

投資信託運用会社の議決権行使状況に係るアンケート調査結果

平成30年3月
一般社団法人 投資信託協会

目次

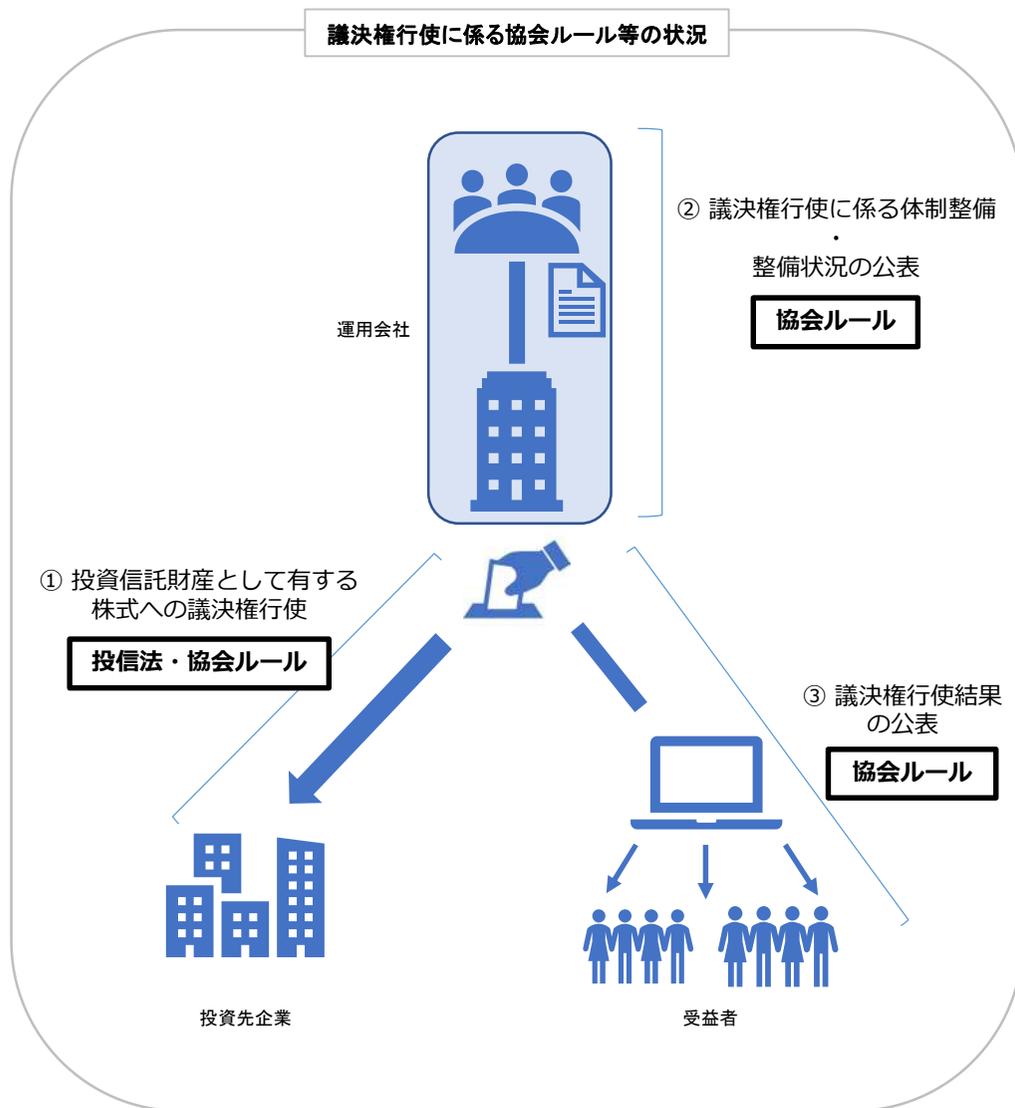
1. はじめに.....	1～2頁
2. 会社提案議案・株主提案議案に対する議決権行使結果.....	3～5頁
3. 議決権行使に係るガイドラインの作成・改定プロセス.....	6頁
4. 議決権行使案の作成プロセス.....	7頁
5. 参考：議決権行使判断のための体制整備の推移.....	8頁
6. 助言会社の利用状況.....	9～10頁
7. 利益相反管理の状況.....	11～13頁
8. スチュワードシップ・コード及び個別開示への対応状況.....	14頁
9. 議決権行使に係る諸機関等への意見・要望.....	15頁
10. おわりに.....	16～17頁
参考資料.....	18～41頁

はじめに ①

○ 議決権行使に係る運用会社の責任

本会の正会員である投資信託の運用会社（以下、運用会社）は法律及び投資信託協会規則等に基づき投資信託財産として組み入れる株式について議決権行使を行う責任を有している。

これは、議決権行使が投資先企業の企業価値の向上を図り、最終的には投資信託の受益者の利益を図ることを想定したものであり、それを踏まえると、運用会社による運用行為の一環として適切に果たされるべき責任であると言える。



この議決権行使に係る責任として、「投資信託及び投資法人に関する法律」第10条では運用会社に対して、

①信託財産として組み入れる株式について議決権行使を行うことを求めている。なお、同様の規定は本会規則「正会員の業務運営等に関する規則」第2条にも設けられている。

また、本会規則「議決権の指図行使に係る規定を作成するに当たつての留意事項」では、議決権行使が適切に行われることを確保・可視化する趣旨から、

②議決権行使に係る考え方の明記や意思決定プロセスの整備等、各社において社内体制を整備し当該整備状況について公表すること
③毎年5月、6月に開催される株主総会の議決権行使結果について、主な議案毎に分類した上で賛成・反対・棄権の件数等を集計して公表すること

を求めている。

さらに、投資信託の信頼性の向上を目的として策定された「投資信託の信認のための行動憲章」では、

・投資先企業の企業価値向上に向け、建設的な対話の推進に努めるとともに、適切な議決権行使とその結果を公表すること

を求めている。

国内株式に投資を行う運用会社各社においては従前よりこれらの規則等を遵守した上で適切な議決権行使に努めているところである。

はじめに ②

○ 議決権行使の重要性の高まり

近年、議決権行使を含めたスチュワードシップ活動に対する関心は高まっており、特に利益相反の管理体制、議決権の行使結果、エンゲージメントの状況等については大きな関心が寄せられている。運用会社においては、引き続き適切に議決権行使を行うことに加えて、その取組みについて丁寧に説明していくことが一層重要になる。

さらに、投資信託においてはグラフ①及びグラフ②からも分かるように、

・ **公募投資信託の国内株式への投資額が年々増加している**

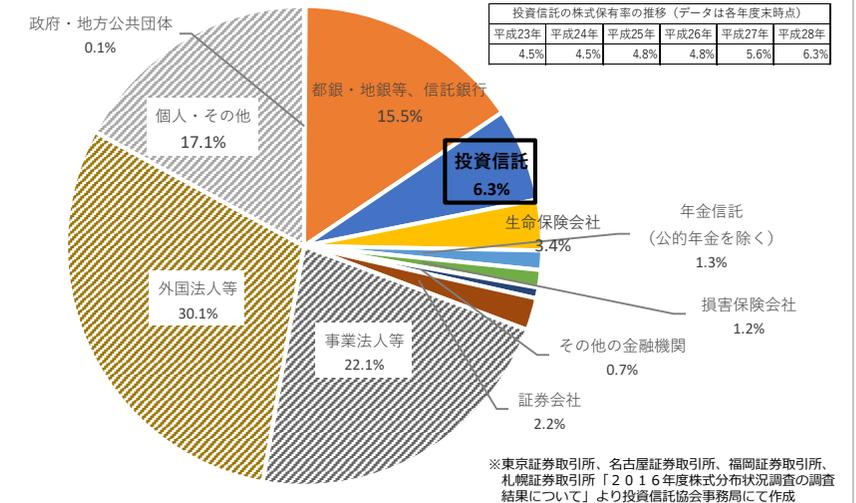
・ **国内株式の保有状況に占める投資信託の割合（6.3%）は他の金融機関等に比べて相対的に高く、年々増加傾向にある**

という状況であることを踏まえると、適切に議決権行使を行うことは投資信託の受益者の利益を図るために果たすべき責任としてより一層重要性が高まっているものであると言える。

グラフ① 公募株式投信における国内株式への投資比率の推移



グラフ② 投資部門別の国内株式保有状況（平成29年3月末時点）



○ 議決権行使状況に係る調査の実施

本会では正会員である投資信託委託会社に対し、毎年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及び議決権行使に係る社内体制の整備状況を明らかにすることを目的としてアンケート調査等を行い、その結果を取りまとめている。

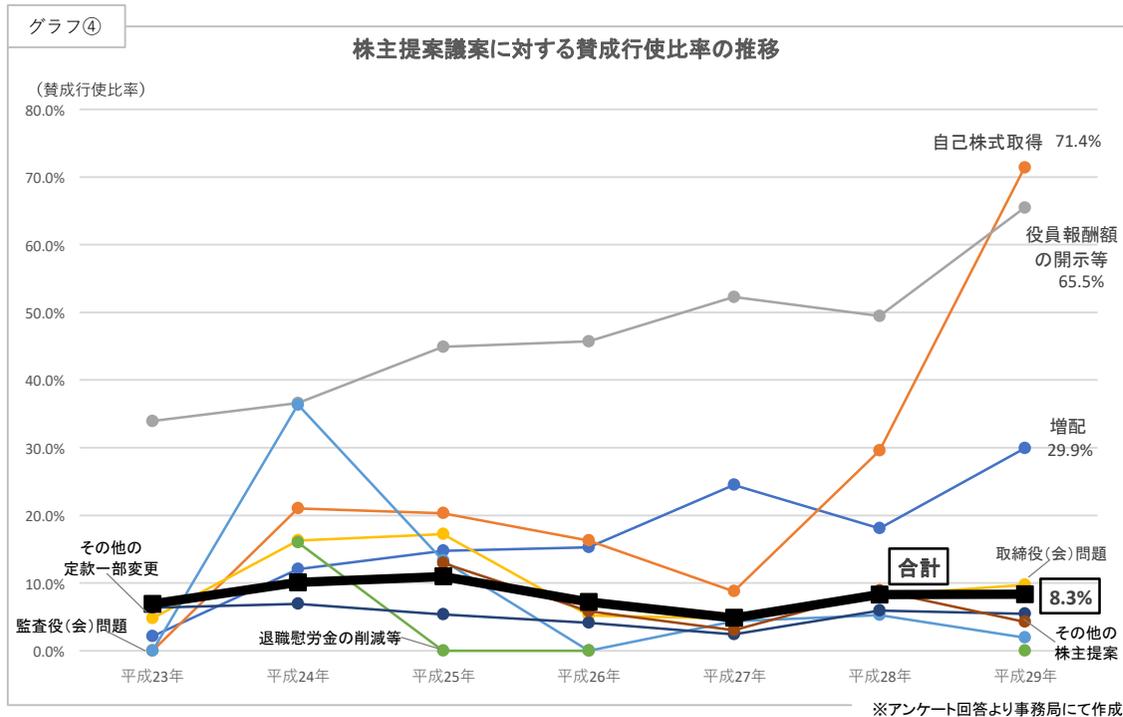
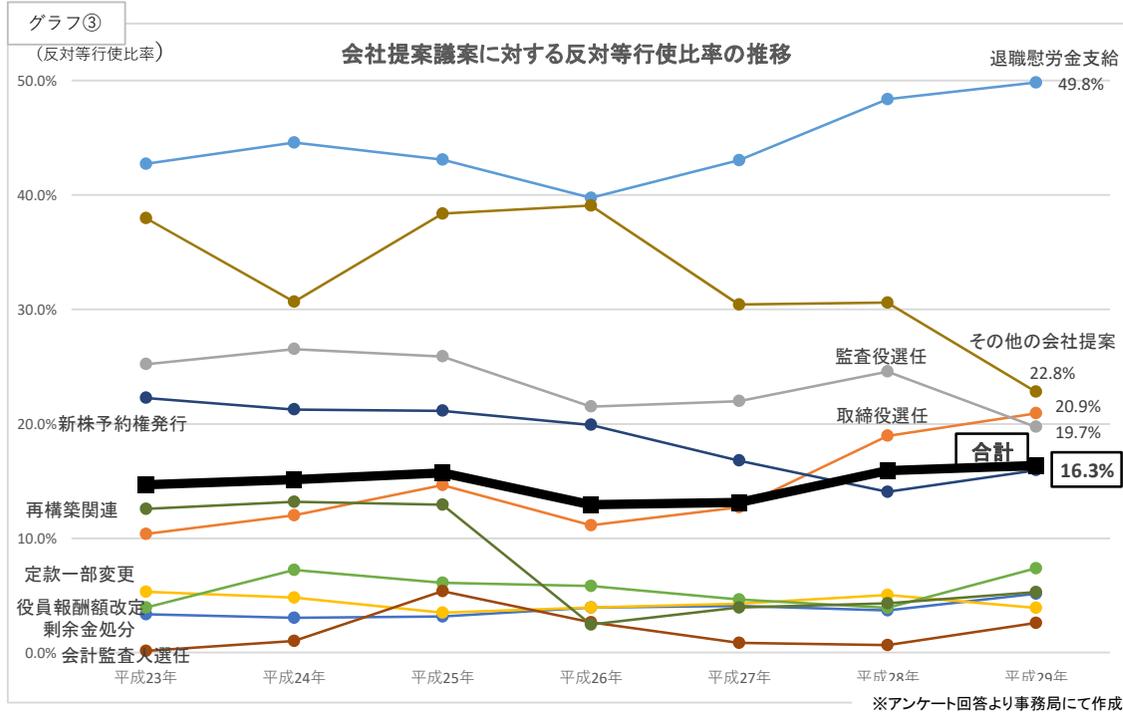
本年度の調査対象は、証券投資信託を運用する本会の正会員98社（平成29年8月末時点）のうち**国内株式を運用対象とする64社**であり、これらの社の議決権行使状況に関して調査を行い、全社より得られた回答を基に調査結果を取りまとめた。

（アンケート実施期間：平成29年9月～11月）

次頁以降にて、調査結果の概要について記載する。

※本アンケート調査については主に各社からのアンケート結果に基づく調査結果を記載しているが、一部項目については各社開示資料を基に事務局の判断で推計している。

会社提案議案・株主提案議案に対する議決権行使結果 ①



○ 本年度株主総会における議決権行使結果の概況

平成29年5、6月の株主総会において運用会社により行使された会社提案議案の件数は160,708件。そのうち、反対又は棄権が投じられた件数は26,271件で総議案合計の16.3%を占めており、昨年の15.9%と同水準の行使比率であった(※)。

反対又は棄権が投じられた割合(以下「反対等行使比率」)が高かった議案は以下の通りであるが、いずれの議案も、例年、他の議案に比して反対等行使比率が高い傾向にある。

・退職慰労金支給 …… **49.8%**

反対事例：支給額や決定プロセスが明確でないもの

・その他の会社提案 …… **22.8%**

反対事例：経営者等による恣意性排除の仕組みが不十分な場合における買収防衛策の導入・更新

・取締役選任 …… **20.9%**

反対事例：業績不振等について有責性のある候補者の再任

・監査役選任 …… **19.7%**

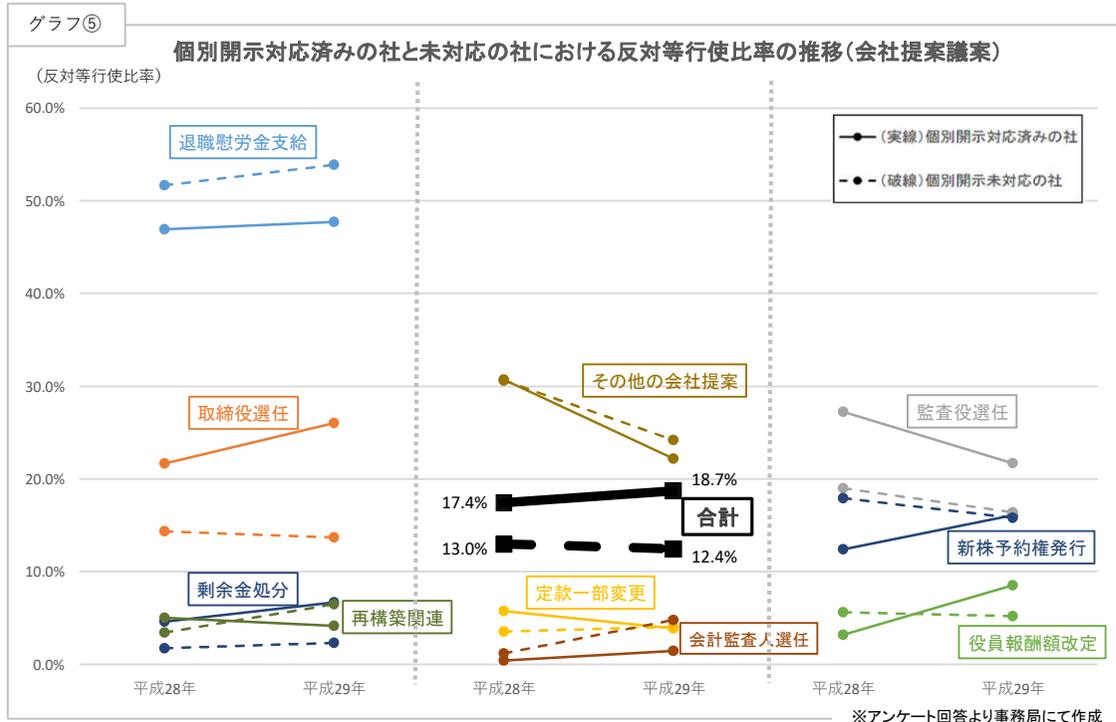
反対事例：独立性に懸念のある社外役員の選任

株主提案議案については行使件数が6,187件。そのうち、賛成が投じられた件数は514件で総議案合計の8.3%を占めており、昨年と同じ行使比率であった。

賛成が多かった議案の例として、「自己株式取得」や「増配」といった株主還元に係るもの、役員報酬額について個別の金額や計算方法の開示を求めるものが見られた。

(※)「取締役選任」、「監査役選任」については、議案全体を1件とするか、候補者1人につき1件とするかで各社で集計方法が異なり、また、前年度より集計方法を変更した社もあるため、必ずしも正確な比較ができていない。

会社提案議案・株主提案議案に対する議決権行使結果 ②



○ 個別開示による議決権行使への影響

平成29年の日本版スチュワードシップ・コード改訂により、同コードを受け入れる運用会社においては、議決権行使結果について個別の投資先企業及び議案ごとに公表（以下、「個別開示」）するか、個別開示が適切でないと考えられる場合にはその理由を説明することが求められることとなった。

運用会社における個別開示への対応状況は14頁にてその概要を説明しているが、この個別開示に関し、アンケート実施時点において「対応済み」と回答した31社と「未対応」と回答した33社の間で議決権行使結果にどのような違いが生じたかについて分析を行った。

比較可能なデータが限られていることもあり必ずしも精緻な比較ができてはいるわけではないが、前年度との比較で本年度の行使結果について見ると、議案の種類によって異なるものの、

