

東京株式懇話会

2018年11月講演会

議決権電子行使プラットフォームからみた 機関投資家の議決権行使の状況について

2018年11月22日

株式会社ICJ 営業部 坂東照雄

teruo.bando@icj-co.jp

株式会社ICJ

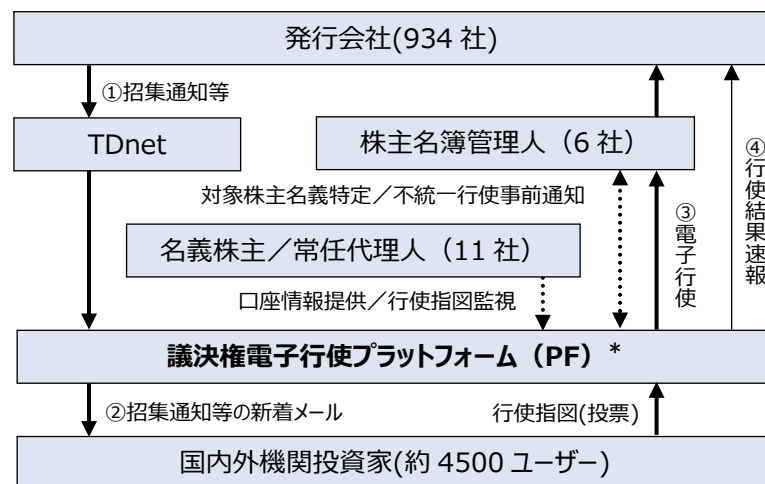
本日の内容

- 1. 機関投資家の議決権行使の仕組み**
- 2. 議決権行使サイトの状況**
- 3. 招集通知一覧サイトの状況**
- 4. 機関投資家の議決権比率／行使率**
- 5. 議決権行使のタイミング**
- 6. 議案別の賛否動向**
- 7. 主な議案の近年の反対率**
- 8. 個別議案の賛否状況―役員選任議案**
- 9. 個別議案の賛否状況―報酬関連議案**
- 10. 議決権行使助言会社の反対推奨と機関投資家の反対率**
- 11. 発行会社と機関投資家の認識のギャップ**
- 12. 機関投資家が期待するもの**
- 13. 主要国における議案検討日数の状況**

【参考】 Early Vote View

1. 機関投資家の議決権行使の仕組み

① 議案情報と議決権行使のフロー



* 機関投資家向け

議決権行使サイト **ProxyEdge** (プロキシーエッジ)

招集通知一覧サイト **Arrow Force** (アローフォース)

* 発行会社向け

議決権行使結果速報サイト **ICJ Online** (ICJ オンライン)

② ProxyEdge の画面構成と機能

ダッシュボード (Dashboard)

- ホーム画面。総会に関する新着情報や連絡を表示
- 補足説明文書等の掲載時にメッセージを表示させることが可能

指図 (Voting)

- 指図画面。保有銘柄の総会リスト・指図票情報を表示
- ダウンロード・アップロード指図も可能

設定 (Administration)

- 口座、カストディアン、口座グループ、レポートグループ、議案グループ、ポリシー、コメント、指図ルール等に関する詳細の設定画面

レポート (Reports)

- 指図内容に関するレポートの作成およびデータの抽出時に使用

通知設定 (Manage Alerts)

- 指定項目の更新時に電子メールによる通知を設定

- 機関投資家は ProxyEdge または ProxyEdge に接続する議決権行使助言会社 ISS、Glass Lewis の議決権行使サイトから行使する。

2. 議決権行使サイトの状況

③ **ダッシュボード** — 総会に関する新着情報や連絡を表示するホーム画面。補足説明文書等の掲載時にメッセージを表示させることができる。

総会新着情報

更新された総会

0

新着総会

0

間もなく指図締切

0

指図受領拒否

0

口座新着情報

グループ化されていない口座

6

新たに追加された口座

0

ご連絡

Meeting Alert *2017 Berkshire Hathaway Credentials Request Form

Meeting Alert *Synovus Financial* - Time Phase Voting

ProxyEdge Alert *Annual Information Security Best Practices*

METI Report on Voting in Japan

Market Alert *Russian Registration Requirements*

より6月22日開催の定時株主総会における議案に関するお知らせ

より、同社が6月22日に開催する定時株主総会で決議する第1号議案（取締役選任の件）に関しまして、以下のお知らせがあります。

以下リンクをクリックし、内容をご覧の上、御社の指図内容をご確認ください。

日本語 : [www. .pdf](#)

英文 : [www. .pdf](#)

より6月22日開催の定時株主総会における議案に関するお知らせ

より、同社が6月22日に開催する定時株主総会で決議する第1号議案（取締役選任の件）に関しまして、以下のお知らせがあります。

以下リンクをクリックし、内容をご覧の上、御社の指図内容をご確認ください。

日本語 : [www. .pdf](#)

英文 : [www. .pdf](#)

議案に関する追加情報が掲載された場合のアラート例

④ **メール通知** — 保有銘柄に関する新着情報や行使期限が近い未指図総会がある場合にメールで通知する。

ProxyEdgeに新着情報があります。このメールはお申込みのEメール通知サービスによるものです。

一般アラート - 新着総会

発行会社名	ISIN	CUSIP/CINS	変更前指図締切日	指図締切日	総会日	総会の種類	国	ジョブナンバー	ティッカー	基準日	CUMULATIVE指図	確認事項	指図状況	変更事由
	JP	J		21-Feb-2018	23-Feb-2018	定時総会(日本市場)	Japan	289488		30-Nov-2017	No	Yes	未指図	

発行会社名	ISIN	CUSIP/CINS	変更前指図締切日	指図締切日	総会日	ジョブナンバー	確認事項	指図状況	変更事由
	JP	J		21-Feb-2018	23-Feb-2018	289488	Yes	未指図	間もなく指図締切
	JP	J		21-Feb-2018	23-Feb-2018	289490	Yes	一部指図済	間もなく指図締切
	JP	J		21-Feb-2018	23-Feb-2018	289495	Yes	一部指図済	間もなく指図締切
	JP	J		21-Feb-2018	23-Feb-2018	289489	Yes	一部指図済	間もなく指図締切

4

Copyright © 2018 ICJ Inc. All rights reserved.

2. 議決権行使サイトの状況（続き）

⑤ 総会リスト — 複数の管理信託銀行・カストディ銀行で保有する銘柄に関する総会情報を横断的に一覧表示する。

ProxyEdge® ダッシュボード 指図 設定 レポート 通知設定 リンク 日本語 機関コード:

総会リスト 指図 > 総会リスト 8:11:17 AM ET

検索 すべて リセット

	会社名	注意	Broadridge証券ID	総会日	指図締切日	総会の種類	指図票受領日	指図状況
			J	22-Jun-2018	20-Jun-2018	定時総会（日本市場）	1-Jun-2018	一部指図済
			J	22-Jun-2018	20-Jun-2018	定時総会（日本市場）	1-Jun-2018	指図済
			J	22-Jun-2018	20-Jun-2018	定時総会（日本市場）	1-Jun-2018	指図済
			J	23-Jun-2018	21-Jun-2018	定時総会（日本市場）	1-Jun-2018	指図確認済
			J	25-Jun-2018	21-Jun-2018	定時総会（日本市場）	1-Jun-2018	指図確認済
			J	27-Jun-2018	25-Jun-2018	定時総会（日本市場）	4-Jun-2018	指図確認済
			J	27-Jun-2018	25-Jun-2018	定時総会（日本市場）	4-Jun-2018	指図確認済
			J	28-Jun-2018	26-Jun-2018	定時総会（日本市場）	4-Jun-2018	一部指図済
			J	28-Jun-2018	26-Jun-2018	定時総会（日本市場）	8-Jun-2018	指図確認済
			J	28-Jun-2018	26-Jun-2018	定時総会（日本市場）	12-Jun-2018	未指図
			J	26-Jun-2018	24-Jun-2018	定時総会（日本市場）	12-Jun-2018	指図確認済
			J	27-Jun-2018	15-Jun-2018	定時総会（日本市場）		
			J	28-Jun-2018	18-Jun-2018	定時総会（日本市場）		
			J	22-Jun-2018	20-Jun-2018	定時総会（日本市場）		
			J	23-Jun-2018	21-Jun-2018	定時総会（日本市場）		
			J	25-Jun-2018	21-Jun-2018	定時総会（日本市場）		
			J	27-Jun-2018	25-Jun-2018	定時総会（日本市場）		
			J	27-Jun-2018	25-Jun-2018	定時総会（日本市場）		
			J	28-Jun-2018	26-Jun-2018	定時総会（日本市場）	4-Jun-2018	一部指図済
			J	28-Jun-2018	26-Jun-2018	定時総会（日本市場）	8-Jun-2018	指図確認済
			J	28-Jun-2018	26-Jun-2018	定時総会（日本市場）	12-Jun-2018	未指図
			J	26-Jun-2018	24-Jun-2018	臨時総会	12-Jun-2018	指図確認済
			J	27-Jun-2018	15-Jun-2018	定時総会（日本市場）	8-Jun-2018	指図済
			J	28-Jun-2018	18-Jun-2018	定時総会（日本市場）	15-Jun-2018	一部指図済

