

IRJ Research Report

海外機関投資家の議決権行使結果分析

－ 議決権行使賛否動向web検索ツール「Proxy Watch」
による分析(2006年7月～2007年6月総会) －

2007年12月4日

株式会社 アイ・アール ジャパン
© IR Japan, Inc. 2007

 IR Japan

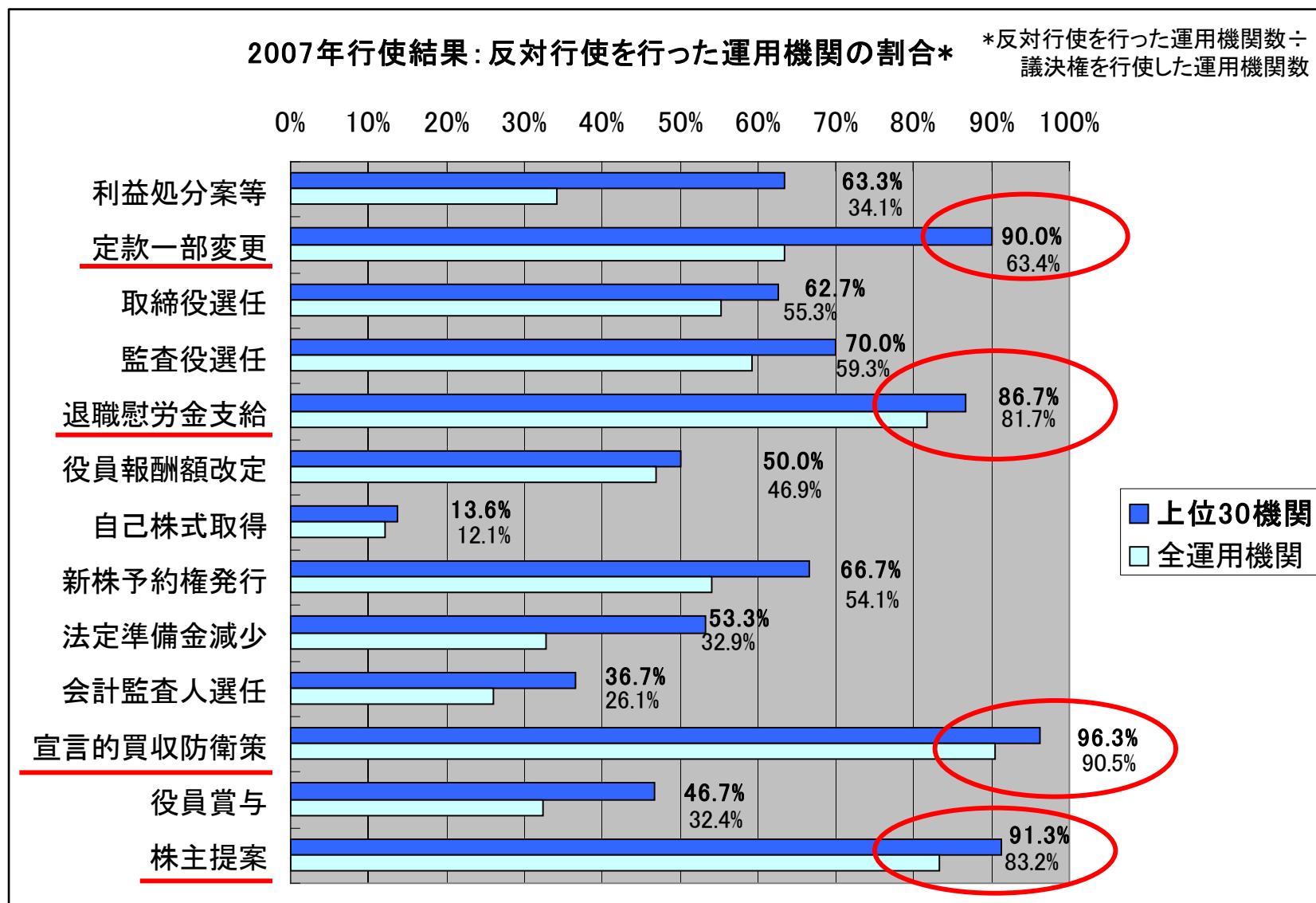
海外機関投資家の議決権行使結果分析：概要

- 2006年7月から2007年6月までに開催された日本企業の株主総会に対して、海外機関投資家がどのような賛否行使を行ったかについて、アイ・アール ジャパン（IRJ）の議決権行使賛否動向web検索ツール「Proxy Watch」のデータを使って分析を行った。
- 分析の対象：日本株を組み入れている海外運用機関265社（1,081ファンド）
- 分析におけるデータの集計方法：
 - ①議決権行使に関する報告書「Form N-PX」（米国証券取引委員会（SEC）に対して米国ミューチュアルファンド（投資信託）が提出）に記載された、日本株に対する賛否行使の状況をデータベース化
 - ②各ファンドの行使結果を運用機関ごとに集計
 - ③それぞれの議案に対して議決権を行使した運用機関数を分母とし、そのうち反対（棄権含む）行使を行った実績のある運用機関の数を分子として、「反対行使を行った運用機関の割合」を算出した

