

# 投資信託委託会社における議決権行使アンケート調査結果

平成28年10月

一般社団法人 投資信託協会

# はじめに

本会では正会員である投資信託委託会社に対し、本年5月、6月に開催された株主総会における国内株式の議決権行使状況についてアンケート調査を行い、その結果を取りまとめている。

調査対象は、本会の正会員のうち、証券投資信託を運用する95社（6月末時点）である。このうち、国内株式を運用対象としている社は67社（以下「運用会社」という）であり、これらの社の議決権行使状況について、以下の内容に関する賛成、反対、棄権の状況を、資料1-1～1-4のとおり取りまとめている。

## （1）会社提案の議案についての行使状況

- ・ 剰余金処分
- ・ 取締役選任
- ・ 監査役選任
- ・ 定款一部変更
- ・ 退職慰労金支給
- ・ 役員報酬額改定
- ・ 新株予約権発行
- ・ 会計監査人選任
- ・ 再構築関連
- ・ その他の会社提案

## （2）株主提案の議案についての行使状況

- ・ 増配
- ・ 自己株式取得
- ・ 役員報酬額の開示等
- ・ 取締役（会）問題
- ・ 監査役（会）問題
- ・ 退職慰労金の削減等
- ・ その他の定款一部変更
- ・ その他の株主提案

加えて、これらの運用会社に対して、次の内容の質問をしている。

- ・ 過去1年間における議決権行使の社内規定改定の有無とその具体的な内容及びその理由（資料2）
- ・ 議案を判断するためにどのような体制を整備しているか（資料3）
- ・ 助言機関の助言をどの程度活用しているか（資料4）
- ・ コーポレートガバナンスに対する運用会社の考え方や議決権行使基準の内容等についての発行会社への説明の有無（資料5）
- ・ 日本版スチュワードシップ・コードへの対応について（資料6）
- ・ 議決権行使に際して、発行会社からの事前の議案内容説明の有無とその内容（資料7）
- ・ 発行会社からのコーポレートガバナンス・コードへの対応等についての説明の有無とその内容（資料8）
- ・ 議決権行使に係る諸機関等への意見・要望、全般についての意見（資料9）

以下、その概要について報告する。

## 議決権行使状況の概要①(資料1-1~1-4)

### ○会社提案議案

会社提案議案19万7,458件(平成27年は23万5,958件)における反対等行使比率(議案に対し反対または棄権をした割合)は昨年より3%増加し、16%となった(27頁参照)。

反対等行使比率が10%を超えた議案は以下のとおり。なお、運用会社各社で公表されている「議決権行使の結果」にて多く挙げられていた各議案に対する主な反対事例は以下のとおり。

- ・退職慰労金支給(48%)  
主な反対事例:社外役員を支給の対象とするもの、支給金額について具体的な開示がないもの
- ・その他の会社提案(31%)  
主な反対事例:買収防衛策について、取締役会のみでの決議や独立した社外取締役がない等恣意的な発動の可能性が排除できないもの
- ・監査役選任(25%)  
主な反対事例:社外監査役の選任についてその独立性が認められないもの
- ・取締役選任(19%)  
主な反対事例:取締役選任について複数の社外取締役が存在しないもの、社外取締役選任についてその独立性が認められないもの
- ・新株予約権発行(14%)  
主な反対事例:社外役員を対象とするもの

このうち、前回の比率を上回ったものは「退職慰労金支給」(43%から48%)、「その他の会社提案」(30%から31%)、「監査役選任」(22%から25%)、「取締役選任」(13%から19%)である。

例年、「退職慰労金支給」及び「その他の会社提案」(買収防衛策、第三者割当増資、法定準備金減少等)については、他の項目より反対等行使比率が相対的に高い傾向にある(21頁、26頁参照)。

なお、棄権件数は、昨年の148件から65件と、引き続き減少している。

## 議決権行使状況の概要②(資料1-1~1-4)

### ○株主提案議案

株主提案4,045件に対する賛成行使比率（議案に対し賛成した割合）は昨年の5%から8%へと3%増加している（36頁参照）。このうち、賛成行使比率が10%を超えた議案は以下のとおり。

- |             |       |
|-------------|-------|
| ・ 役員報酬額の開示等 | (49%) |
| ・ 自己株式取得    | (30%) |
| ・ 増配        | (18%) |

昨年9%であった「自己株式取得」の比率は30%に大幅に増加し、「取締役（会）問題」、「監査役（会）問題」、「その他の定款一部変更」及び「その他の株主提案」の比率についても一定の増加が見られた。また、「役員報酬額の開示等」の比率については昨年の52%より減少したものの、例年同様、引き続き高い賛成行使比率を維持している（30頁参照）。

なお、棄権件数については、昨年とほぼ同数の54件であった。

以下に、会社提案議案・株主提案に対する行使状況の詳細を表及びグラフで示す。

## 資料1-1 議案(会社提案)に対する行使状況(全体表1)

議案名称	賛成(A)	反対(B)	棄権(C)	反対棄権計(D) (B)+(C)	議案数合計(E) (A)+(B)+(C)	反対等行使比率 (D)/(E)%
①剰余金処分	30,520	1,160	9	1,169	31,689	4%
②取締役選任※1	61,715	14,422	22	14,444	76,159	19%
③監査役選任※1	27,378	8,903	12	8,915	36,293	25%
④定款一部変更	14,802	783	3	786	15,588	5%
⑤退職慰労金支給	2,110	1,973	5	1,978	4,088	48%
⑥役員報酬額改定	18,154	729	9	738	18,892	4%
⑦新株予約権発行	3,535	578	0	578	4,113	14%
⑧会計監査人選任	767	5	0	5	772	1%
⑨再構築関連※2	779	35	0	35	814	4%
⑩その他の会社提案※3	6,282	2,763	5	2,768	9,050	31%
合 計	166,042	31,351	65	31,416	197,458	16%

※1・・・原則、複数候補者の選任において1名でも選任対象に反対した場合は「反対」として集計するものとする

※2・・・合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割

※3・・・上記①～⑨以外の議案（買収防衛策、第三者割当増資、法定準備金減少、自己株式取得、資本減少、株式併合等）

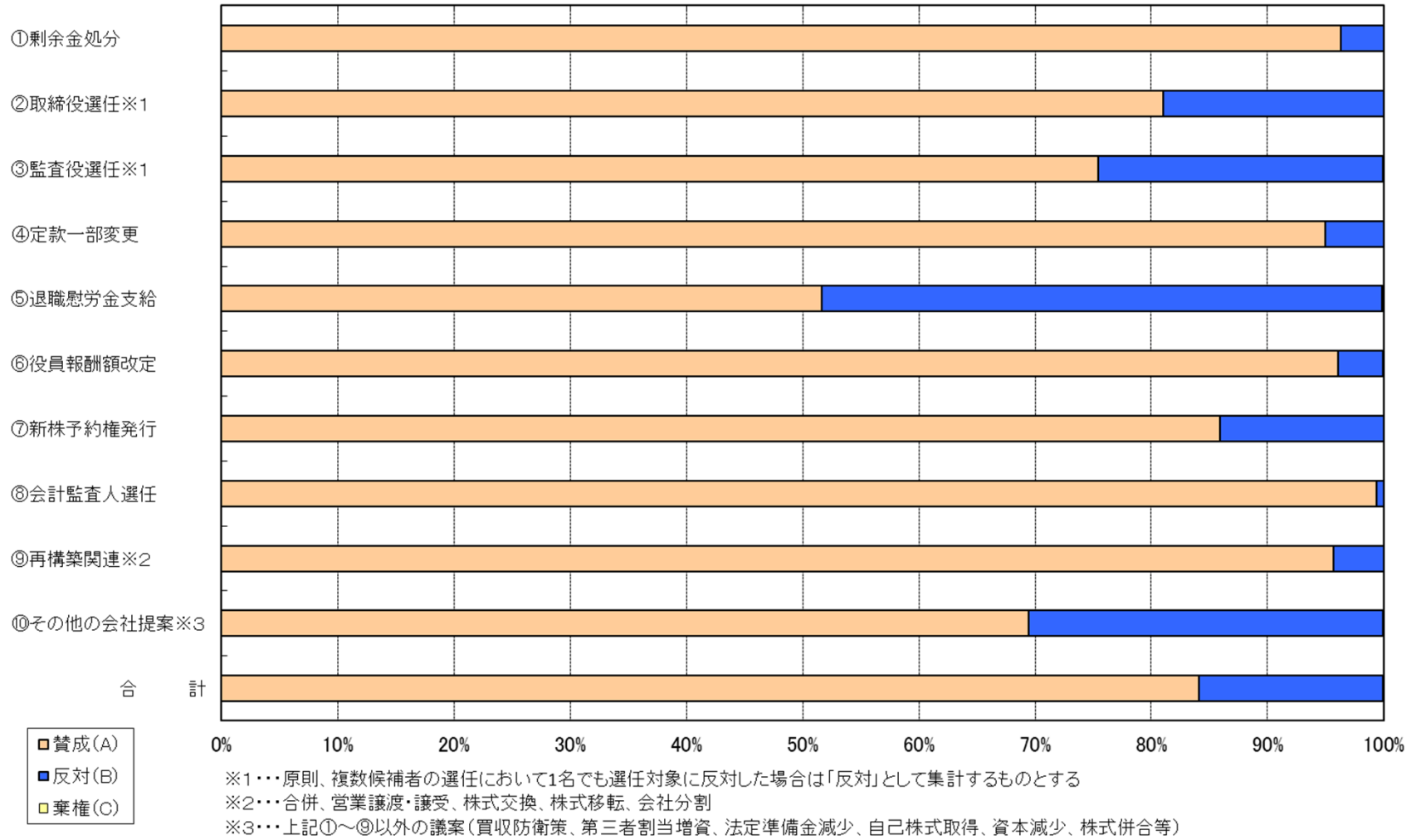
## 資料1-2 議案(株主提案)に対する行使状況(全体表2)

議案名称	賛成(A)	反対(B)	棄権(C)	議案数合計(D) (A)+(B)+(C)	賛成行使比率 (A)/(D)%
①増配	34	153	1	188	18%
②自己株式取得	21	50	0	71	30%
③役員報酬額の開示等	47	48	0	95	49%
④取締役(会)問題※4	23	258	0	281	8%
⑤監査役(会)問題	1	18	0	19	5%
⑥退職慰労金の削減等	0	0	0	0	
⑦その他の定款一部変更	187	2,967	0	3,154	6%
⑧その他の株主提案※5	21	163	53	237	9%
合計	334	3,657	54	4,045	8%

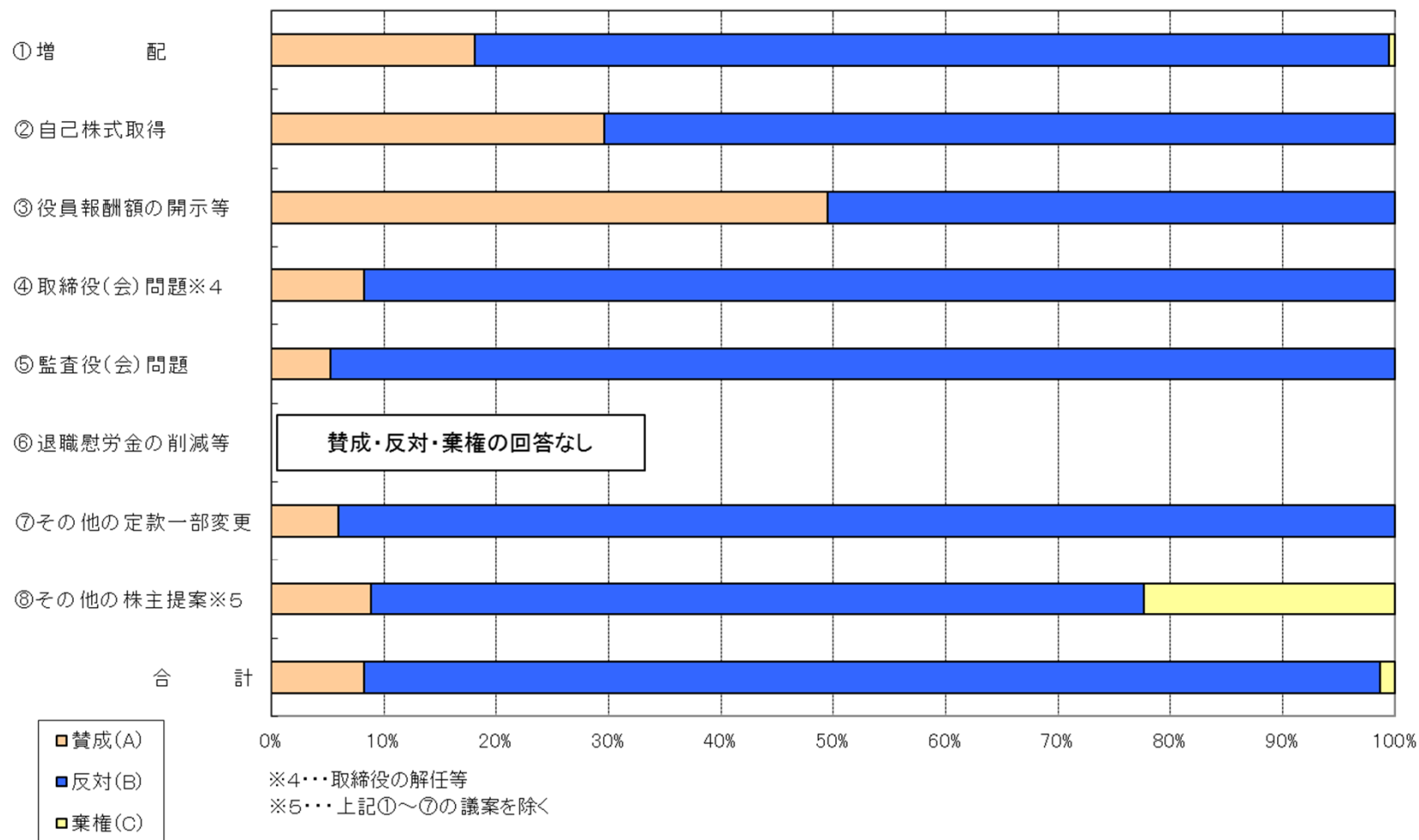
※4・・・取締役の解任等

※5・・・上記①～⑦の議案を除く

# 資料1-3 議案(会社提案)に対する行使状況(全体グラフ1)



## 資料1-4 議案(株主提案)に対する行使状況(全体グラフ2)





## 資料2 過去1年間における社内規定の改定の有無について

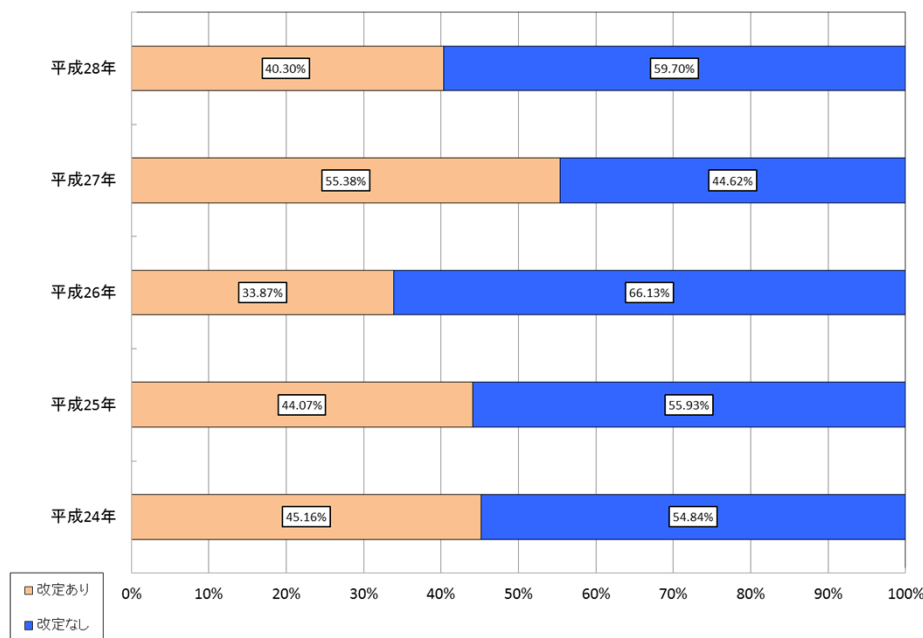
投資信託委託会社は、議決権行使を適正に実施するため、本会が定める「議決権の指図行使に係る規定を作成するに当たっての留意事項」を踏まえ、社内規定を作成し、当該規定の内容を開示している。