表示ページ 1 / 1 Go 表示件数 100

(総会日) (指図締切日)

(参加)	26-Jun-2018	24-Jun-2018
(未参加)	27-Jun-2018	15-Jun-2018

- プラットフォーム参加発行会社の「指図締切日」は発行会社が定める行使期限と同日に、未参加発行会社については総会開催日の8営業日前に設定される。*

* 主要国における指図締切日については後掲参照。なお、ProxyEdge においては、指図締切日はすべて米国東部時間で統一されて表示される。

2. 議決権行使サイトの状況（続き）

- ⑥ 指図画面（日本語／英語） — プラットフォーム参加会社の場合、指図画面中の「総会資料／Material URL」の箇所に、招集通知等の議案情報にアクセス可能な URL が設定される。

議案情報にアクセス可能な URL の設定箇所

招集通知

Proxy Statement - Japanese

Proxy Statement

#	Action	Proposal Description	Mgmt Rec	Standing Instructions
		Please reference meeting materials.	NONE	NONE
1.1	Appoint a Director	For Against Abstain Take No Action	FOR	NONE
1.2	Appoint a Director	For Against Abstain Take No Action	FOR	NONE
1.3	Appoint a Director	For Against Abstain Take No Action	FOR	NONE
1.4	Appoint a Director	For Against Abstain Take No Action	FOR	NONE
1.5	Appoint a Director	For Against Abstain Take No Action	FOR	NONE
1.6	Appoint a Director	For Against Abstain Take No Action	FOR	NONE
1.7	Appoint a Director	For Against Abstain Take No Action	FOR	NONE
2	Appoint a Substitute Corporate Auditor	For Against Abstain Take No Action	FOR	NONE

- 機関投資家からみた ProxyEdge 上におけるプラットフォーム参加発行会社と未参加発行会社の違いは次の 3 点。
招集通知等へのアクセス（有り or 無し） / 議案検討日数（長い or 短い） / 議決権行使手段（電子 or 書面）

3. 招集通知一覧サイトの状況

- 招集通知一覧サイトとして、上場する全ての国内発行会社の株主総会の招集通知等の情報を取り扱う。通常、証券取引所縦覧サイトにおける公表日の同日に掲載を開始している。

① 総会情報および招集通知等 PDF 閲覧画面

ARROW FORCE

ホーム

株主総会関係(招集通知)

株主総会関係(全項目)

ダウンロードファイル参照

マイ・ポートフォリオ登録

お問い合わせ

メッセージ

株主総会関係(全項目)を表示します。ダウンロードファイル作成は複数ファイル選択時のみ有効です。 [KSKR0020]

検索条件

☐ 新着表示

☐ マイ・ポートフォリオ表示

証券コード

会社名

会社名(英)

直近更新日

2018/05/30 ~ 2018/05/30

株主総会基準日

株主総会開催日

招集通知発送日

総会種別

☐ ICJ参加会社

☐ ICJ非参加会社

☐ ICJ取扱総会

☐ ICJ非取扱総会

検索

エクスポート

ダウンロードファイル作成

全選択

全選択解除

現在選択中のファイル: 0.0 MB / 0 ファイル

ダウンロードファイル名

☐ Eメール通知要否

ダウンロード実行

新着	直近更新日	コード	ISIN	会社名	会社名(英)	株主総会基準日	総会種別	株主総会開催日	招集通知発送日	表題名	ダウンロード総会別全選択	招集通知1	招集通知2	その他参考	招集(英)1	招集(英)2	その他(英)	決議通知	決議(英)
	2018/05/30					2018/03/31	定時/AGM	2018/06/13	2018/05/24	第71回定時株主総会招集	☐								
	2018/05/30					2018/03/31	定時/AGM	2018/06/15	2018/05/29	2018年定時株主総会招集	☐								
	2018/05/30					2018/03/31	定時/AGM	2018/06/15	2018/05/30	2018年定時株主総会招集	☐								
	2018/05/30					2018/03/31	定時/AGM	2018/06/15	2018/05/30	2018年定時株主総会招集	☐								
	2018/05/30					2018/03/31	定時/AGM	2018/06/15	2018/05/30	2018年定時株主総会招集	☐								
	2018/05/30					2018/03/31	定時/AGM	2018/06/15	2018/05/31	第17回定時株主総会招集	☐								
	2018/05/30					2018/03/31	定時/AGM	2018/06/15	2018/05/31	第17回定時株主総会招集	☐								
	2018/05/30					2018/03/31	定時/AGM	2018/06/15	2018/05/30	Notice of Convocation An	☐								
	2018/05/30					2018/03/31	定時/AGM	2018/06/15	2018/05/30	NOTICE OF THE 71ST A	☐								
	2018/05/30					2018/03/31	定時/AGM	2018/06/15	2018/05/30	第71回定時株主総会招集	☐								
	2018/05/30					2018/03/31	定時/AGM	2018/06/15	2018/05/28	第42回定時株主総会の第	☐								
	2018/05/30					2018/03/31	定時/AGM	2018/06/16	2018/05/31	2018年定時株主総会招集	☐								
	2018/05/30					2018/03/31	定時/AGM	2018/06/19	2018/05/31	Notice of Convocation An	☐								
	2018/05/30					2018/03/31	定時/AGM	2018/06/19	2018/05/31	2018年定時株主総会招集	☐								
	2018/05/30					2018/03/31	定時/AGM	2018/06/19	2018/05/31	2018年定時株主総会招集	☐								

※参加発行会社は証券取引所縦覧サイトに掲載しない議案に関する補足説明文書等を任意で追加掲載することができる。

3. 招集通知一覧サイトの状況（続き）

② 個別銘柄登録画面 — 機関投資家の議決権行使業務の効率化を支援

③ メール通知 — 招集通知の早期 WEB 開示、議案に関する補足説明文書の掲載にも対応

件名: ICJ Arrow Force 株主総会関係情報のご連絡

ICJ Arrow Force より、株主総会関係の新着(更新)のご案内です。
「マイ・ポートフォリオ」ご登録のうち、新着(更新)情報が掲載された発行会社は以下の通りです。
(下記会社名は証券コード順に表示しています。)
詳細につきましては下記 URL よりご覧ください。
<https://icj-arrow.secure.force.com/>

なお、このメールは送信専用メールアドレスからお送りしています。
ご不明な点等ございましたら <mailto:arrowforce.helpdesk@icj-co.jp> までご照会ください。

計 4 社

証券コード	ISIN	会社名
XXXX0	JP0000000000	○●○●○●○●○●○●○●○●○
XXXX0	JP0000000000	○●○●○●○●○
XXXX0	JP0000000000	○●○
XXXX0	JP0000000000	○●○●○●○

ICJ Arrow Force ヘルプデスク
<mailto:arrowforce.helpdesk@icj-co.jp>
<https://icj-arrow.secure.force.com/>