分析結果の概要

- 反対行使（株主提案に対しては賛成行使）を行った運用機関の割合が高い議案は、買収防衛策導入（宣言的決議）、株主提案、定款一部変更、退職慰労金支給、監査役選任、新株予約権発行（ストックオプション）、利益処分案等、取締役選任など。主要議案の大半に対して反対票を投じているという、海外機関投資家の行使行動が明らかとなった。
- 買収防衛策関連では、宣言的決議については9割、防衛策に関する定款変更では8割、授權枠拡大では7割の運用機関が反対票を投じている。
- 株主提案に対しては、9割の運用機関が賛成（会社側に対する反対）しており、なかでも増配提案に関しては大手運用機関の7割が賛成している。
- 日本株投資額上位30の大手運用機関に注目した場合、全運用機関平均の行使行動との差異が大きい議案は、定款一部変更と利益処分案。大手運用機関では、これらの議案について、より厳格な議案精査を実施しているものと考えられる。

議案分類別 反対行使を行った運用機関の割合①



注：「棄権」行使を行った運用機関も含む。株主提案は「株主提案に賛成(会社側に反対)」した運用機関。

© IR Japan, Inc. 2007

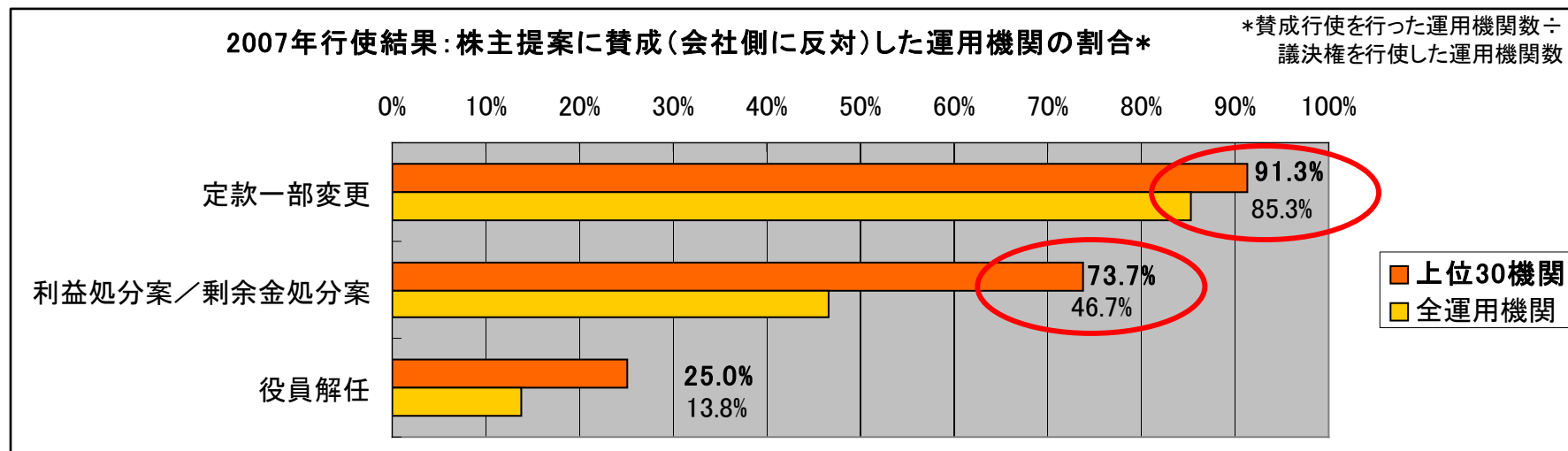
内容に関する一切の権利は株式会社アイ・アール ジャパンにあります。事前の承諾なしに、本レポートの全部もしくは一部を引用または複製することを厳重に禁じます。