この社内規定に関しては、過去1年間における改定の有無について、平成20年より質問を行っているが、本年は今年の55%を下回り、運用会社の40%に当たる27社が何らかの改定を行っていた。

ここ数年は「取締役選任に係る項目」において「社外取締役が1人も選任されていない場合、取締役の選任に反対する」旨の改定が多く挙げられていたが、本年は「社外取締役が複数選任されていない場合、取締役の選任に反対する」として、規定を厳格化する趣旨の改定が多く見受けられた。

一方、「独立した社外取締役等が選任されていること」、「ROE等が一定水準以上であること」は、「取締役選任」や「買収防衛策の導入・更新」等の様々な議案において重視されている要素であるが、ここ数年では、「独立性」について個別の事例に応じて柔軟に判断する旨、また、ROEのみを業績判定の基準とするのは画一的すぎるとの意見があったことを踏まえて株価に基づく基準等も併せて考慮する旨等、規定を一部緩和する動きも徐々に見られている。

直近5年間の社内規定改定の推移及び主な改定項目は以下のとおりである。なお、改定内容及び理由の一部は以下のとおり。



### 主な改定項目等

- ・取締役選任に係る項目  
内容：社外取締役が複数選任されていることを求めるもの  
理由：ほとんどの社において社外取締役が最低一人選任されている状況であるため
- ・社外役員選任に係る項目  
内容：「独立性」に関し、東京証券取引所の「独立性基準」を準用するもの  
理由：独立性基準の客観性を高めるため
- ・買収防衛策に係る項目  
内容：導入・継続する場合の収益性基準を厳格化するもの  
理由：コーポレートガバナンス・コードを踏まえたもの

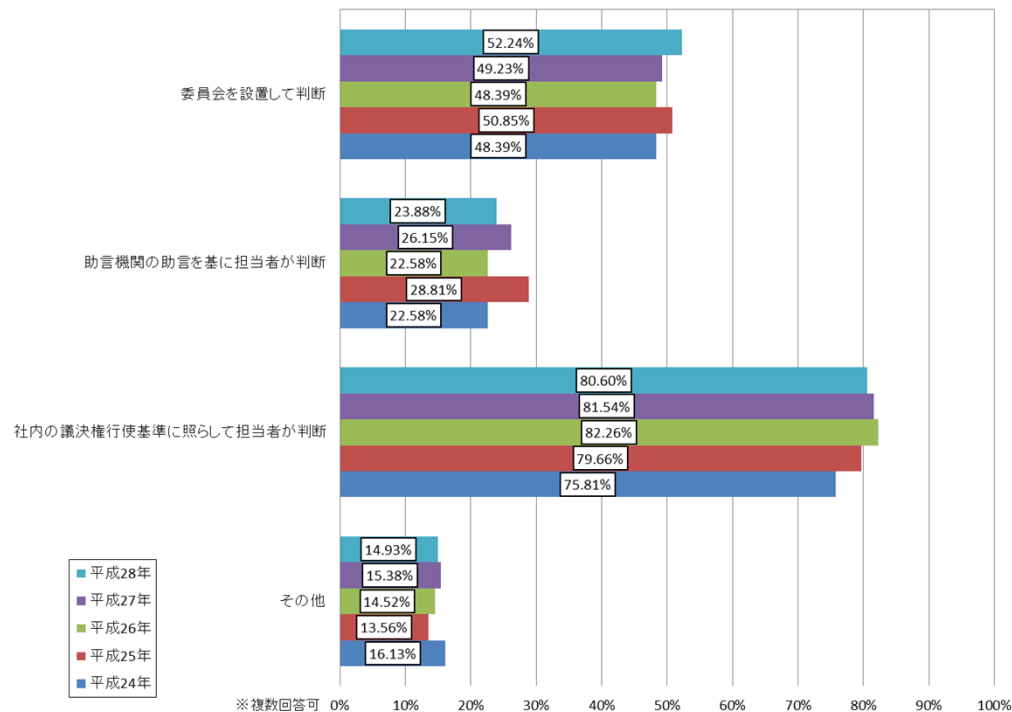
### 資料3 議案を判断するための体制整備について①

運用会社が議案を判断するためにどのような体制を整備しているかについて、平成23年より質問を行っている。質問の形式としては、4つの選択肢の中から当てはまるものを複数回答可として選択するというものである。

直近5年間の推移を見ると、議案判断のための体制について特段大きな変化は見られないが、「委員会を設置して判断」又は「社内の議決権行使基準に照らして担当者が判断」を回答をした社は増加の傾向にあり、それぞれ運用会社全体の50%、80%を占める状況が続いている。

一方、「助言機関の助言を基に担当者が判断」を回答した社は全体の25%を占める状況が続いているが、「社内の議決権行使基準に照らして担当者が判断」及び「委員会を設置して判断」に比べると低い水準にとどまっている。また、「助言機関の助言を基に担当者が判断」のみを回答した社がほとんどなく、他の項目との複数回答が多かったことを踏まえると、助言機関の助言は、議決権行使に関する判断を委員会において又は社内基準に照らして行う際の重要な要素ではあるものの、例外的な場合（利益相反回避のために用いる場合等）を除き、それがそのまま最終的な判断となっているわけではないことを示唆しているものと考えられる。

これは、次のページに記載している「助言機関の利用状況」に関するアンケート結果とも概ね整合的と思われる。



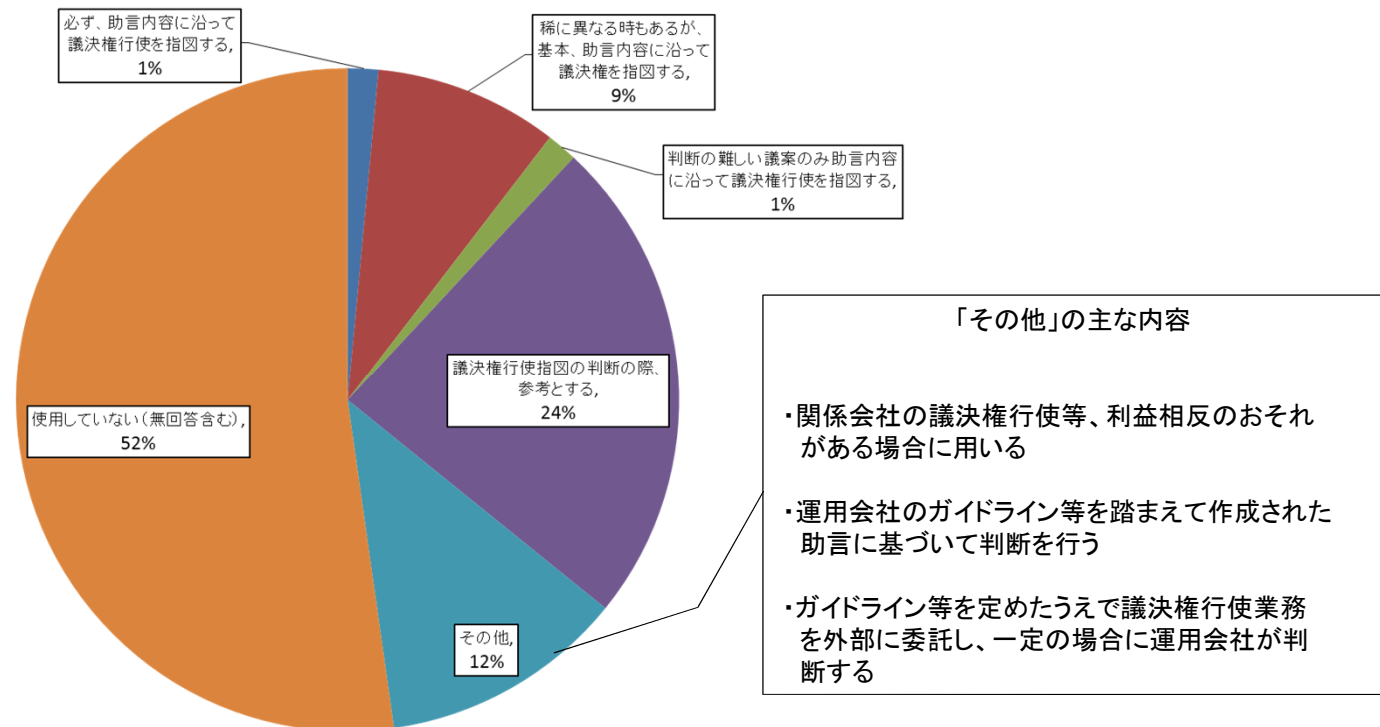
## 資料4 議案を判断するための体制整備について②

運用会社が議案を判断するに際し、助言機関の助言をどの程度活用したかについて、本年、新たに質問を行った。質問の形式としては、利用状況に応じた5つの選択肢の中から当てはまるものを一つ選択するというものである。

各社の回答によれば、全体の48%にあたる32社が何らかの形で助言機関の助言を利用しており、全体の52%にあたる35社が助言を利用していないという結果であった。

また、「助言を利用している」と回答した社のうち、最も多かったのは「議決権行使指図の判断の際、参考とする」で、全体の24%にあたる16社がこれに該当し、最も助言の利用度合いが高いと考えられる「必ず、助言内容に沿って議決権行使を指図する」と回答した社は全体の1%にあたる1社のみであった。なお、当該1社については、利益相反のおそれがある場合に外部の助言に従うこととしており、その場合に「必ず、助言内容に沿って議決権行使を指図する」ため、一定のプロセスを経ないまま助言内容が最終的な判断となるようなケースは、実質的にはないものと考えられる。

「その他」の回答としては、「運用会社の関係会社等に係る議決権行使の場合のみ、利益相反を避ける趣旨で助言機関を用いる」との回答が最も多く、「運用会社個別のガイドライン等を踏まえて助言機関が作成した助言に基づいて判断を行う」との回答も見られた。

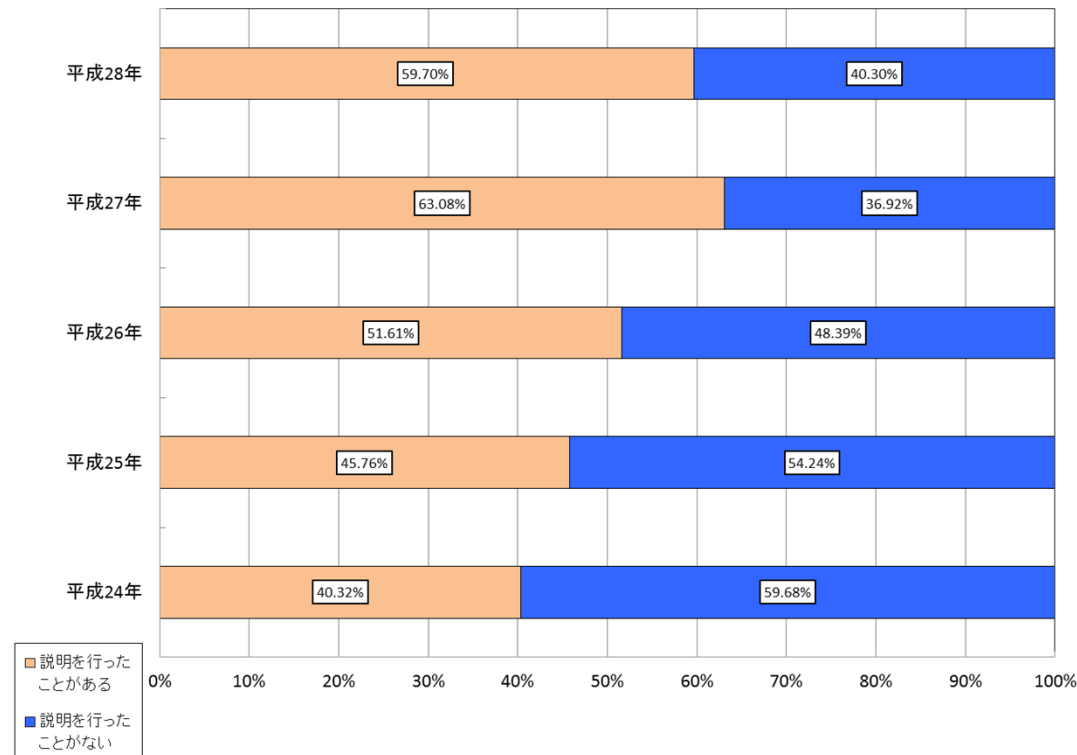


## 資料5 発行会社への説明について

発行会社のコーポレートガバナンスに対する運用会社の考え方やそれを踏まえた議決権行使基準の内容等について、この1年間に、運用会社から発行会社へ説明等を行ったかどうかに関して、平成23年より質問を行っている。

