

投資一任会社における議決権行使 10年間の推移について

～日本証券投資顧問業協会の議決権行使アンケート分析～

2011年12月13日

社団法人 日本証券投資顧問業協会

■ 協会の自主規制ルール

■ 議決権行使を取り巻く環境の変遷

■ 協会の取組み

1. 協会の自主規制ルール

項目	年月日
「年金投資一任契約に係る議決権の適正な行使について」制定	平成2年11月28日
「議決権等株主権行使研究会」(座長: 上村早稻田大学法学部教授)設置	平成13年8月8日
「投資一任契約に係る議決権等行使指図の適正な行使について」制定	平成14年4月24日
「議決権等株主権行使研究会」報告書「投資一任会社の議決権等株主権行使について」公表	平成14年4月26日
投資一任契約に係る議決権等行使指図に関するアンケート開始	平成14年9月25日
アンケート結果に基づく「業界全体の議決権行使状況」の公表を開始	平成14年10月18日
「投資一任契約に係る議決権等行使指図の適正な行使について」を改正し、「議決権行使ガイドラインの基本的な考え方の公表」ルールを新設	平成21年12月16日
「投資一任契約に係る議決権等行使指図の適正な行使について」を改正し、「議決権行使集計結果の公表」ルールを新設	平成22年1月27日
投資一任契約に係る議決権等行使指図に関するアンケート(第10回)の集計結果の公表	平成23年9月29日

- 平成2年の厚生年金基金等の資産運用への参入の際に年金運用に限定した議決権行使に関する自主規制ルールを制定
- 平成14年4月に議決権行使に関する自主規制ルールを改正
 - ・同年に協会会員を対象に議決権アンケートを開始
- 平成23年アンケートで10回目

2. 議決権行使に関する主要トピック

項目	年月
厚生年金基金連合会が「株主議決権行使に関する実務ガイドライン」を制定	平成13年10月
商法改正(ストックオプションの規制緩和等)施行	平成14年4月
商法改正(監査役機能の権限強化)施行	平成14年5月
厚生年金基金連合会が「株主議決権行使基準」を策定	平成15年2月
商法改正(委員会等設置会社制度の創設、株主総会特別決議の定足数の緩和等)施行	平成15年4月
東京証券取引所が「上場会社コーポレート・ガバナンス原則」を策定	平成16年3月
地方公務員共済組合連合会が「コーポレート・ガバナンス原則及び株主議決権行使ガイドライン」を策定	平成16年4月
経済産業省・法務省「企業価値・株主共同の利益の確保又は向上のための買収防衛策に関する指針」を策定	平成17年5月
企業年金連合会が「企業買収防衛策に関する株主議決権行使基準」を策定	平成18年4月
会社法施行	平成18年5月
金融商品取引法施行	平成19年9月
経済産業省 企業価値研究会報告書「近時の諸環境の変化を踏まえた買収防衛策の在り方」を公表	平成20年6月
経済産業省 企業統治研究会報告書「社外取締役・監査役の独立性について、社外取締役の導入について等」	平成21年6月
金融庁 我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ報告 ～上場会社等のコーポレート・ガバナンスの強化に向けて～	平成21年6月
東京証券取引所の上場規則等において独立役員の選任を義務化	平成21年12月
金融庁が「企業内容等の開示に関する内閣府令」を改正し、上場会社における役員報酬等の開示、議決権行使結果の開示を義務化	平成22年3月

3. 協会の取組み

項目	年月日
PELの使い勝手に関する当協会からの要望事項 (名宛人: ㈱東京証券取引所)	平成16年2月2日
「OECDコーポレート・ガバナンス原則改定案」に対する意見提出	平成16年2月5日
株主議決権行使に関するインフラ整備に向けた取組みについての申し入れ(名宛人: ㈱東京証券取引所、 ㈱大阪証券取引所、㈱ジャスダック取引所)	平成17年2月14日
株主議決権行使に関するインフラ整備に向けた取組みについて申し入れ(名宛人: 社)日本経済団体連合会)	平成17年3月11日
株主議決権行使に関するインフラ整備に向けた取組みについての追加申し入れ(名宛人: 東京株式懇話会会長、全国株懇連合会理事長)	平成17年4月15日
経済産業省 企業価値研究会「論点公開～公正な企業社会のルール形成に向けた提案～」に対する意見提出	平成17年5月6日
厚生年金基金連合会 第4回コーポレート・ガバナンス推進会議におけるプレゼンテーション	平成17年5月26日
経済産業省 企業価値研究会「公正な買収防衛策のあり方に関する論点公開～買収防衛策に関する開示及び証券取引所における取扱いのあり方について～」(平成17年11月10日公表)に関する意見提出	平成17年11月16日