議案分類別 反対行使を行った運用機関の割合②

- 反対行使を行った運用機関の割合が高い議案は、買収防衛策導入（宣言的決議）、株主提案（内訳は4ページ参照）、定款一部変更（内訳は5ページ参照）、退職慰労金支給、監査役選任（内訳は6ページ参照）、新株予約権発行（ストックオプション）、利益処分案等、取締役選任（内訳は6ページ参照）など。主要議案の大半に対して反対票を投じているという、海外機関投資家の行使行動が明らかとなった。
- 「買収防衛策導入（宣言的決議）」では、9割超の運用機関が反対行使を行っており、「防衛策に対しては原則反対」という海外機関投資家の基本スタンスを反映した結果となっている。
- 退職慰労金支給については、8割の運用機関で反対行使の実績がある。海外機関投資家は退職慰労金に対して厳しい見方をとっており、特に経営監視の役割を担うべき社外取締役、社外監査役（または社内外を問わずに監査役すべて）に支給する場合には、反対する運用機関が増加する傾向にある。
- 「新株予約権（ストックオプション）」に対しても、3分の2の運用機関が反対している。賛否判断の際には、株主持分の希薄化をもたらす可能性があるか、付与対象者はインセンティブ報酬の付与対象として相応しいか（実際の経営には携わらない社外取締役・監査役などに対してはネガティブな見方）、などが考慮されている。
- 「利益処分案」については、日本株投資額上位30の大手運用機関の6割超が反対の判断を下している。これは企業の配当政策に対する反対の意思表示であるほか、業績不振、株価パフォーマンスの不調に対する意見表明として反対票を投じる投資家もある。
- 大手運用機関に注目した場合、全運用機関の行使行動との差異が大きい議案は、定款一部変更と利益処分案。大手運用機関では、これらの議案について、より厳格な議案精査を実施しているものと考えられる。