各社の回答によれば、本年は運用会社の60%に当たる40社が「説明を行ったことがある」としていた。昨年の63%からやや減少したものの、引き続き高い水準を維持している。

また、直近5年間の回答状況を見ると、「説明を行ったことがある」と回答している社は年々増加の傾向にあり、特に、スチュワードシップ・コードが導入された平成26年以降に大きな上昇を見せている。



## 資料6 日本版スチュワードシップ・コードへの対応について

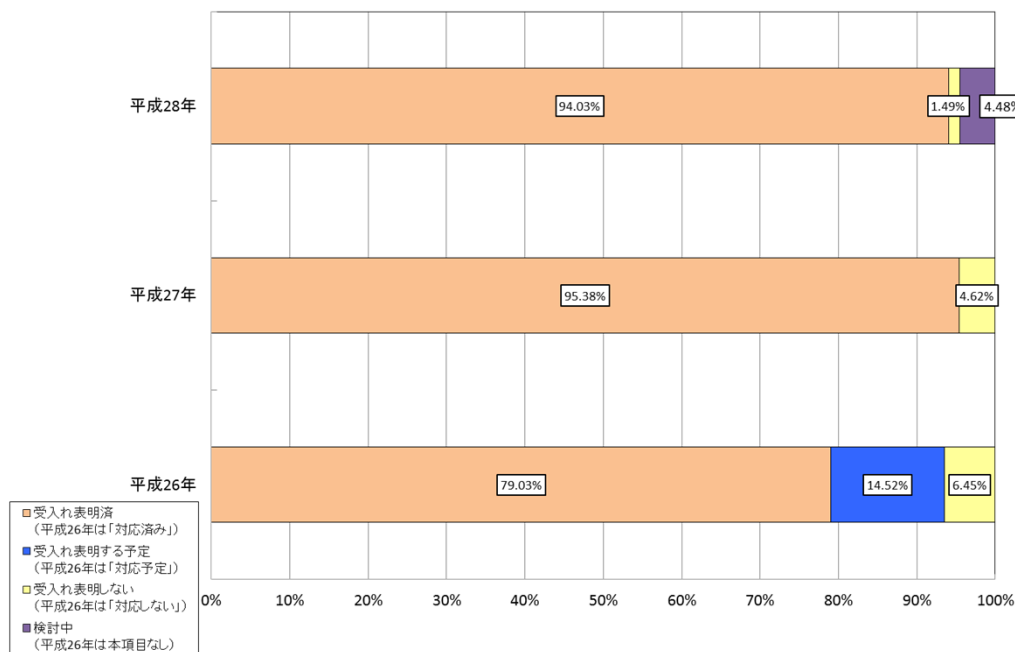
平成26年より導入された日本版スチュワードシップ・コードへの運用会社における対応状況について、平成26年より質問を行っている。質問の形式としては、対応状況に関する4つの選択肢の中から当てはまるものを一つ選択したうえで、この1年間に行ったエンゲージメント（目的を持った対話）の中で、発行会社と機関投資家双方にとって有意義であった事例があればそれを回答するというものである。

まず、日本版スチュワードシップ・コードの受け入れ状況について、各社の回答によれば、本年は運用会社の94%に当たる63社が「受入れ表明済み」としており、昨年と比較すると、割合は同水準、社数は1社増加しているという状況であった。

一方、昨年と大きく異なる点としては、「受入れ表明しない」の割合が5%から1%へ、社数が3社から1社へと減少し、「検討中」の割合が0%から4%へ、社数が0社から3社へと増加したことである。なお、「検討中」と回答した3社については、昨年「受入れ表明しない」としていた社が2社、本会に新たに入会した社が1社という状況である。

次に、「この1年間に行ったエンゲージメントの中で有意義であった事例」については、昨年と同様に株主還元策に関するものが最も多く挙げられ、実際に増配や自社株買い等が行われたとの回答も多く見られた。

また、海外事業や不採算事業に対する考え方等の発行会社の事業戦略に関してエンゲージメントを行ったとするものも多く挙げられており、発行会社から一部案件について助言を求められる、引き続き積極的な意見交換を希望される等、運用会社の取組みが一定の評価を得ている様子も多数見られている。



### エンゲージメントの主な内容

- ・ 増配や自社株買い等の株主還元策について
- ・ 海外での成長や不採算事業のリストラ等の今後の事業戦略のあり方について
- ・ IRや情報開示について
- ・ ROE等を踏まえた資本効率の改善
- ・ 保有株式について

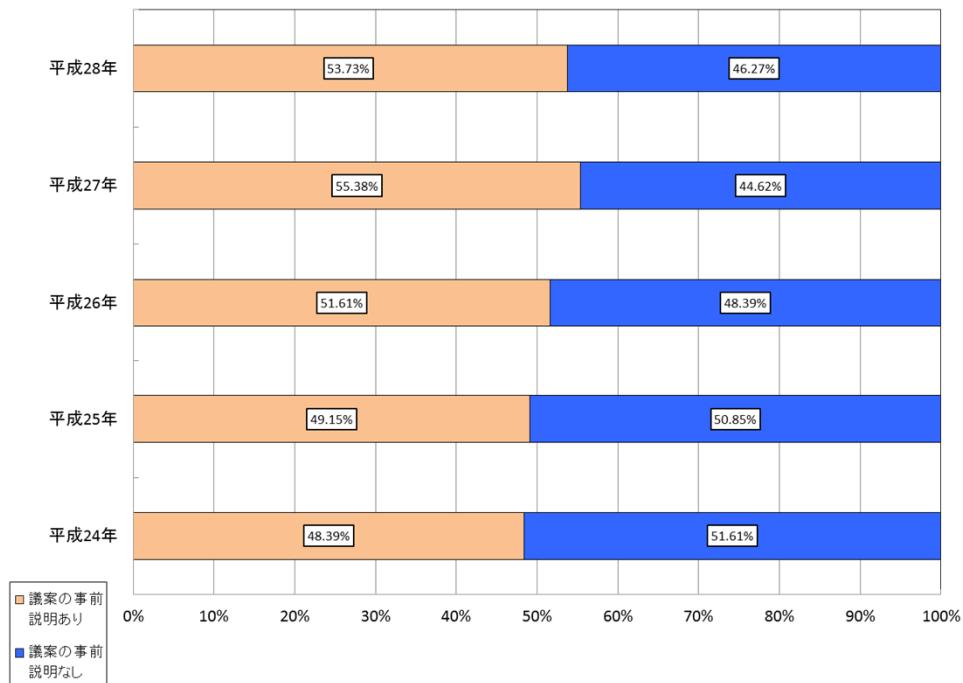
## 資料7 発行会社からの議案の事前説明について

議決権行使を行うに際し、この1年間に事前に発行会社側から直接議案内容の説明があったかどうかについて、また、具体的にどのような案件について説明があったかについて、平成20年より質問を行っている。

まず、発行会社からの事前説明の有無については、運用会社の54%にあたる36社が「説明があった」と回答しており、昨年と比較すると、割合は減少したものの、社数は同じという状況であった。

また、直近5年間の回答状況（左下グラフ）を見ると、「説明があった」と回答している社は年々増加の傾向にあることがわかる。

次に、発行会社からの事前説明の内容については、「買収防衛策」、「社外取締役候補の独立性」に関して説明を受けたとの回答が最も多かった。これは、昨年も含めた直近5年間についても同様の状況であった。



### 事前説明の主な内容

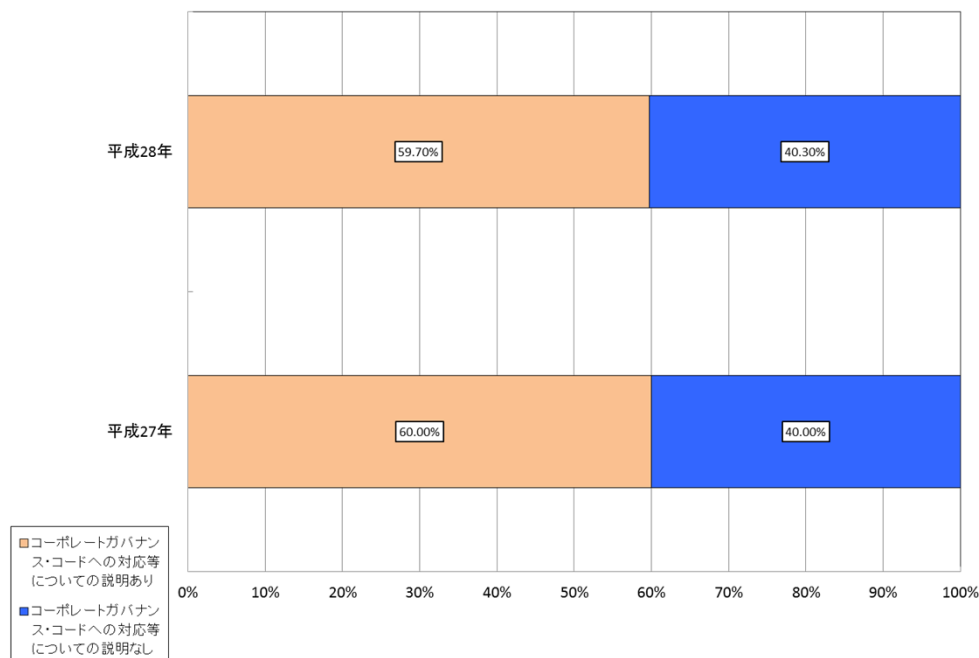
- ・ 買収防衛策に関するもの
- ・ 社外取締役、社外監査役候補の独立性に関するもの
- ・ 配当政策に関するもの
- ・ 株主提案に関するもの
- ・ 役員報酬に関するもの
- ・ 取締役会の構成に関するもの

## 資料8 発行会社からのコーポレートガバナンス・コードへの対応等の説明について

コーポレートガバナンス・コードへの対応等、コーポレートガバナンスの考え方に関して、この1年間に発行会社から直接説明があったかどうかについて、また、具体的にどのような内容の説明があったかについて、平成27年より質問を行っている。

まず、発行会社からのコーポレートガバナンス・コードへの対応等に関する説明の有無については、運用会社の60%にあたる40社が「説明があった」と回答しており、昨年と比較すると、割合は同一であるものの、社数は1社増加しているという状況であった。

次に、発行会社からの説明の内容について、昨年はコーポレートガバナンス・コードが公表及び適用されたことを受けて、コーポレートガバナンス・コードの導入や今後の対応方針に関して説明を受けたと回答する社が最も多かったが、本年はコーポレートガバナンス・コード導入後の対応に係るものとして「取締役会の実効性評価」の説明を受けたと回答する社が多くみられた。また、監査等委員会設置会社への移行や指名・報酬委員会の設置等のガバナンス体制強化に関して説明を受けたとする社についても一定の増加が見られた。



### 説明の主な内容

- ・ 取締役会の実効性評価
- ・ コーポレートガバナンス・コードへの対応状況と課題
- ・ 政策保有株式に関する考え方
- ・ 監査等委員会設置会社への移行
- ・ 社外取締役の人数等、取締役会の構成に関するもの

## 資料9 議決権行使に係る諸機関等への意見・要望、全般についての意見

その他の議決権行使に係る諸機関等への意見・要望や全般について、平成20年より意見を求めている。

本年寄せられた意見の中で多く見られたものは「株主総会開催日の分散を求めるもの」、「招集通知等の早期発送やWEB上での早期開示を求めるもの」、「招集通知等の内容の更なる拡充を求めるもの」、「議決権電子行使プラットフォームへの積極的な参加を求めるもの」であり、ここ数年間の集計結果とほぼ同様のものとなった。以下では、寄せられた意見の一部を記載している。

### ○発行会社に対して要望するもの

- ・株主総会開催日の分散化
- ・招集通知等の早期発送やWEBでの早期開示
- ・招集通知等の内容の更なる拡充
- ・長期的な株主価値向上を意識した議案の策定、提案及び説明の継続
- ・議決権電子行使プラットフォームへの積極的な参加
- ・議決権行使助言会社との対話を踏まえたいうでの情報開示の工夫

### ○証券取引所・議決権電子行使プラットフォーム会社に対して要望するもの

- ・株式発行会社に対するICJ議決権行使プラットフォームへの加入促進
- ・発行会社に対して招集通知及び同データの提出を義務付けてその内容を開示する取組み
- ・議決権行使結果の集計及び集計後データの提供に向けた取組み