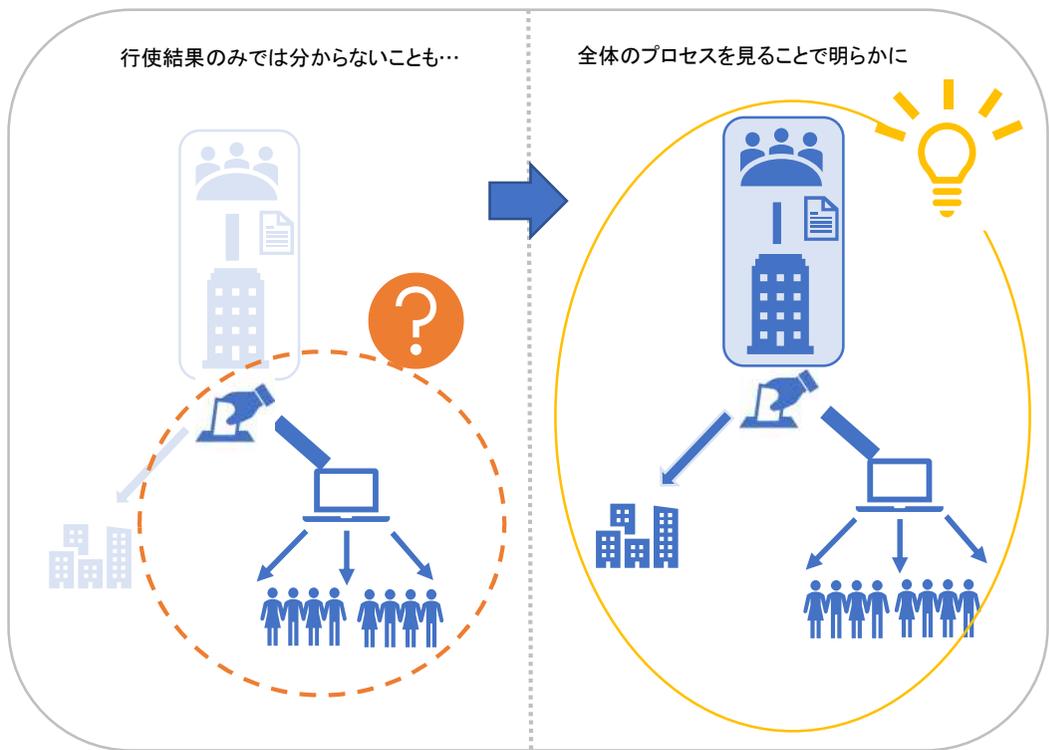
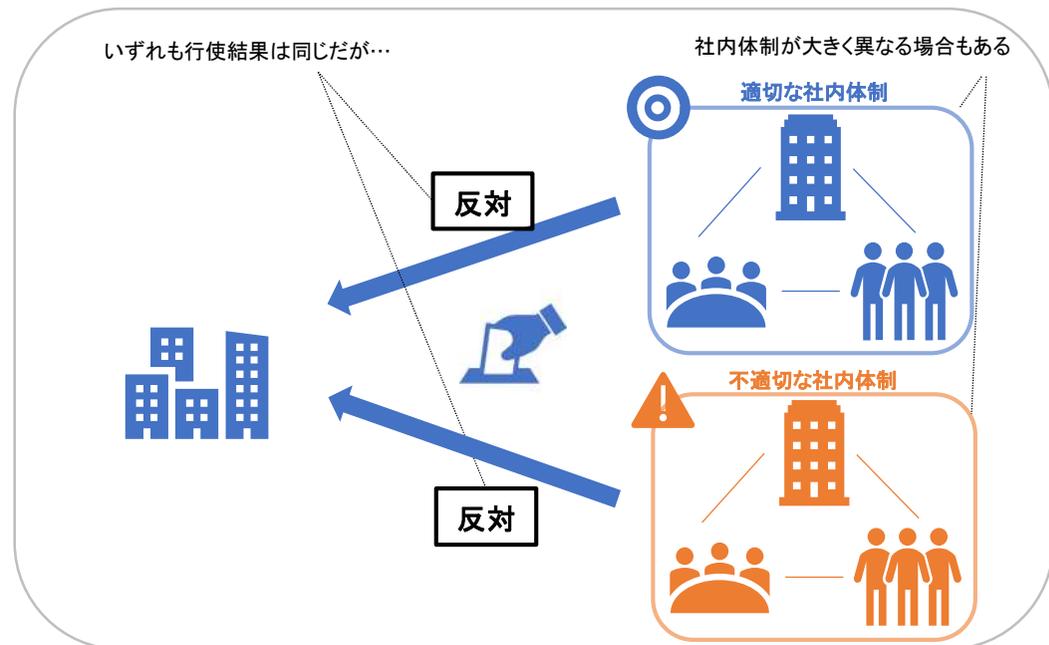
- ・「対応済み」の社においては反対等行使率が増加しているケースが多いこと（右肩上がりの実線が多い）
- ・「対応済み」の社のほうが反対等行使比率が高く、特に「取締役選任」においては10%以上上回り、「合計」においても6%以上「未対応」の社を上回っていること（実線が破線の上に位置しているケースが多い）

が確認できる。この結果より、個別開示が議決権行使に一定の影響を及ぼしたと考えられる一方で、

- ・「対応済み」の社は前年も反対等行使比率が高い状況にあったこと（実線が破線を上回って推移しているケースが多い）
- ・「対応済み」及び「未対応」の社における反対等行使比率の増減幅は大きなものではないこと（実線・破線のいずれも傾きは大きくない）
- ・「対応済み」及び「未対応」の社における反対等行使比率の増加・減少の動きは概ね一致していること（実線と破線は同じ動き方をしていることが多い）

を踏まえると、「対応済み」の社と「未対応」の社のいずれにおいても個別開示開始前と比べて大きな変化はなく、個別開示による議決権行使への影響は限定的であると考えられることもできる結果となった。

会社提案議案・株主提案議案に対する議決権行使結果 ③



○ “議決権行使の結果”からわかること

3～4頁では、本年度の議決権行使結果について、過去の行使結果も踏まえながら調査結果の概要を説明した。

行使結果からは、特定の議案に対する賛成・反対・棄権の状況のほか、主な賛成・反対事例も併せて見ることでどのような議案に対してどのような理由から賛成・反対・棄権が行使されたかを知ることができる。

しかしながら、行使結果のみから当該行使判断が適切に行われたものであるかどうかを知ることが難しく、例えばある議案に対して反対を行使した場合に、当該「反対」の行使結果だけでは、

- ・利益相反管理が十分に行われている等、適切に整備された体制の下で行使された「反対」
- ・親会社や自社内の営業部門等から影響を受けやすい等、議決権行使に係る体制整備が不十分な状況で行使された「反対」

のいずれであるかを判断することは難しい。

また、「反対」の行使件数・比率が増えたというだけでは、

- ・議決権行使に係る基準の厳格化、または、投資先企業との対話を踏まえて増加した「反対」
- ・提案された議案の内容が、運用会社における一定の基準を満たさなくなったことにより増加した「反対」

のいずれであるかを判断することもまた難しい。

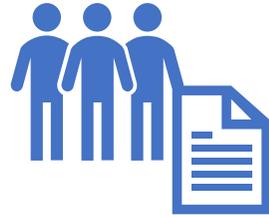
議決権行使の本旨は、適切な議決権行使によって投資先企業の企業価値向上を図り、投資家（株主、受益者）に利益を還元することであるということを踏まえると、賛否の多寡といった行使結果のみに着目するのではなく、**企業価値向上のために適切な議決権行使が行われているかどうかを議決権行使に係るプロセス全体から判断する必要があると考えられる。**

次頁以降では、議決権行使に係る社内体制整備状況について、その調査結果の概要を記載する。

議決権行使に係るガイドラインの作成・改定プロセス

議決権行使ガイドライン作成・改訂プロセスの例

<プロセス①：担当部署で作成・改訂> **9社 (14%)**

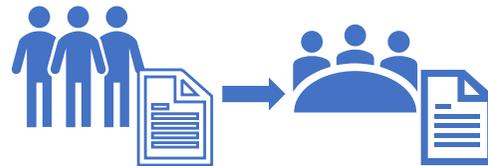


運用部又は調査部等の担当部署で作成・改訂

<プロセス②：会議体で作成・改訂> **50社 (78%)**



複数の部署により共同で、又は会議体で作成・改訂



担当部署で作成・改訂後、会議体で最終承認

○議決権行使ガイドライン作成・改訂プロセスの状況

各議案の賛否を判断するに際し、ほとんどの社では判断基準について規定した方針やガイドライン（以下、「議決権行使ガイドライン」）を作成した上で、それらに沿って議決権行使を行っている。

この議決権行使ガイドラインの最終的な作成・改訂プロセスについては、

- ①運用部や調査部等の担当部署で作成・改訂 **9社 (14.1%)**
- ②複数の部署により共同で作成・改訂 又は
運用部等による作成・改訂の後、責任投資委員会等の会議体が
最終的な承認を行う **50社 (78.1%)**
- ③その他 **5社 (7.8%)**

という状況であった。なお、12頁にて記載のように、いずれの場合であってもほぼ全ての社において利益相反の懸念がある部署から独立して判断が行われる等、利益相反を回避する仕組みが確保されている。

○議決権行使ガイドラインの改訂状況

平成28年6月から平成29年5月までの間で議決権行使ガイドラインの改訂を行った社は、**40社 (62.5%)**。改訂内容としては、

- ・ 社外取締役について、複数人又は総会後の取締役会で1/3以上求めるもの
- ・ 社外取締役に関する独立性の基準を強化するもの
- ・ 自社株報酬に関する基準を新設・明確化するもの
- ・ 買収防衛策の導入・更新に関する基準を厳格化するもの

が多く見られた。

その他、例年に比して多く見られたものとしては

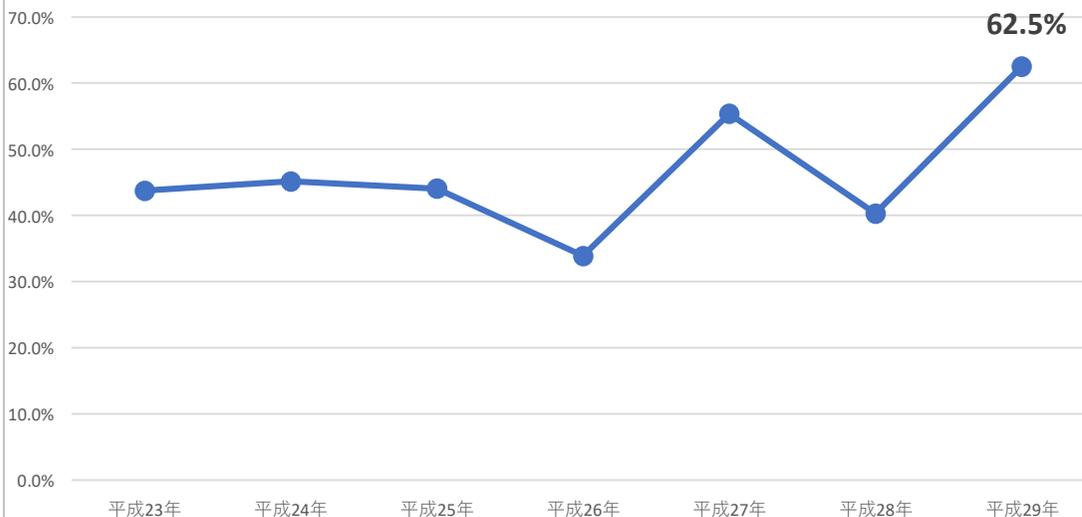
- ・ **議決権行使に関するスクリーニング基準を撤廃するもの**
- ・ **スチュワードシップ委員会の新設、議決権行使プロセスの変更**

等の運用会社内の議決権行使体制に係る改訂が挙げられる。

グラフ⑥

議決権行使ガイドライン改訂状況の推移

(改訂を行った社の割合)



※アンケート回答より事務局にて作成

議決権行使案の作成プロセス

議決権行使案作成プロセスの例

<プロセス①：担当部署で作成> **38社 (59%)**



運用部又は調査部等の担当部署で作成

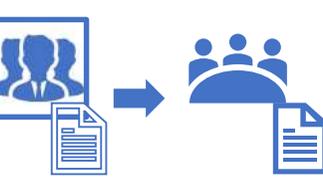
<プロセス②：会議体で作成> **22社 (34%)**



複数の部署により共同で、又は専門の会議体で作成・改訂

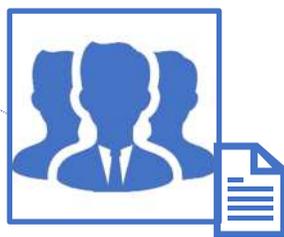


担当部署で作成・改訂後、専門の会議体で最終承認



運用会社の議決権行使ガイドラインに基づき助言会社が作成後、会議体で最終承認

<プロセス③：第三者（助言会社等）で作成> **1社 (2%)**



運用会社の議決権行使ガイドラインに基づき助言会社が行使案を作成し、当該助言会社が行使を行う

○ 議決権行使案作成プロセスの状況

各議案に対して賛成・反対・棄権を行使するに際しては、基本的に議決権行使ガイドラインに基づき行使案が作成されるが、議決権行使が投資先企業に与える影響や利益相反等の問題もあることから、慎重な判断を行うために最終的な行使案の作成に至るまでに複数のプロセスを経ることが多い。

この議決権行使案の最終的な作成プロセスについては、

①運用部等の担当者が作成し担当部長が最終承認する等の担当部署内で作成 **38社 (59.3%)**

②複数の部署により共同で作成 又は運用部等が作成し、運用に係る意思決定を行う運用委員会若しくは責任投資委員会等の専門の会議体が最終的な承認を行う 又は助言機関が自社の議決権行使ガイドラインを踏まえて行使案を作成し、運用に係る意思決定を行う運用委員会若しくは責任投資委員会等の専門の会議体が最終的な承認を行う **22社 (34.4%)**

③自社の議決権行使ガイドラインに基づいて助言会社が行使案を作成し行使を行う（運用会社は定期的にモニタリングを行う） **1社 (1.6%)**

④その他 **3社 (4.7%)**

等という状況であった。

なお、上記①については、「利益相反の懸念がある場合に例外的に会議体にて最終的な承認を行う」とする社もあり、当該社も含めて行使案の作成に会議体の判断が加わることがある社を②に足し合わせると、**34社 (53.1%)** が会議体にて行使判断を行うこととなる。

また、12頁にて記載のように、①～③のいずれの場合であってもほぼ全ての社において利益相反の懸念がある部署から独立して判断が行われる等、利益相反を回避する仕組みが確保されている。

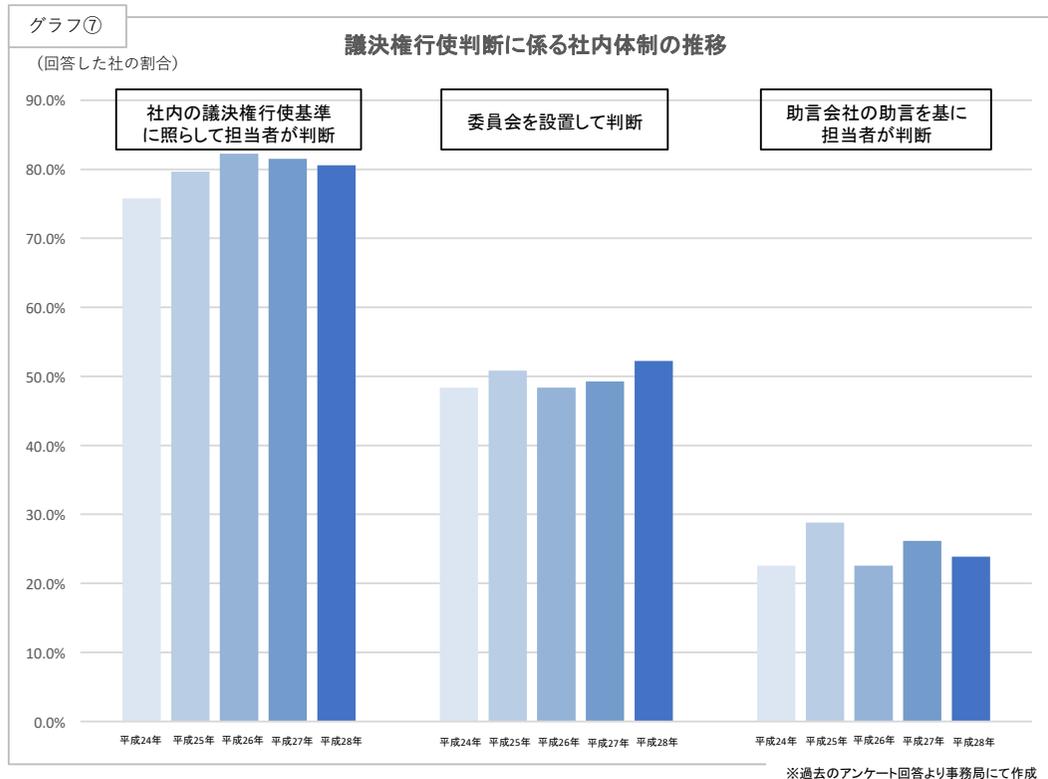
参考：議決権行使判断のための体制整備の推移

○ 行使判断に係る社内体制の推移

7頁では、議決権行使案の最終的な作成プロセスについて各社より得られた回答を基にその調査結果を記載した。

本アンケートでは、例年、議決権行使のための社内体制について同様の調査を行っているが、前年度まではその概要を把握することを主な目的として「議決権行使に際してどのような判断が加えられることがあるか」について、複数回答を前提に調査を行っていた。

前年度までの当該調査と本年度調査は目的と結果において必ずしも対応するものではないが、以下では参考として前年度までの調査結果を記載し、改めて社内体制に係るこれまでの推移の状況を述べる。



前年度までの調査結果より平成24年度から平成28年度までの5年間の社内体制の推移を見ると、

- ・「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」が高い割合で推移している
- ・「助言機関の助言を基に担当者が判断」は低い割合で推移しているということが確認でき、**例年、社内体制について大きな変化は見られていない**ことが確認できる。

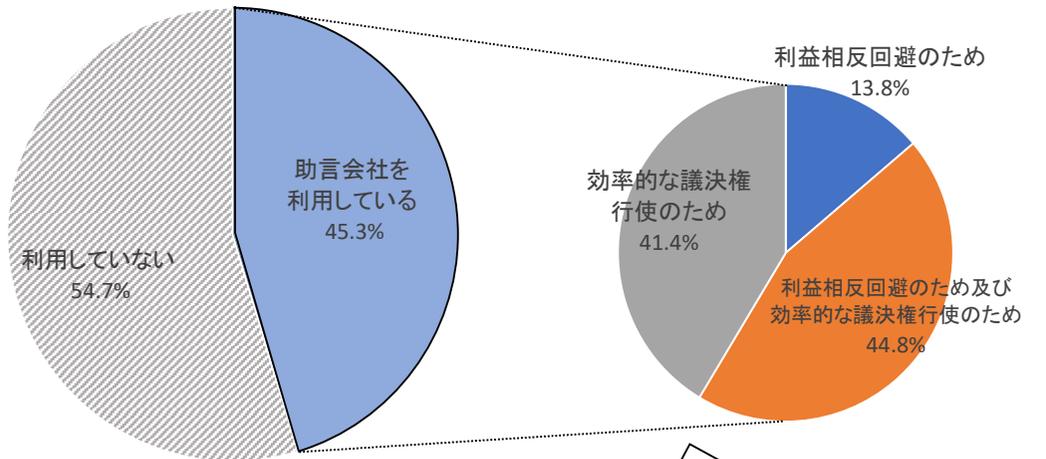
一方で、グラフから読み取ることはできないが、各社の回答からはより詳細な部分での変化が確認されており、