（株主提案、定款一部変更、取締役・監査役選任については、次ページ以降を参照）

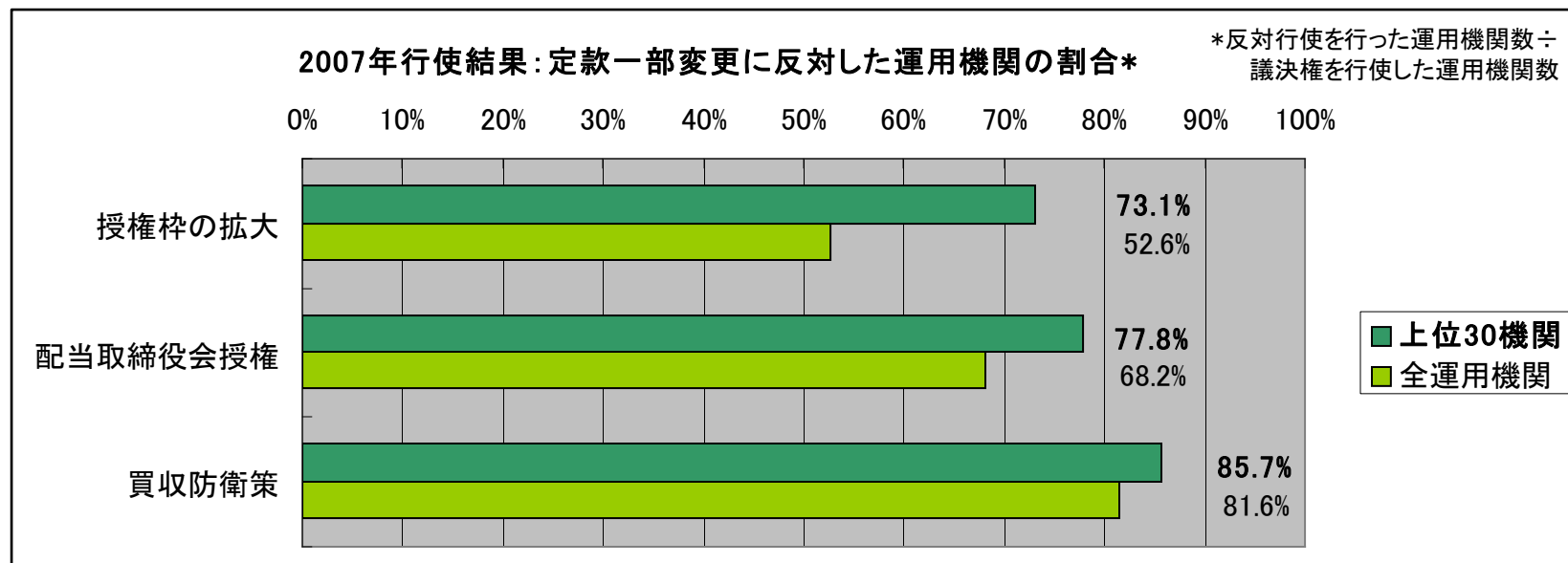
株主提案に賛成（会社側に反対）した運用機関の割合



注：2ページの数値は、「その他の株主提案」を含む合計。

- 株主提案に対して賛成行使（会社側に対する反対）を行った海外機関投資家が多いのは、定款変更と利益処分案/剰余金処分案に関するもの。
- 定款変更に関する株主提案のうち、賛成した投資家が多かったのは役員報酬の個別開示、買収防衛策に関する事項など、株主価値向上に関わるものであったとみられる。
- 利益処分案/剰余金処分案に関する株主提案は増配を求めるもので、大手運用機関の7割超が賛成しており、全運用機関の行使行動との差異が大きい。大手投資家では、株主価値向上につながる議案に対しては賛成する傾向がより強いことを示している。