### ○議決権行使助言会社に対して要望するもの

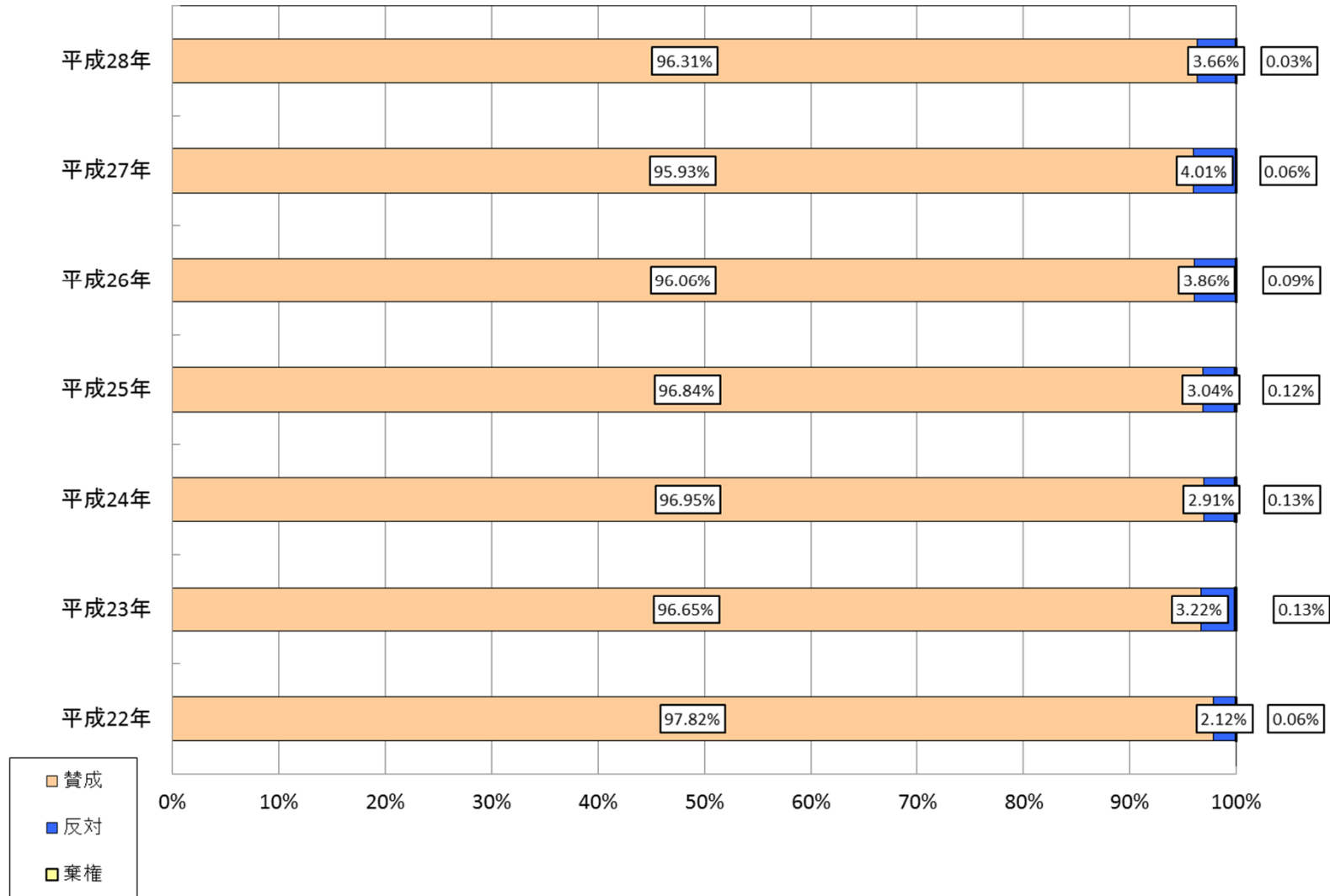
- ・助言会社の影響力の増大が指摘されている現状において、助言がそのまま採用されても耐えられるような責任を持った助言の実施

### ○その他関係団体等に対して要望するもの

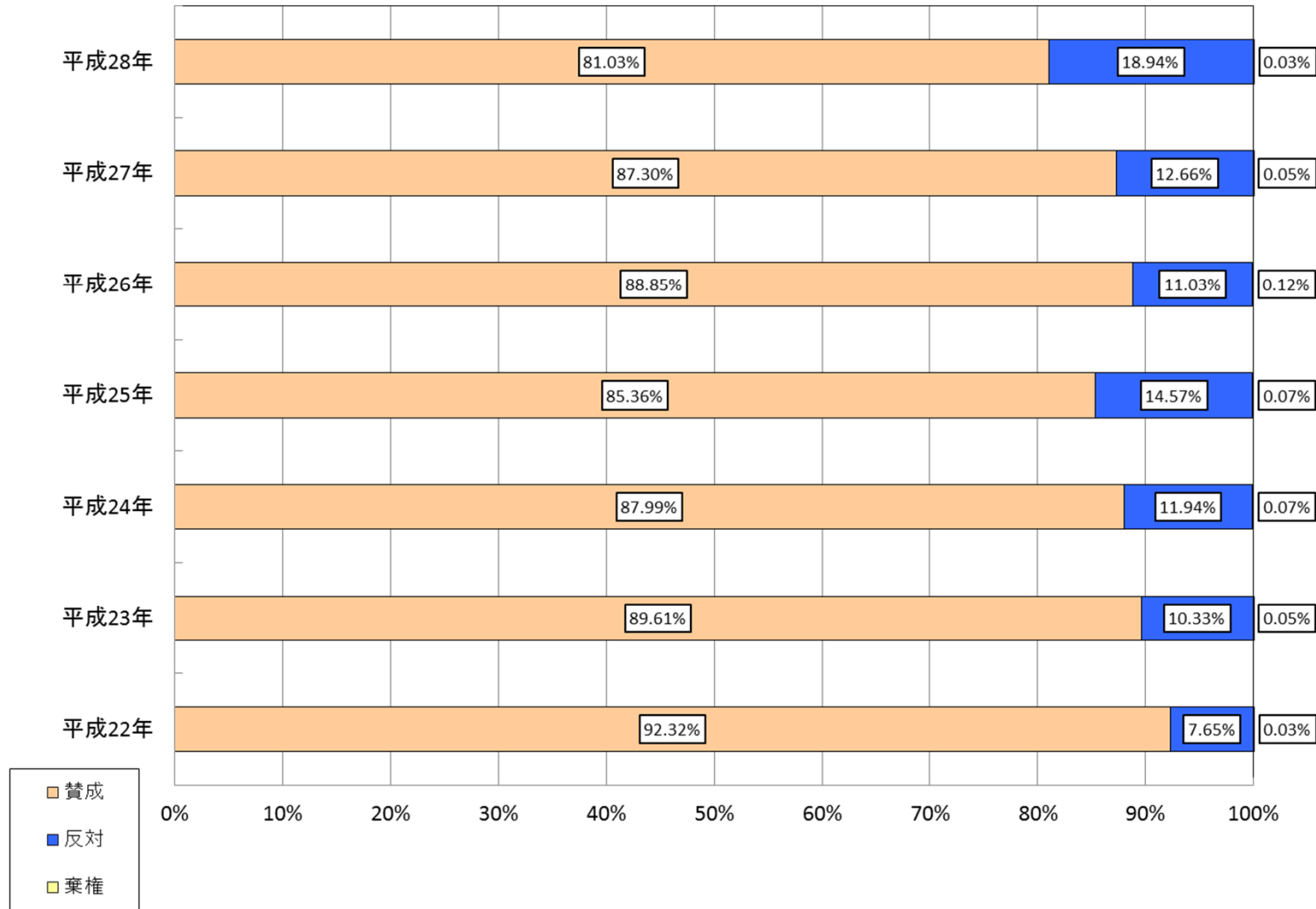
- ・議決権電子行使プラットフォームの普及促進
- ・株主総会召集通知の様式の統一化
- ・議決権行使指図書の様式の統一化
- ・議案データの標準フォーマットの策定やXBRL化
- ・臨時報告書データ（株主総会賛成比率等）のXBRL化
- ・役員候補者に個別のIDを振り、兼任社数、経歴、専門資格等をデータ化したうえで共有



