

令和 5 年 5 月 11 日現在

機関番号：27101

研究種目：若手研究

研究期間：2020～2022

課題番号：20K13642

研究課題名（和文）株主提案権の濫用的行使が生じる要因と企業価値に与える影響に関する実証研究

研究課題名（英文）Empirical study on the factors that cause abusive exercise of shareholder proposal rights and their impact on corporate value

研究代表者

久多里 桐子（Kudari, Kiriko）

北九州市立大学・経済学部・准教授

研究者番号：60805654

交付決定額（研究期間全体）：（直接経費） 1,300,000円

研究成果の概要（和文）：本研究は、株主提案権に関して「数」と「内容」の2つの視点から分析を行った。第1に、株主提案の数に注目した分析では、1名の株主が複数の株主提案議案を提出した企業は、1名の株主が1件の株主提案議案を提出した企業と比べて、企業規模や株式所有構造のような特性に差異があることを確認した。第2に、株主提案の内容に注目した分析では、提案理由に関する文字数や文字数に占める数字の割合が議決権行使結果に影響を与えている可能性があることを確認した。

研究成果の学術的意義や社会的意義

本研究は、株主提案権の濫用的行使が生じる要因と企業価値に与える影響を明らかにすることを目的としている。日本の株主提案権は権利行使要件が諸外国に比べてやさしい一方で、可決された議案は法的拘束力を有するという点で特異性を有する。しかしながら、株主提案権に関する実証的証拠の蓄積は少ない。本研究で得られた発見事項は、株主提案権が企業価値の向上に資するツールであるかという学術的問いに示唆を提供する。

研究成果の概要（英文）：This study analyzed the right of shareholder proposals from two perspectives: "number" and "content". First, the analysis focusing on the number of shareholder proposals confirmed that firms in which a shareholder submitted multiple shareholder proposals differed from firms in which a shareholder submitted a shareholder proposal in terms of characteristics such as firm size and ownership structure. Second, in an analysis focusing on the content of shareholder proposals, we confirmed that the number of words regarding the reason for the proposal and the percentage of the figures in words may have an effect on the voting results.

研究分野：実証会計学

キーワード：株主提案権 コーポレート・ガバナンス

1. 研究開始当初の背景

研究開始当初、株主提案権が濫用的に行使される事例が散見されていた。そのような課題に対処するため、2021年に施行された改正会社法では、株主が提出しようとする議案の数が10件までに制限された。一方で、株主提案の内容に制限を設けることは見送られた。2021年の改正会社法において、株主提案の内容に関する制限が見送られたことは、関連する知見が少ないことに起因すると考えられる。実際に、研究開始当初、株主提案権に関する実証的証拠は十分に蓄積されていなかった。

2. 研究の目的

上記の背景を受けて、本研究課題は株主提案の数と内容について分析することを目的とした。

3. 研究の方法

(1) 株主提案に関する実証研究のレビュー

分析に先立ち、関連する論文のレビューを行った。論文検索サービス EBSCOhost にて株主提案に関連する査読付き論文を収集し、レビューを行った。

(2) 数に関する分析

同一グループによる提案議案の数や共同者の有無からサンプルを分類し、分類したサンプル間で、財務や株式所有構造のような企業特性にどのような差異があるのかを分析した。

(3) 内容に関する分析

株主提案の要領である3つのテキスト（提案内容、提案理由、取締役会の意見）を独立した文書とみなし、各文書をトピックモデル(LDA)を用いて分類した上で、各トピックにおける文書の特徴量（文字数および文字数に占める数字の割合）と賛成率の関係を分析した。

4. 研究成果

(1) 株主提案に関する実証研究のレビュー

これまでの研究で得られた主な発見事項は、以下の4点に要約できる。第1に、株主提案が提出される企業は、概して業績が悪い。また、アメリカの場合は規模の大きい企業が提案を受ける傾向にあり、日本の場合は前年度に提案を受けた企業が継続して提案を受ける可能性が高い。第2に、株主提案が提出されたという情報に対して、市場が期待外の反応を示すとは言えない。ただし、提案者の属性や提案内容によっては株価反応が確認される場合もある。例えば、機関投資家から株主提案が提出された場合は短期累積異常リターンがマイナスである一方で、コーポレート・ガバナンスに関する提案が提出された場合にはプラスの短期累積異常リターンが確認されている。第3に、株主提案の賛成率には、提案者の属性および提案内容に加えて、経営者を含む企業内部者の持株比率や機関投資家持株比率が関連している。第4に、株主提案に対する賛成率が高いほど、提案が実行される可能性は高い。

