

第3回新時代の株主総会プロセスの在り方研究会

株式議決権行使電子化の推進に向けて

アセットマネジメントOne 株式会社

責任投資部 部長 寺沢 徹



2019年11月21日

5-1 機関投資家の議決権行使率と電子行使率

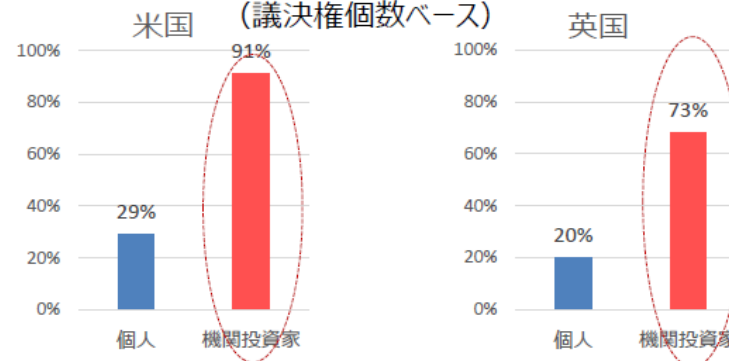
- 日本の機関投資家の議決権行使率は78.8～90.0%程度。(米国は91%、英国は73%。)
- 電子行使率は欧米に比べて低い水準にあるが、徐々に増加する傾向。

【図1：日本における機関投資家の議決権行使率】
(議決権個数ベース)

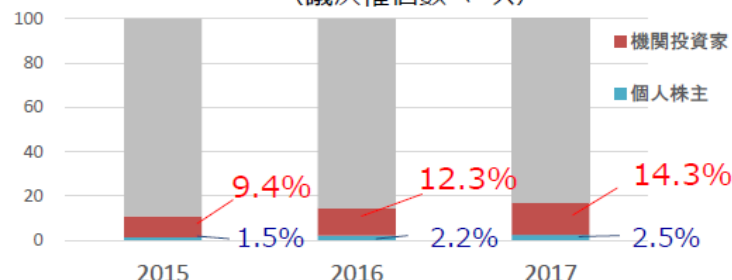
所有者区分	議決権行使率
個人	34.1～39.3%
金融機関	78.8～90.0%
国内法人・一般法人	28.8～74.5%
外国人・外国法人等	53.2～78.8%
証券会社(金融商品取引業者)	10.8～32.1%
合計	46.8～59.7%
企業数	2285社

※ただし、総会当日の会場における行使分は含まれていない。

【図2：欧米における機関投資家の議決権行使率】
(議決権個数ベース)



【図3：日本における機関投資家の電子的な議決権行使率(推計)】
(議決権個数ベース)



参考：海外機関投資家の日本株投資について
日本株に投資する海外機関投資家の電子的な議決権行使率は、
56.3% (2015年) 66.8% (2016年) 69.9% (2017年)
(いずれも議決権件数ベース/みずほ銀行による)

【図4：欧米における機関投資家の電子的な議決権行使率】
(議決権個数ベース)



出典：

(図1) 信託協会のデータ(2017年5～6月総会)に基づき経済産業省作成

(図2) 米国broadridge+PwC 2017Proxy Season Review,

英国Makinson Cowellの調査(2015、2017)

(図3) 全国株主連合会「株主総会等に関する実態調査集計表」(平成27年～29年)