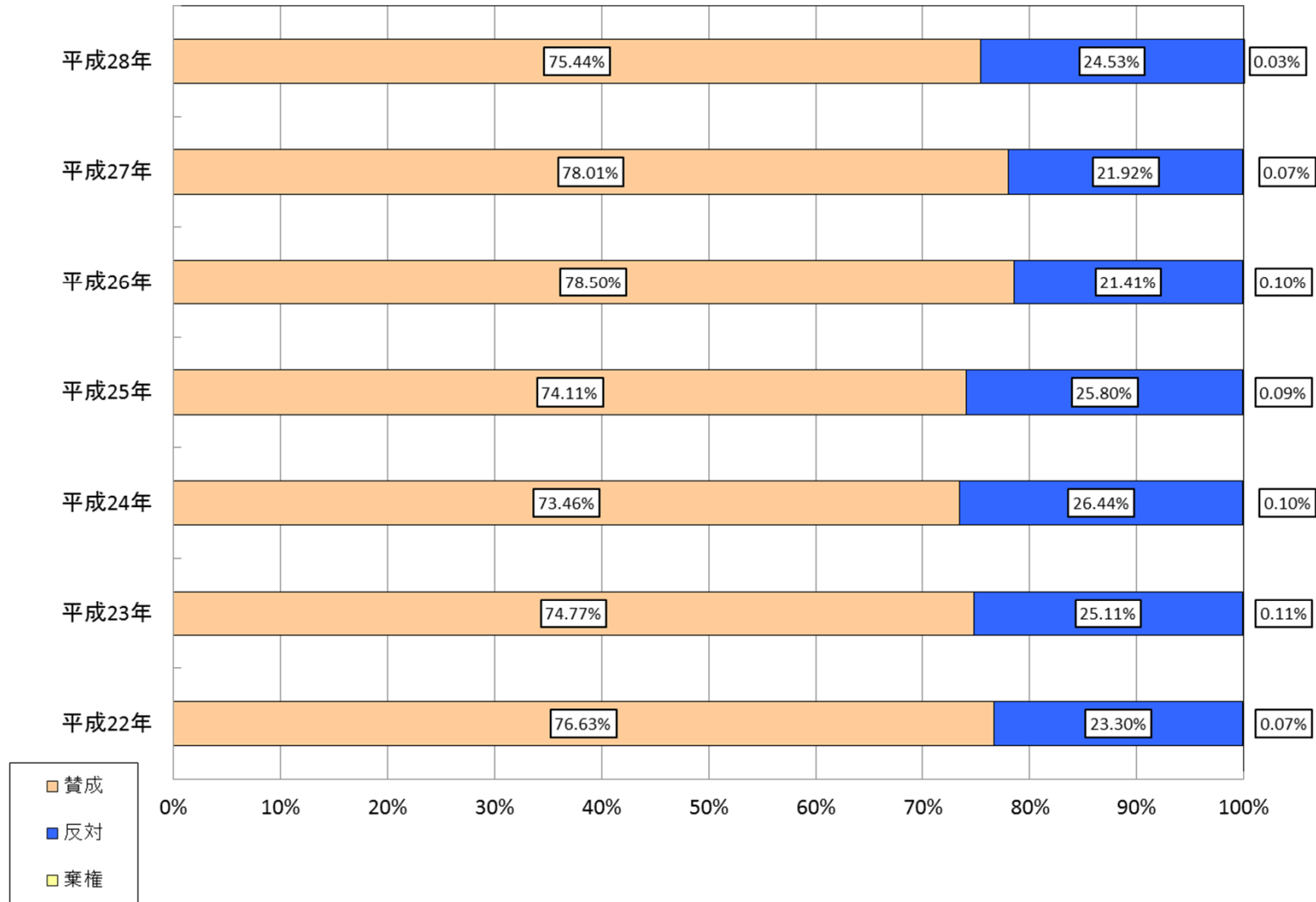
## 【参考：時系列】 会社提案 ① 剰余金処分



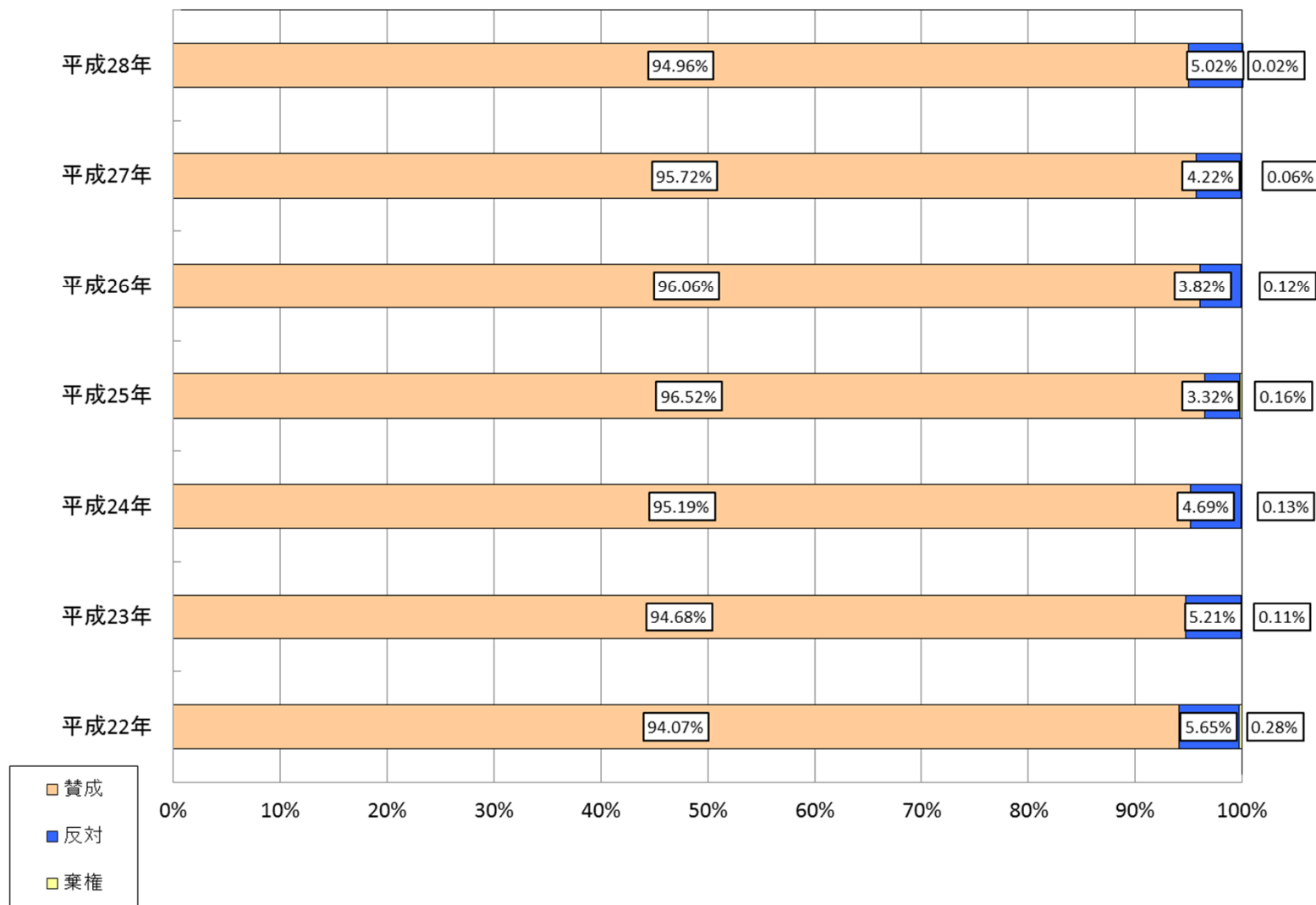
## 【参考：時系列】 会社提案 ②取締役選任



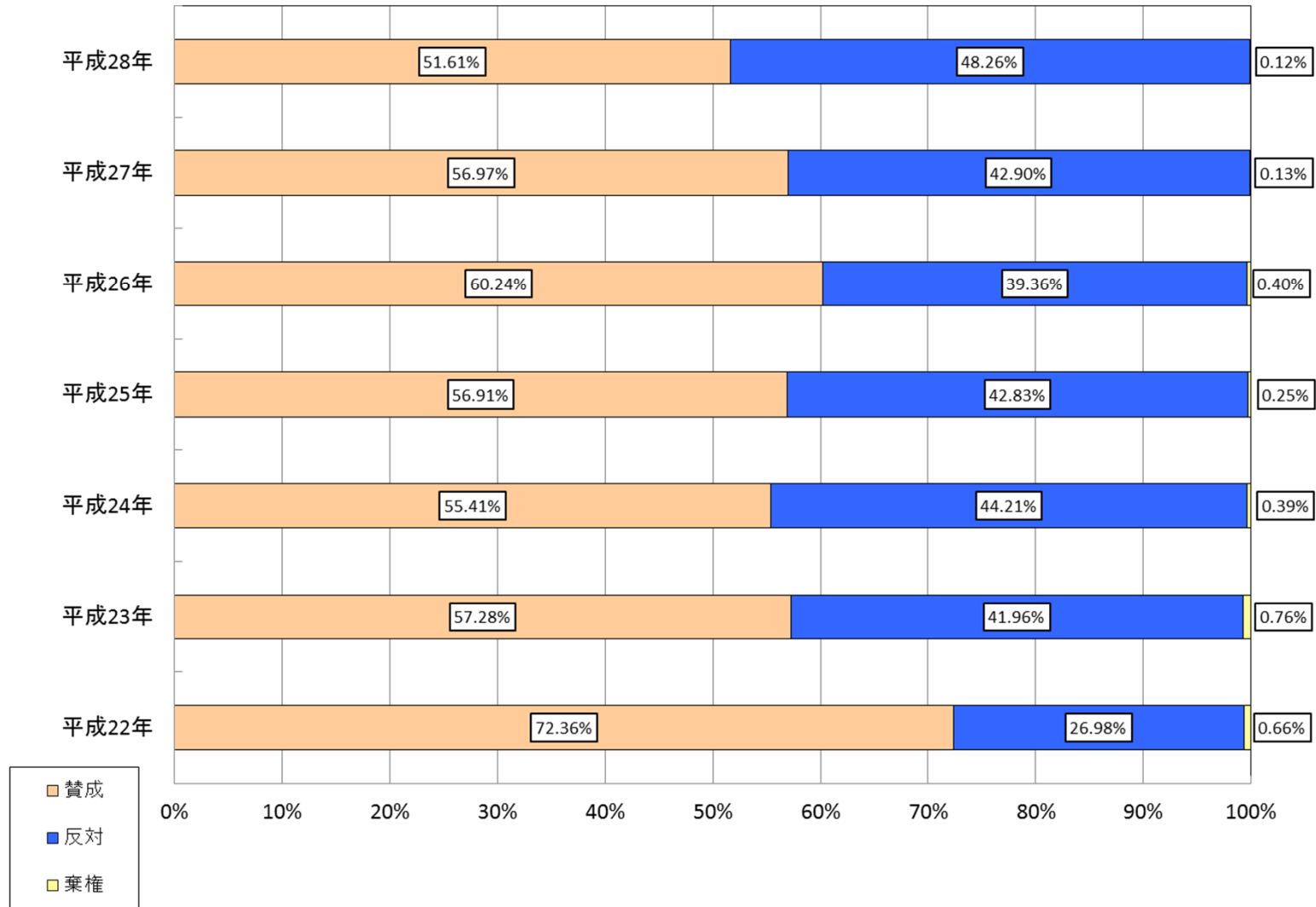
## 【参考：時系列】 会社提案 ③監査役選任



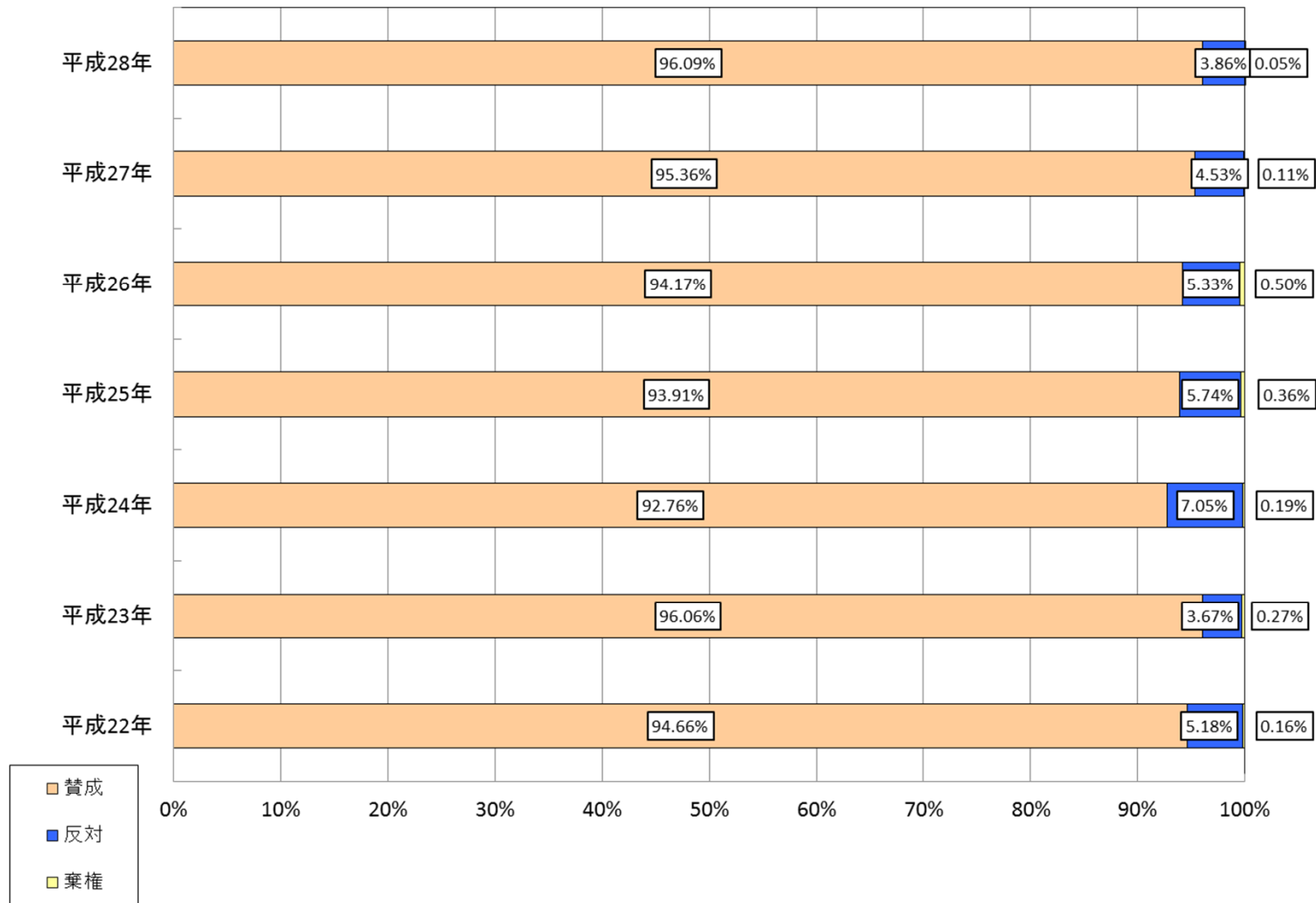
## 【参考：時系列】 会社提案 ④定款一部変更



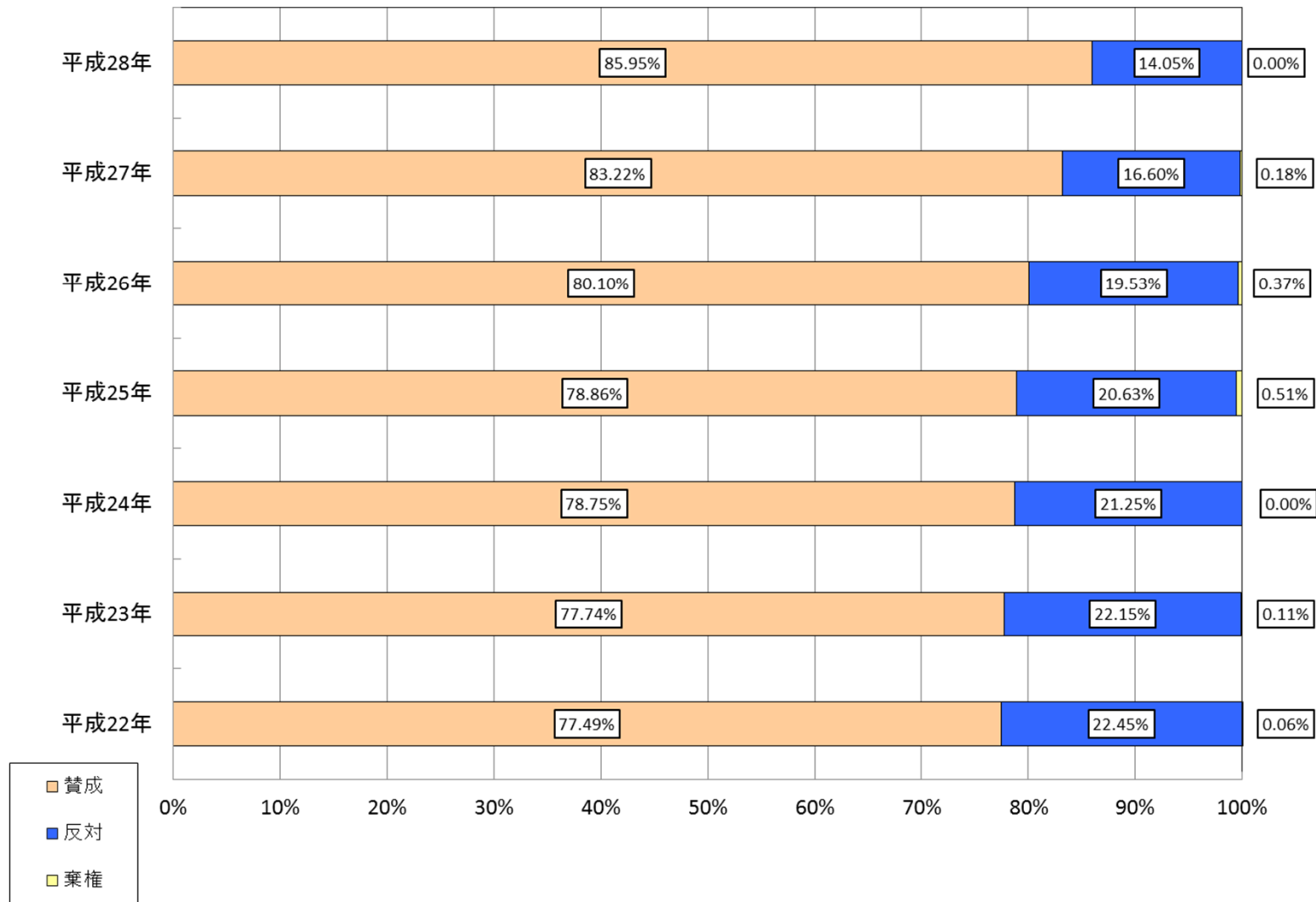