(2) 数に関する分析

発見事項は以下の2点である。第1に、同一年度の定時株主総会で株主提案を行ったのが1グループであり、かつ、その提案に共同者がいないという前提のもとで、提案された議案が複数の企業は、提案された議案が1件の企業と比べて、財務的な差異があるとは言えない。しかしながら、金融機関持株比率が低く、個人持株比率が高いと言える。第2に、複数の株主提案議案が提出されたとして、その議案に共同者がいない場合は、いる場合と比べて、企業規模が小さく、金融機関持株比率が低く、個人持株比率が高いと言える。得られた分析結果は、株主提案権が濫用的に行使される場合の背景にある要因は、権利が適切に行使された場合とは異なる可能性があることを示唆している。

(3) 内容に関する分析

2011年～2019年の定時株主総会における株主提案議案1,350件を対象に分析を行った結果、提案内容や提案理由のトピックによって、得られる賛成率が異なることを確認した。下記の表1と表2では、提案内容を6つのトピックに分類した場合の文書の特徴量と賛成率の関係を確認できる。具体的には、表1は被説明変数を賛成率、説明変数を文字数の自然対数とした単回帰の係数を示している。また、表2は被説明変数を賛成率、説明変数を文字数に占める数字の割合とした単回帰の係数を提示している。表1・2から、トピックによって文書の特徴量と賛成率の関係は異なることがわかる。注目すべきは、表2において、特にTopic6の提案理由で記述に占める数字の割合が高いほど賛成率が高いという点である。Topic6の代表的な単語が「配当」であることに鑑みると、提案理由として会計数値等を用いた方が、高い賛成率を得られると考えられる。本研究の分析結果は、他の株主が株主提案の要領に基づいて議決権を行使していることを

示唆する。

表 1 提案内容トピック別の各文書と文字数の関係

	提案内容	提案理由	取締役会の意見
Topic 1	0.319	-0.242	2.170
Topic 2	-1.658	-10.370	0.695
Topic 3	0.888	2.883	1.647
Topic 4	-1.782	-3.442	4.367
Topic 5	-2.732	4.358	4.076
Topic 6	3.441	0.925	2.642

(出所) 言語処理学会 第 29 回年次大会 発表論文集 p. 2198

表 2 提案内容トピック別の各文書と文字数に占める数字の割合の関係

	提案内容	提案理由	取締役会の意見
Topic 1	0.1944	0.3532	0.373
Topic 2	0.3858	-0.9396	2.433
Topic 3	0.0058	-0.0951	0.943
Topic 4	-0.2588	0.4061	2.403
Topic 5	0.6036	0.0051	1.924
Topic 6	0.1308	0.5230	-0.184

(出所) 言語処理学会 第 29 回年次大会 発表論文集 p. 2198

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計1件（うち査読付論文 0件 / うち国際共著 0件 / うちオープンアクセス 0件）

1. 著者名 久多里 桐子	4. 巻 81
2. 論文標題 株主提案に関する実証研究の展開	5. 発行年 2021年
3. 雑誌名 産業經理	6. 最初と最後の頁 146-158
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

〔学会発表〕 計2件（うち招待講演 0件 / うち国際学会 0件）

1. 発表者名 久多里桐子
2. 発表標題 自然言語処理を用いた株主提案の要領に関する分析
3. 学会等名 日本経済会計学会第3回秋季大会
4. 発表年 2022年

1. 発表者名 久多里桐子
2. 発表標題 株主提案の要領におけるトピック別の文書特徴量と賛成率
3. 学会等名 言語処理学会第29回年次大会
4. 発表年 2023年

〔図書〕 計0件

〔産業財産権〕

〔その他〕

-

6. 研究組織

氏名 (ローマ字氏名) (研究者番号)	所属研究機関・部局・職 (機関番号)	備考
---------------------------	-----------------------	----

7. 科研費を使用して開催した国際研究集会

〔国際研究集会〕 計0件

8 . 本研究に関連して実施した国際共同研究の実施状況

共同研究相手国	相手方研究機関
---------	---------