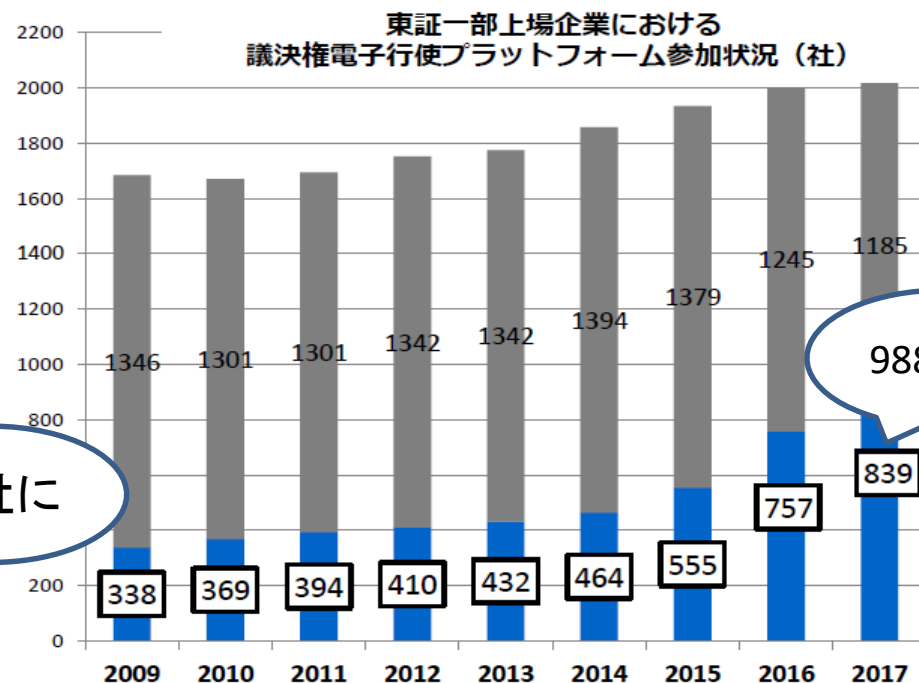
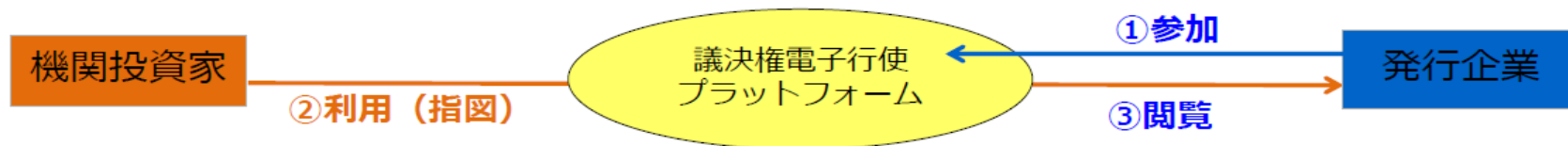
に基づき、経済産業省にて加重平均を用いて算出