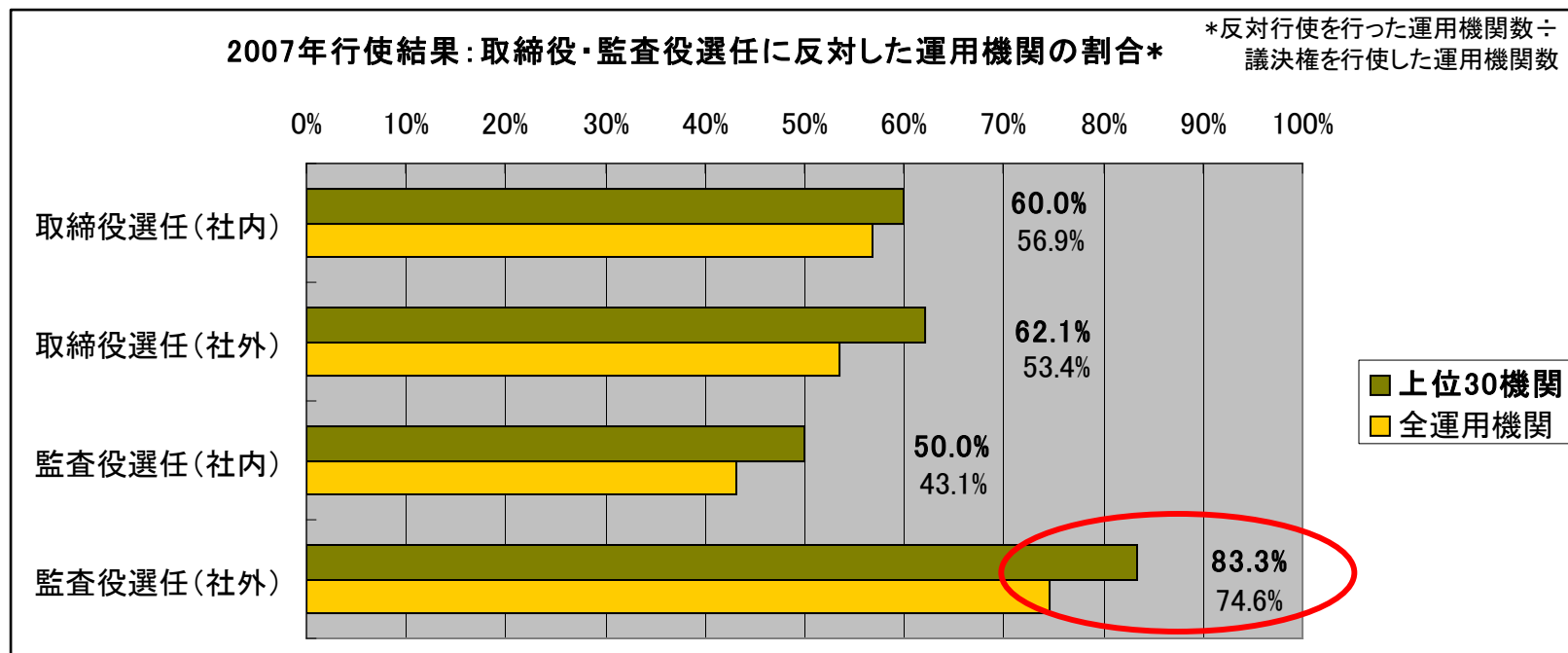
定款一部変更に対する反対した運用機関の割合



注：「棄権」行使を行った運用機関も含む。
2ページの数値は、「その他の定款一部変更」を含む合計。

- 買収防衛策に関する定款一部変更に対しては、8割の運用機関が反対している。単独の議案である買収防衛策導入（宣言的決議）に対する反対（9割）よりも少ないのは、議案が他の変更項目を含んだものであることが影響している可能性がある。
- 大手運用機関の7割が反対している授權枠（発行可能株式数）の拡大は、買収防衛策に関連したものが多く、防衛策導入に反対する投資家が反対票を投じたものと推察される。
- 会社法施行により可能となった剰余金配当の取締役会授權については、株主の権利を奪うものであるとして反対する投資家が多く、大手では8割弱の運用機関が反対している。

取締役・監査役選任に反対した運用機関の割合



注：「棄権」行使を行った運用機関も含む。

- 取締役選任については、社外取締役の候補者に反対した投資家の比率のほうが、若干であるが多くなっている。
- 監査役選任については、社外監査役に反対した投資家の比率が大幅に上回っている。社外監査役は選任が義務付けられており、その独立性が厳しく問われる傾向にあることの現れであると考えられる。

議決権行使賛否動向web検索ツール「Proxy Watch」

【「Proxy Watch」とは】

- ✓米国SEC（証券取引委員会）の議決権行使に関する公開情報（Form N-PX）をデータベース化し、企業名、運用機関名、ファンド名、議案分類などによる検索を可能にしたシステムです
- ✓本年度版はデータを拡充し、日本株を組み入れているほぼ全てのファンドを網羅しています
- ✓3,913社の定時株主総会の議案に対する、1,081本の海外ファンド（265社の運用機関）の賛否状況が検索・閲覧できます
- ✓アイ・アール ジャパンの独自調査による議決権行使ガイドラインも閲覧できます

【検索例】

- ・ 買収防衛策導入議案（宣言的決議、特別決議）に対する行使状況
 - ・ 委任状争奪戦に至った企業に対する行使状況
 - ・ 授權資本枠拡大議案に対する行使状況
 - ・ 買収防衛策を導入した企業の取締役選任に対する反対行使状況 等
- ⇒ 各運用機関の議案に対する詳細な賛否行使実績を把握し、
来期の株主総会に向けての議案検討における参考資料としてご活用いただけます

【SEC の Form N-PX とは】

米国ミューチュアルファンドが、SECに対して過去1年間の議決権行使状況を報告する開示書類
株式保有企業に対する議決権行使内容が、議案ごとに記載されています

→ 次ページ「検索結果画面の例」をご覧ください

「Proxy Watch」 検索結果画面の例

ProxyWatch
プロキシウォッチ

[\[home\]](#) [\[免責\]](#) [\[ヘルプ\]](#)

**議決権賛否状況
検索システム**

総会開催年月
2006年7月～2007年6月

運用機関名/発行企業名
証券コードより検索

運用機関名検索
fidelity *

検索
クリア

*証券コード検索の場合、
必須項目となります。

Copyright (C) IR Japan All Rights Reserved.