4. 機関投資家の議決権比率／行使率

① 株主構成に占める PF 対象株主の保有割合 — 総議決権カバー率の平均は 40%以上に

- ICJ では、株主構成に占める PF 対象株主の保有割合を「カバー率」として集計

- 定義は以下のとおり

「金融機関カバー率」

=「PF 対象株主（国内）保有個数」÷「金融機関保有個数」

「外国法人カバー率」

=「PF 対象株主（海外）保有個数」÷「外国法人保有個数」

「総議決権カバー率」

=「PF 対象株主（国内＋海外）保有個数」÷「総議決権数」

- 特に PF 対象株主（国内）の比率が大幅に上昇

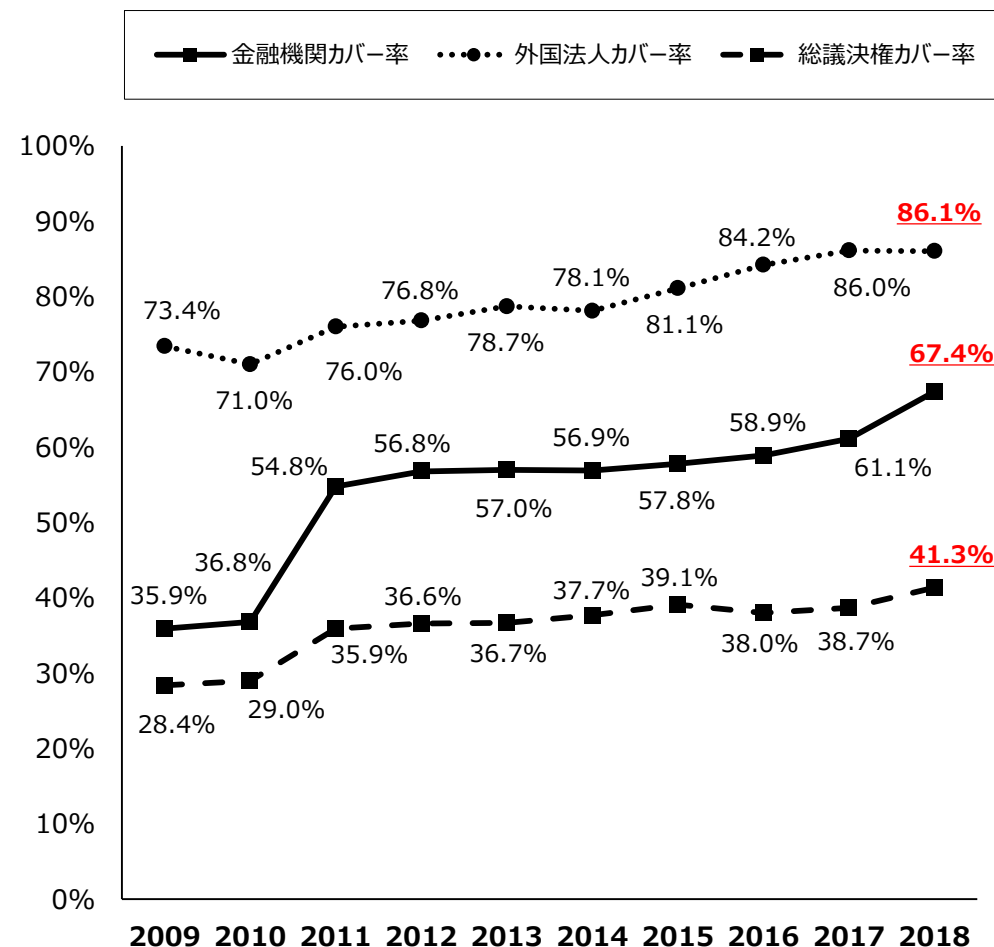
- 2018 年 6 月総会 737 社の平均は以下のとおり

金融機関カバー率	67.4%	（対前年比+6.3%）
外国法人	86.1%	（ ” +0.1%）
総議決権	41.3%	（ ” +2.4%）

なお、外国人比率（分母に自己株式を含まず）の平均値は 25.3%、
うち 10%未満は 61 社、10%以上 15%未満は 102 社、
15%以上 20%未満は 113 社、20%以上 25%未満は 115 社

※各年 6 月の総会数は以下のとおり

【2009 年】296 総会／【2010 年】317 総会／【2011 年】340 総会／【2012 年】354 総会／【2013 年】374 総会／【2014 年】395 総会／
【2015 年】468 総会／【2016 年】627 総会／【2017 年】679 総会／【2017 年】679 総会／【2018 年】737 総会



4. 機関投資家の議決権比率／行使率（続き）

② PF 対象株主の行使率 — 海外行使率はこの 10 年で約 15 ポイント上昇

- 定義は以下のとおり。

「PF 国内行使率」

= 「PF 対象株主（国内）行使個数」÷「同 保有個数」

「PF 海外行使率」

= 「PF 対象株主（海外）行使個数」÷「同 保有個数」

「PF（国内+海外）行使率」

= 「PF 対象株主（国内+海外）行使個数」÷「同 保有個数」

- 2018 年 6 月の「国内行使率」は前年同月比 2.5 ポイント低下
これは本年から新たに参加した金融機関（≒政策保有株主）が、
PF 経由の電子行使と書面行使を使い分けたことが影響している。