## 【参考：時系列】 会社提案 ⑤退職慰労金支給



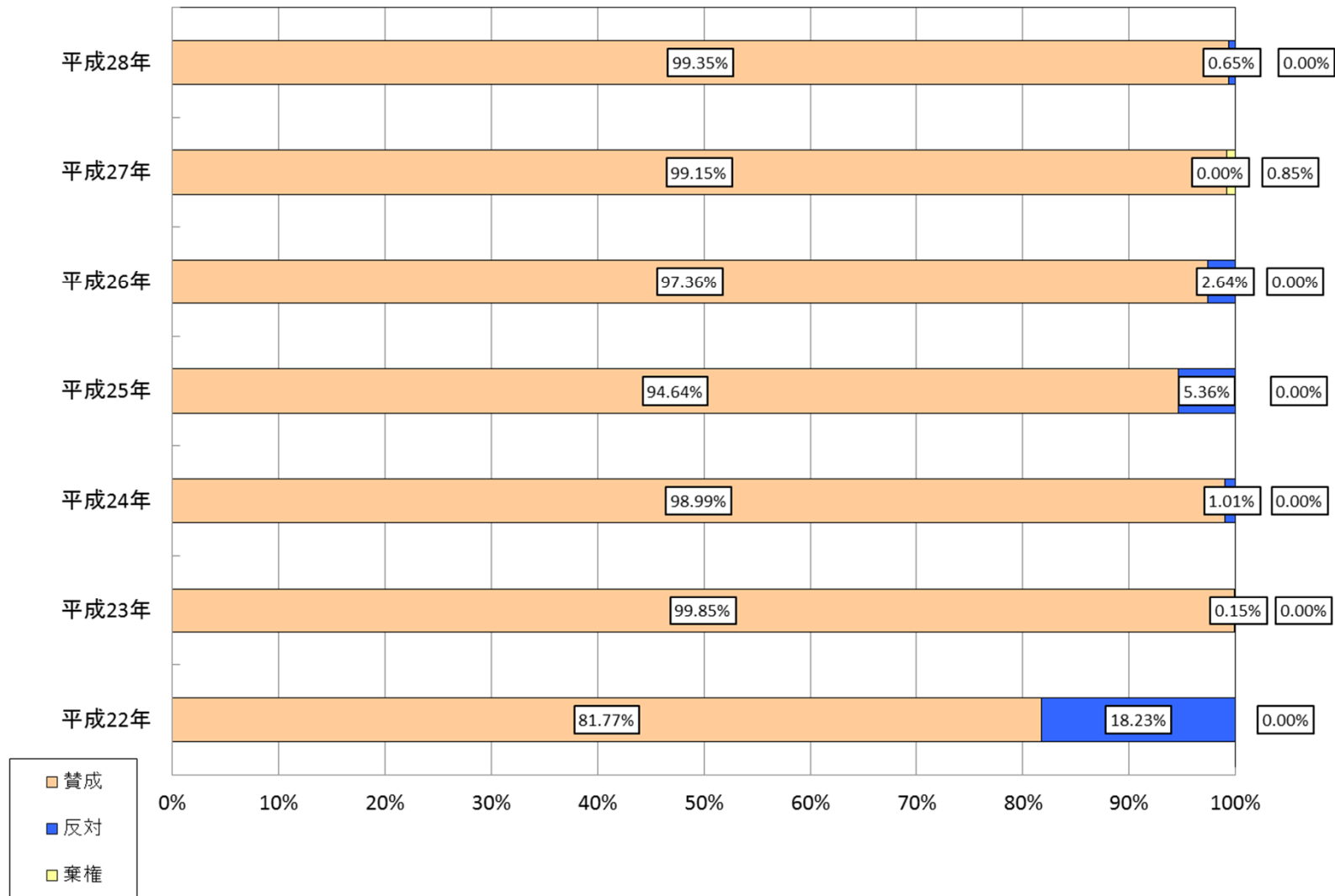
## 【参考：時系列】 会社提案 ⑥役員報酬額改定



## 【参考：時系列】 会社提案 ⑦新株予約権発行

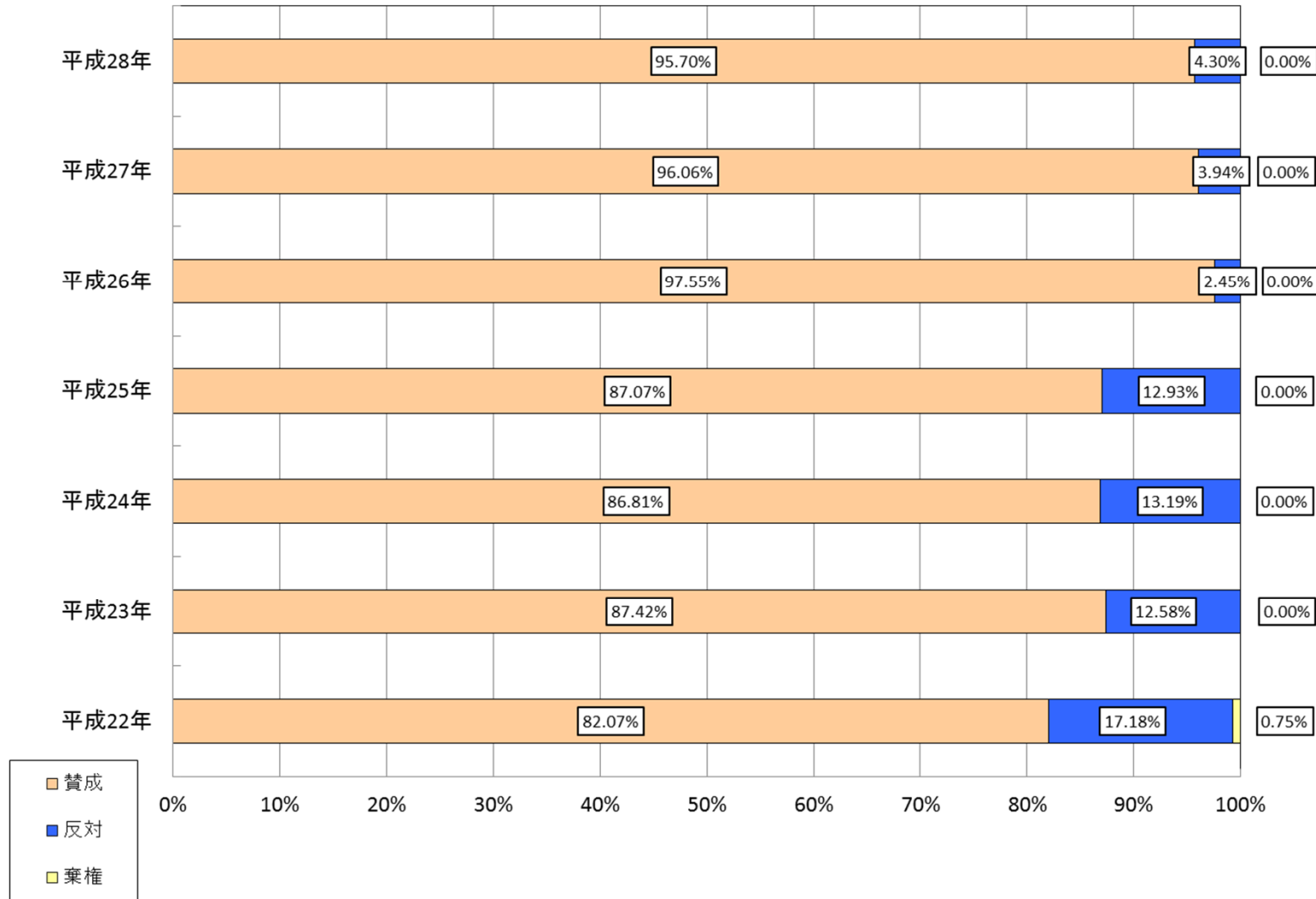


## 【参考：時系列】 会社提案 ⑧会計監査人選任

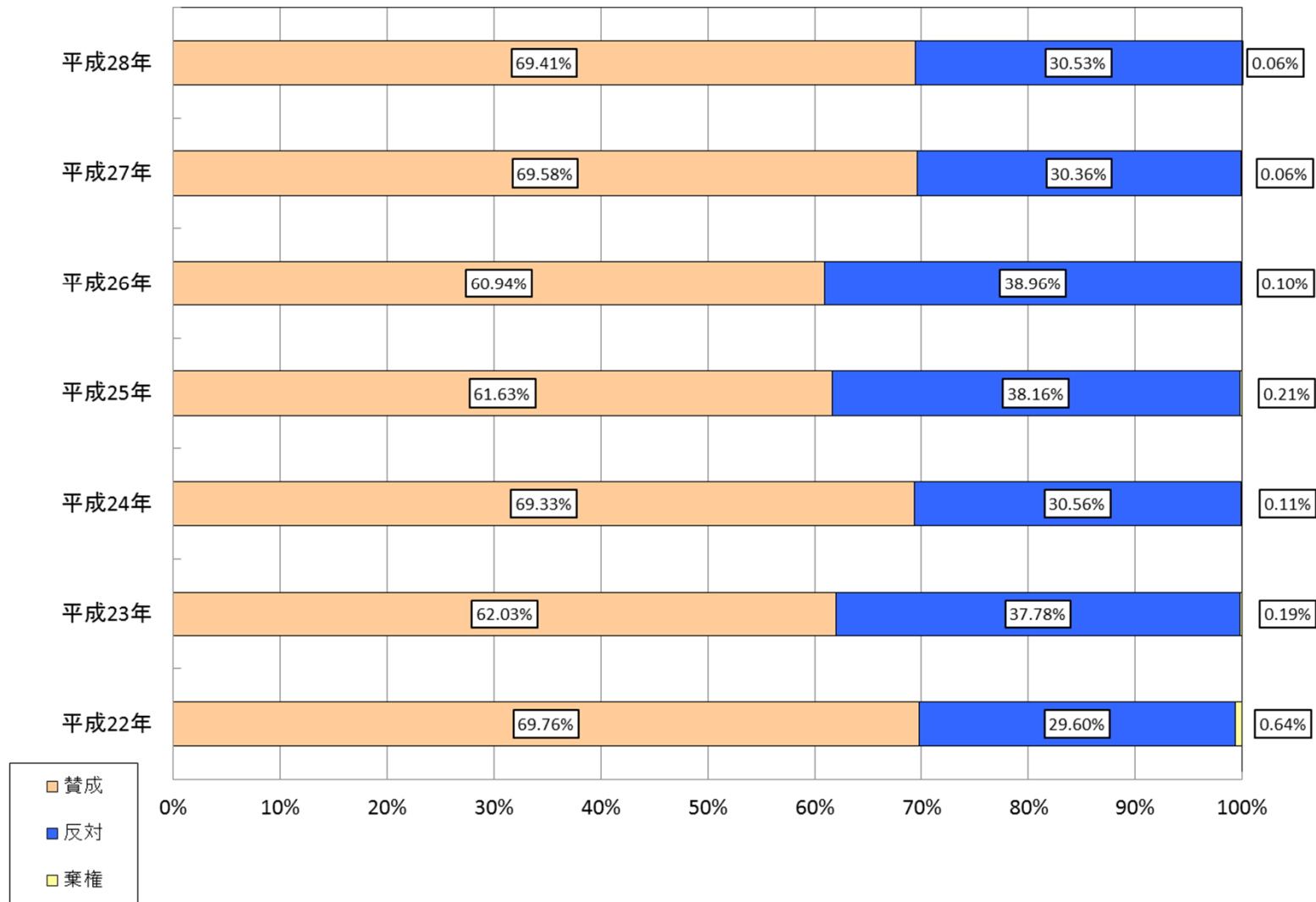




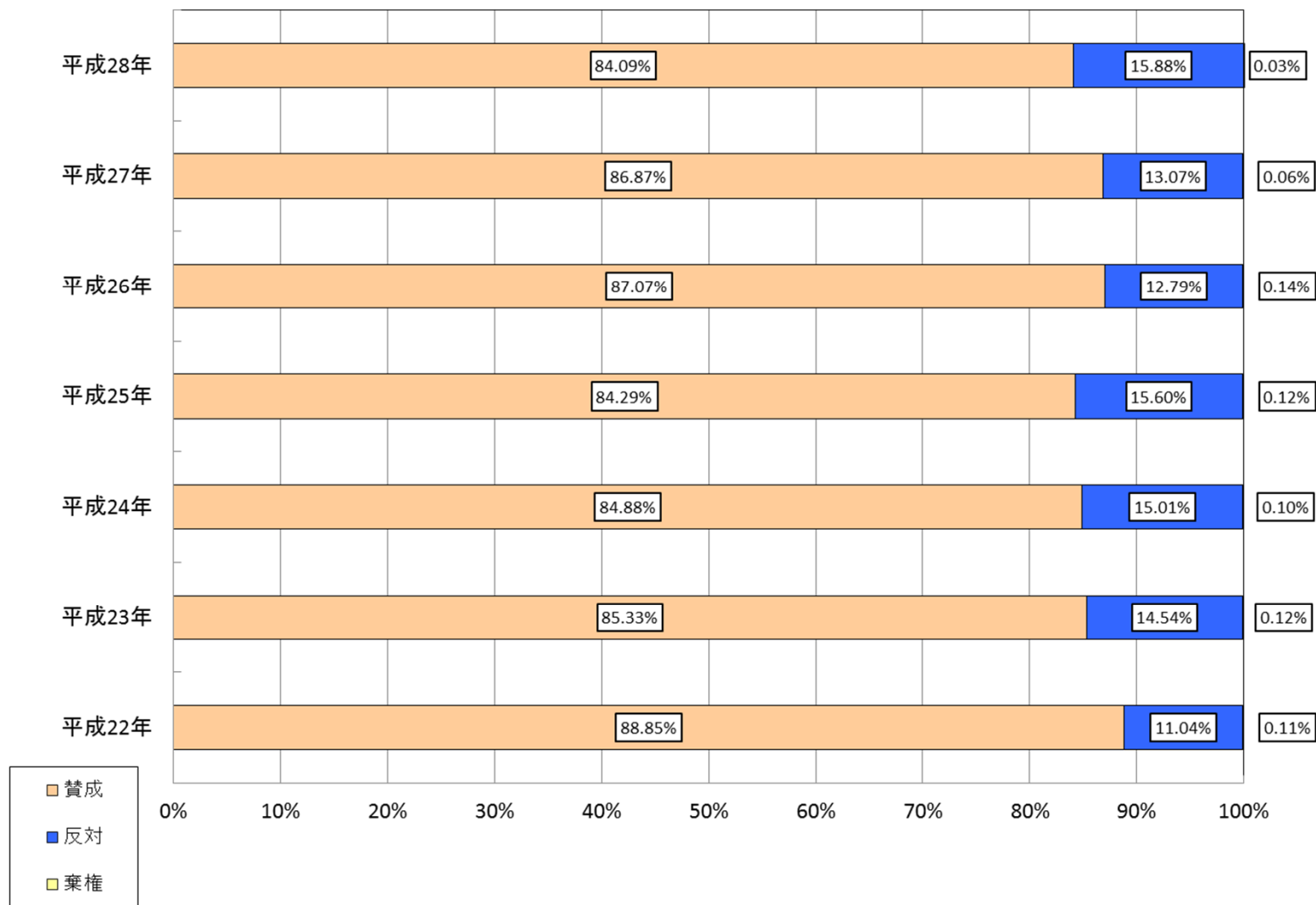
## 【参考：時系列】 会社提案 ⑨再構築関連



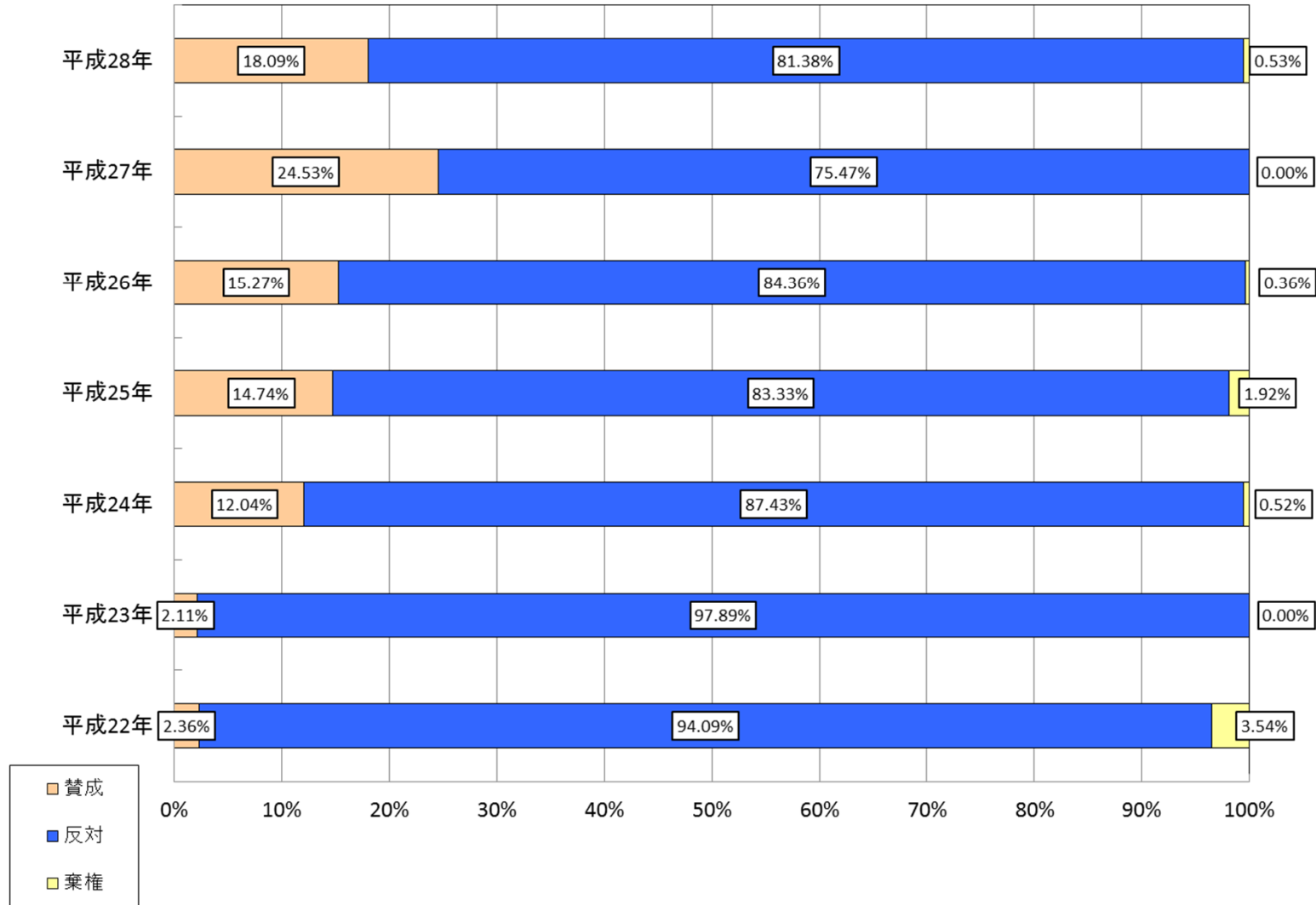