- ・精査対象となるスクリーニング基準を廃止した
 - ・責任投資に係る担当部署を設置し当該部署にて判断を行うこととした
 - ・会議体に社外の第三者を取り入れ判断を行うこととした
- 等、**議決権行使に関する環境の変化や社会的な要請を踏まえて柔軟に対応している**ことが窺えた。

助言会社の利用状況 ①

グラフ⑦

助言会社の利用状況とその目的

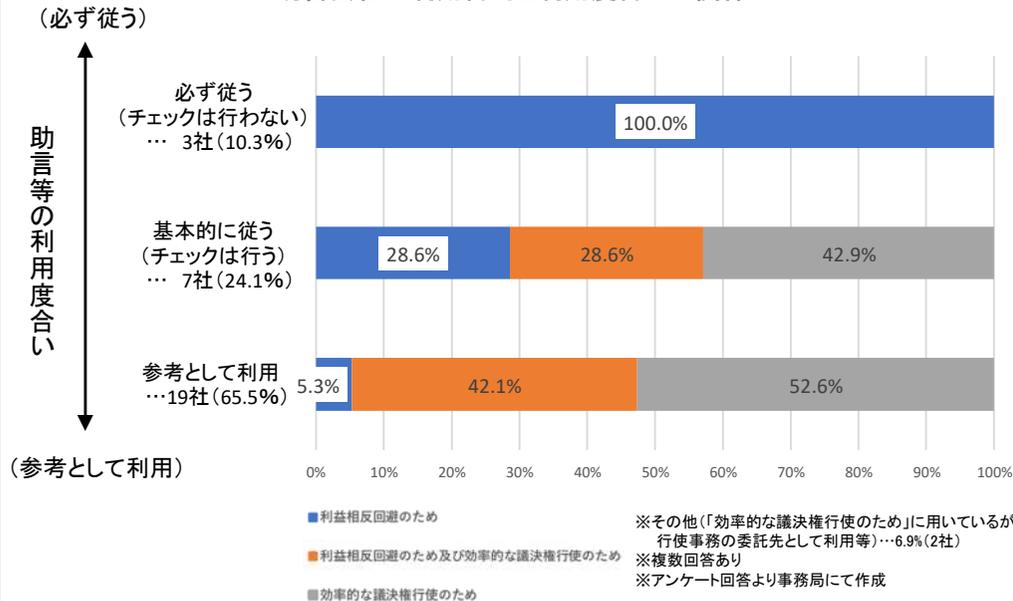


これを利用度合いに応じて分けると...

※アンケート回答より事務局にて作成

グラフ⑧

助言会社の利用目的と利用度合いの関係



○ 助言会社の利用の有無、利用目的、利用度合い

議決権行使を行う際、主に利益相反の回避又は「自社ガイドラインを踏まえた行使案の作成」や「議案に関連する情報の入手」等といったように効率的に議決権行使を行うことを目的として議決権行使助言会社(以下、「助言会社」)が用いられることがある。

この助言会社の利用目的、利用形態、利用の度合いは各社によって異なるが、運用会社64社における助言会社の利用の有無については、

- ・利用している … **29社 (45.3%)**
- ・利用していない … **35社 (54.7%)**

という状況であり、また、「利用している」社における助言会社の利用目的については、

- ・利益相反回避のため … **4社 (13.8%)**
- ・利益相反回避のため及び効率的な議決権行使のため … **13社 (44.8%)**
- ・効率的な議決権行使のため … **12社 (41.4%)**

という状況であった。

さらに、助言会社により作成・提供される行使案・関連情報等(以下、「助言等」)の利用度合いについて、

- ・参考として利用し、担当部署や会議体等で最終的な判断を行う
- ・基本的に従うが、助言等について担当部署や会議体等でチェックを行う
- ・必ず従う(担当部署や会議体等でチェックを行わない)

の3段階に分けてアンケートを行ったところ、

- ・利用度合いが大きくなるに従い「利益相反回避のため」の割合が高くなる
- ・利用度合いが小さくなるに従い「効率的な議決権行使のため」の割合が高くなる

との結果となり、**利益相反の可能性のある企業への議決権行使についてはその回避の観点から助言等をそのまま使用し、効率的な議決権行使の観点から助言等を用いる場合には運用会社内において当該助言等の妥当性についてチェックを行っている**という傾向が窺えた。

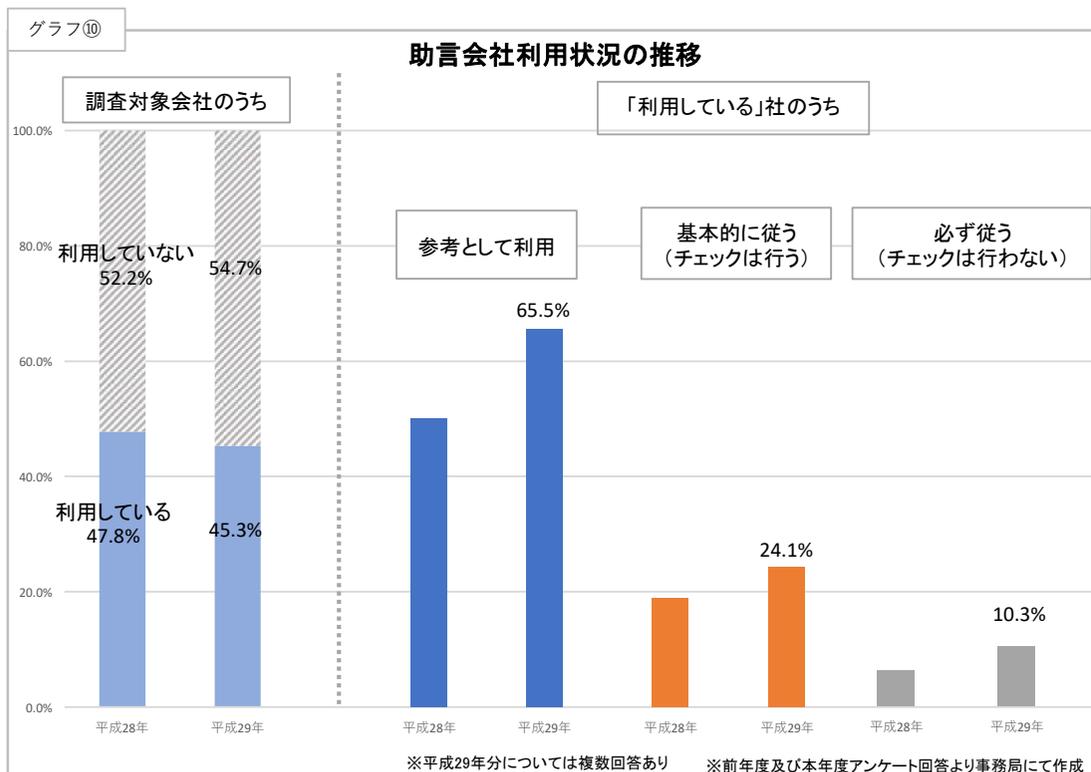
なお、「必ず従う」と回答した社においてははいずれも行使結果について社外の第三者が委員を務める会議体にて事後的な検証を行い、必要に応じて態勢の見直しを行う等、モニタリングのプロセスが一定程度確保されている。

助言会社の利用状況 ②

○ 助言会社の利用状況の推移

9頁では、助言会社の利用状況について各社より得られた回答を基にその調査結果を記載した。

助言会社の利用目的については本年度より新たに調査項目として追加したものであるが、助言会社の利用の有無及び利用度合いについては前年度も同様の調査を行っている。以下ではこの助言会社の利用の有無及び利用度合いの推移を参考まで記載する。



前年度及び本年度調査結果より、助言会社の利用の有無については、

- ・本年：利用している…**29社 (45.3%)**、利用していない…**35社 (54.7%)**
- ・昨年：利用している…**32社 (47.8%)**、利用していない…**35社 (52.2%)**

という状況であり、助言会社の利用が急激に増えるといったことは見られず、ほぼ同じ比率で推移していることが窺えた。また、「利用している」と回答した社と「利用していない」と回答した社の内訳も本年度と前年度でほぼ同じという状況であり、運用会社全体としての助言会社の利用の有無について大きな変化は確認できなかった。

また、助言会社による助言等の利用度合いについても、

- ・参考として利用し、担当部署や会議体等で最終的な判断を行う
本年：**19社 (65.5%)**、昨年：**16社 (50.0%)**
- ・基本的に従うが、助言等について担当部署や会議体等でチェックを行う
本年：**7社 (24.1%)**、昨年：**6社 (18.8%)**
- ・必ず従う（担当部署や会議体等でチェックを行わない）
本年：**3社 (10.3%)**、昨年：**2社 (6.3%)**

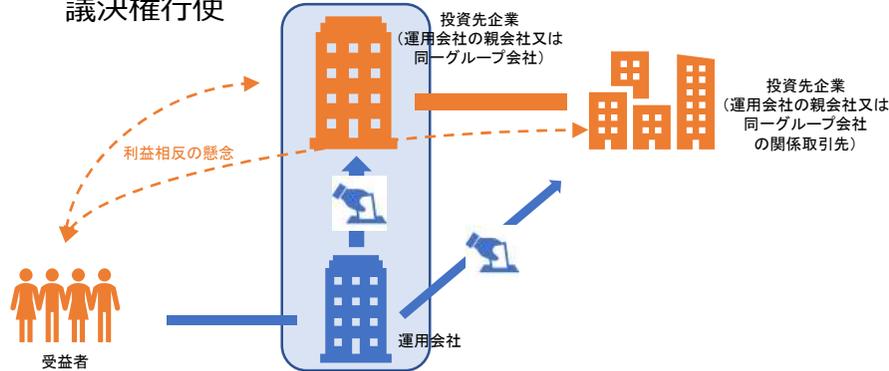
という状況であり、昨年に比して顕著な変化は確認できなかった。 (※)

(※) 一部については一定の増加がみられるが、これは本年度調査においては複数回答を可能としていることが主な要因であり、回答した社数自体に大きな変化はない。

利益相反管理の状況 ①

利益相反の懸念があると考えられる例

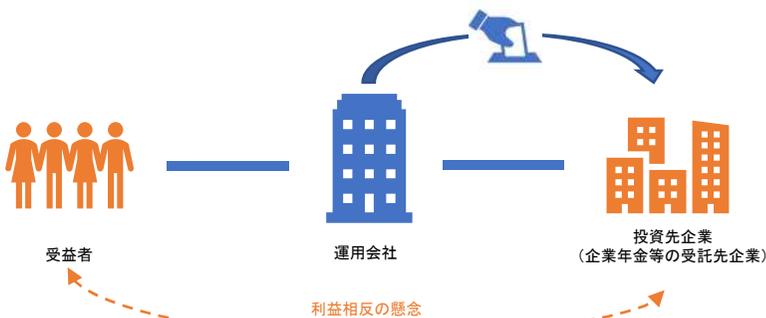
パターン①：親会社や同一グループ会社・その関係取引先に対する議決権行使



パターン②：投資信託の販売会社に対する議決権行使



パターン③：企業年金等の受託先企業に対する議決権行使



○ 利益相反の類型

受益者の利益を第一として適切に議決権が行使されるためには、議決権行使に係る一連のプロセスにおいて十分な利益相反管理体制が整備されていることが求められる。

管理すべき利益相反の類型及びその管理方法は、

- ・ 運用方法（アクティブ運用、パッシブ運用）
- ・ 販売方法（対面販売、ネット販売、直販）
- ・ 資本構造（銀行系、証券系、保険系、独立系）
- ・ ビジネスモデル（投資信託業務のみ、投資一任業務を兼業）

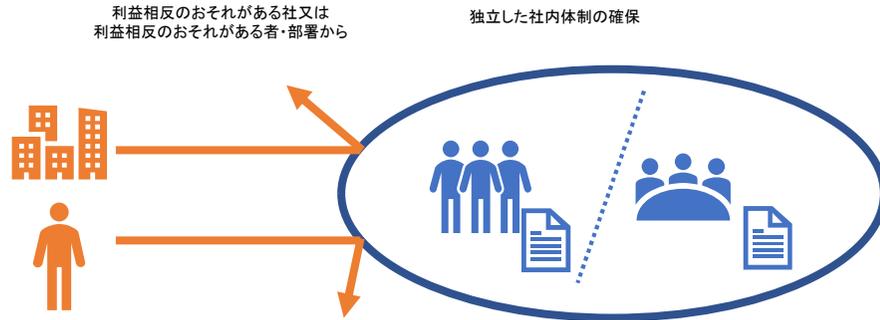
等を踏まえ運用会社各社によって異なるが、一般的に利益相反の懸念がある例としては、

- ①親会社又は同一グループ会社（その関係取引先も含む）に対する議決権行使
 - ②投資信託の販売会社に対する議決権行使
 - ③企業年金等の受託先企業に対する議決権行使
- が考えられる。

多くの社では利益相反管理の対象となる企業及び取引の類型並びに管理方法について開示しているが、次頁以降ではこれら開示資料及びアンケート結果に基づいて、各社における主な管理方法について記載する。

利益相反管理の状況 ②

<管理方法①：独立した議決権行使プロセスの確保>



<管理方法②：コンプライアンス部等によるモニタリング>



○ 利益相反管理の方法

利益相反管理の方法として最も多く見られたのは、

- ①議決権行使案の基となる議決権行使ガイドラインの作成・改訂又は行使案自体の作成が、利益相反の懸念がある社又は部署（営業部門、販売部門等）から独立して行われる
- ②利益相反管理の対象となる企業及び取引についてはコンプライアンス部等の担当部署又はスチュワードシップ監督委員会等の専門の会議体が事前又は事後的にモニタリングを行っており、これに議決権行使に係る一連のプロセスが含まれている

であった。

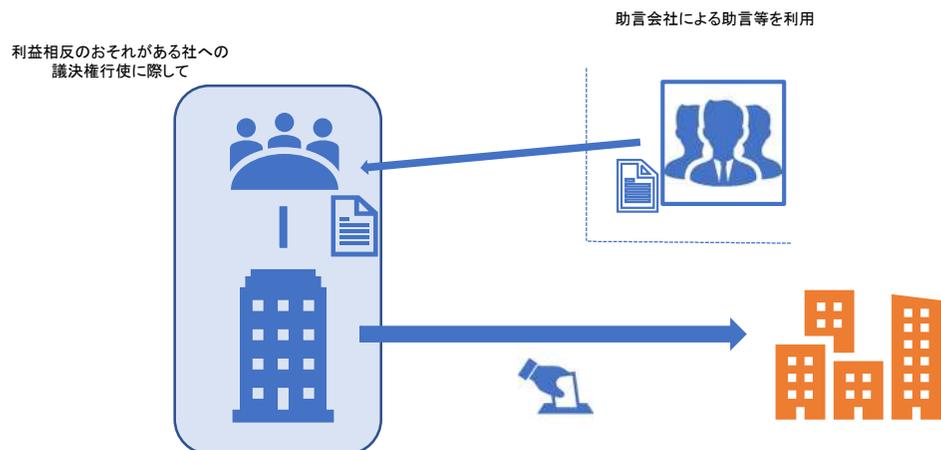
これらの管理方法については議決権行使にあたり運用会社において当然に備えられているべき機能であるとも言えるため、ほぼ全ての社において整備されていることが確認された。

利益相反管理の状況 ③

<管理方法③：第三者によるモニタリング>



<管理方法④：助言会社の利用>



○ その他の利益相反管理の方法

その他の利益相反管理の方法としては、

③社外取締役等の社外の第三者が委員を務めるスチュワードシップ活動
専門の会議体等にて行使案・行使結果について報告・モニタリングが
行われる

があり、18社（28.1%）^(※)において整備されていることが確認された。
なお、社外の第三者を委員とする会議体を設置する動きはここ1～2年で
多く見られている。

さらに、その他の管理方法として、9頁にも記載のように、

④自社の議決権行使ガイドラインに基づいて助言会社が作成した議決権
行使案に従う等、助言会社を利用する

とする社もあり、17社（26.6%）がこれに該当する。

この他、一部の社においては、利益相反の懸念がある銘柄について保有
を制限する又は棄権すると回答している。

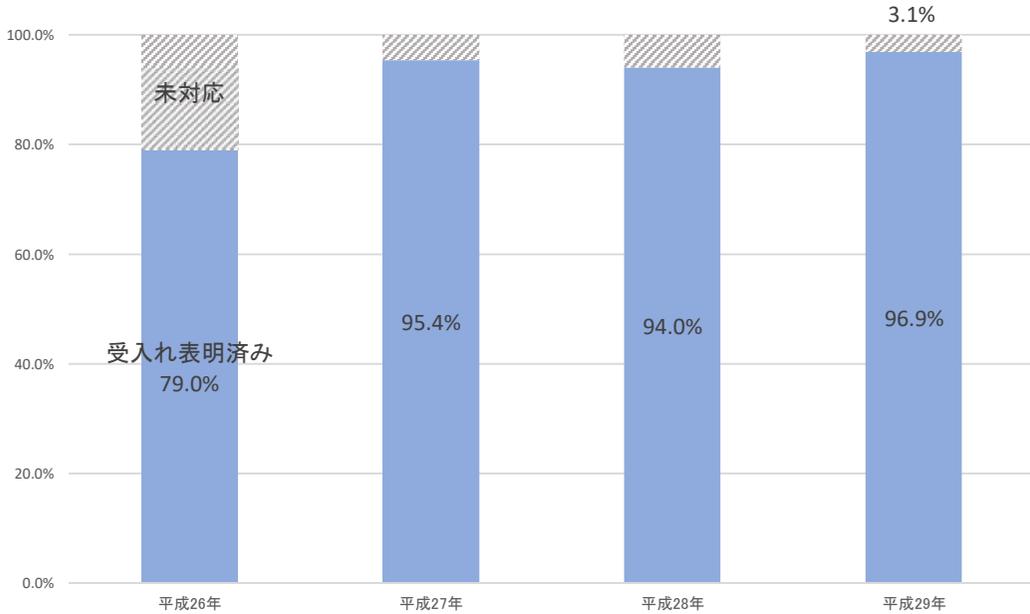
上記以外にも様々な利益相反管理の方法があるが、前述のように、**利益
相反の類型及びその管理方法は各社によって異なっており、管理方法とし
て何が最善かを判断することは難しい。運用会社の態様や議決権行使に係
る体制整備の状況、行使結果等も踏まえて総合的に判断する必要がある。**