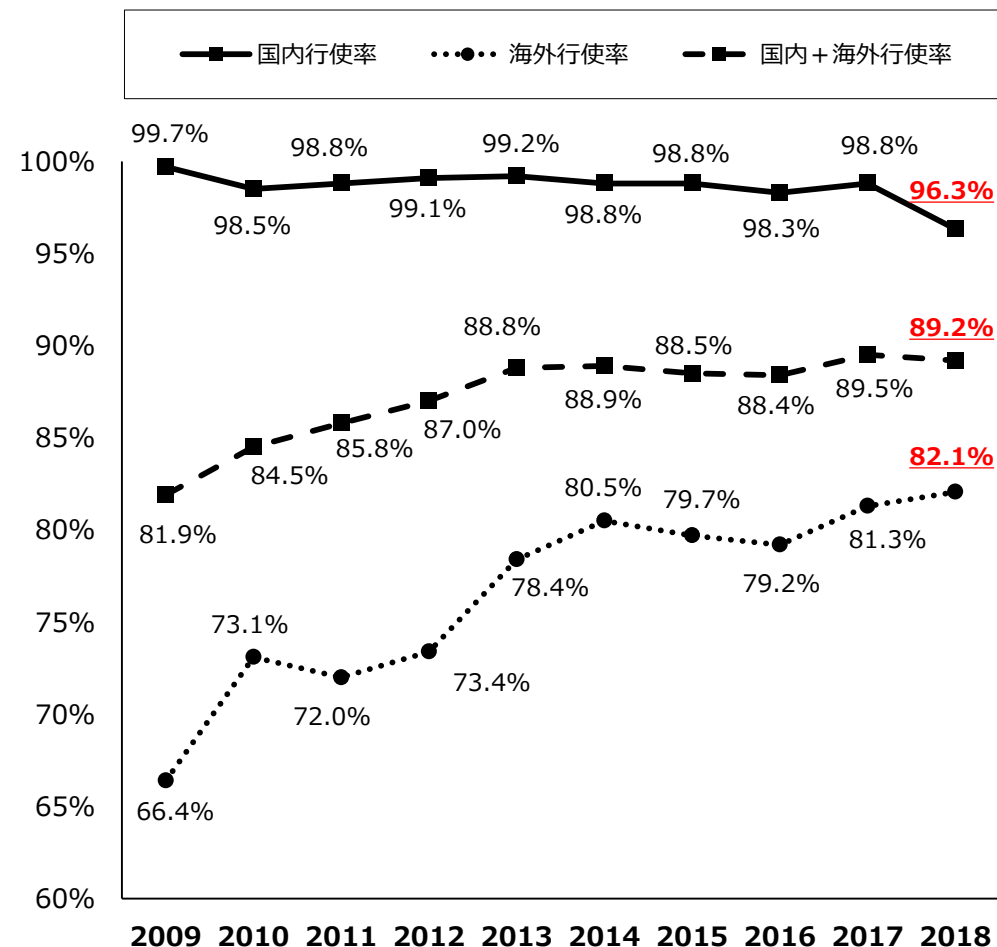
書面行使の実数が確認できないため、

行使率が低下しているように見えるが、実際には媒体の違いに関わらず
100%近い行使率と推測される。

- 「海外行使率」はこの 10 年間で約 15 ポイント上昇しており、
前掲の「外国法人カバー率」も約 12 ポイント上昇している。

「カバー率」×「行使率」の上昇に伴い、

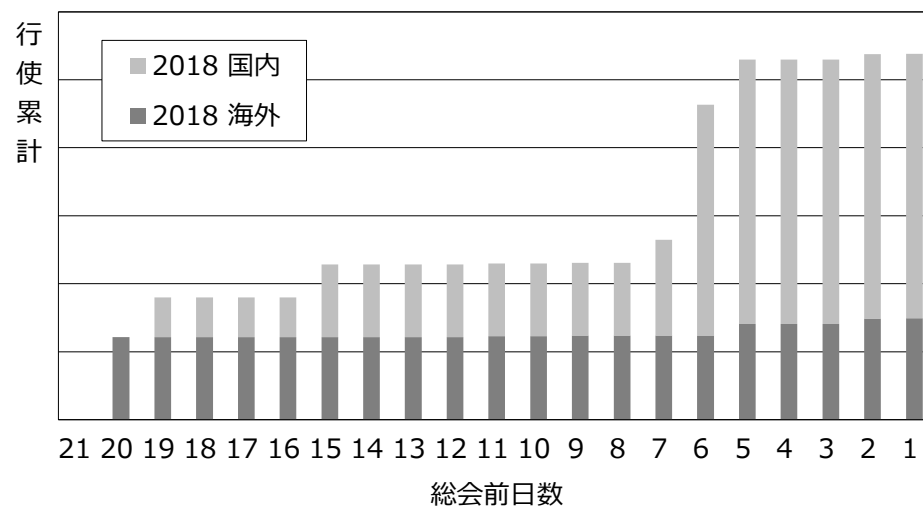
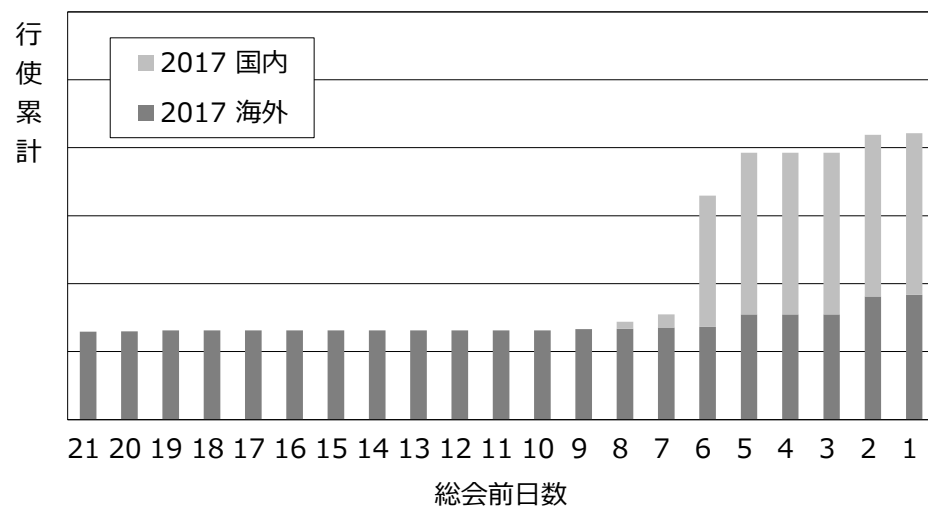
議決権行使における海外機関投資家票のインパクトは増大傾向が続く。



※各年 6 月の総会数は前ページに同じ

5. 議決権行使のタイミング

- プラットフォームにおける機関投資家の議決権行使の推移の例（同一企業の2017年6月総会及び2018年6月総会における日別累計）



※株主名簿上の金融機関を「国内」、「外国法人等を「海外」として総会開催日から逆算した日別の行使累計をグラフ化している。

- 海外機関投資家のタイミング
- 定型指図
- Early Vote View
- 国内機関投資家のタイミング
- 名義株主による代行入力
- 信託銀行以外の金融機関によるプラットフォーム参加

6. 議案別の賛否動向

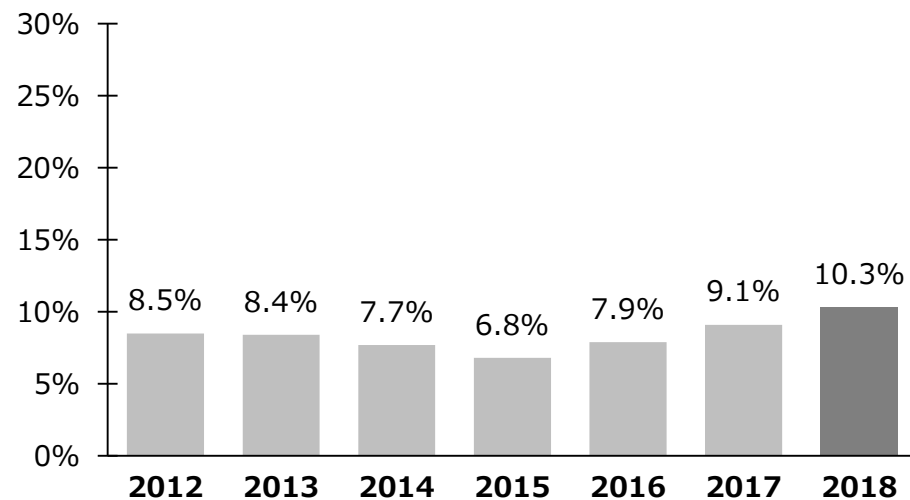
- 対象社数の増加に伴い、集計対象となる議案数は多くの議案カテゴリにおいて増加した。なお、株主提案は議案数が減少する結果となった。
- 退職慰労金支給、株式報酬・ストックオプション、買収防衛策に対する「国内反対率」が対前年比で5ポイント以上上昇した（網掛）。他方、退職慰労金支給については、「海外反対率」は対前年比で約9ポイント低下している。

議案	2018年6月737総会									2017年6月679総会		
	議案数	国内最小	国内平均	国内最大	国内σ	海外最小	海外平均	海外最大	海外σ	議案数	国内反対	海外反対
剰余金処分	520	0.0%	6.1%	72.7%	12.6%	0.0%	1.3%	36.2%	3.9%	479	6.1%	1.3%
取締役選任	6,572	0.0%	10.3	99.4%	16.5%	0.0%	8.8%	99.8%	13.4%	6,372	9.1%	8.7%
監査役選任	461	0.0%	10.2	99.1%	21.9%	0.0%	17.3%	99.8%	26.1%	475	10.6%	19.3%
定款一部変更	157	0.0%	1.5%	32.6%	5.2%	0.0%	2.5%	99.3%	10.7%	179	3.4%	3.7%
退職慰労金支給	29	0.0%	48.8	97.7%	27.8%	0.0%	55.9%	100.0%	35.4%	28	40.5%	64.3%
役員報酬額改定	182	0.0%	6.3%	98.7%	16.3%	0.0%	5.2%	100.0%	14.9%	171	7.2%	6.4%
株式報酬・ストックオプション	40	0.0%	18.8	76.1%	19.2%	0.0%	11.3%	69.1%	18.6%	41	11.9%	10.2%
会計監査人選任	5	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	1.1%	0.5%	13	0.0%	0.4%
再構築関連	7	0.0%	0.2%	1.3%	0.5%	0.0%	6.5%	45.4%	17.2%	3	0.0%	0.7%
買収防衛策	17	54.2%	80.5	100.0%	11.8%	61.5%	84.5%	100.0%	9.9%	38	72.5%	82.1%
その他会社提案	351	0.0%	11.5	97.2%	18.6%	0.0%	8.4%	98.7%	20.1%	384	7.6%	7.2%
会社提案総計	8,341	0.0%	10.2	100.0%	17.2%	0.0%	8.9%	100.0%	15.4%	8,183	9.2%	9.2%
株主提案（賛成率）	119	0.0%	5.2%	86.9%	13.9%	0.0%	11.2%	93.2%	21.8%	150	5.1%	9.2%

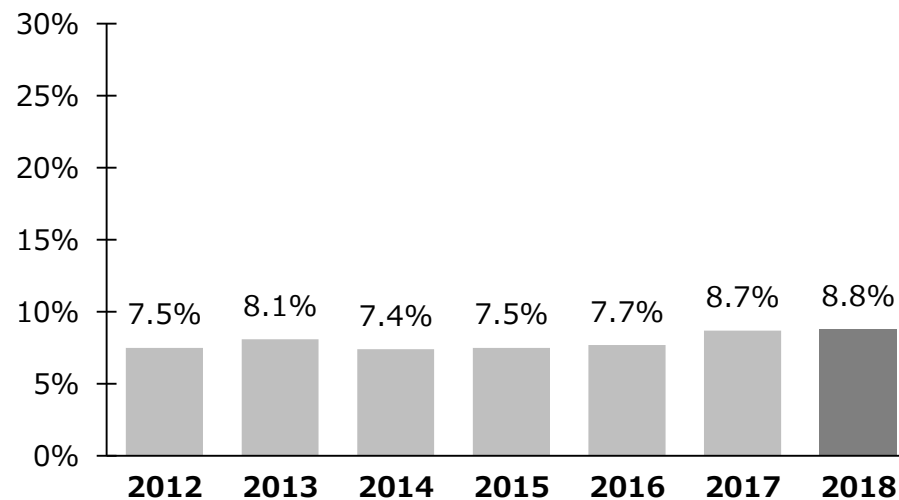
- ・ 「反対率」は議案別に、(「反対」+「棄権」)÷(「賛成」+「反対」+「棄権」)を計算し、その平均値を集計した。σは標準偏差を表す。
- ・ 「再構築関連」は、合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等を含む。
- ・ 「その他会社提案」は、自己株式取得、法定準備金減少、第三者割当増資、資本減少、株式併合、役員賞与支給、補欠取締役、補欠監査役選任を含む。