## 【参考：時系列】 会社提案 ⑩その他の会社提案



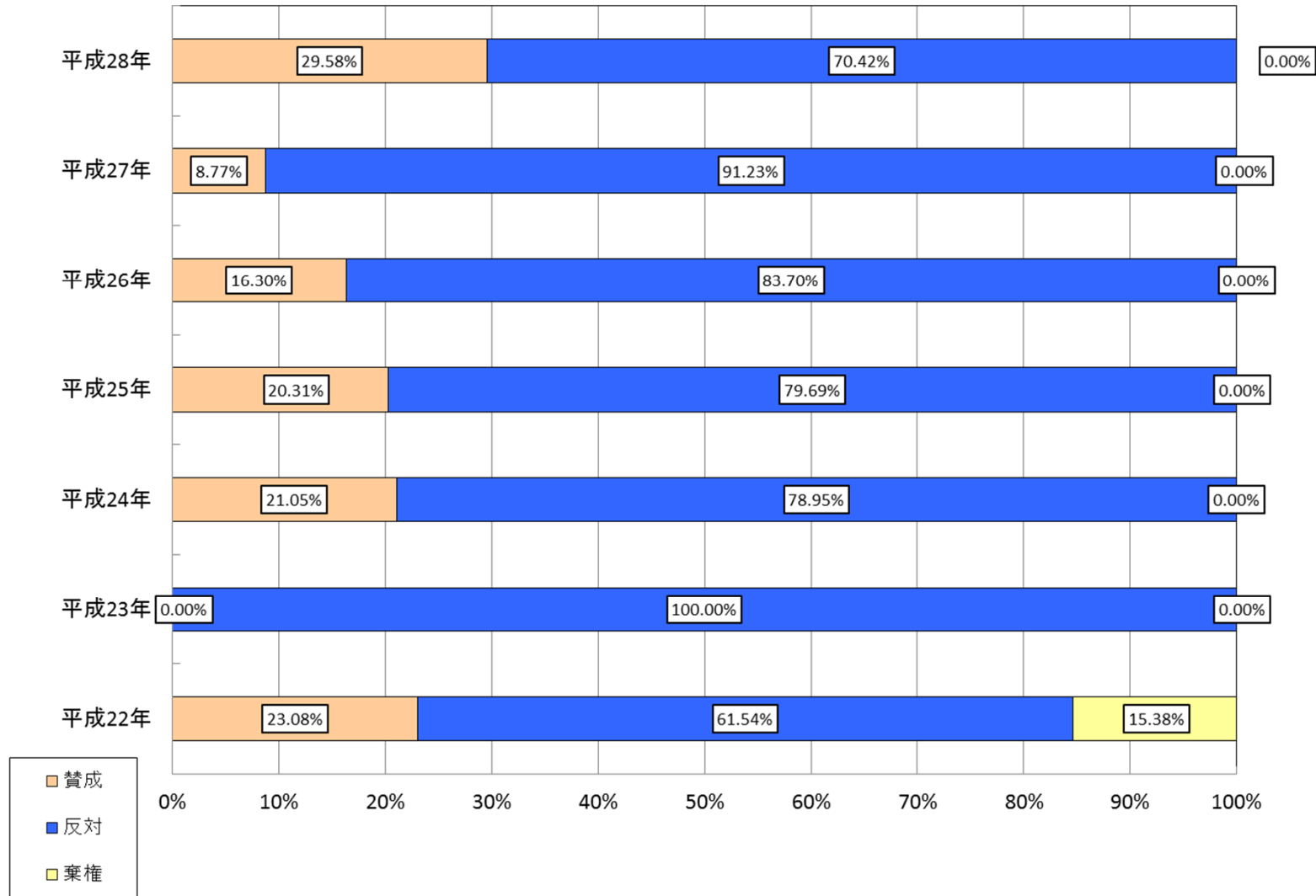
## 【参考：時系列】 会社提案 ⑪議決権行使件数合計



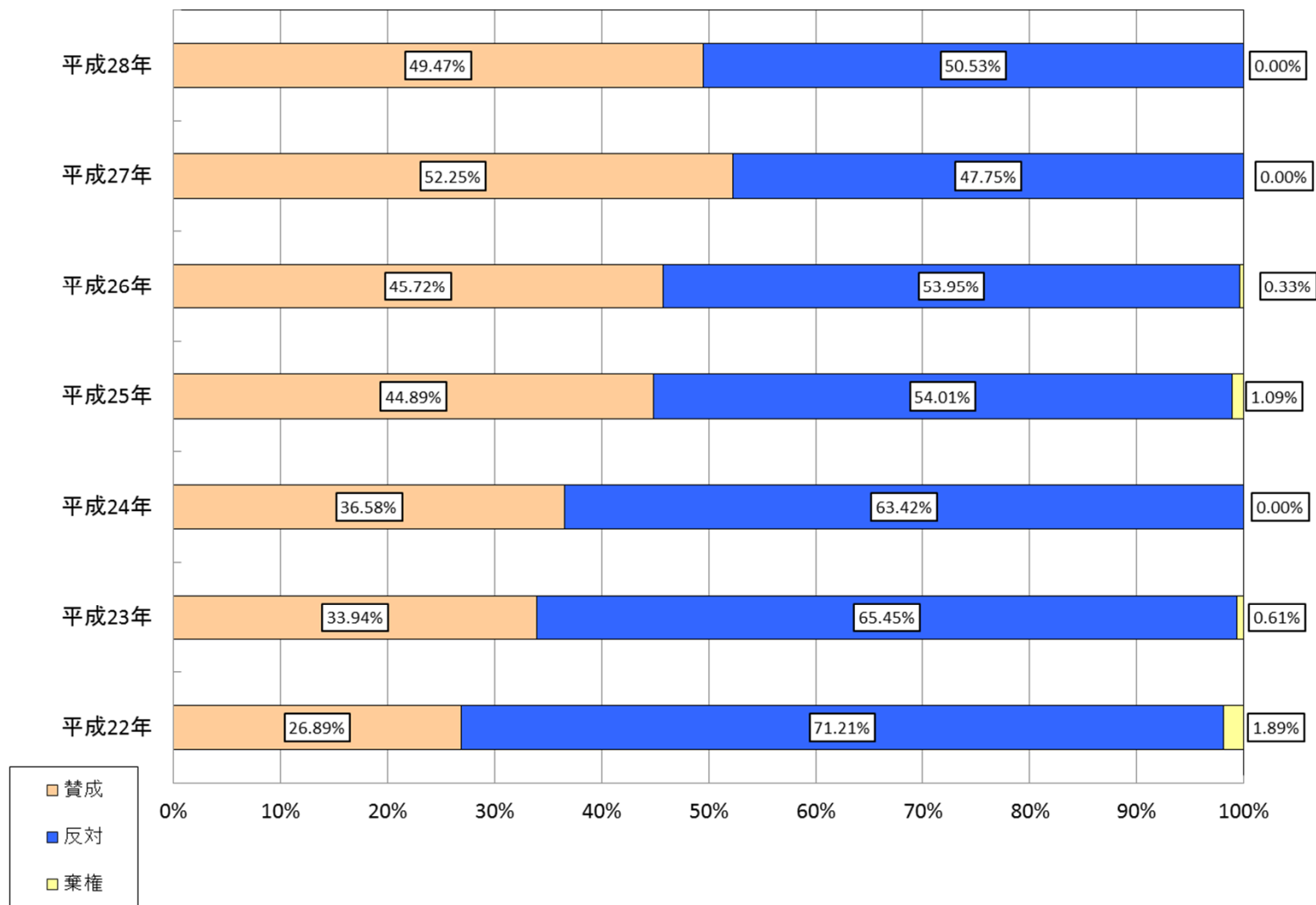
## 【参考：時系列】株主提案 ①増配



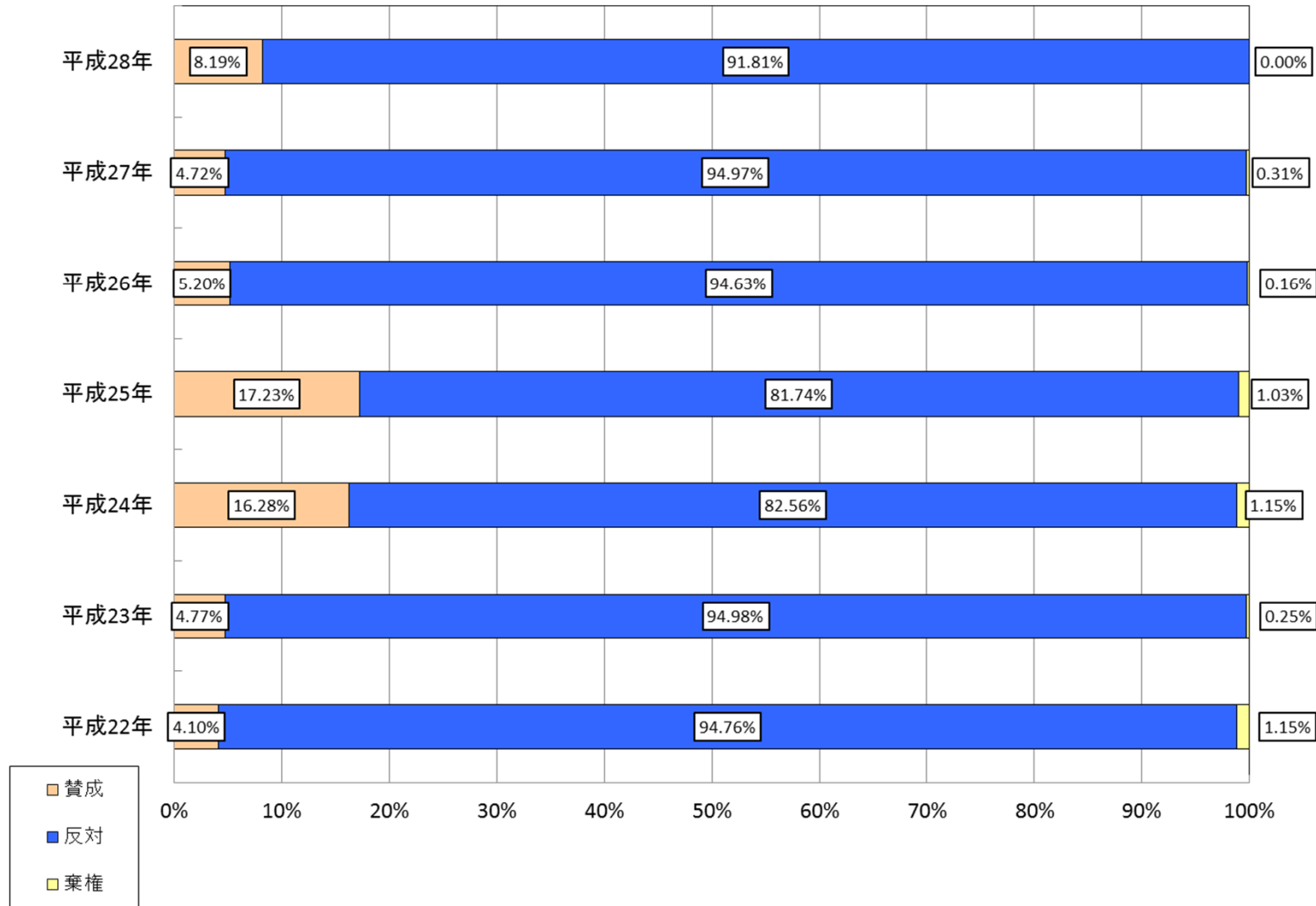
## 【参考：時系列】 株主提案 ②自己株式取得



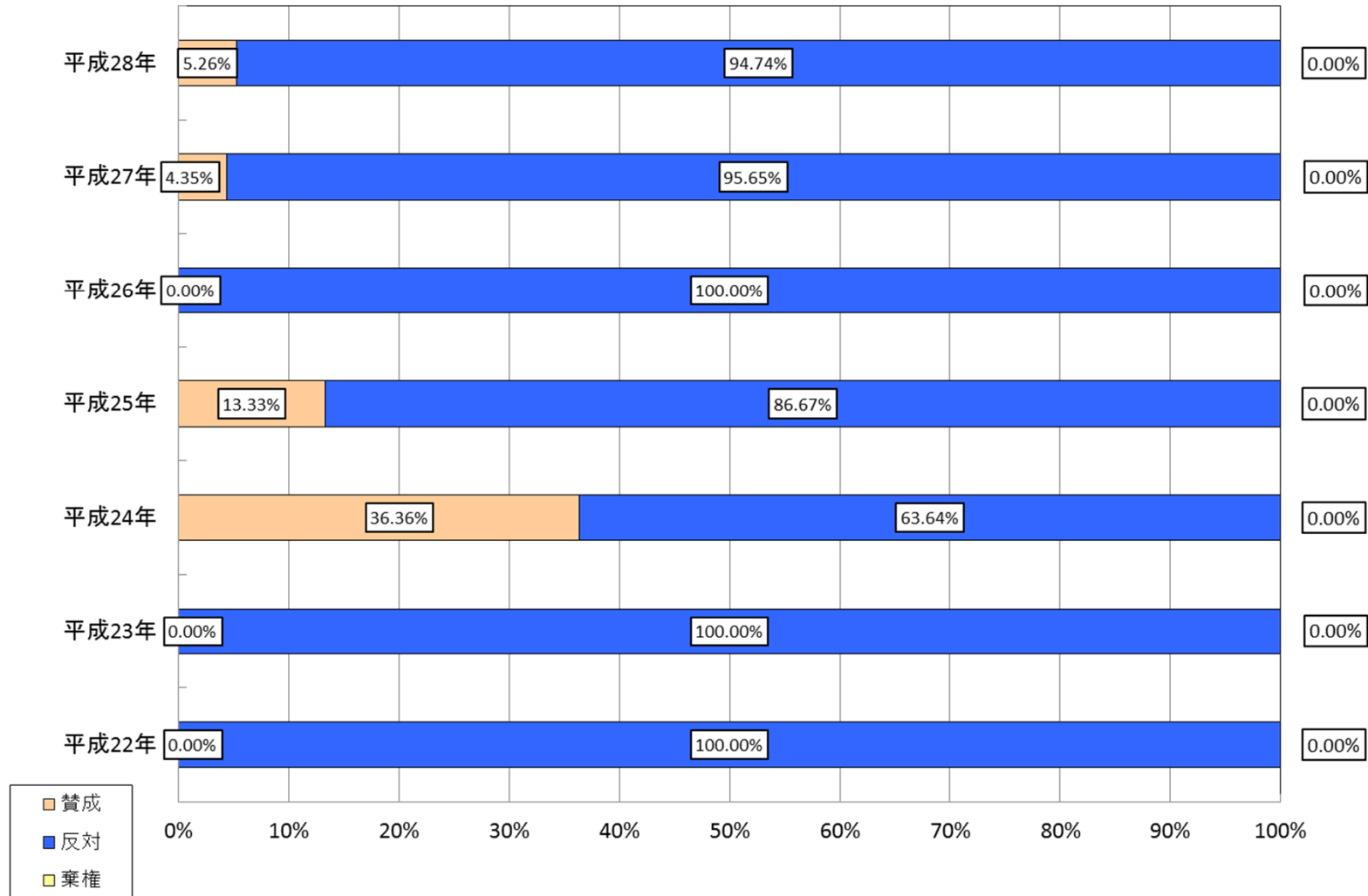