^(※) 主に各社の開示資料を基に事務局の判断で推計。

スチュワードシップ・コード及び個別開示への対応状況

グラフ①

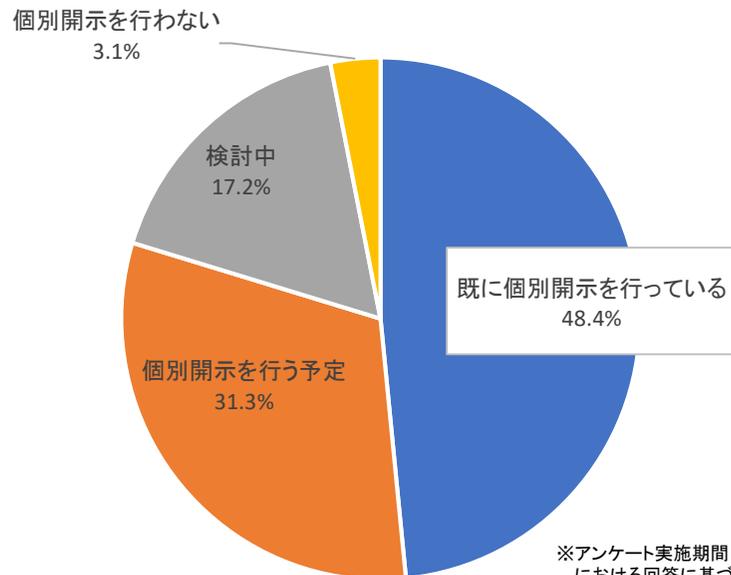
スチュワードシップ・コード受入れ状況の推移



※平成26年～平成28年についてはアンケート回答より、平成29年については金融庁開示資料より事務局にて作成

グラフ②

個別開示への対応状況



※アンケート実施期間(平成29年9月～11月)における回答に基づき事務局にて作成

○ スチュワードシップ・コードの受入れ状況

平成26年に策定され、平成29年に改訂が行われた日本版スチュワードシップ・コードについては、策定当初より、多くの運用会社において同コードの受入れ表明が行われてきたところであるが、本アンケートの調査対象である国内株式を運用対象とする64社における平成29年12月時点の受入れ状況については、

- ・受入れ表明済み … **62社 (96.9%)**
- ・未対応 … **2社 (3.1%)**

となっており、引き続き多くの社において受入れ表明が行われていることが確認された。

○ 個別開示への対応状況

平成29年のスチュワードシップ・コード改訂により、同コードを受け入れる運用会社においては、議決権行使結果の個別開示を行うか、個別開示が適切でない場合にはその理由を説明することが求められている。この個別開示に関し、アンケート実施期間における対応状況については、

- ・既に個別開示を行っている … **31社 (48.4%)**
- ・個別開示を行う予定 … **20社 (31.3%)**
- ・検討中 … **11社 (17.2%)**
- ・個別開示を行わない … **2社 (3.1%)**

となっており、対応済み・対応の意向がある社は約8割を占める結果となった。なお、本年1月末時点では**46社 (71.9%)**が個別開示を行っていることが確認された。(※)

また、「検討中」又は「行わない」と回答した社における「個別開示を行わない理由」については、

- ・ **個別開示により組入銘柄を明らかにすることで運用成績に影響を与え、受益者の利益を損なうおそれがあるため**
- ・ **行使結果のみが注目されることで投資先企業又は投資家に誤解を生じさせ、企業との対話が阻害されるおそれがあるため**

等が主なものとして挙げられていた。

※反対議案のみ個別開示を行っている社を含む。

議決権行使に関する諸機関等への意見・要望

受益者の利益を第一の目標として議決権行使が質・量ともに十分に行われるためには、運用会社の体制整備だけでは足りず、投資先企業である株式の発行会社、上場制度を通じて発行会社（上場会社）の管理を行う証券取引所、電子的な議決権行使を可能とするプラットフォームを運営する会社（以下、「プラットフォーム運営会社」）、助言会社、関係当局等、議決権行使に関係する様々な社や団体の協力が欠かせない。

以下では、これらの関係各社や団体に対して運用会社より寄せられた主な意見・要望を記載しているが、いずれも例年多く寄せられているものである。議案を判断するための情報・時間が限られている場合には、議決権行使に係る判断を十分に行うことは難しく、当該議案について否定的に評価せざるを得ない場面も多いことが想定される。このような状況は、発行会社はもちろん、運用会社・受益者にとっても本意ではないため、特に招集通知の早期開示・早期送付、プラットフォームへの加入等については早急に対応・実現されることが望まれる。

発行会社への意見・要望

- ・ 招集通知の早期開示・早期送付
- ・ 株主総会開催日の分散
- ・ 議案内容に関する説明・情報の充実（議案の背景や考え方、役員報酬、持合株式、独立役員の経歴等の独立性に係る事項等）
- ・ プラットフォームへの加入
- ・ 「コーポレート・ガバナンス報告書」における政策保有株式に関する記載の充実

証券取引所・プラットフォーム運営会社への意見・要望

- ・ 発行会社のプラットフォーム加入の促進
- ・ 総会開催日分散化の推進
- ・ 発行会社に招集通知データの提出を義務付け、取引所において開示する取り組み
- ・ 独立役員届出の一層厳格な運営
- ・ 独立性認定基準の明確化

助言会社への意見・要望

- ・ 日本の株主総会は決定力が強く、否決された場合には議案を成立させることができない。反対で助言する場合、実際に否決されて不成立となることを認識した上で助言しているのか疑問に思うことがある。（株主提案の賛成助言も同様。）
- ・ 助言会社の影響力の増大が指摘されている現状では、助言がそのまま採用されても耐えられるような、責任を持った助言を行ってほしい。

その他関係各社・団体への意見・要望

- ・ 受託銀行間での議決権行使指図書様式の統一化
- ・ 議案内容の記載方法の統一化
- ・ 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上で共有化

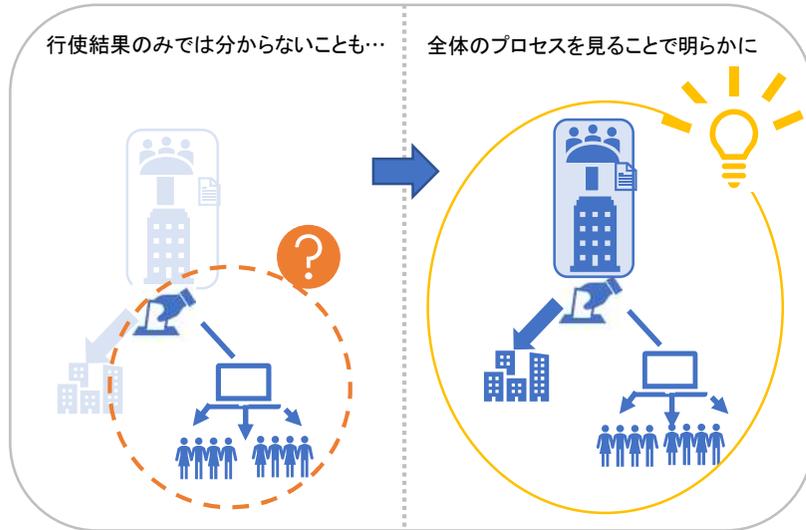
その他意見・要望

- ・ 「どのような対話を試みているか」ではなく、「対話の成功した事例」の列挙を求める傾向には一定の違和感がある。
- ・ スチュワードシップ活動の実態を、ミーティング回数や担当者的人数等、定量的なもので評価づけるのではなく、実質的な活動を把握して頂きたい。
- ・ 発行会社側からコーポレートガバナンス向上に向けた取り組み等、コーポレートガバナンスの考え方に関し、これまでの経緯、統合レポートの概略等について直接説明があり、より理解が深まった。

おわりに①

以上、本アンケート調査結果では、運用会社による議決権の行使状況、議決権行使に係る社内体制整備の状況について、アンケート回答及び各社開示資料に基づき取りまとめを行った。以下ではその概要等を改めて整理し、結びに代えることとしたい。

○ 行使結果は議決権行使に係るプロセスの一部

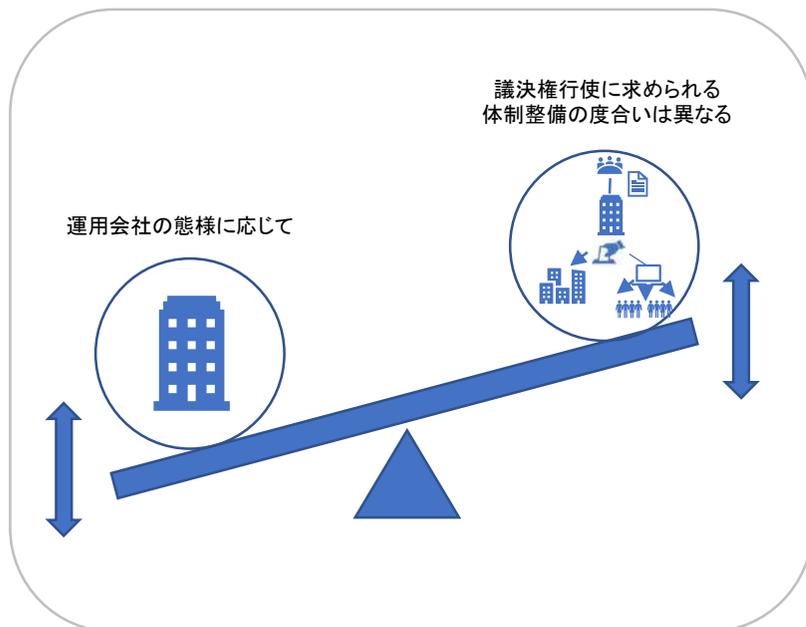


議決権行使の本旨は、適切な議決権行使によって投資先企業の企業価値向上を図り、投資家（株主、受益者）に利益を還元することである。

賛成・反対が行使された又は賛成・反対の件数が増えたということは、必ずしも企業価値向上のために適切な社内体制の下で議決権行使が行われたということの意味しない。

行使結果は、議決権行使の最終的な“結果”であり、議決権行使に係るプロセス全体の一部にすぎないことを踏まえると、**議決権行使が適切に行われたものかどうかを判断するためには、運用会社においてどのような体制整備が行われているかを併せて知る必要があると考えられる。**

○ 議決権行使に係る社内体制は多種多様



議決権行使に係る社内体制の整備状況については、

- ・行使に係る判断を社内の独立したプロセスで完結する場合や助言会社又は社外取締役等の第三者の目を取り入れる場合
- ・運用方法や組み入れ銘柄数を踏まえて助言会社を利用する場合や自社のみで判断を行う場合
- ・議決権行使の透明性を高めるために個別開示を行う場合や受益者の利益を損なうおそれがあることから個別開示を行わない場合

等の様々な類型があることが確認されたが、これらのいずれが正しいかを一概に判断することは難しい。

運用方法や資本構造等の各社の態様によって議決権行使に求められる体制整備の度合いが異なることを踏まえると、当該社内体制が適切かどうかは運用会社の態様や行使結果等も踏まえて総合的に判断する必要がある。

おわりに②

○ 行使結果・社内体制に大きな変化はなし、ただし社内体制を強化する新たな動きが見られ始める



本年度はスチュワードシップ・コードの改訂により利益相反管理体制の強化や個別開示の実施が求められ、同コードを受け入れる多くの社においては一定の対応を行う等、議決権行使を取り巻く環境が大きく変化した年であったが、議決権行使結果及び社内体制の状況を過年度と比較してみると、

- ・議決権行使結果については大きな変化は見られず、賛成・反対のいずれも件数（比率）が大幅に増えるといったことは確認できなかった。
- ・議決権行使に係る社内体制についても大きな変化は見られず、例えば議案判断のための基準が従来以上に厳格化される又は助言会社の利用が大幅に増えるといったことは確認できなかった。

という結果となり、**基本的には従来の社内体制に基づき議決権行使が行われた**ということが窺えた。

一方で、新たな取り組みとして、一部の社では、

- ・社外の第三者を委員とする会議体によるモニタリング

等、**議決権行使及び社内体制の状況をより一層強化する動き**も確認されているところである。

○ 運用会社に求められること

議決権行使を含めたスチュワードシップ活動に対する関心は年々高まっており、特に本年度（平成29年度）はスチュワードシップ・コードの改訂により、利益相反管理体制の一層の強化や個別開示の実施が求められ、また集团的エンゲージメントに対する考え方やアセットオーナーに求められる役割が明確化される等、新たな動きも見られている。

このようにスチュワードシップ活動を取り巻く環境が大きく変化する中であっても、引き続き運用会社は受益者の利益を第一として適切に議決権行使を行うことでその責任を果たしていくことが求められる。

一方で、**“投資信託”という商品が広く一般投資家を対象として組成・販売・運用されるものであること、また、基本的に投資信託の受益者は議決権行使に係る権限を有していないことを踏まえると、「適切に議決権行使を行っている」だけではなく、適切に議決権行使を行うためにどのような社内体制を整備しているかを併せて丁寧に説明・開示していくことが求められる。**

引き続き、運用会社において適切に議決権行使が行われること、また、その取り組みが十分に開示されることで投資信託に対する信頼性が向上していくことを期待したい。

参考資料：会社提案議案（平成29年5、6月分）に対する行使状況①

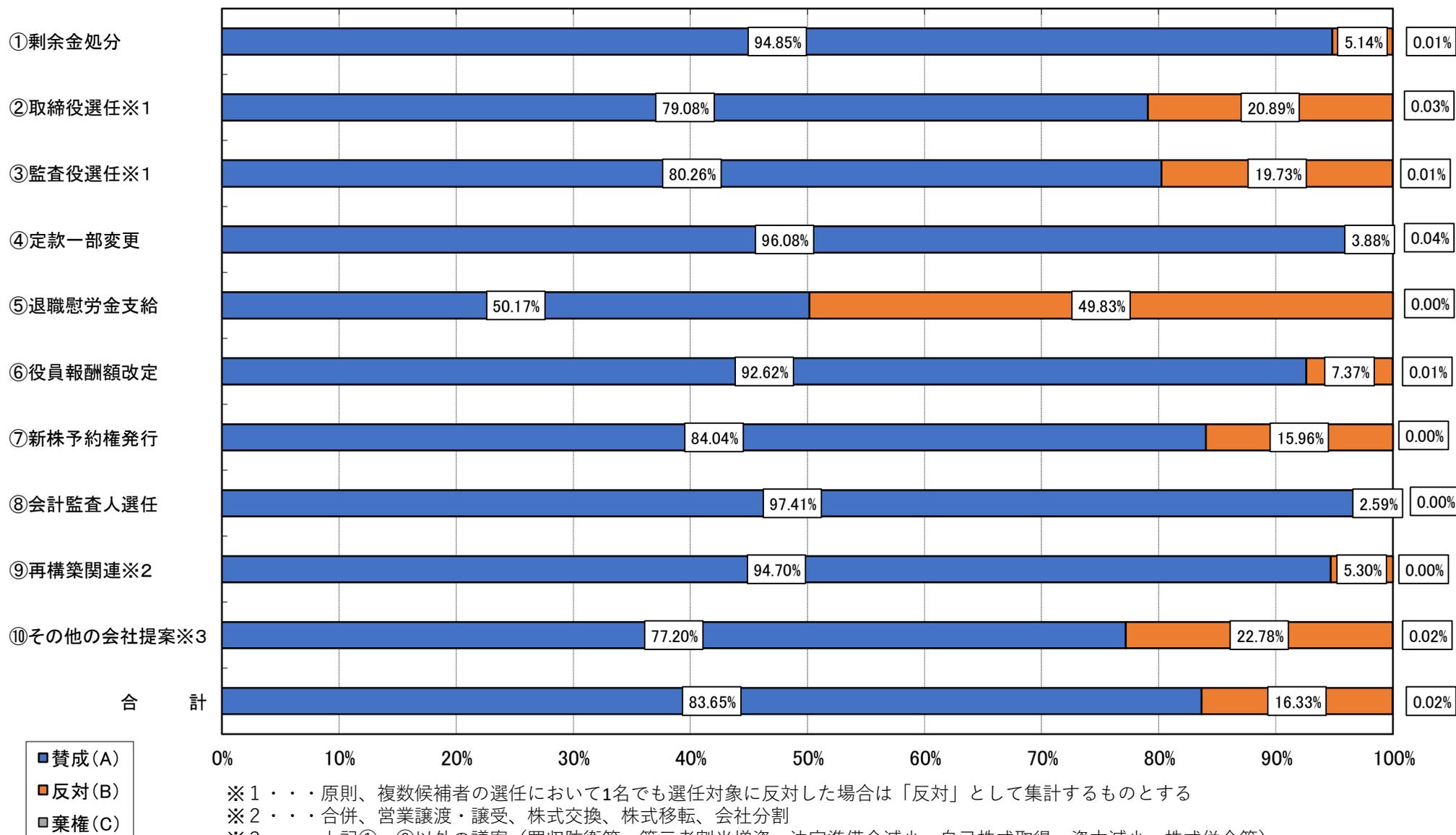
議案名称	賛成(A)	反対(B)	棄権(C)	反対棄権計(D) (B)+(C)	議案数合計(E) (A)+(B)+(C)	反対等行使比率 (D)/(E)%
①剰余金処分	27,203	1,474	4	1,478	28,681	5%
②取締役選任※1	51,493	13,602	17	13,619	65,112	21%
③監査役選任※1	20,937	5,147	2	5,149	26,086	20%
④定款一部変更	10,349	418	4	422	10,771	4%
⑤退職慰労金支給	1,787	1,775	0	1,775	3,562	50%
⑥役員報酬額改定	10,551	840	1	841	11,392	7%
⑦新株予約権発行	2,649	503	0	503	3,152	16%
⑧会計監査人選任	716	19	0	19	735	3%
⑨再構築関連※2	500	28	0	28	528	5%
⑩その他の会社提案※3	8,252	2,435	2	2,437	10,689	23%
合 計	134,437	26,241	30	26,271	160,708	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