7. 主な議案の近年の反対率

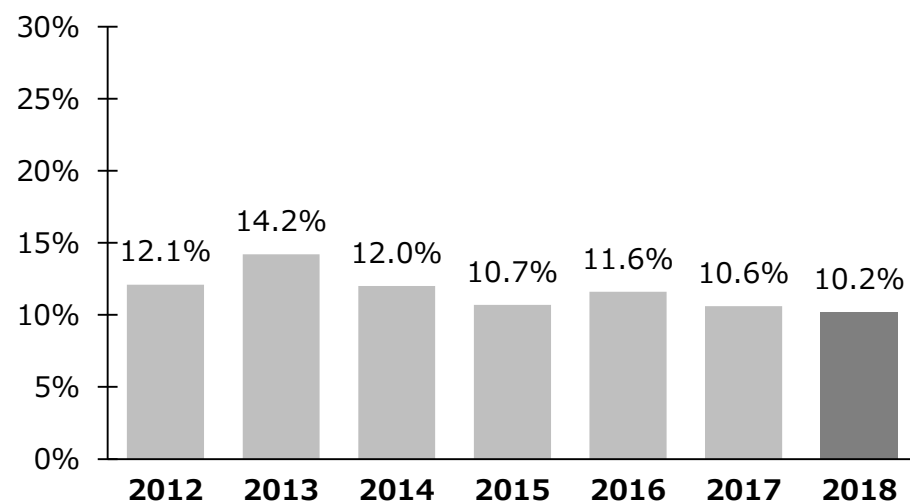
取締役選任（国内反対率の推移）



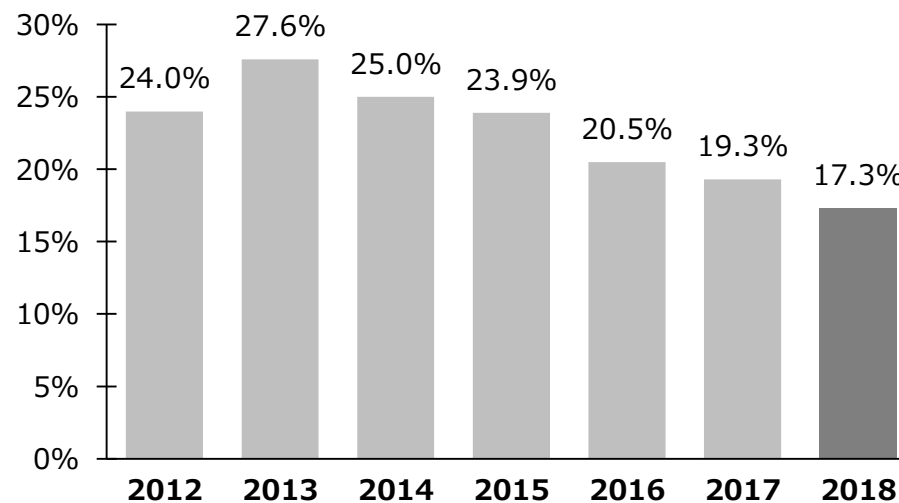
取締役選任（海外反対率の推移）



監査役選任（国内反対率の推移）

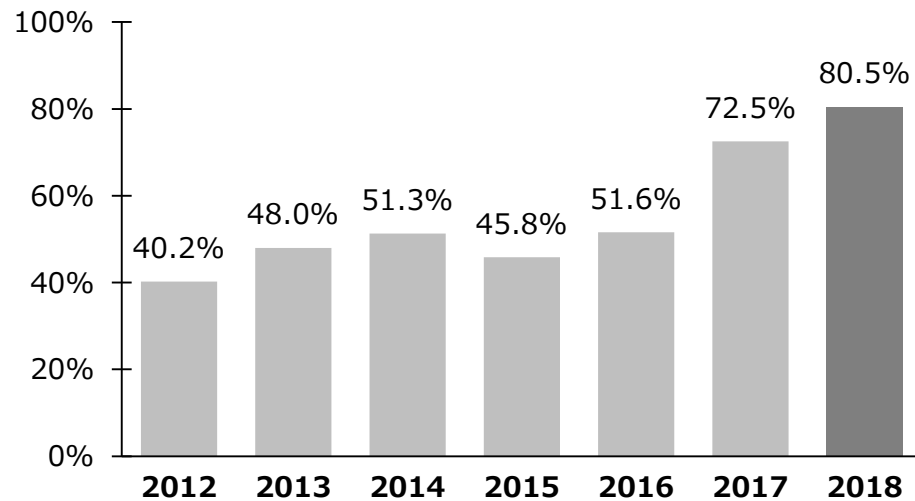


監査役選任（海外反対率の推移）

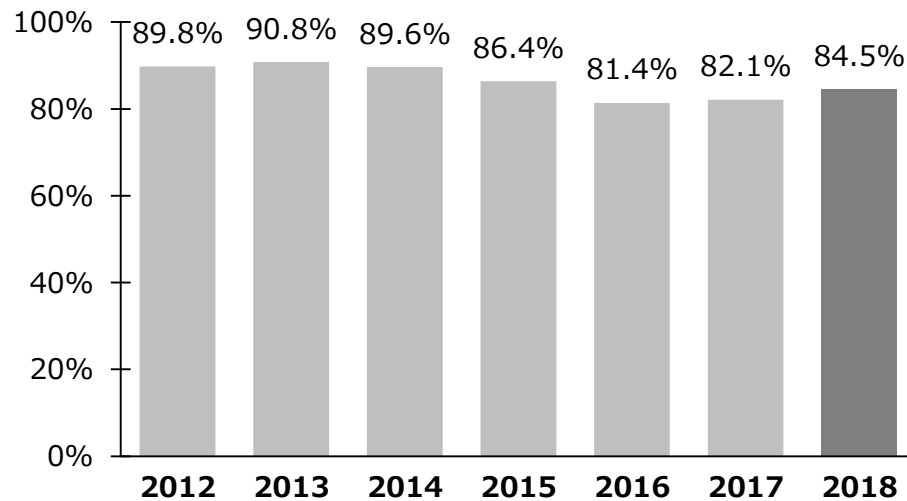


7. 主な議案の近年の反対率（続き）

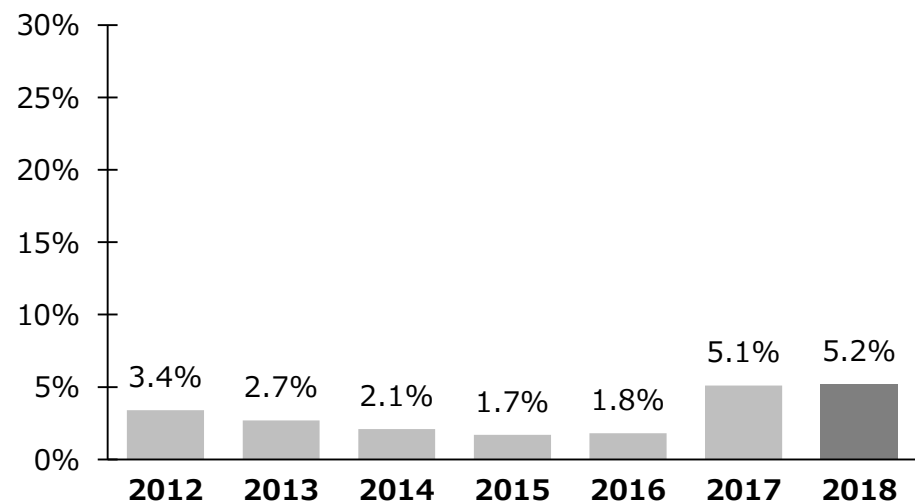
買収防衛策（国内反対率の推移）



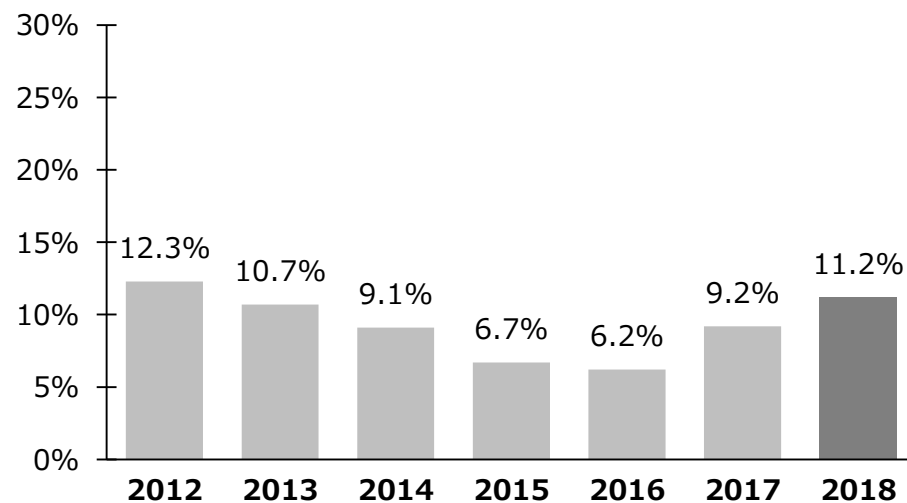
買収防衛策（海外反対率の推移）



株主提案（国内賛成率の推移）



株主提案（海外賛成率の推移）



8. 個別議案の賛否状況—役員選任議案

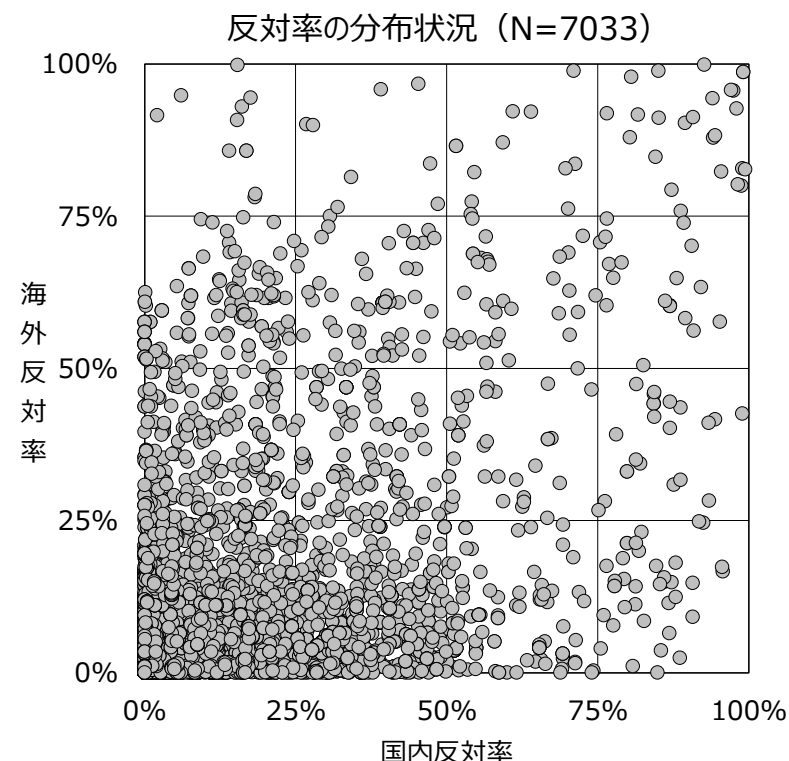
取締役選任議案（属性別の反対率）

属性		2018 年 6 月 737 総会			2017 年 6 月 679 総会		
		候補者数	国内平均	海外平均	候補者数	国内平均	海外平均
社内	代表者	1,276	12.8%	13.1%	1,306	11.7%	12.2%
	上記以外	3,359	7.8%	7.5%	3,301	6.5%	7.8%
	社内全体	4,635	9.2%	9.0%	4,607	8.0%	9.0%
社外		1,937	13.2%	8.4%	1,765	12.0%	7.8%
全体		6,572	10.3%	8.8%	6,372	9.1%	8.7%

監査役選任議案（属性別の反対率）

属性		2018 年 6 月 737 総会			2017 年 6 月 679 総会		