## 【参考：時系列】 株主提案 ③役員報酬額の開示等



## 【参考：時系列】 株主提案 ④取締役(会)問題

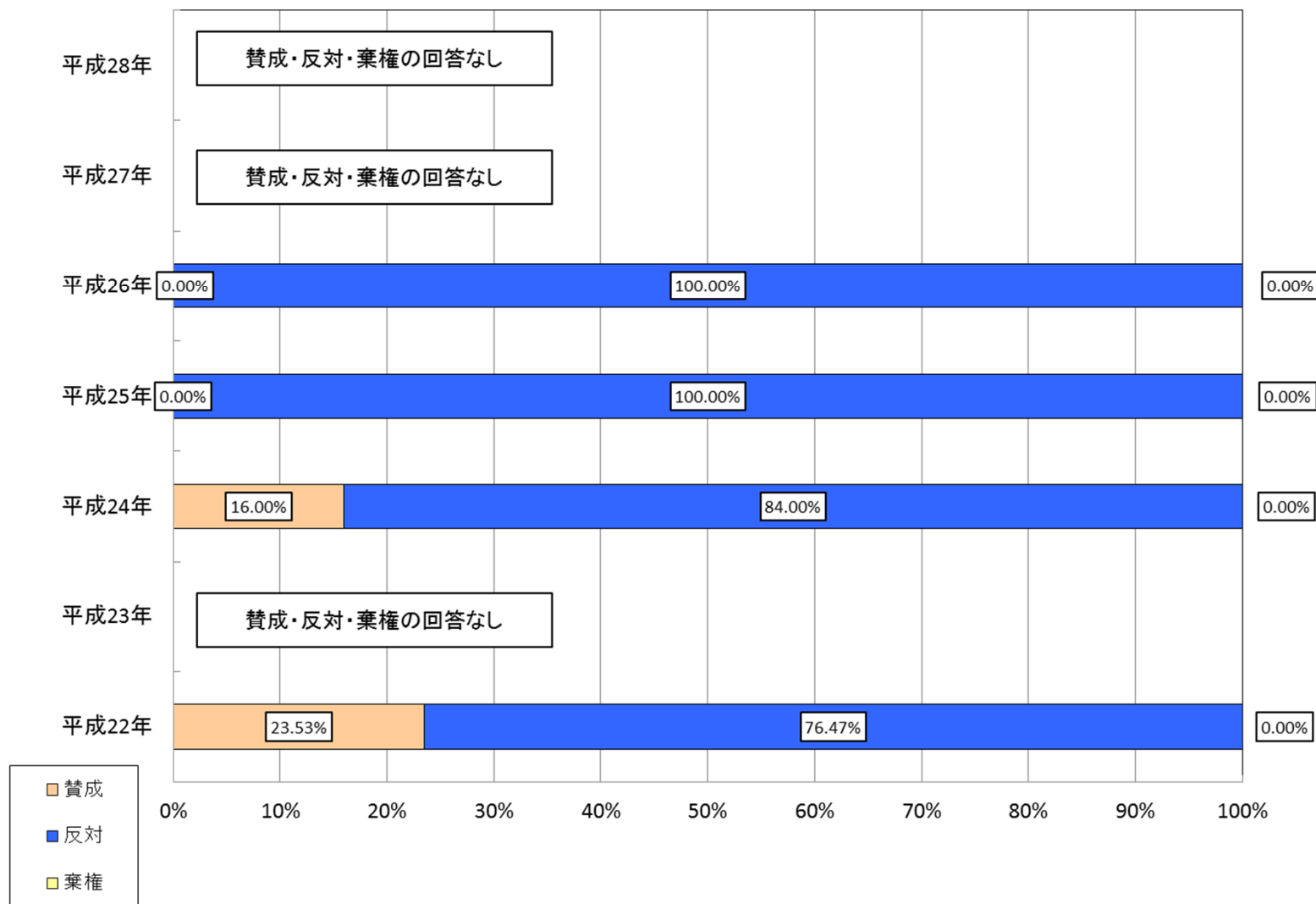


## 【参考：時系列】 株主提案 ⑤監査役(会)問題

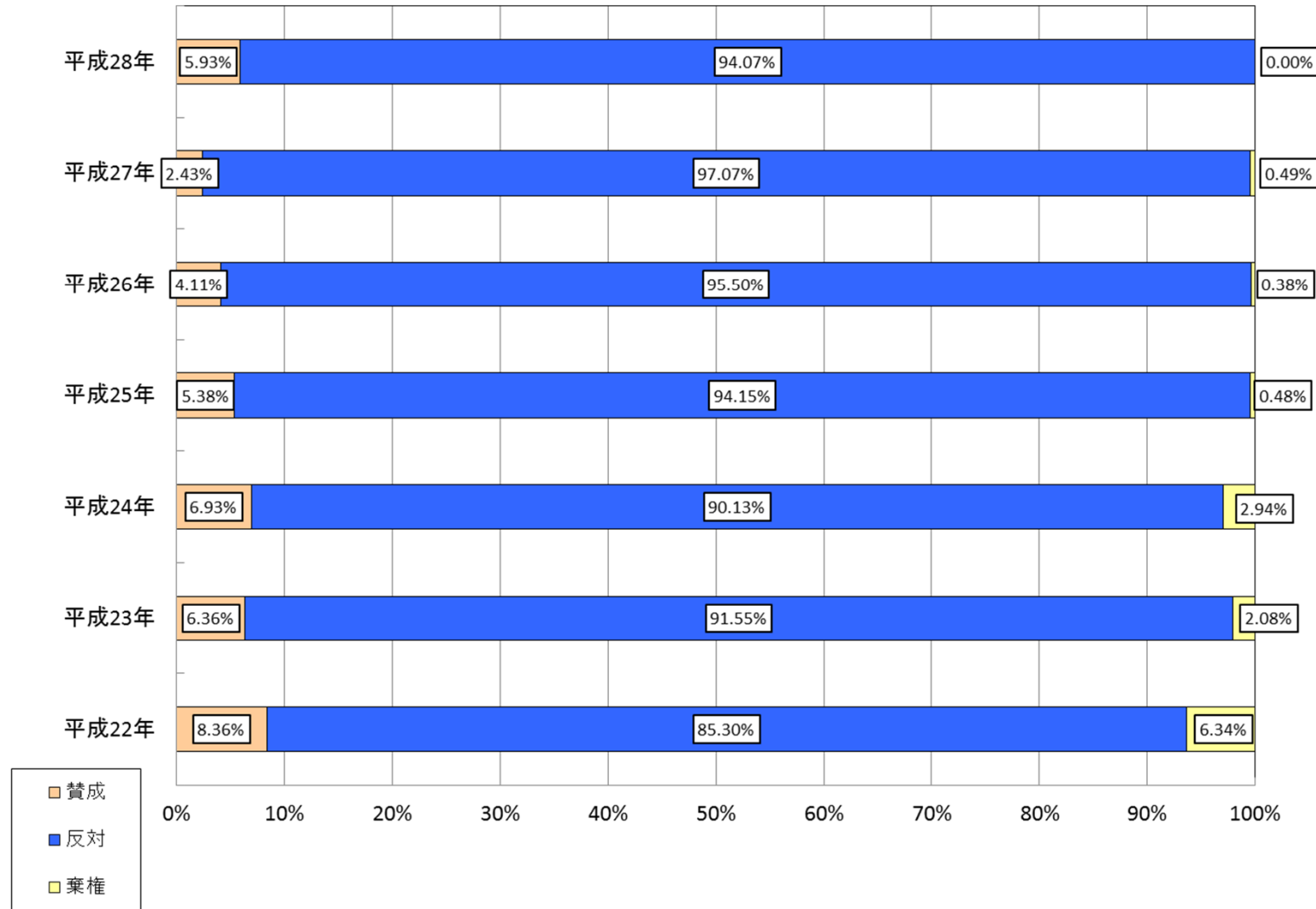




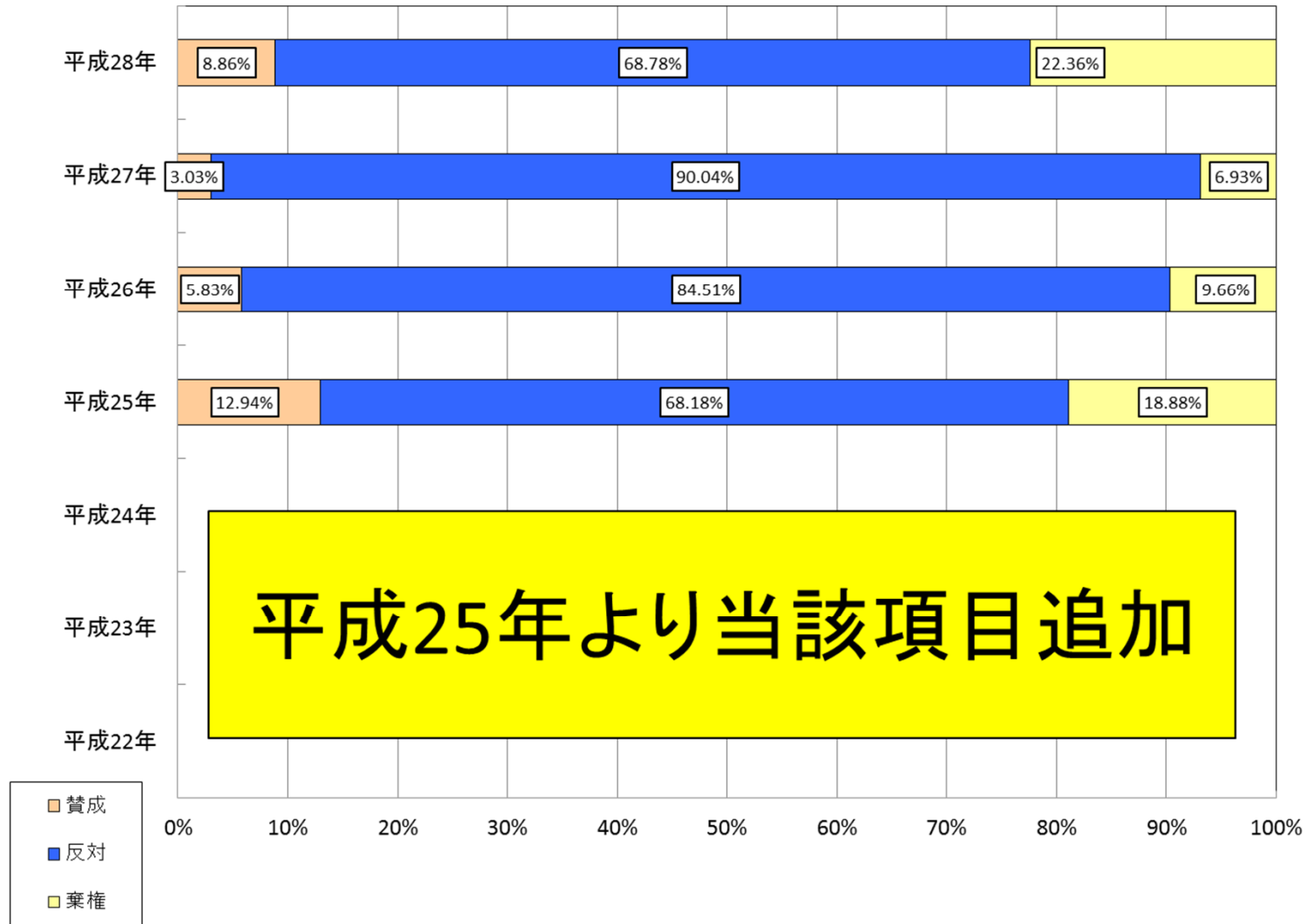
## 【参考：時系列】 株主提案 ⑥退職慰労金の削減等



## 【参考：時系列】 株主提案 ⑦その他の定款一部変更



【参考：時系列】 株主提案 ⑧その他の株主提案  
 (平成25年より)



## 【参考：時系列】 株主提案 ⑨議決権行使件数合計