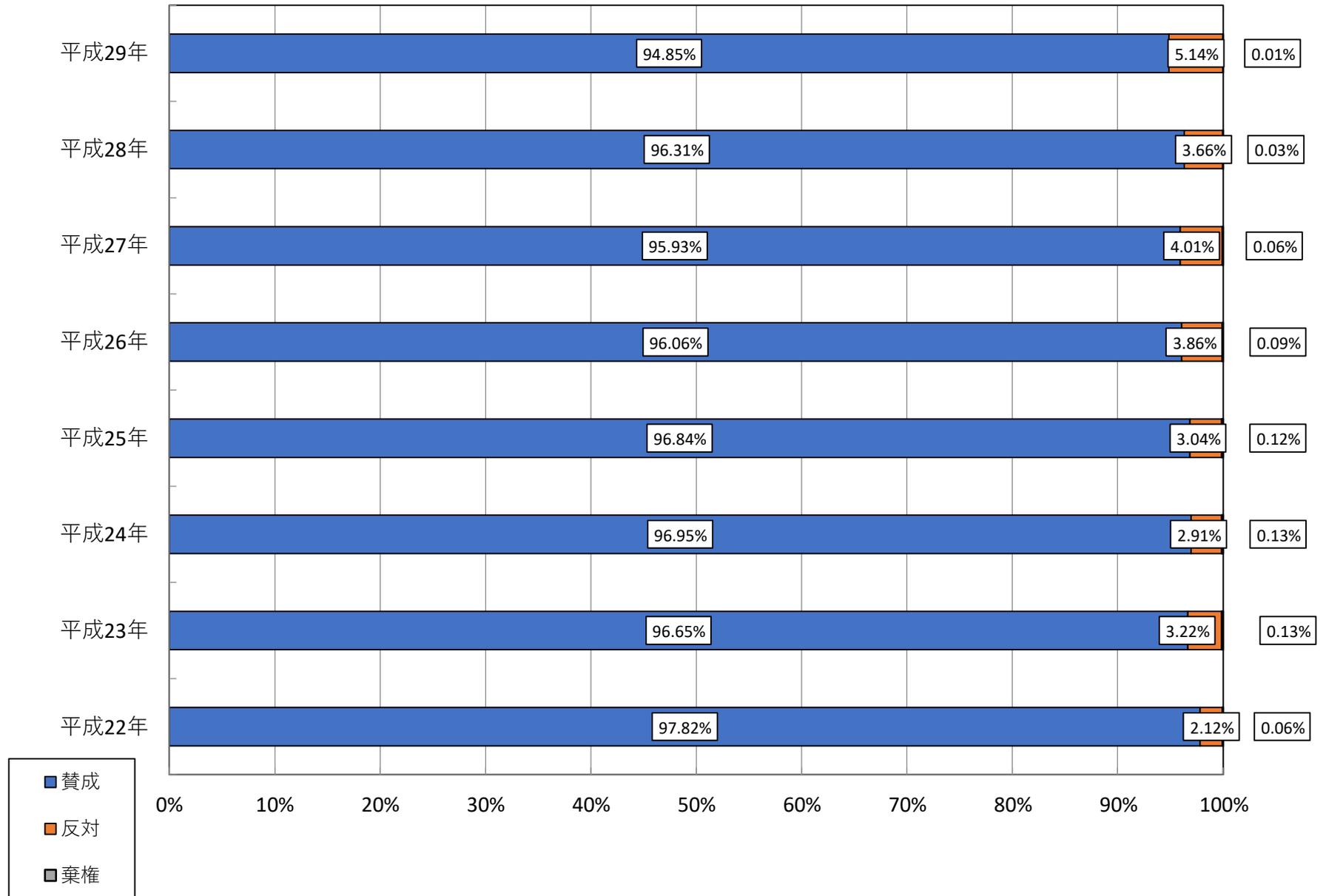
※2…合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割

※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)

