. 当社が、前項の株主総会の決議により相談役・顧問等を設置した場合には、相談役・顧問等を選任するためには、具体的な相談役候補者名の議案を株主総会に付議し、株主総会に於ける事前の決議を要することとする。
8387	四国銀行	6	現在の顧問・相談役の役職をすべて廃止する。
9505	北陸電力	7	<p>第4章第31条を以下のとおり変更する。</p> <p>《現行定款》 (相談役) 第31条 本会社に相談役若干名を置くことができる。 2 相談役は、取締役会の決議をもって委嘱する。</p> <p>《変更案》 (相談役等) 第31条 本会社は、相談役、顧問、参与等は置かない。</p>

出所：各社の招集通知から日興リサーチセンター作成

■ 政策保有株式の売却を求める株主提案があった企業は2社

今回の調査対象で政策保有株式の売却を求める株主提案があった企業は、新日本空調（1952）、蝶理（8014）の2社。企業の政策保有株式、いわゆる持合株式構造については、上場企業間で相互に株式を持合うことなどを通じて、株主総会における安定票になっていると一般的に言われている。従って、機関投資家が企業に対してスチュワードシップ活動や議決権行使を通じた意思表示を行ったとしても、十分な効果を発揮しない温床になっているという指摘がある。そのため、監督官庁は企業が持合株式の売却を促進する取り組みを強めるべきだという意見がそれに付随してなされている。企業年金連合会の浜口氏は、2017年7月のICGN（International Corporate Governance Network）の年次総会で、TOPIXを構成する企業の発行済み株式数の35～40%は相互の持合構造で保有され、問題があると指摘した。

しかし、2社の株主提案への株主総会での賛成率は10%強と高くなく、また、機関投資家（17社）からの賛成数も1～2社と少ない。この結果を踏まえると、企業の政策保有株式について問題提起をする動きはあるが、現時点で投資家はそれほど大きな関心を持っていない、もしくは早急に売却を促す必要がある事柄ではないと考えている可能性が高い。

図表 5 政策保有株式の売却を求める株主提案への対象機関投資家（17社）の賛成社数と
株主総会での賛成比率

コード	企業名	議案番号	総会 賛成率	外国人 持株比率	対象機関投資家(17社)の判断		
					賛成	反対	保有なし
1952	新日本空調	4	11.2%	8.3%	2	11	4
8014	蝶理	4	12.3%	23.2%	1	10	6

出所：各社の臨時報告書、会社四季報、各機関投資家のホームページから日興リサーチセンター作成

図表 6 政策保有株式の売却を求める株主提案の内容

コード	企業名	議案番号	株主提案内容
1952	新日本空調	4	<p>現行の定款に以下の章及び条文を新設する。</p> <p>第8章 政策保有株式 (政策保有株式の売却)</p> <p>第45条 当社が、本条を追加する定款変更の効力発生日現在、純投資目的以外の目的で保有している上場株式は、第49期中に、速やかに売却するものとする。</p>
8014	蝶理	4	<p>現行の定款に以下の章及び条文を新設する。</p> <p>第8章 政策保有株式 (政策保有株式の売却)</p> <p>第43条 当社が、本条を追加する定款変更の効力発生日現在、純投資目的以外の目的で保有している上場株式は、第71期中に、速やかに売却するものとする。</p>

出所：各社の招集通知から日興リサーチセンター作成

参考文献

日興リサーチセンター（2016）「米国のESGインテグレーションとシェアホルダー・エンゲージメント」
<http://www.nikko-research.co.jp/wp-content/uploads/2016/09/download20160801.pdf>

(END)