		候補者数	国内平均	海外平均	候補者数	国内平均	海外平均
社内		193	2.8%	11.4%	203	2.9%	11.5%
社外		268	15.5%	21.6%	272	16.4%	25.1%
全体		461	10.2%	17.3%	475	10.6%	19.3%

- 取締役選任の国内反対率は「代表者」、「上記以外（＝代表者を除く社内）」、「社外」とともに上昇している（網掛）。
- 「代表者」については、ROE に代表される業績基準や取締役会構成に関する責任追及といった理由のほか、不祥事に起因する反対行使が反対率を押し上げたとみられる。
- 独立役員としての届出がない、出席率が 85% 未満といった理由で反対行使された例もみられた。
- 監査役選任（社外）の反対率は国内・海外ともに低下している。独立性を考慮した候補者の選定や情報開示の充実により、「非独立」と評価される候補者が減少したためとみられる。

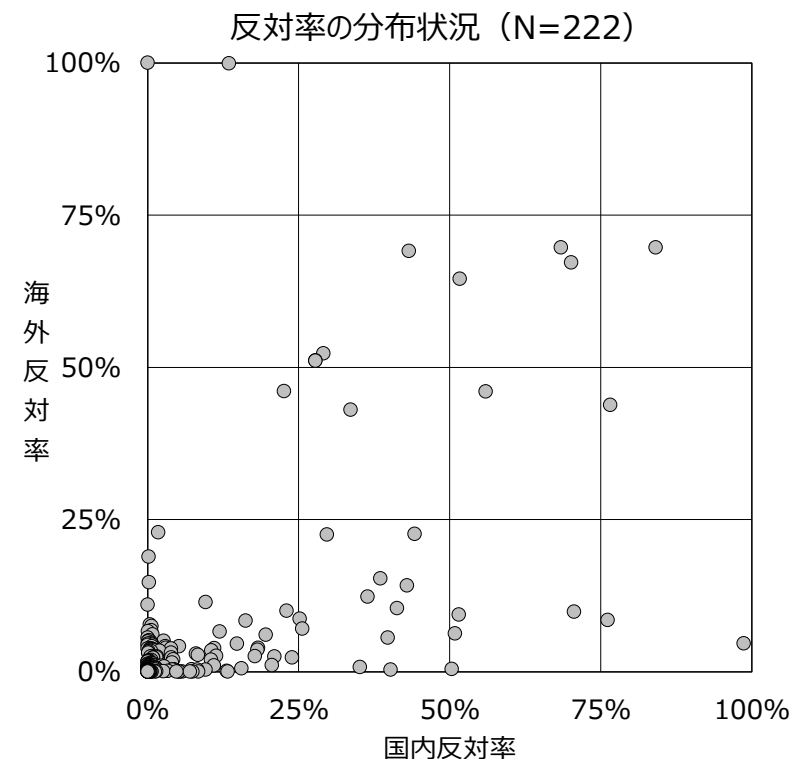


9. 個別議案の賛否状況—報酬関連議案

議案別の反対率

属性	2018 年 6 月 737 総会			2017 年 6 月 679 総会		
	議案数	国内平均	海外平均	議案数	国内平均	海外平均
役員報酬額改定	182	6.3%	5.2%	171	7.2%	6.4%
株式報酬・ストックオプション	40	18.8%	11.3%	41	11.9%	10.2%

- 株式報酬・ストックオプション議案については、国内・海外ともに反対率は上昇。
特に国内反対率は 1.9%から 18.8%に 6.9 ポイント上昇した。
- 過剰な希薄化率は国内外の機関投資家が共通して注目するポイント。
希薄化率が 5%を超える場合、反対行使が増える傾向にある。
- 支給対象者に社外役員を含む場合は国内・海外の評価は分かれる。



国内・海外別の反対率上位の議案の反対理由 (*は同一議案)