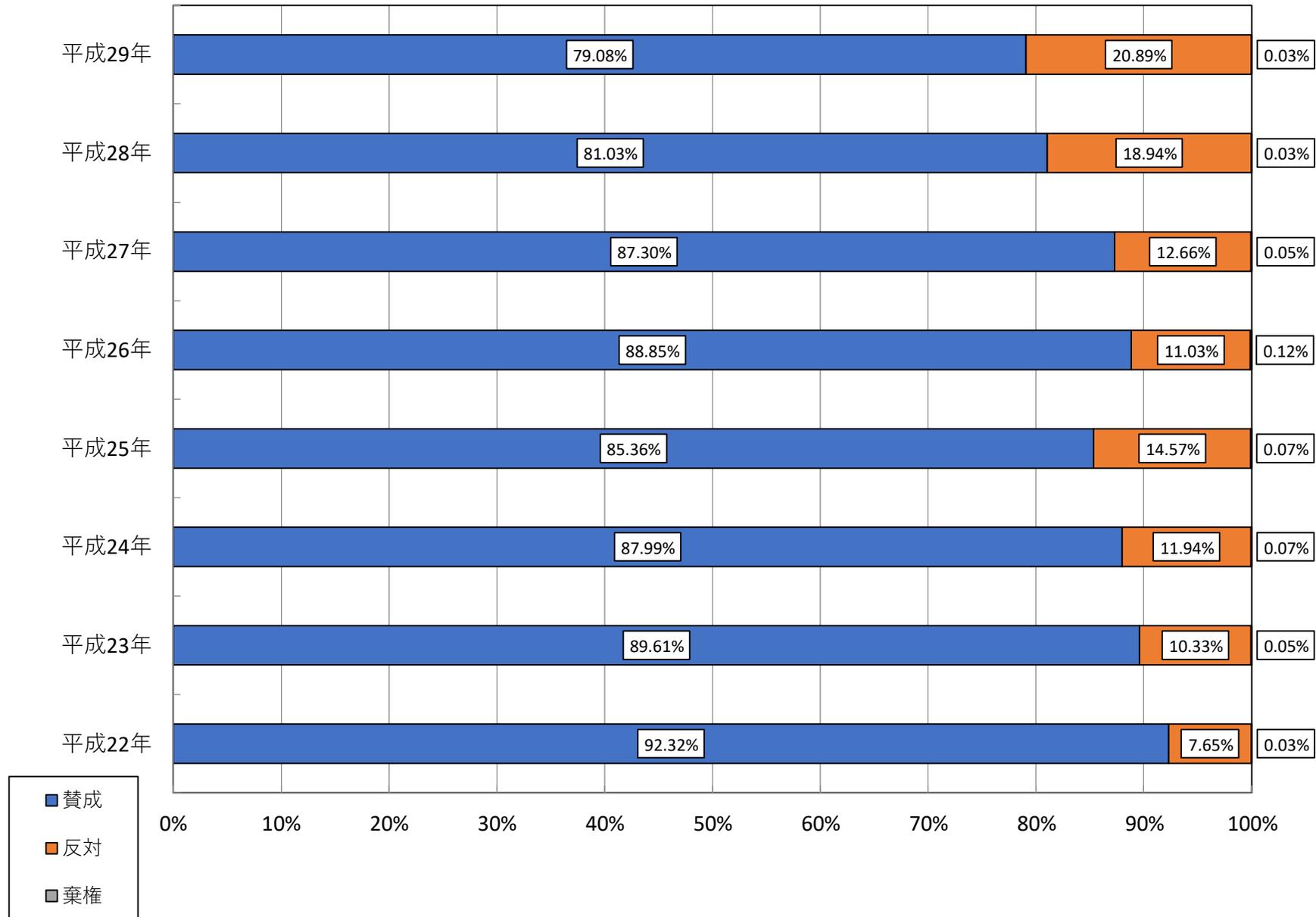
参考資料：会社提案議案（平成29年5、6月分）に対する行使状況②



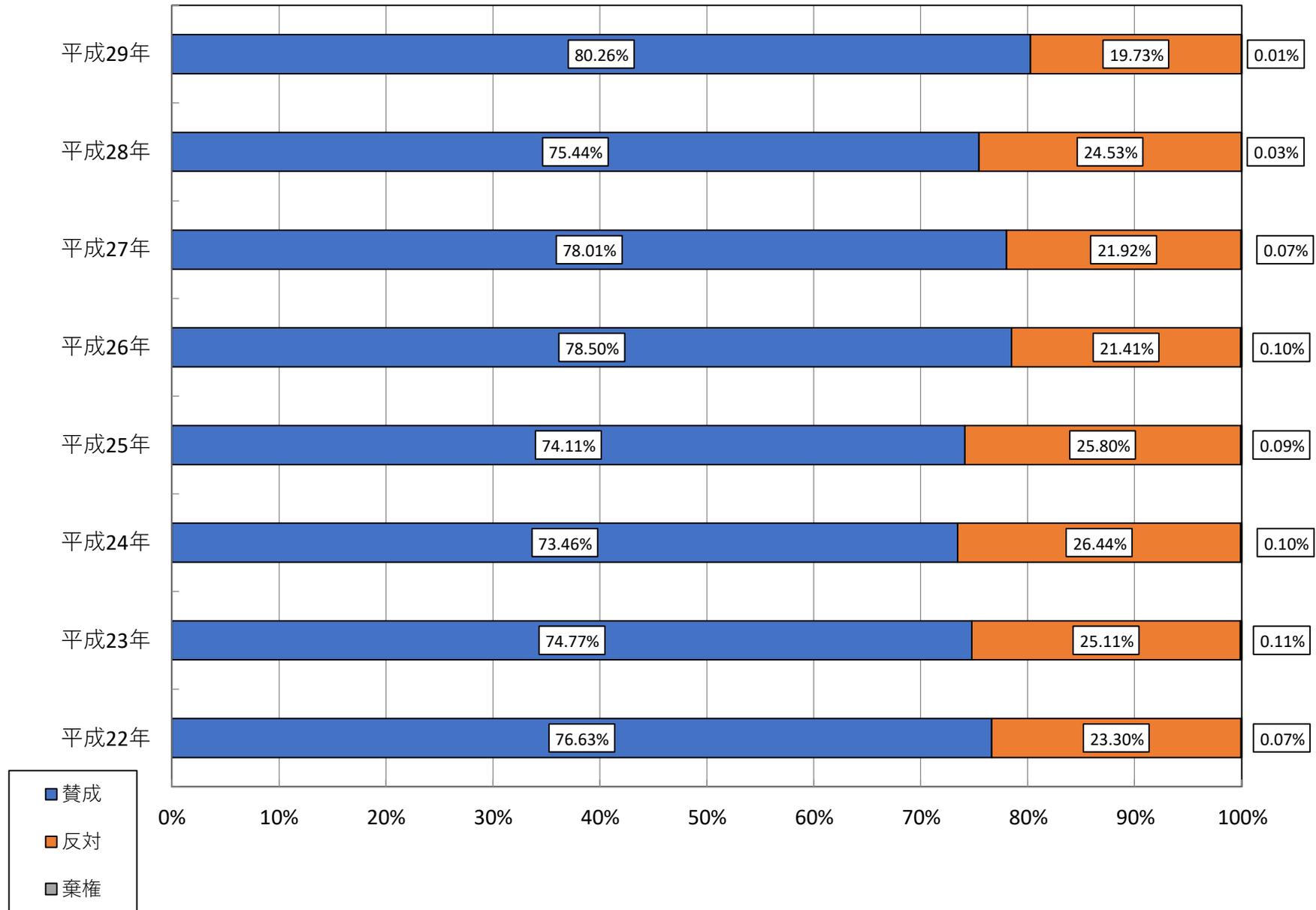
参考資料：会社提案議案 ① 剰余金処分に対する行使比率の推移



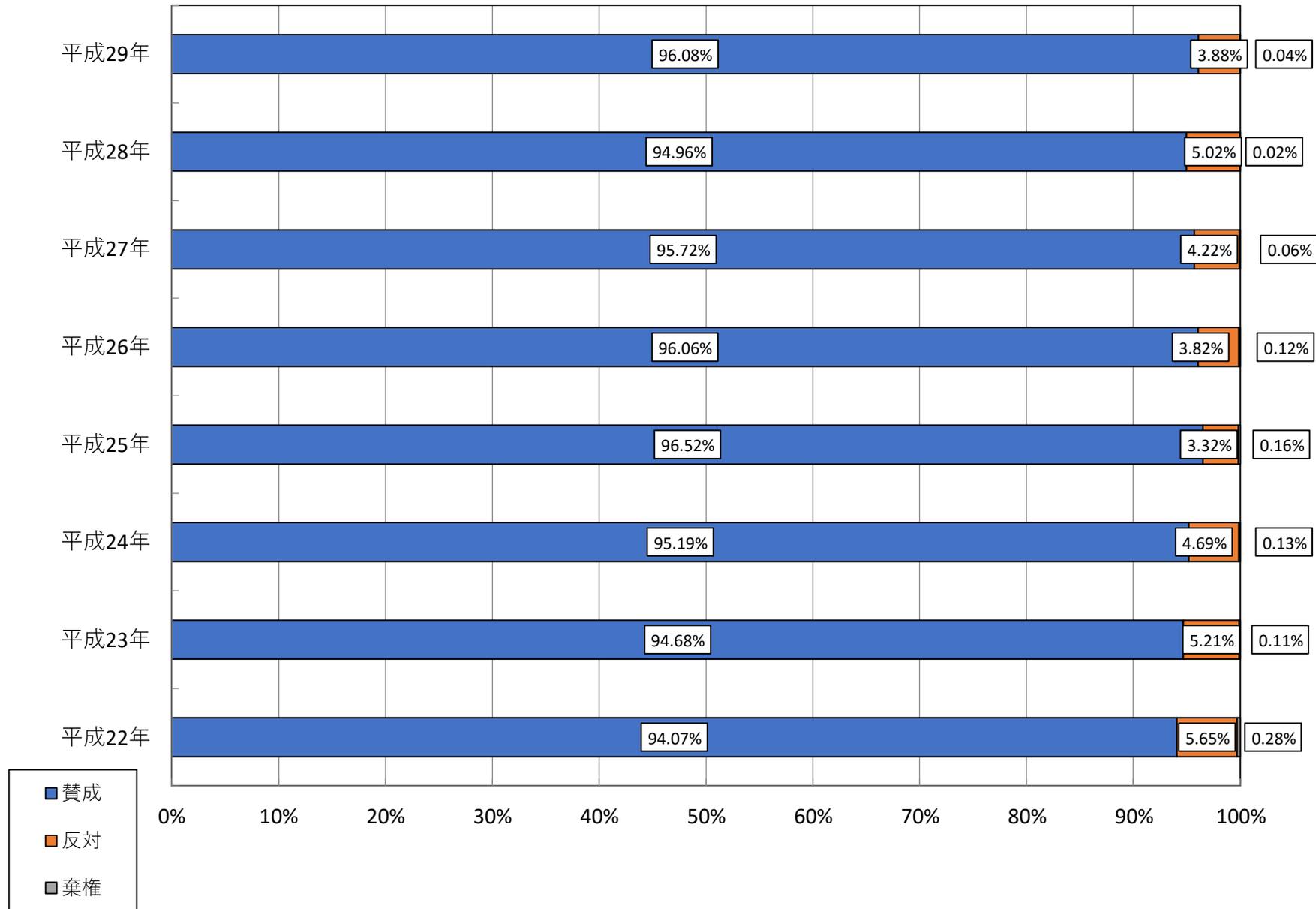
参考資料：会社提案議案 ②取締役選任に対する行使比率の推移



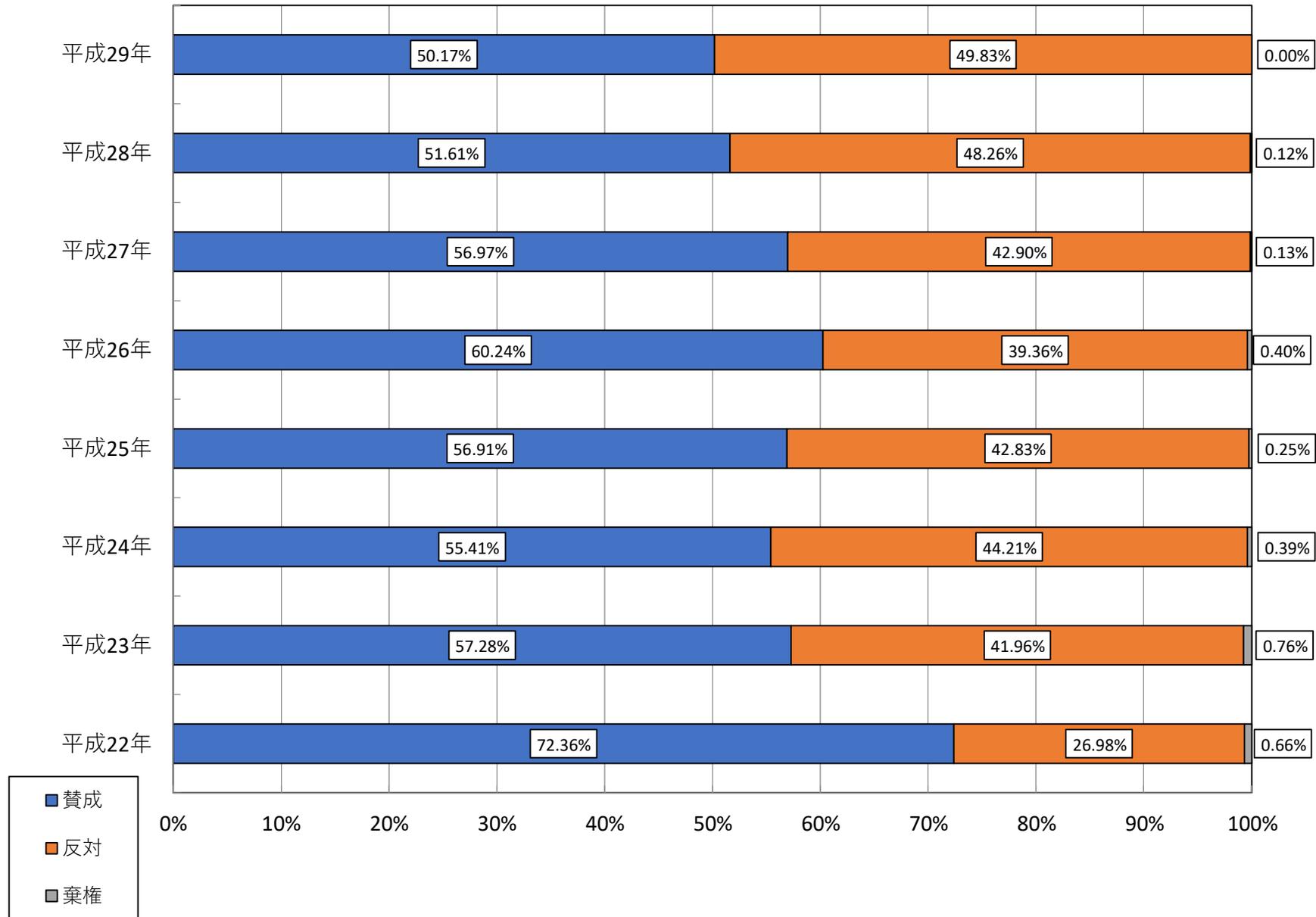
参考資料：会社提案議案 ③ 監査役選任に対する行使比率の推移



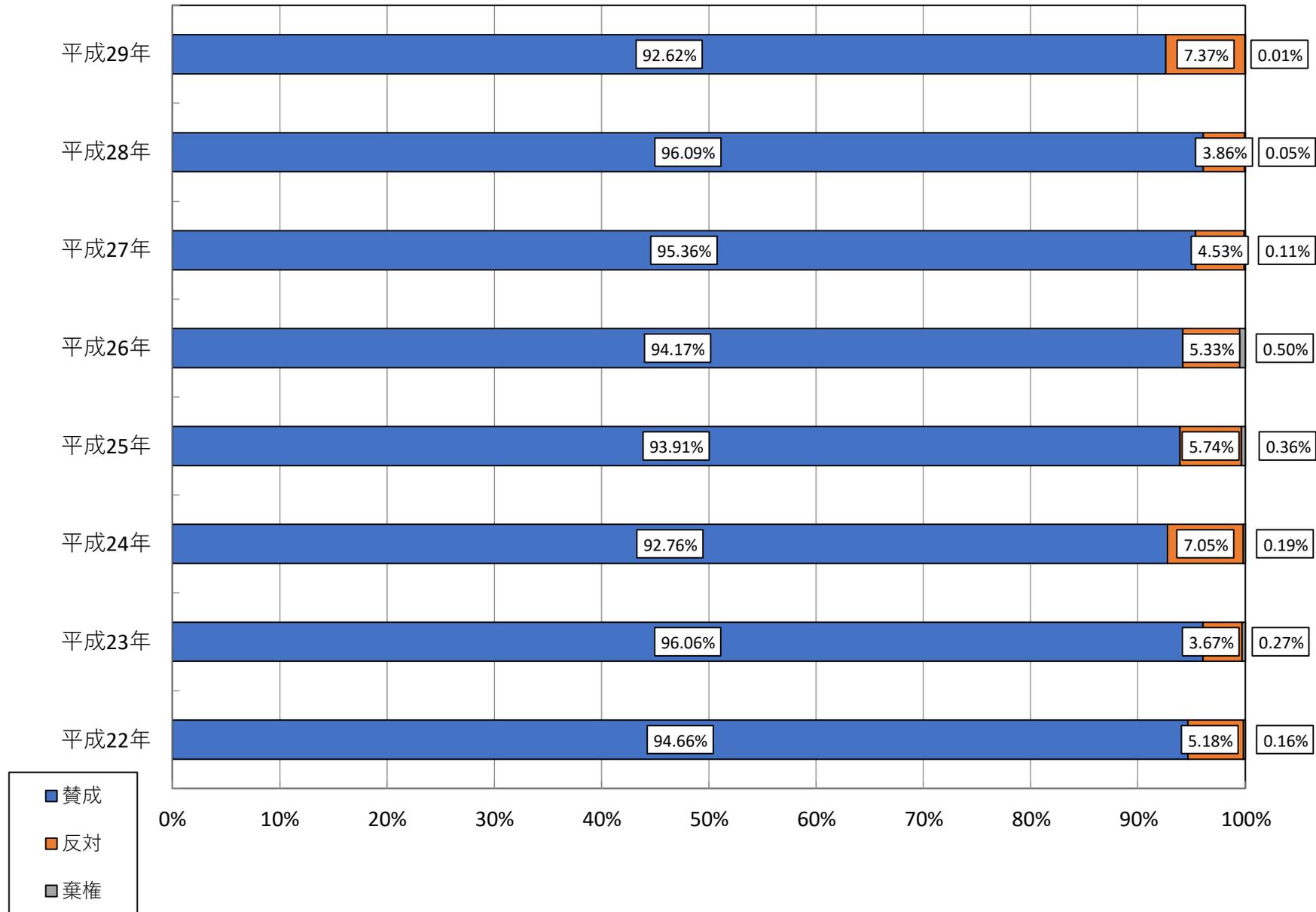
参考資料：会社提案議案 ④定款一部変更に対する行使比率の推移



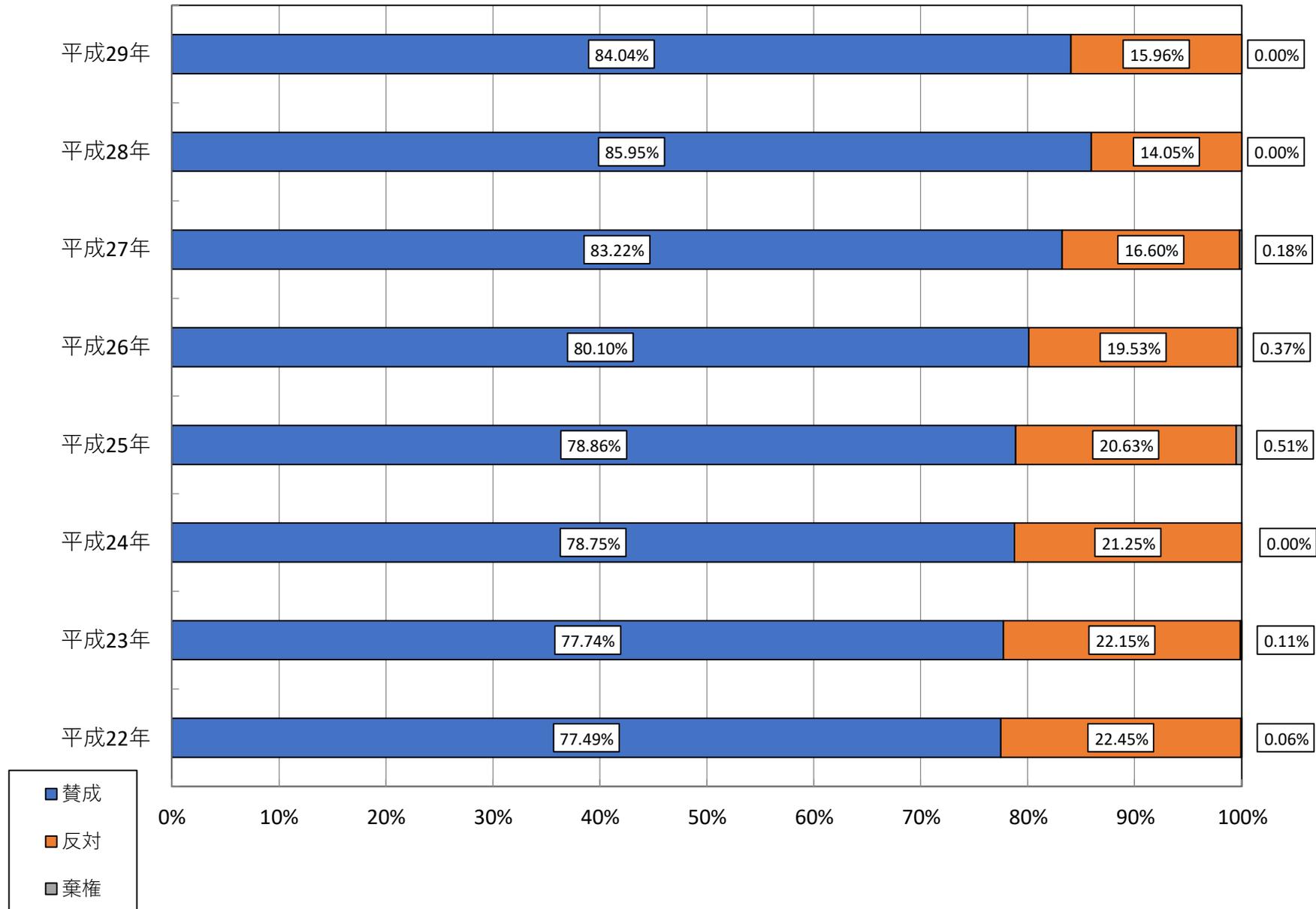
参考資料：会社提案議案 ⑤退職慰労金支給に対する行使比率の推移



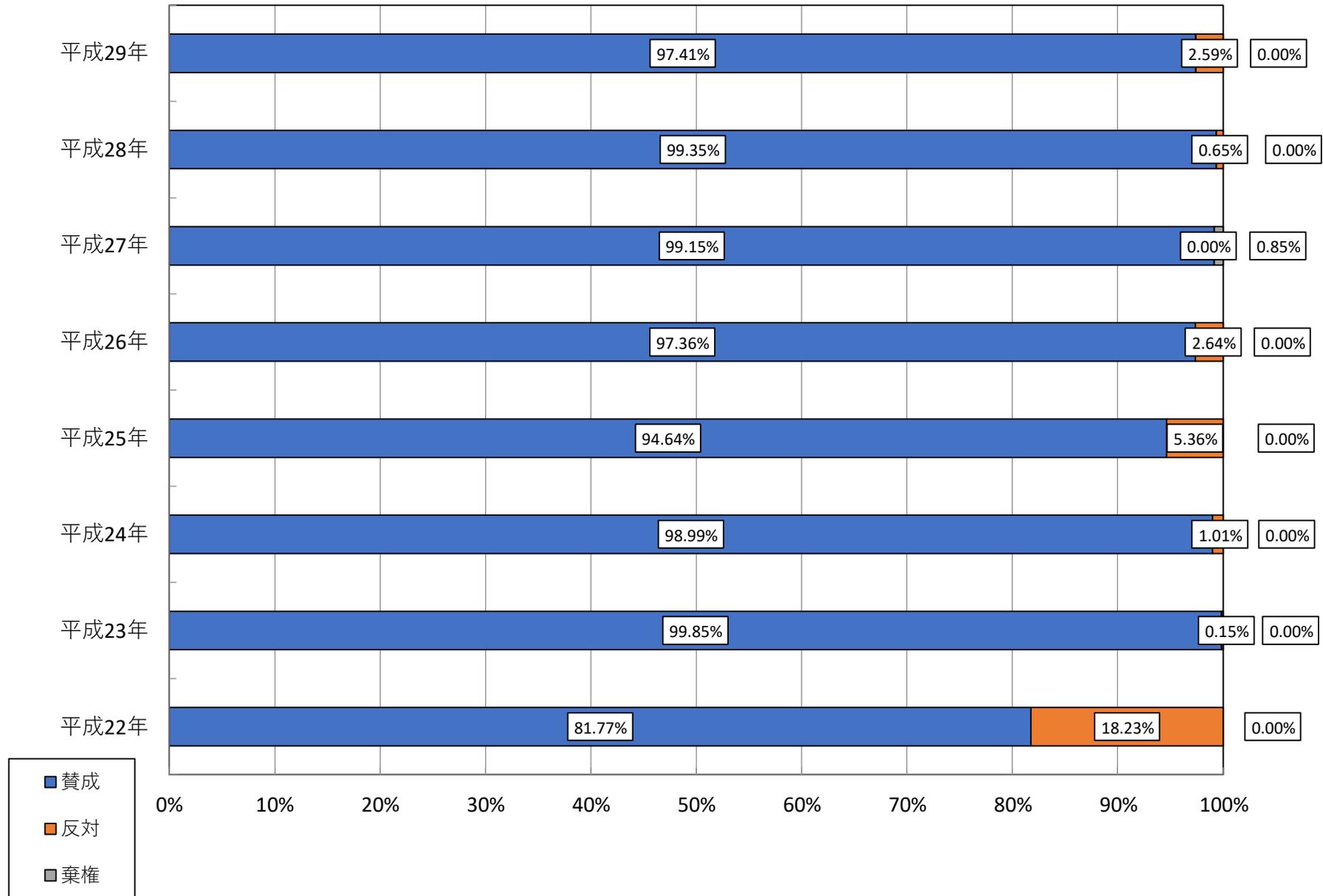
参考資料：会社提案議案 ⑥役員報酬額改定に対する行使比率の推移



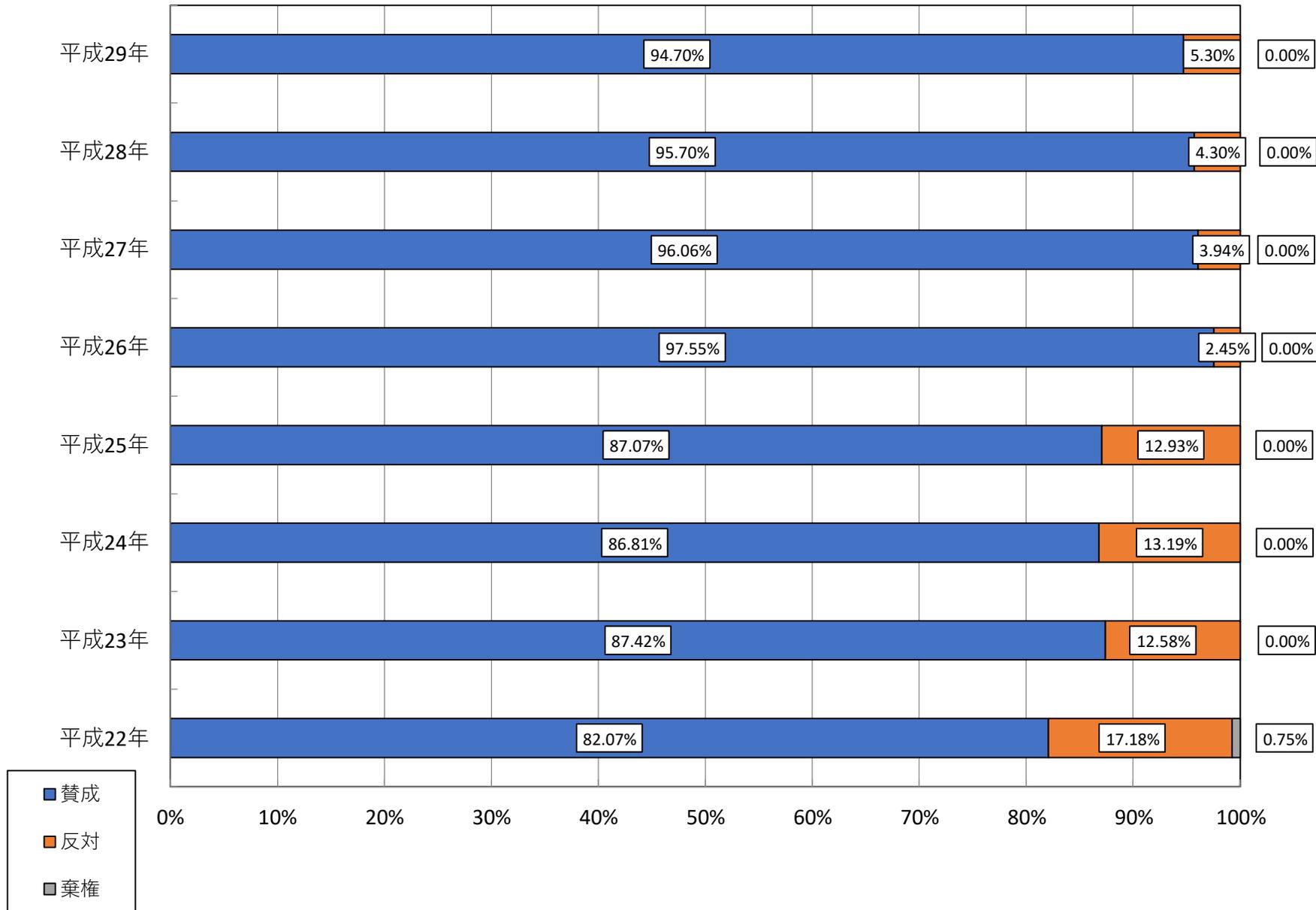
参考資料：会社提案議案 ⑦新株予約権発行に対する行使比率の推移