**運用機関賛否動向
運用機関**

総会開催期間	2006年7月～2007年6月
運用機関名	Fidelity Management & Research Company
行使結果	全体

検索結果: 61件のデータが見つかりました。 | 全61件 | ジャンプ: 1 - 50

コード	発行企業 発行企業名	総会開催日	IRJ議案分類		行使 結果	番号	議案 議案名
			分類1	分類2			
1100	AAA株式会社	2007/06/28	宣言的買取防衛策	-	反対	4	当社株式の大量取得行為に関する対応策(買取防衛策)導入の件
1200	BBB株式会社	2007/06/28	宣言的買取防衛策	-	賛成	7	当社株式の大量取得行為に関する対応策導入の件
1300	CCC株式会社	2007/03/29	宣言的買取防衛策	-	反対	3	当社株式に対する大規模買付行為への対応方針(買取防衛策)の件
1400	DDD株式会社	2007/06/23	宣言的買取防衛策	-	反対	4	当社株式の大量取得行為への対応策(買取防衛策)承認の件
1500	EEE株式会社	2007/03/27	宣言的買取防衛策	-	賛成	8	当社株式の大量取得行為に関する対応策(買取防衛策)導入の件
1600	FFF株式会社	2007/06/28	宣言的買取防衛策	-	反対	4	当社株式の大量取得行為に関する対応策(買取防衛策)の基
1700	GGG株式会社	2007/06/28	宣言的買取防衛策	-	賛成	6	当社株式の大規模買付行為に関する対応策(買取防衛策)導
1800	HHH株式会社	2007/06/20	宣言的買取防衛策	-	反対	5	当社の株式の大量買付行為に関する対応策(買取防衛策)承認
1900	III株式会社	2007/03/29	宣言的買取防衛策	-	反対	7	当社株式の大規模買付行為に関する対応方針(買取防衛策)の
2000	JJJ株式会社	2007/06/28	宣言的買取防衛策	-	反対	9	当社株券等の大規模買付行為への対応方針(買取防衛策)導
2100	KKK株式会社	2007/06/28	宣言的買取防衛策	-	賛成	9	当社株式の大量取得行為に関する対応策(買取防衛策)導入の
2200	LLL株式会社	2007/06/22	宣言的買取防衛策	-	賛成	7	当社株式の大規模買付行為に関する対応方針(買取防衛策)導
2300	MMM株式会社	2007/06/28	宣言的買取防衛策	-	賛成	4	当社株式の大規模買付行為に関する対応方針(買取防衛策)導
2400	NNN株式会社	2007/06/28	宣言的買取防衛策	-	賛成	8	当社株式の大規模買付行為に関する対応方針の件
2500	OOO株式会社	2007/06/28	宣言的買取防衛策	-	反対	6	当社株式の大規模買付行為に関する対応方針(買取防衛策)の
2600	PPP株式会社	2006/12/20	宣言的買取防衛策	-	賛成	5	当社株式の大量取得行為に関する対応策(買取防衛策)導入の
2700	QQQ株式会社	2007/06/28	宣言的買取防衛策	-	反対	5	当社株式の大規模買付行為に関する対応策(買取防衛策)の導
2800	RRR株式会社	2007/03/29	宣言的買取防衛策	-	反対	9	買取防衛策のための新株予約権無償割当ての件
2900	SSS株式会社	2007/06/27	宣言的買取防衛策	-	賛成	8	当社株式の大規模な買付行為に関する対応方針継続の件
3000	TTT株式会社	2007/06/28	宣言的買取防衛策	-	反対	7	当社の株券等の大規模買付行為に関する対応方針(買取防衛
3100	UUU株式会社	2007/06/26	宣言的買取防衛策	-	反対	5	当社株券等の大規模買付行為に関する対応策(買取防衛策)導
3200	VVV株式会社	2007/06/27	宣言的買取防衛策	-	反対	9	当社株式の大規模買付行為に関する対応方針(買取防衛策)導