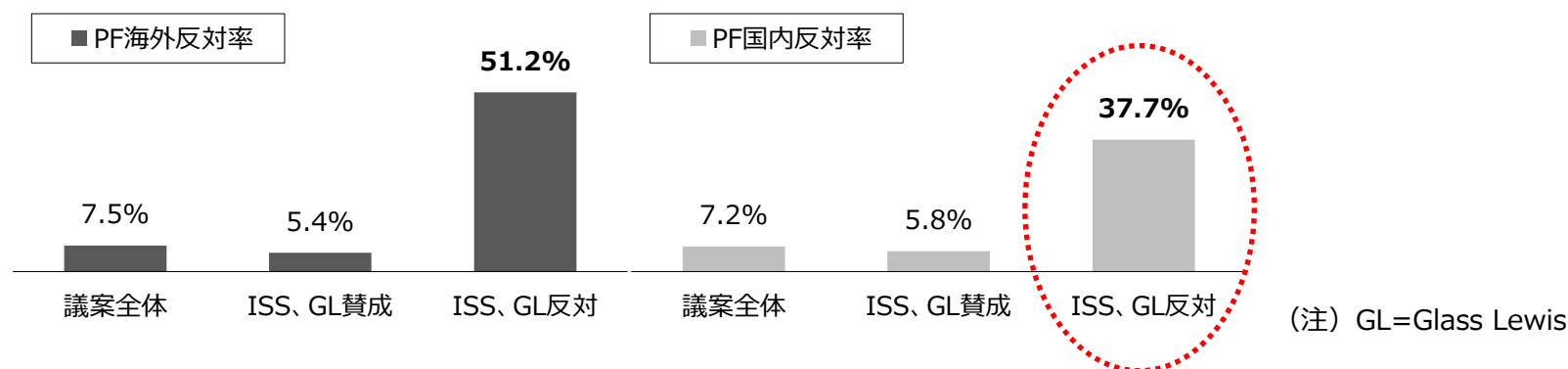
区分	順位	反対理由 (ICJ 調査)
国内 反対 上位	1	株式給付信託。付与対象者に社外取締役・社外監査役を含む。ISS 賛成推奨
	2	譲渡制限付株式。総希薄化率が 9.4%であり過剰と判断されるため。ISS 反対推奨*
	3	譲渡制限付株式。退職前の付与対象者が付与後 3 年以内に行使可能。業績条件非開示。ISS 反対推奨
	4	付与対象者に社外取締役含む（社外取締役が対象外である旨を明確に示す記載なし）。ISS 賛成推奨
	5	株式給付信託。付与対象者に社外取締役含む（補足説明有り）。交付時期は「退任時又は在任中の一定の時期」。業績条件開示。ISS 賛成推奨
海外 反対 上位	1	報酬額改定。報酬額の増減率が 233.3%。企業業績を踏まえると過大との判断。報酬委員会の設置無し。ISS 反対推奨
	2	株式給付信託。総希薄化率が 13.5%であり過剰と判断されるため。ISS 反対推奨
	3	譲渡制限付株式。総希薄化率が 9.4%であり過剰と判断されるため。ISS 反対推奨*
	3	譲渡制限付株式。総希薄化率が 9.4%であり過剰と判断されるため。対象者は監査等委員である社内取締役。ISS 反対推奨。
	5	譲渡制限付株式。付与株式数の上限非開示。希薄化率が算出できないとの判断。ISS 反対推奨

10. 議決権行使助言会社の反対推奨と機関投資家の反対率

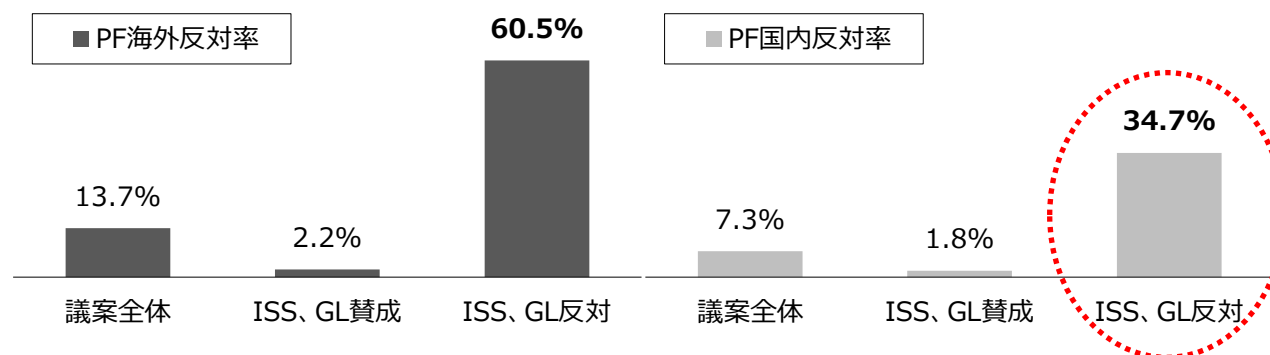
PF 参加発行会社の議案に対する助言会社の推奨と反対率

(PF に参加する日経平均株価採用銘柄 220 社の 2018 年総会を対象に ICJ 調査。反対率は (反対+棄権) ÷ (賛成+反対+棄権) の平均値)

①取締役選任議案の場合 (2,223 議案)



②監査役選任議案の場合 (168 議案)



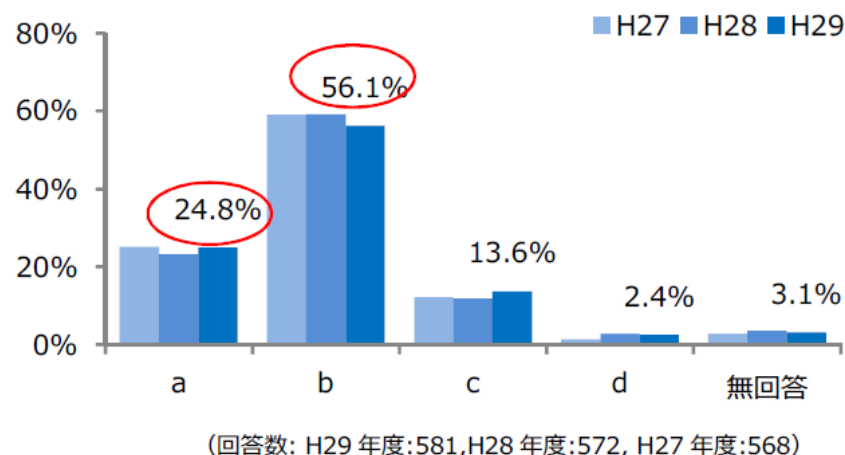
⇒ 海外機関投資家の反対率は（当然）高いが、実は国内機関投資家の反対率も高い。その点で助言会社の考え方を理解しておくことは重要

11. 発行会社と機関投資家の認識のギャップ

個別議案の説明に関する発行会社及び機関投資家のそれぞれの評価

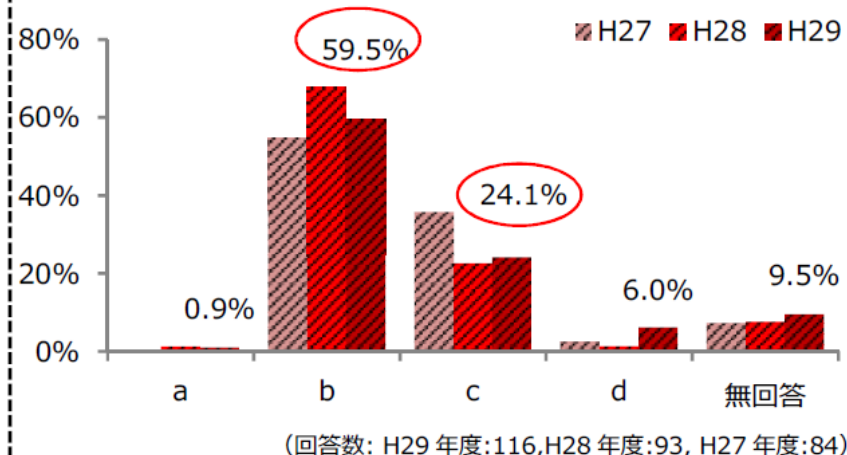
【図表 75：個別議案の説明（企業）】

- a. 十分に説明している
- b. 一定程度説明している
- c. あまり十分とは言えない
- d. 説明は不十分



【図表 76：個別議案の説明（投資家）】

- a. 十分に説明されている
- b. 一定程度説明されている
- c. あまり説明されていない
- d. ほとんど説明されていない



(「平成 29 年度 生命保険協会調査 株主価値向上に向けた取り組みに関するアンケート」 http://www.seiho.or.jp/info/news/2018/pdf/20180420_3.pdf)

⇒ 「十分に説明されている」とみる機関投資家はゼロに等しく、発行会社の認識と大きく異なる

12. 機関投資家が期待するもの

機関投資家が議案内容の説明充実を期待する項目

a. 取締役・監査役の選任理由や能力・スタンスを判断するに足る情報	47.4%
b. 社外役員の独立性基準や独立性を判断するにあたっての情報提供	56.0%
c. 剰余金処分の考え方に関する説明充実（経営戦略との整合性等）	48.3%
d. 事業報告のわかりやすさ・分析の充実	20.7%
e. 役員報酬の経営戦略との関連性・業績との連動制に関する説明	43.1%
f. 買収防衛策の導入・継続理由の説明	10.3%
g. 特段なし	1.7%
h. その他	0.0%
無回答	9.5%