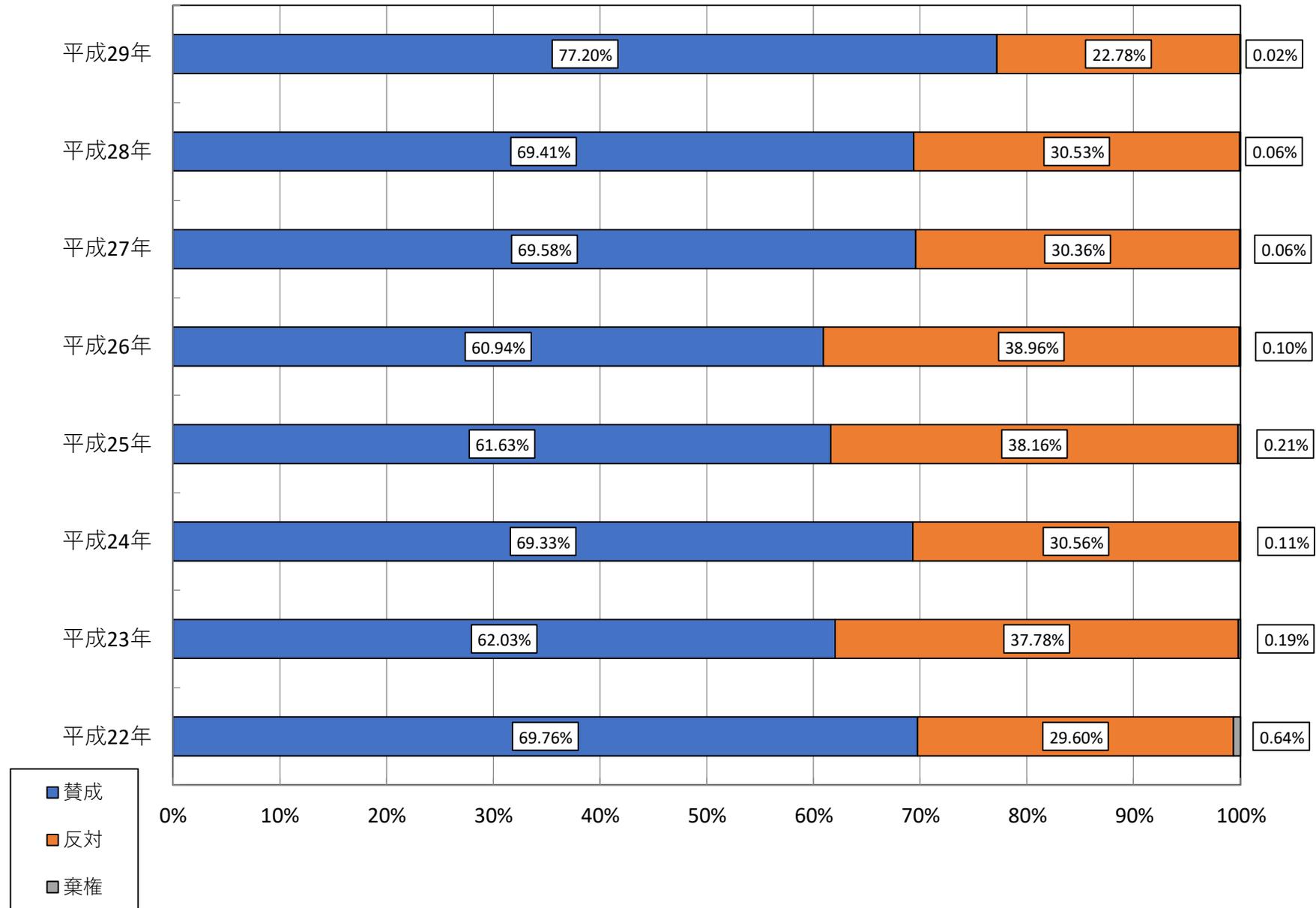
参考資料：会社提案議案 ⑧ 会計監査人選任に対する行使比率の推移



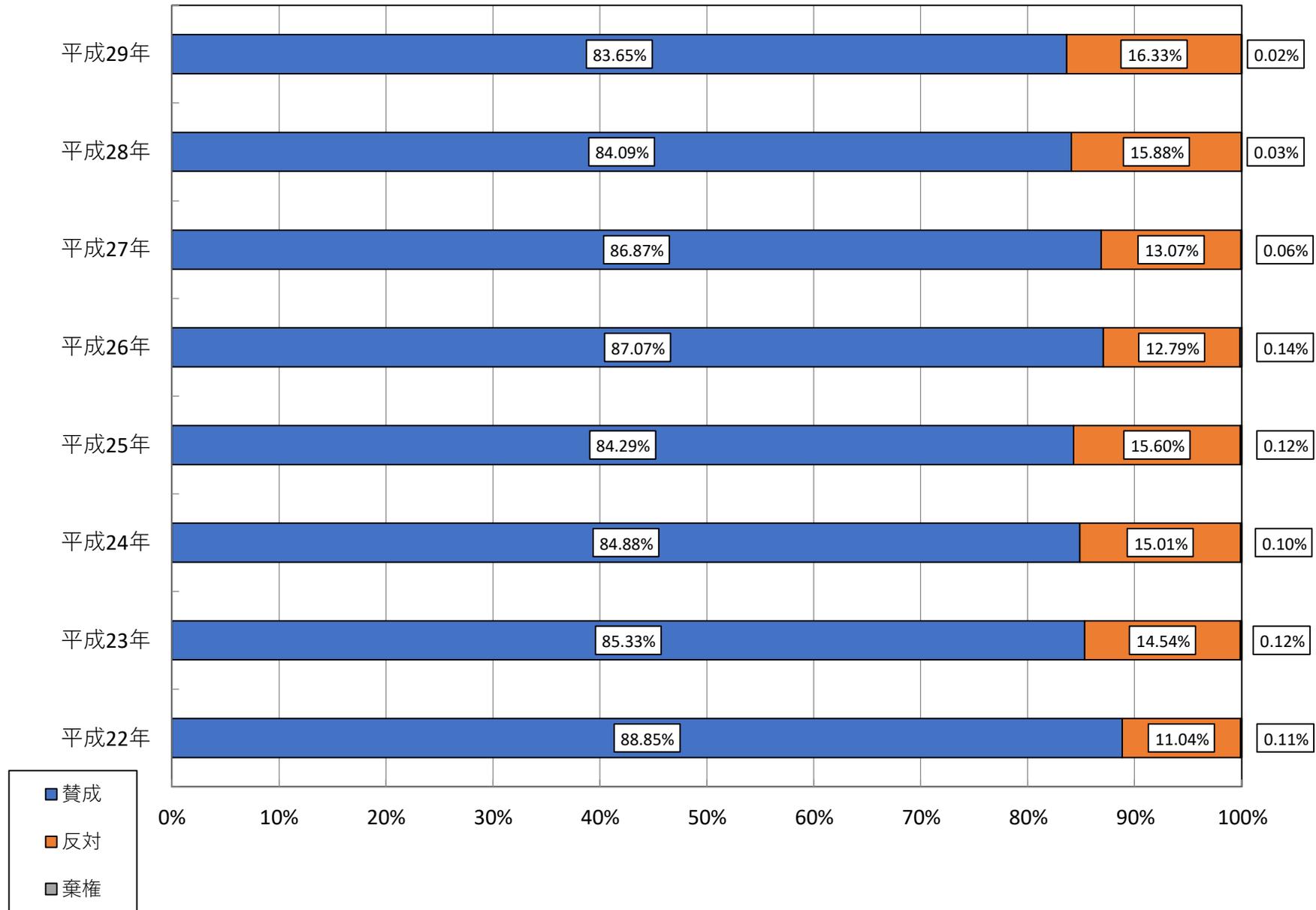
参考資料：会社提案議案 ⑨再構築関連に対する行使比率の推移



参考資料：会社提案議案 ⑩ その他の会社提案に対する行使比率の推移



参考資料：会社提案議案 ⑪会社提案議案（全議案合計）に対する行使比率の推移



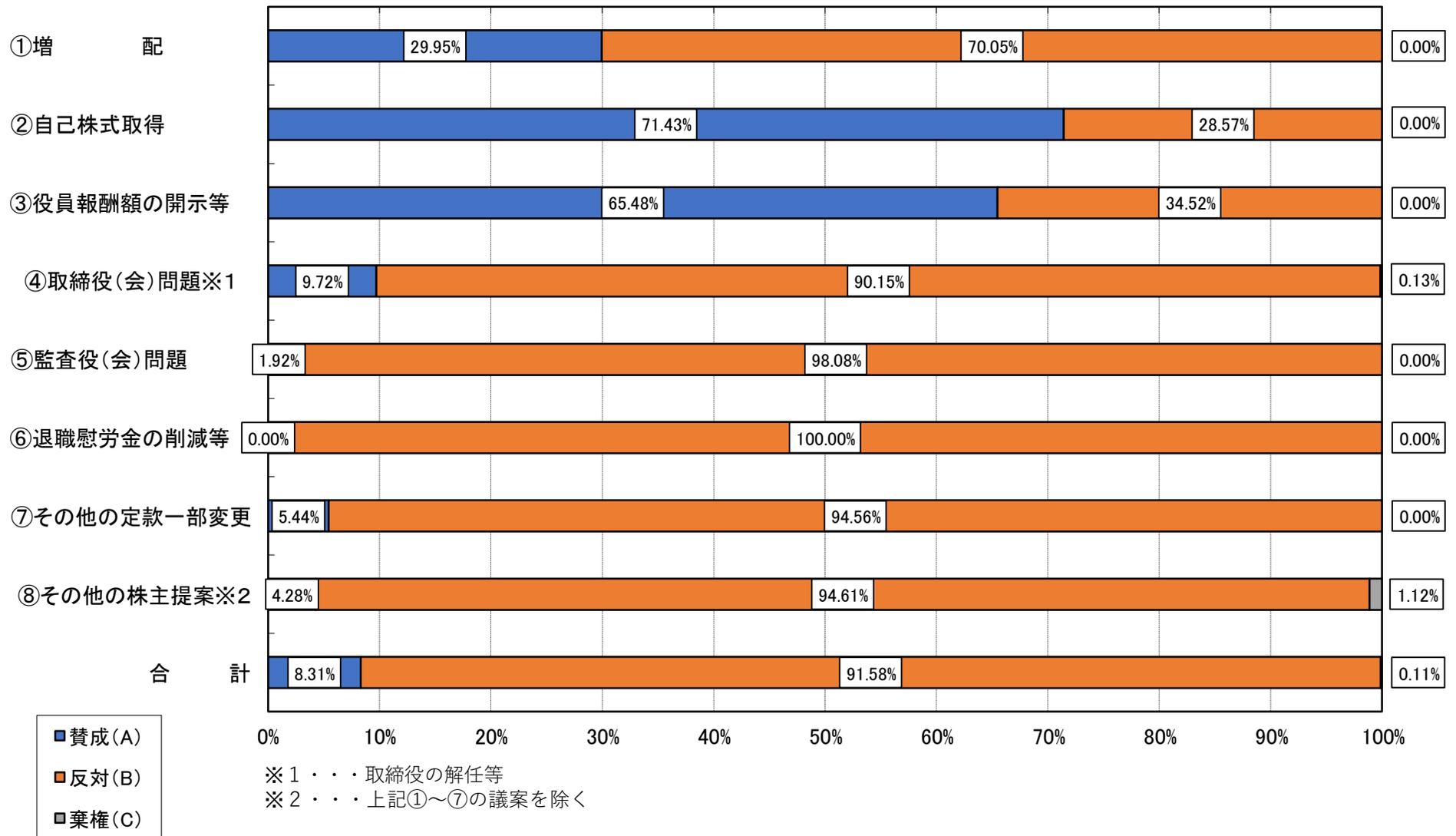
参考資料：株主提案議案（平成29年5、6月分）に対する行使状況①

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	59	138	0	197	30%
②自己株式取得	5	2	0	7	71%
③役員報酬額の開示等	110	58	0	168	65%
④取締役(会)問題※1	72	668	1	741	10%
⑤監査役(会)問題	1	51	0	52	2%
⑥退職慰労金の削減等	0	1	0	1	0%
⑦その他の定款一部変更	244	4,239	0	4,483	5%
⑧その他の株主提案※2	23	509	6	538	4%
合計	514	5,666	7	6,187	8%