(図4) 平成28年4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」

20

5-2 議決権電子行使プラットフォーム利用の状況

当該プラットフォームは、①発行企業が参加し、②機関投資家が利用することで、③発行企業が行使状況を確認することが可能。国内機関投資家の利用社数は伸びが限定的。



出典：投資顧問業協会「日本版スチュワードシップ・コードへの対応に関するアンケート」(2017年10月)、日本取引所グループウェブサイト、ICJ

21

5-3 機関投資家の議決権行使環境向上に向けた取り組み

日本の機関投資家が、プラットフォームを通じた電子的な議決権行使を行う際には、手続二重の解消がひとつの課題。

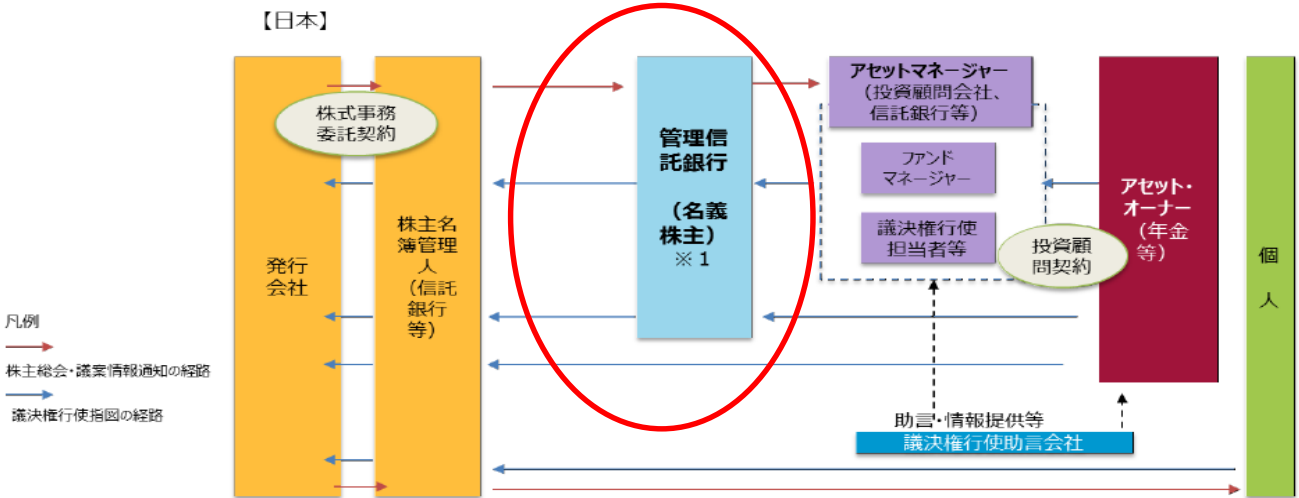
課題と検討

- ✓ 国内運用機関にとって、議決権電子行使プラットフォーム参加銘柄・不参加銘柄によって、電子と紙の行使を仕分けることは、**手続の二重化であり**、その手間や行使漏れ等のリスクを考慮し、現時点ではその多くが電子行使を選択していない。
- ✓ **国内運用機関の指図をメール（エクセル）等で受け取った信託銀行（管理信託）が、総会直前の数日、ICJ参加銘柄はICJを通じた行使、ICJ不参加銘柄は郵送で返送しているのが現状。**
- ✓ **その結果、本来、議決権電子行使によって得られるはずの議案検討期間の拡大、議決権行使にかかる事務の全体としての効率化は実現していない。**
- ✓ 国内機関投資家のプラットフォーム利用が海外なみに改善すれば、プラットフォームに参加する発行企業は、国内投資家の議決権指図の状況を、総会開催前の早期に確認することが可能となるため、発行企業のプラットフォーム参加によるメリットが向上し、さらなる参加を促すという好循環も期待できるため、関係者間で引き続き検討が行われている。
- ✓ このほか、現状運用機関がアセットオーナーに提出する活動報告は、各々独自様式で記載され、提出頻度もオーナーごとに異なる。活動報告の共通部分を整理して議決権行使の電子化フローと組み合わせることで、より実質的なスチュワードシップ活動に時間を割くことができるのではないかと声もある。

⇒スマートフォーマット

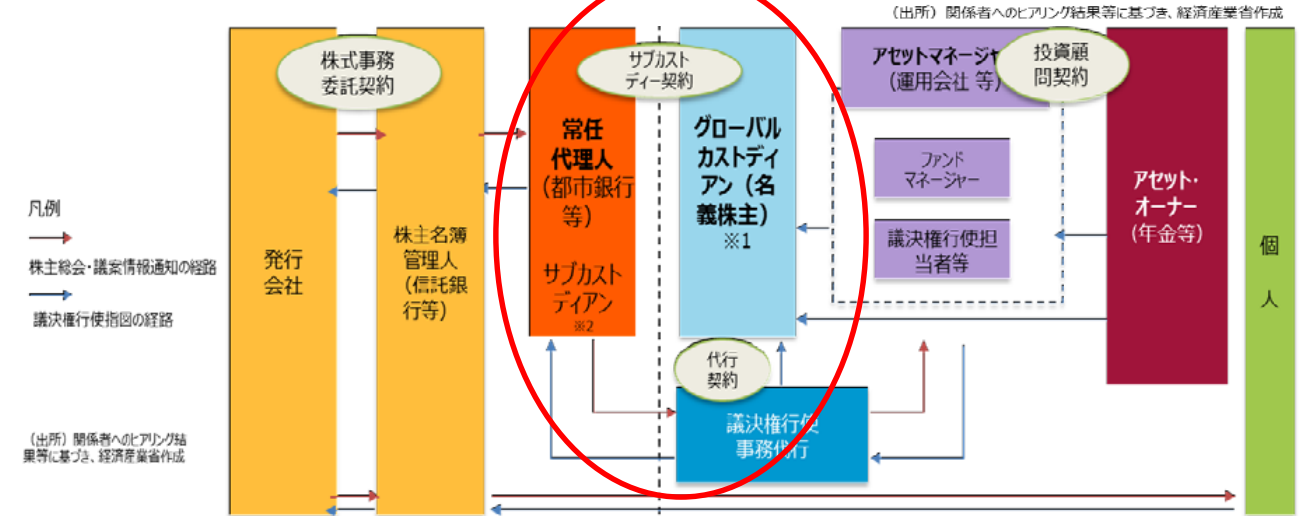
議決権行使の基本的な流れ

国内機関投資家



※1：管理信託銀行とは、年金基金等の資産管理や、アセットマネージャー（運用受託機関）による運用指図にもとづいて有価証券の決裁・受渡、配当受領、年金一時金等の支払いなどを行う信託銀行。