項目	年月日
東京証券取引所「買収防衛策の導入に係る上場制度の整備等について(要綱試案)」(平成17年11月22日公表)に関する意見提出	平成17年12月1日
東京証券取引所「上場制度の改善に向けたディスカッション・ペーパー」(平成18年3月22日公表)に対する意見提出	平成18年4月27日
東京証券取引所「東証上場会社のコーポレート・ガバナンスに関する投資家向け意見募集」に対する意見提出	平成20年7月24日
金融庁総務企画局市場課との間でコーポレートガバナンスの強化に向けた意見交換	平成20年9月 ～平成21年6月
第8回日米規制改革・競争政策イニシアティブにおける米国側の対日要望事項に対する回答案を金融庁へ提出	平成21年5月18日
経済産業省「企業統治研究会」に参加	平成22年8月19日
アジア・コーポレート・ガバナンス協議会(ACGA)と意見交換	平成22年9月6日
コーポレート・ガバナンス研究会の設置・開催	平成23年10月27日

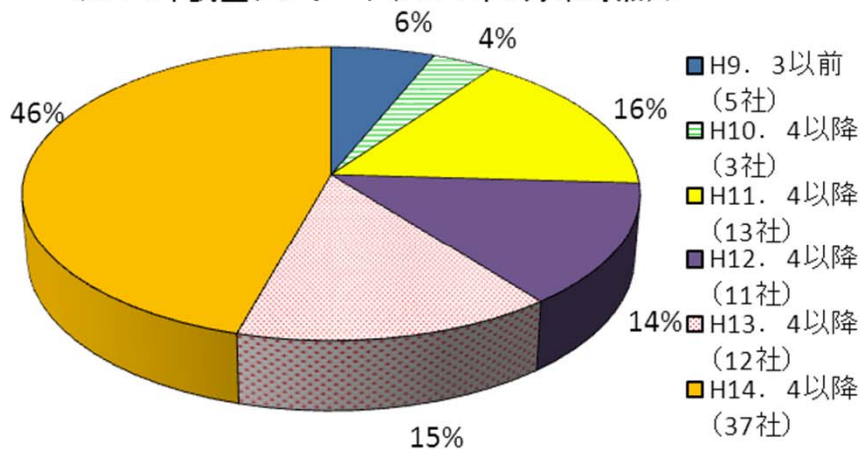
■ 議決権行使指図の整備状況

■ 株主総会における議決権行使状況

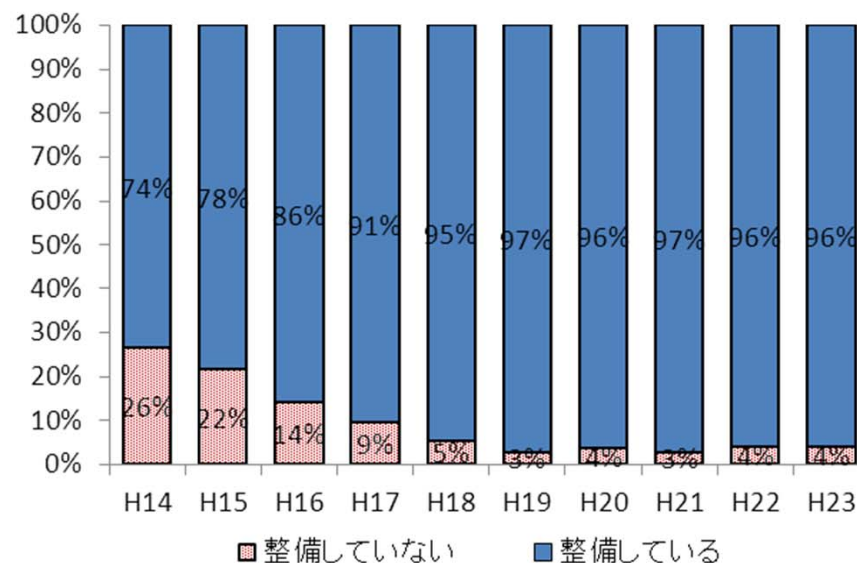
■ 企業買収防衛策への対応について

4. 投資一任会社の議決権行使体制の整備状況

議決権等行使指図体制を整備した時期(回答会社数81社)
 <H14年調査アンケート(H14年9月末時点)>

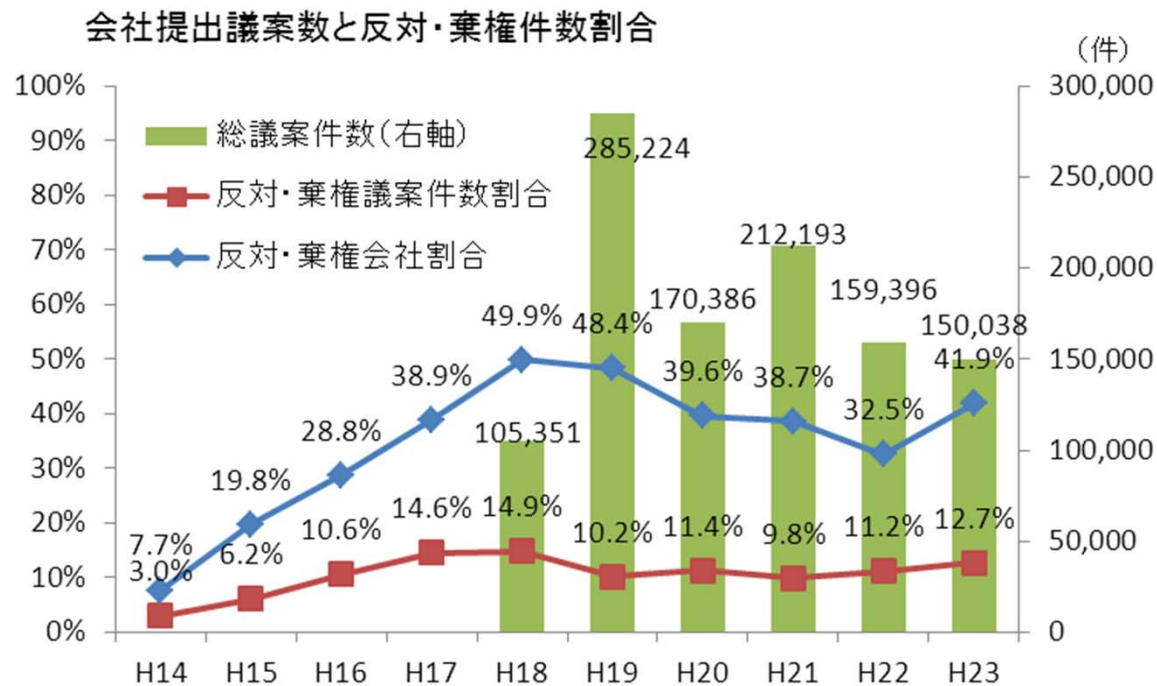


議決権等行使指図体制を整備しているか



- 平成14年9月末までに議決権体制を整備した会員は110社中81社(74%)
 - ・平成14年4月～9月末までに体制整備した会員は81社中37社(46%)
- 平成17年には体制整備していない会員が10%を下回り、H18年以降はほぼ全会員で体制整備済み