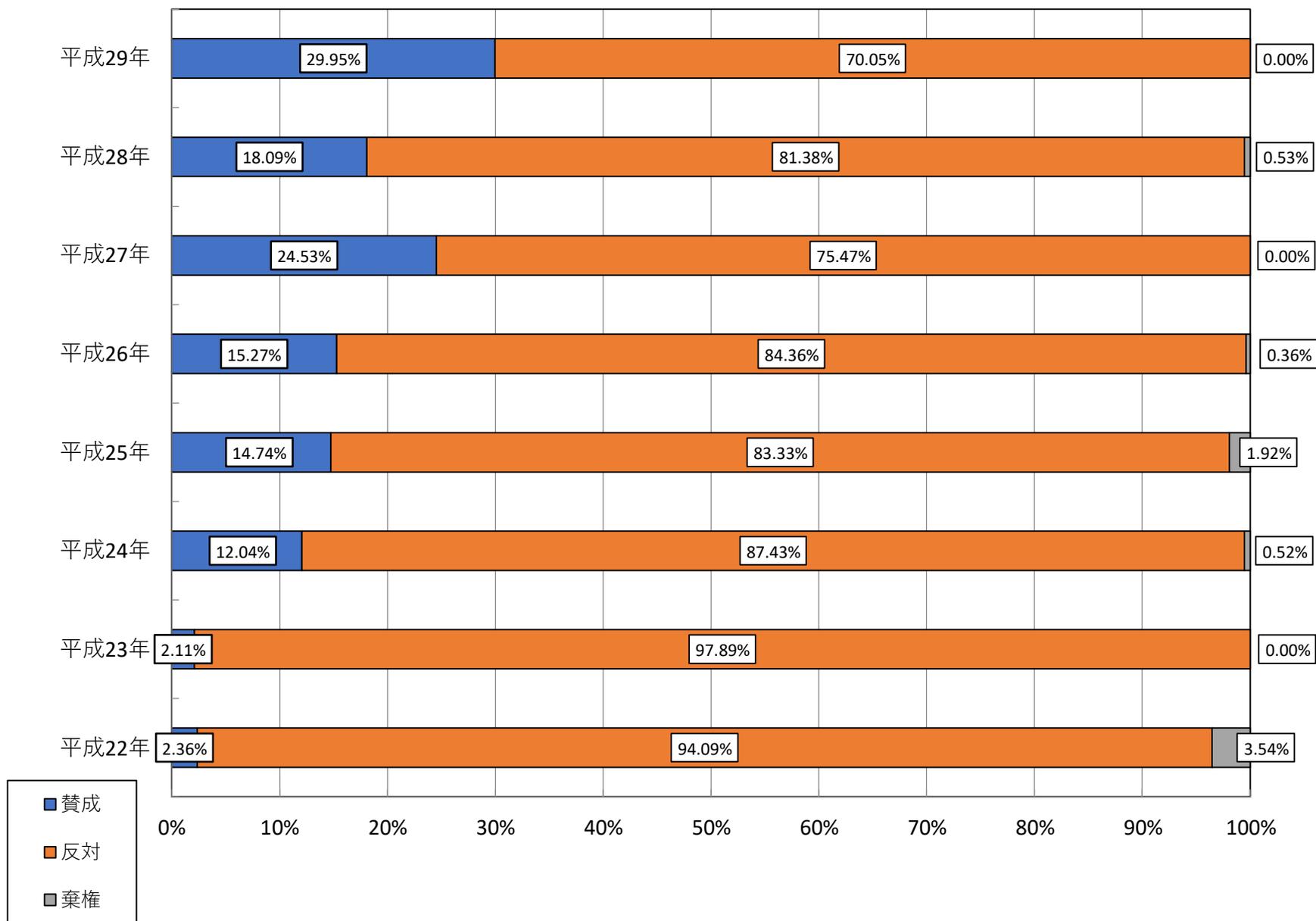
※1・・・取締役の解任等

※2・・・上記①～⑦の議案を除く

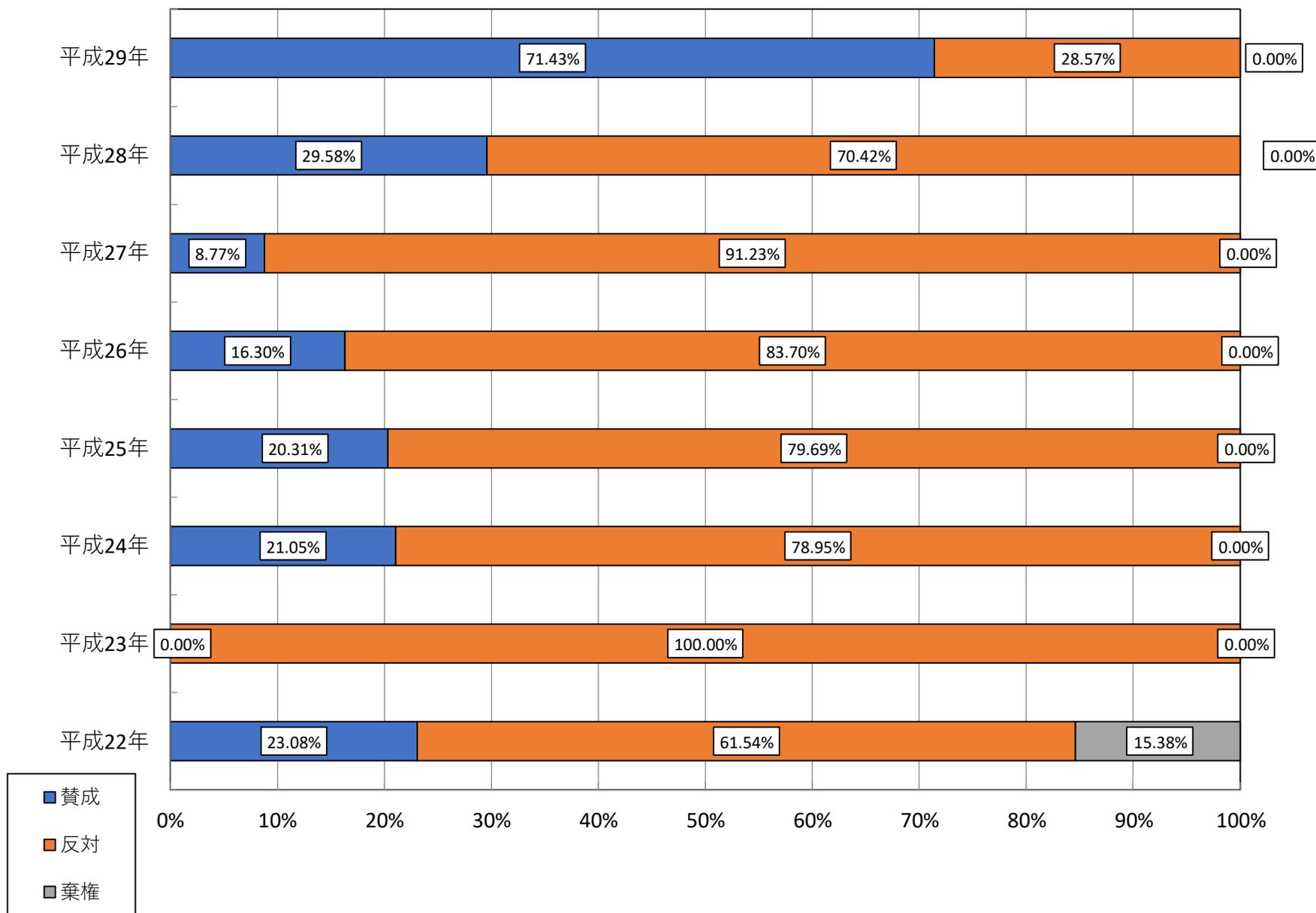
参考資料：株主提案議案（平成29年5、6月分）に対する行使状況②



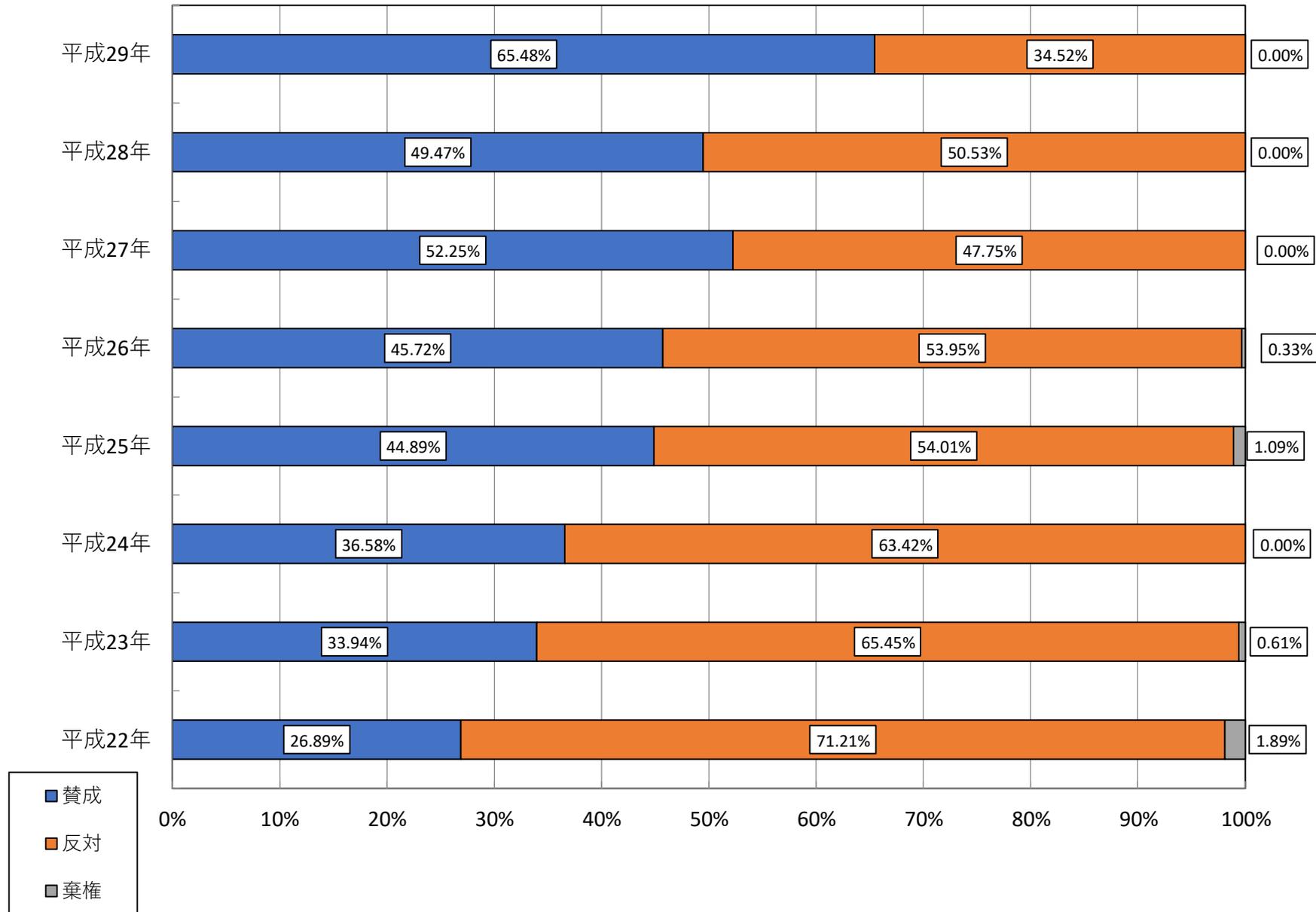
参考資料：株主提案議案 ①増配に対する行使比率の推移



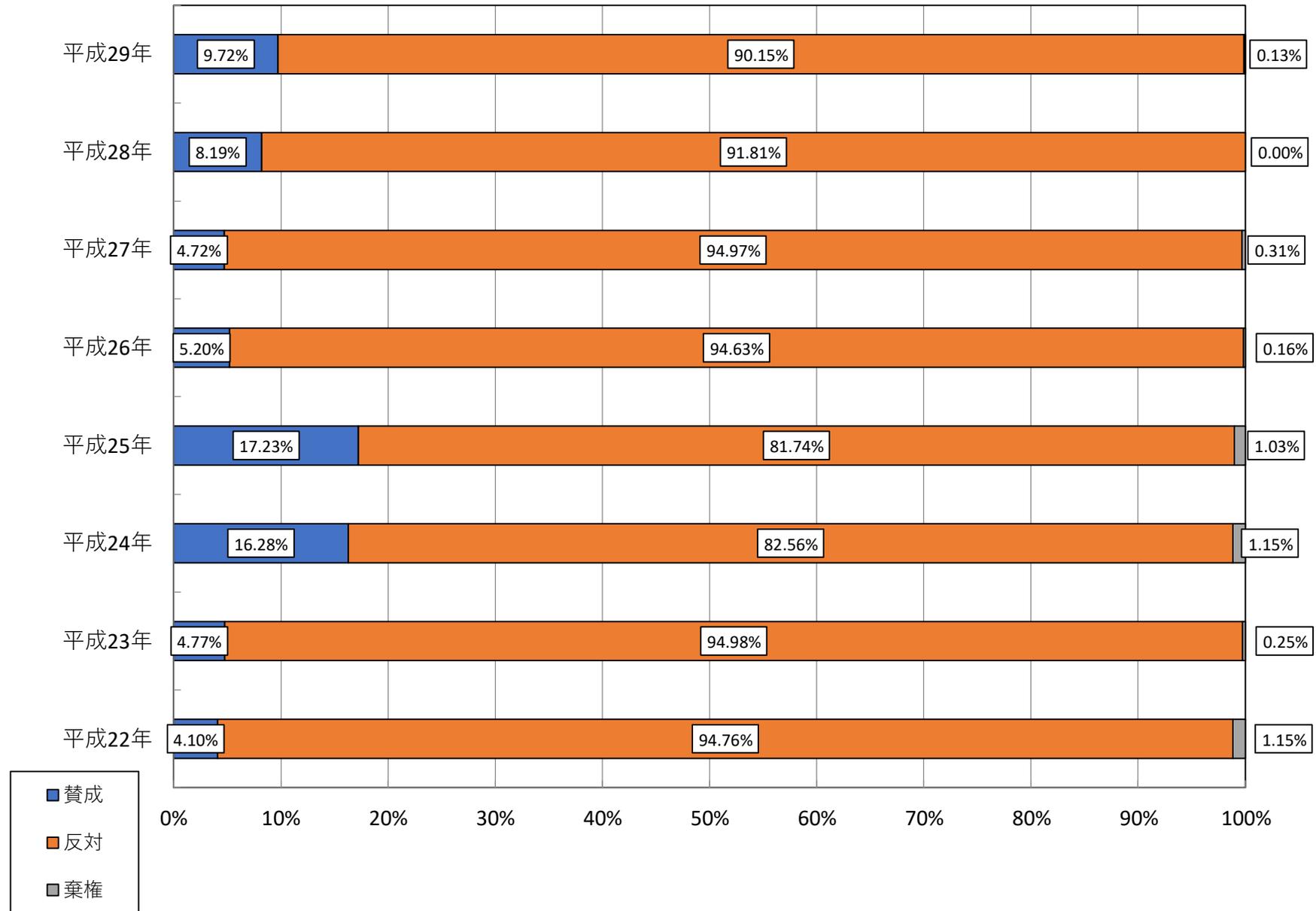
参考資料：株主提案議案 ②自己株式取得に対する行使比率の推移



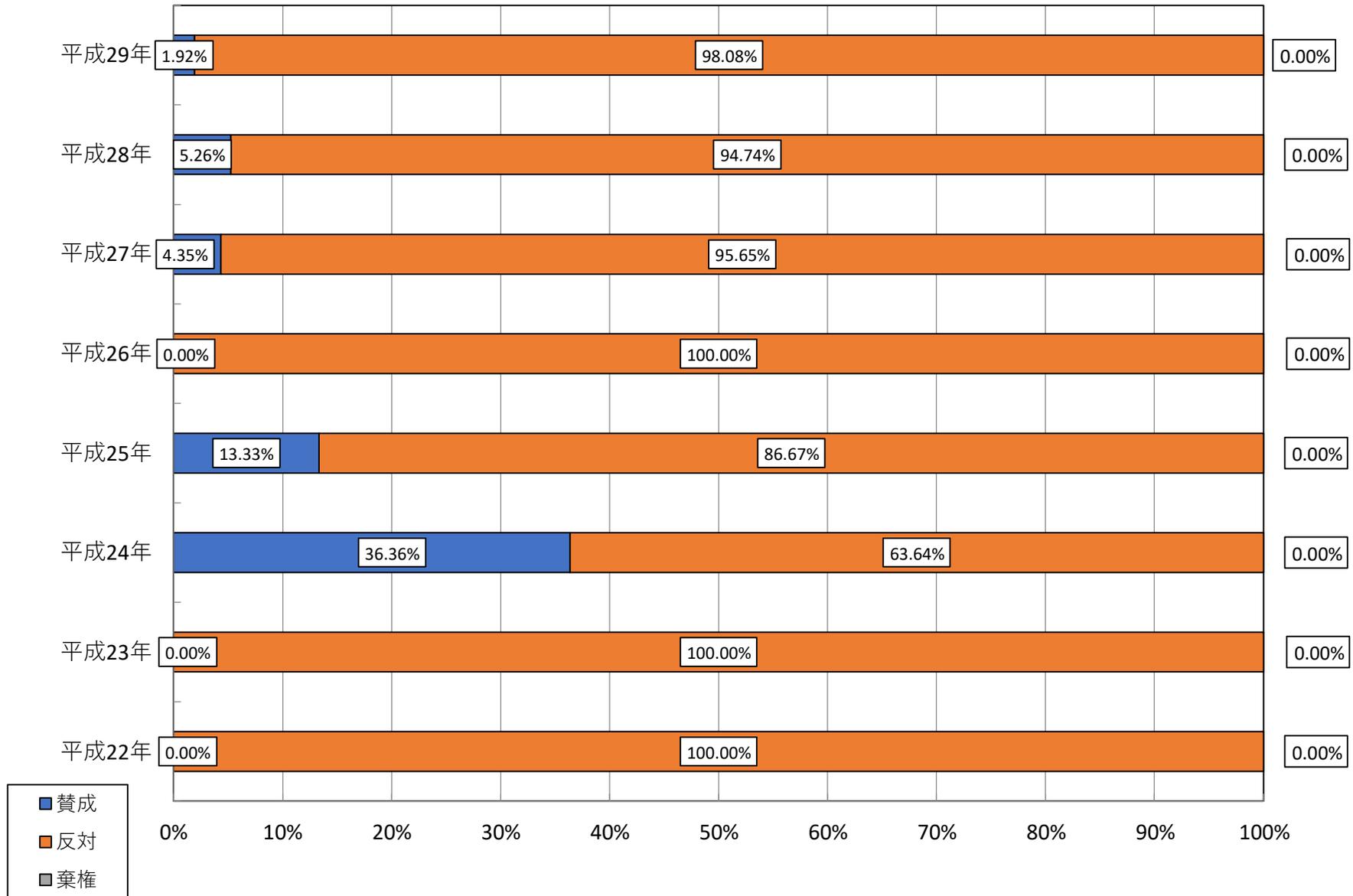
参考資料：株主提案議案 ③役員報酬額の開示等に対する行使比率の推移



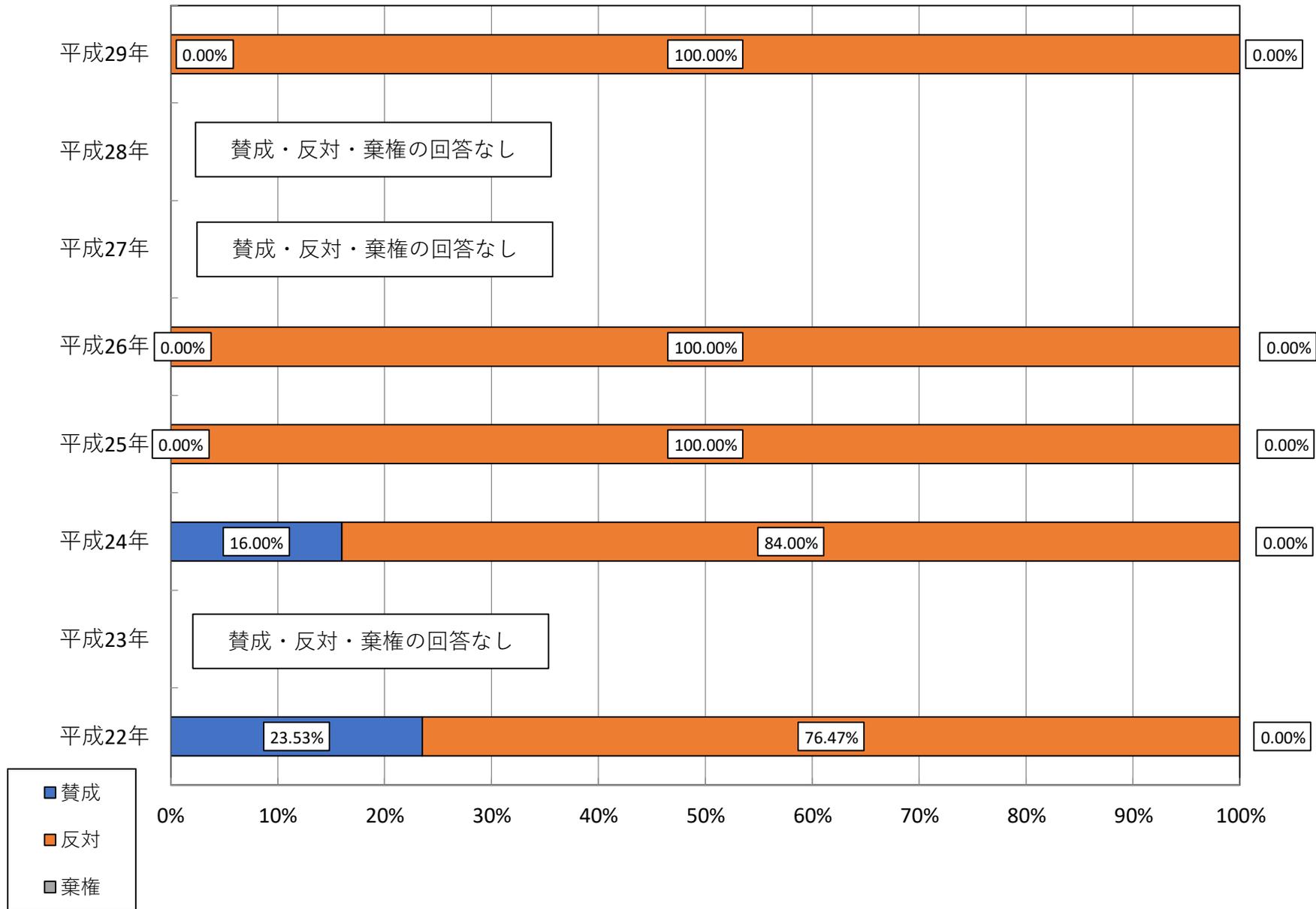
参考資料：株主提案議案 ④取締役（会）問題に対する行使比率の推移



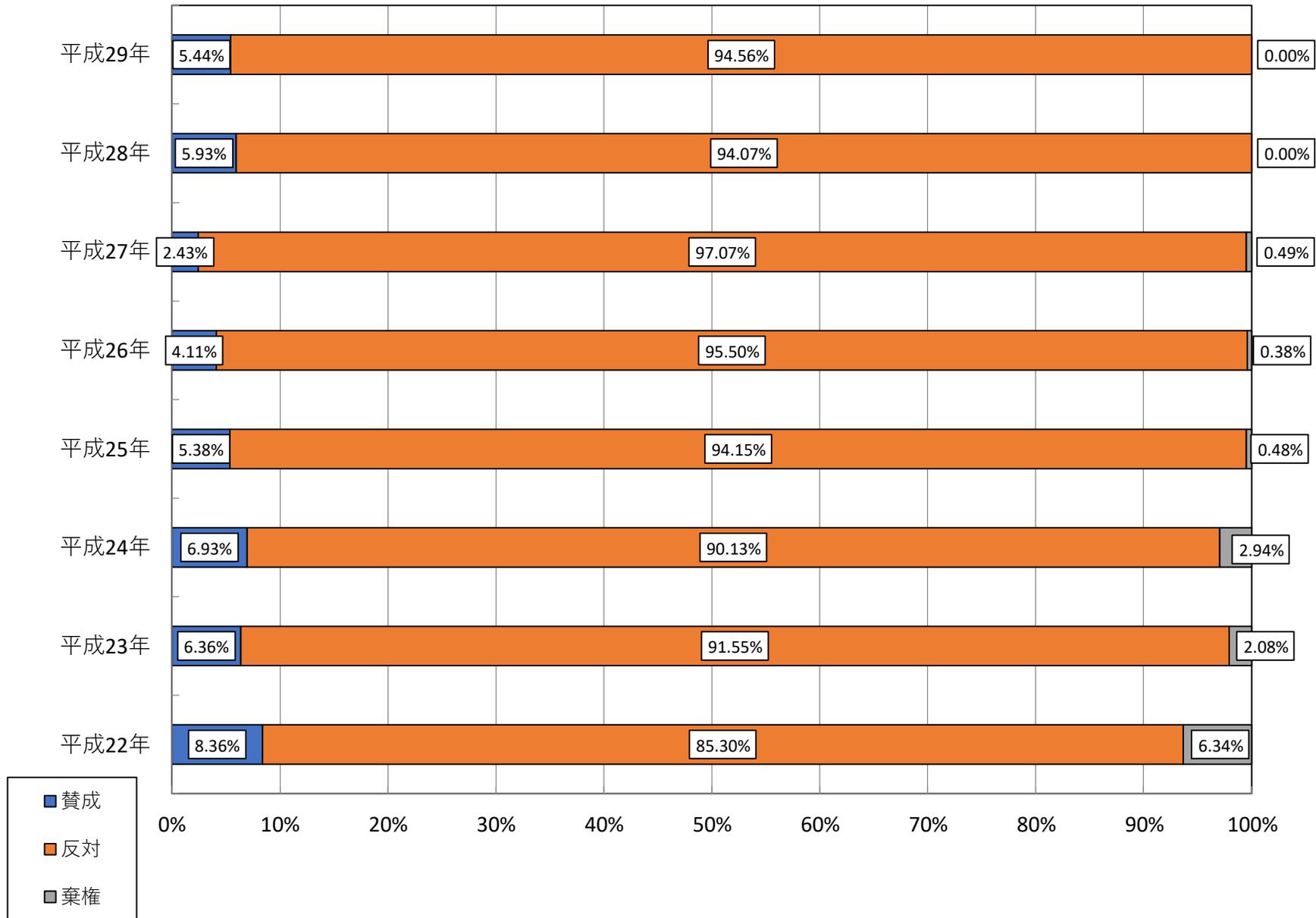
参考資料：株主提案議案 ⑤ 監査役（会）問題に対する行使比率の推移



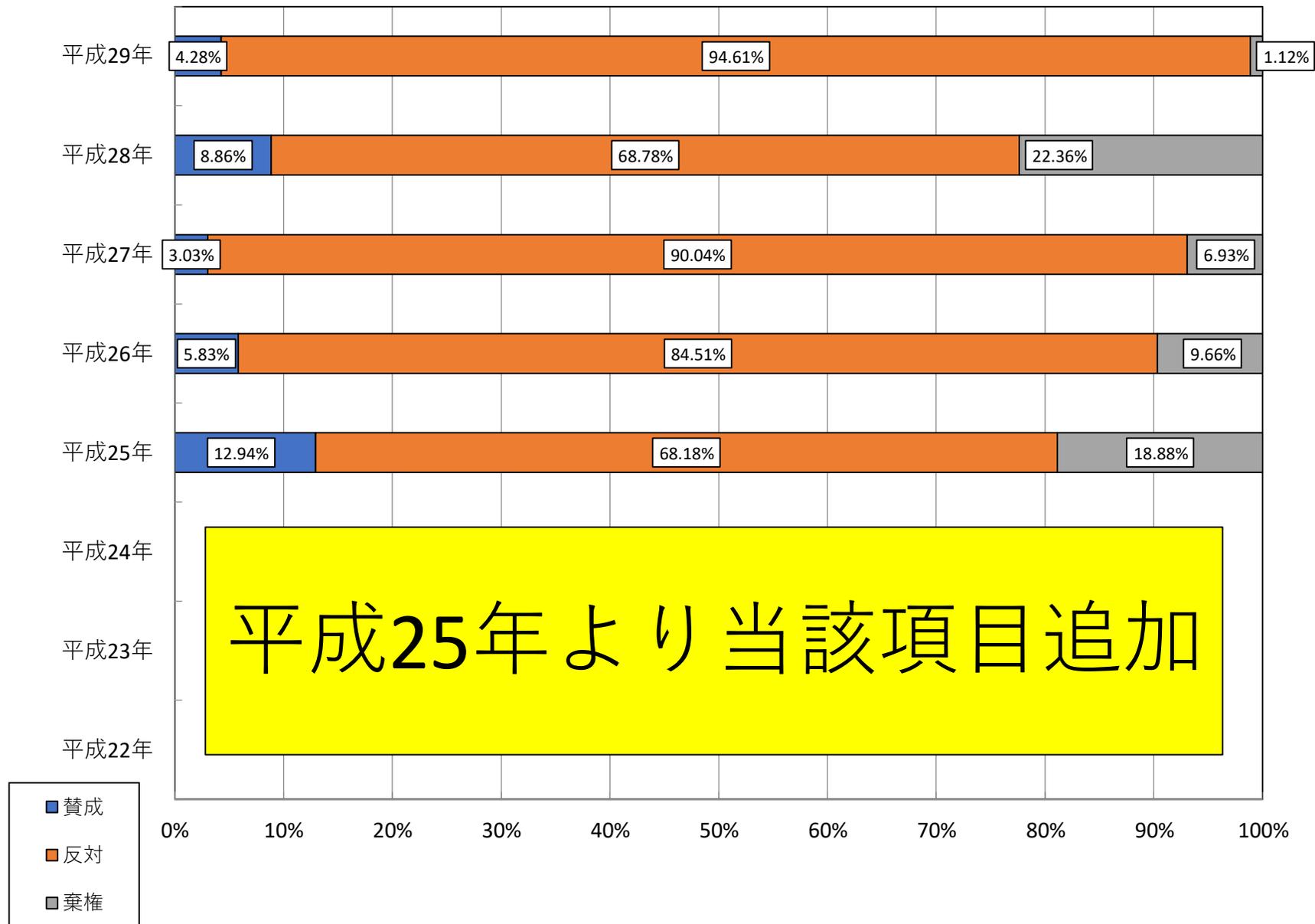
参考資料：株主提案議案 ⑥退職慰労金の削減等に対する行使比率の推移



参考資料：株主提案議案 ⑦ その他の定款一部変更に対する行使比率の推移



参考資料：株主提案議案 ⑧ その他の株主提案に対する行使比率の推移



参考資料：株主提案議案 ⑪株主提案議案（全議案合計）に対する行使比率の推移