（前出「平成 29 年度 生命保険協会調査 株主価値向上に向けた取り組みに関するアンケート」【図表 77】より作成）

2018 年に買収防衛策を更新した発行会社の招集通知の内容例（部分）

〇〇期（2017 年度）を振り返って 達成できたこと 課題として残ったこと 「収益構造の改革」の進捗 「働き方の改革」の進捗	トップが語る 「2025 年のありたい姿・・・」 〇〇期（2018 年度）に重点的に取り組むこと 「2016-2018 年中期経営計画の最終年度として 利益体質への転換を進め、「成長」に向かいます。」 重点課題のポイント	ボードメンバーが語る 「〇〇〇を通じて社会問題の解決に取り組む」は、 いかにして具体化するのか？」 社外取締役からの提言 取締役候補の抱負
---	--	--

⇒ 買収防衛策を導入・更新するぐらいの説明を試みることも一考の余地あり

13. 主要国における議案検討日数の状況

招集通知本体の通知または公告日から総会までの日数（ダウ平均銘柄）

会社名	基準日 ①	発送日 ②	総会日 ③	③－②	会社名	基準日 ①	発送日 ②	総会日 ③	③－②
3M	3/13	3/21	5/8	48	JPMorgan Chase	3/16	4/5	5/15	40
American Express	3/9	3/19	5/7	49	McDonald's	3/26	4/12	5/24	42
Apple	12/15*	12/27*	2/13	48	Merck	3/28	4/9	5/22	43
Boeing	3/1	3/16	4/30	45	Microsoft	9/26	10/16	11/28	43
Caterpillar	4/16	5/2	6/13	42	NIKE	7/20	7/24	9/20	58
Chevron	4/2	4/10	5/30	50	Pfizer	2/27	3/15	4/26	42
Cisco Systems	10/15	10/17	12/12	56	Procter & Gamble	8/10	8/24	10/9	46
Coca-Cola	2/26	3/8	4/25	48	Travelers Companies	3/27	4/6	5/23	47
DowDuPont	2/26	3/16	4/25	40	United Technologies	3/2	3/19	4/30	42
Exxon Mobil	4/4	4/12	5/30	48	UnitedHealth Group	4/10	4/20	6/4	45
Goldman Sachs Group	3/5	3/23	5/2	40	Verizon Communications	3/5	3/19	5/3	45
Home Depot	3/19	4/2	5/27	55	Visa	12/1*	12/7*	1/30	54
Intel	3/19	4/5	5/17	42	Walgreens Boots Alliance	11/20*	11/29*	1/17	49
IBM	2/23	3/12	4/24	43	Walmart	4/6	4/20	5/30	40
Johnson & Johnson	2/27	3/14	4/26	43	Walt Disney	1/8	1/12	3/8	55

2018 年 11 月 14 日現在の米国 SEC Form-14A に基づき ICJ 作成。* 印の日付は 2017 年の日付を表す。

⇒ **米国市場を代表する 30 社の招集通知発送日から総会日までの日数は平均 46.3 日**

13. 主要国における議案検討日数の状況（続き）

招集通知本体の通知または公告日から株主総会までの期間（主要国比較）

	日本	アメリカ	イギリス	ドイツ	フランス
大規模 10 社	21.1 日	43.0 日	41.6 日	45.3 日	48.6 日
中規模 10 社	－	42.4 日	44.1 日	39.8 日	41.4 日
小規模 10 社	－	40.8 日	35.4 日	41.2 日	37.1 日
平均	21.1 日 0.68 ヵ月	42.1 日 1.36 ヵ月	40.4 日 1.30 ヵ月	42.1 日 1.36 ヵ月	42.4 日 1.37 ヵ月

（経済産業省「株主総会プロセスの電子化促進等に関する研究会」報告書

参考資料「日本及び諸外国における株主総会プロセスの電子化等の状況」 <http://www.meti.go.jp/press/2016/04/20160421007/20160421007-3.pdf> ）

ブロードリッジの議決権行使システムにおける指図締切日の状況（Broadridge Market Guide に基づき作成）

日本	アメリカ	イギリス	ドイツ	フランス
• P F 参加発行会社 発行会社が定める行使期限の当日 • P F 未参加発行会社 総会開催日の 8 営業日前※	総会開催日の 前日	総会開催日の 6 日前	総会開催日の 10 日前	総会開催日の 9 日前

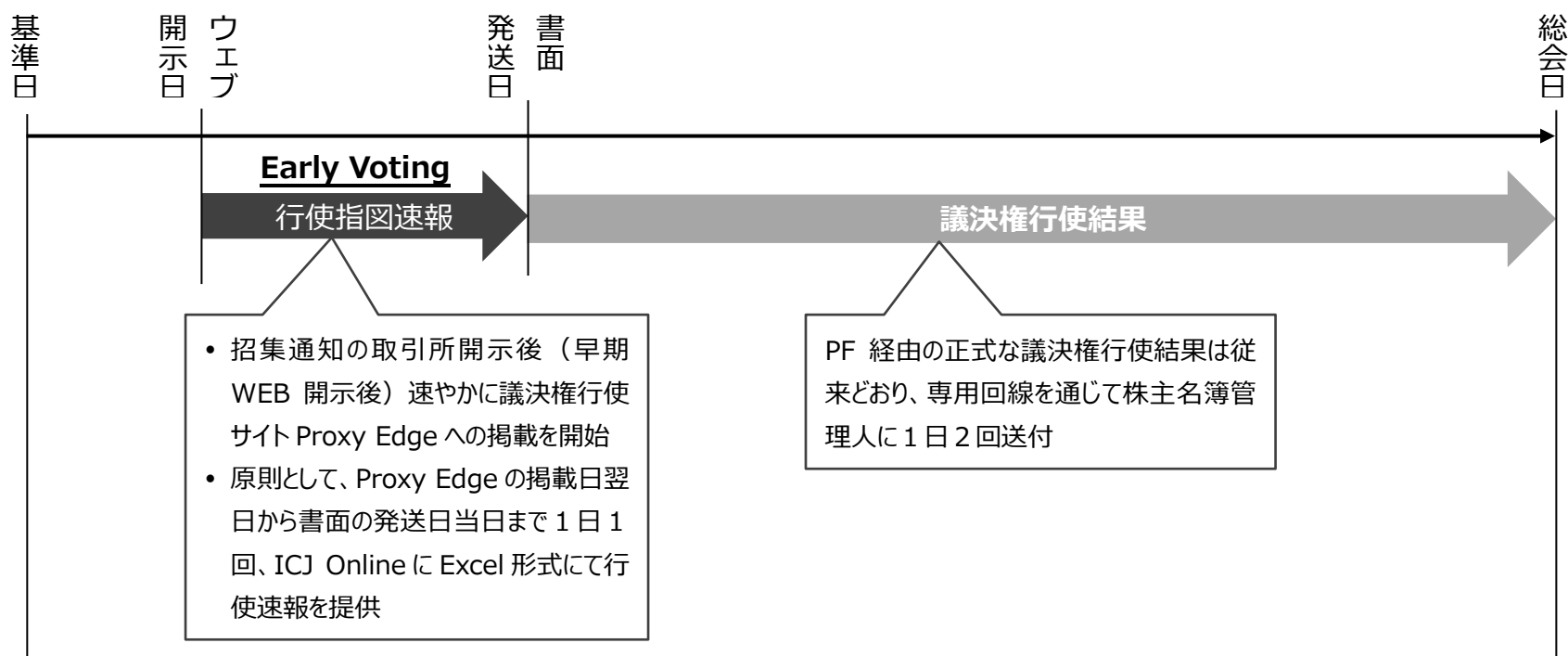
※グローバルカストディアンに口座を有する場合。国内の管理信託銀行に口座を有する場合は 5 営業日前。

⇒ **情報の内容と伝達手段の両方の充実を図ることが重要**

【参考】 Early Vote View（アーリー・ボート・ビュー）

- Early Vote View は招集通知の早期 WEB 開示に準じて ProxyEdge において行使指図を受け付け、その結果を速報として届けるもの。
- 近年、招集通知の発送前開示に伴い、議決権行使助言会社も（議案の内容と時期次第では）早期にレポートを公表するようになってきている。
- Early Vote View により、機関投資家が発送日前に意思表示を行う場合においても、発行会社は議案賛否の状況を把握することが可能。

（サービスの概要）



【ご注意】 本資料の内容に関しては万全を期していますが、正確性、完全性について一切表明または保証をするものではありません。なお、許可なく第三者へ開示・提供することはお控え願います。