5. 株主総会における議決権行使状況①



- 会社提出議案に対する反対・棄権議案件数割合は平成18年まで上昇
・反対・棄権票を投じた会社割合も概ね同様の傾向
- 平成19年以降は概ね10%近傍で推移

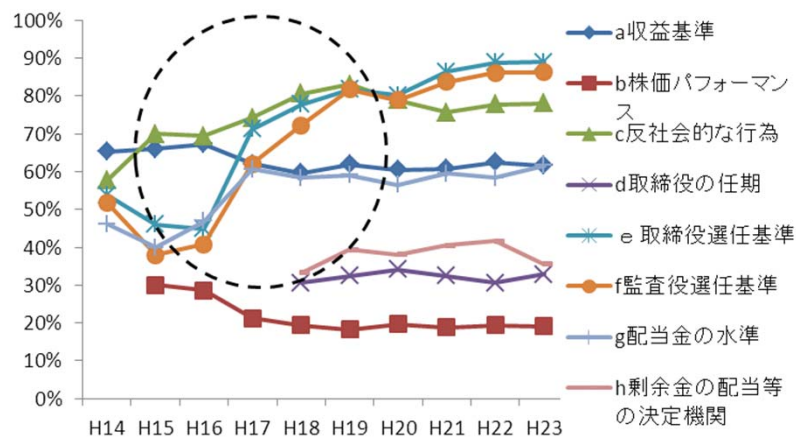
6. 株主総会における議決権行使状況②

- ◆平成14年調査の反対・棄権件数割合:3.0%
 - ・多くの会員で議決権行使の体制整備を開始
- ◆平成15年調査の反対・棄権件数割合:6.2%
 - ・積極的に議決権行使し始めた会員が増加
 - ・商法改正(定足数の引き下げ)
- ◆平成16年調査の反対・棄権件数割合:10.6%
 - ・積極的に議決権行使し始めた会員が増加
 - ・退職慰労金関係議案、取締役・監査役選任議案で反対

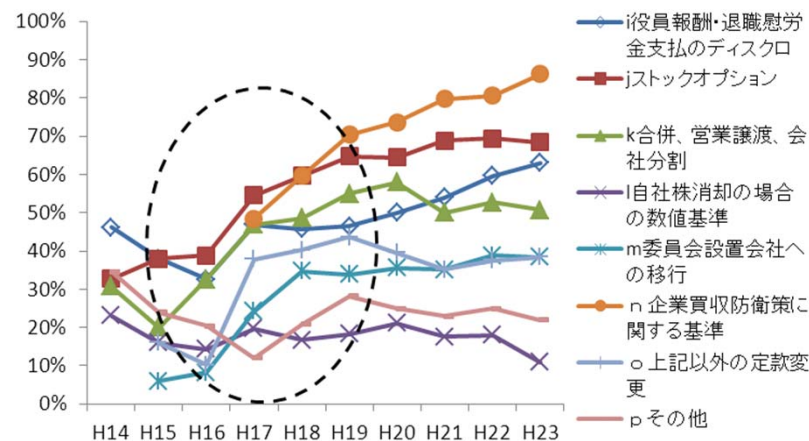
7. 株主総会における議決権行使状況③

- ◆平成17年調査の反対・棄権件数割合:14.6%
 - ・企業買収防衛策に関する議案で反対票が増加
(ライツプラン、株式の発行可能枠の拡大)
 - ・議決権行使指図の判断基準を規定、追加

議決権行使指図の判断基準のある項目①



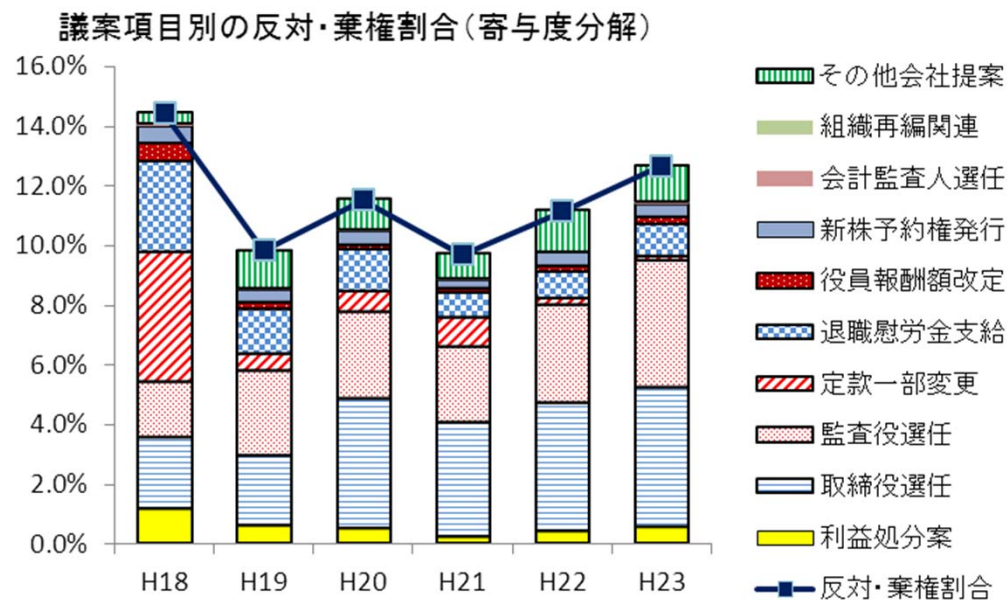
議決権行使指図の判断基準のある項目②



8. 株主総会における議決権行使状況④

◆平成18年調査の反対・棄権件数割合:14.9%

- ・定款一部変更議案←平成18年5月に会社法施行
 (①取締役の解任要件の厳重化、②剰余金の総会決議からの排除、③会計監査人の責任限定契約)



9. 株主総会における議決権行使状況⑤

- ◆平成19年調査の反対・棄権件数割合:10.2%
 - ・定款一部変更議案の大幅減少
 - ・監査役選任議案、その他会社提案議案で反対割合が上昇
- ◆平成20年調査の反対・棄権件数割合:11.4%
 - ・取締役選任議案で反対比率が上昇
- ◆平成21年調査の反対・棄権件数割合:9.8%
 - ・全体的に反対割合は低下
 - ・平成21年1月より株券電子化が実施

10. 株主総会における議決権行使状況⑥

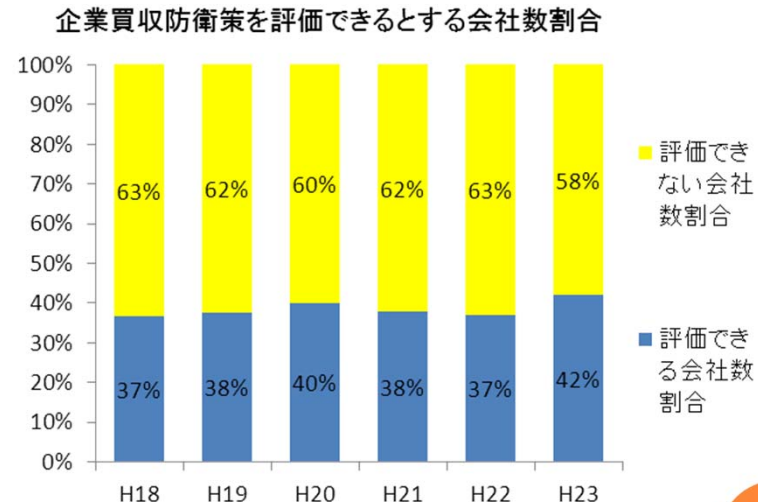
- ◆平成22年調査の反対・棄権件数割合:11.2%
 - ・取締役選任、監査役選任、退職慰労金支給、役員報酬額改定
 - ―「企業内容等の開示に関する内閣府令」改正
(平成22年3月31日)

- ◆平成23年調査の反対・棄権件数割合:12.7%
 - ・監査役選任議案で反対票が増加
 - ・退職慰労金支給議案の反対比率が上昇
 - ―複数の会員でガイドラインを強化
 - ―議決権の助言機関がポリシーを強化

11. 企業買収防衛策への対応について

	H17	H18	H19	H20	H21	H22	H23
過去1年間に議決権行使ガイドラインを改定した会員割合	46%	51%	52%	44%	39%	56%	42%
上記の中で企業買収防衛策の基準を改定した割合	65%	82%	51%	58%	47%	21%	19%
企業買収防衛策に関する基準(注)	48%	60%	70%	74%	80%	81%	86%

- 平成17年、平成18年に多くの会員でガイドラインを改定
- 「株主価値を高めない買収防衛策には原則反対」が会員の共通認識
- 買収防衛策を評価できないとする会社数割合は概ね60%。
 ー投資一任会社と株式発行会社との考えのギャップは大きい



■まとめと今後の取組みについて

12. まとめと今後の取組みについて

- ◆投資一任会社の議決権行使はこの10年で大きく進展
 - ・平成14年～平成16年:議決権行使の導入期
 - ・平成17年～平成21年:議決権行使の確立期
 - ・平成22年～:議決権行使の発展期

- ◆議決権行使を適切に行うことのみならず、株式発行会社との対話を多く重ね、認識を近づけていくことが重要。