海外機関投資家



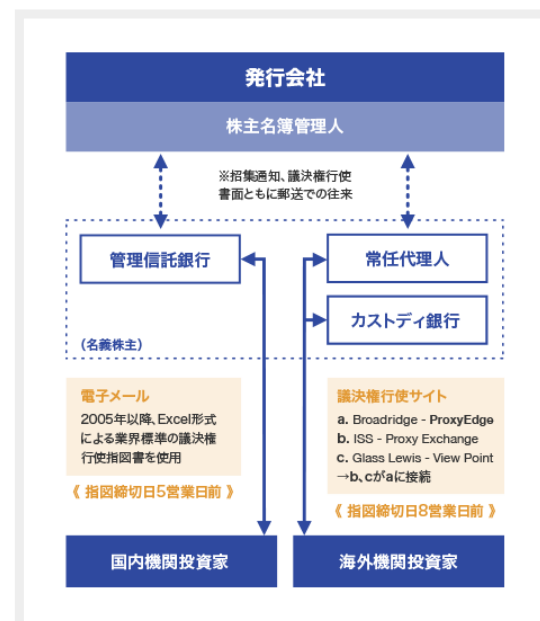
※1：グローバルカストディアンとは、海外有価証券の売買決済や保管、複数通貨の統合処理、利子/配当の收受といった業務を行う機関のこと。多額のシステム・設備を伴うことから、シティバンク、J P モルガン・チェースなど欧米有力銀行が主力を占め

※2：サブカストディアンは、グローバルカストディアンがサービスを提供する各市場において、現地の仕組みに沿った証券の受渡しや保管・決済等のサービスを提供するため選任される。わが国では、通常、銀行又は証券会社等の金融機関が常任代理人として、外国人投資家に代わって、配当金及び諸通知の受領や、名義書換請求権及び増資・新株引受権の権利の行使等のサブカストディー業務を担っている。

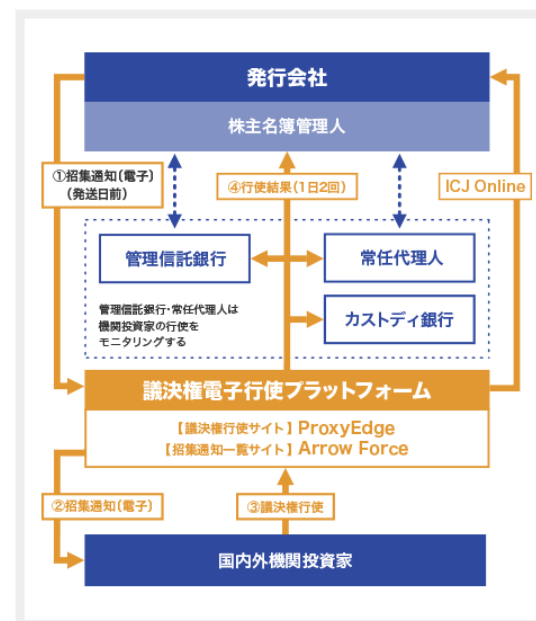


プラットフォーム導入前後の議決権行使プロセス

■ 導入前



■ 導入後



課題を主体別に整理

項目	対象主体	内容
①議案判断の検討期間	国内運用会社	PFであれば前日までの行使が可能。しかしながら企業のPFの利用・未利用に拘わらず、資産管理信託の行使指図事務処理に従い指図を一元化されているため、総会の5営業日前の朝10時までに資産管理信託に議決権行使指図を行う必要がある。
②エクセルファイル送受信	国内運用会社 資産管理信託	マクロプログラム付きの容量の大きいエクセルファイルを運用会社が資産管理信託に人手を介して電子メールで送るケースが大半であるため、双方に事務リスクも大きく、事務コストも相応にかかる。
③紙ベース事務（郵送・FAX）	サ ブ カストディ （銀行等）	海外の年金基金などからの議決権行使は資産管理信託を通じて行使される。海外より直接PF利用会社の議決権行使を実施するが、PF未利用のケースでは、海外から議決権行使指図をメールやSWIFTを通じて受領し、ハガキに印をつけてまとめて信託銀行に郵送や宅急便などで送っている。招集通知など郵送物は6月には数万通にも及び、はがきを抜き出す作業などまさに人手を多く介する。
④実質株主把握	投資先企業	資産管理信託を経由する議決権行使は発行会社側からしても 実質株主である運用会社の特定ができず 、メリットは薄くなり電子行使インフラ普及の足かせになっている

- ◆ 全ての上場会社が電子行使PFを導入
前頁の①～④が解決
- ◆ 全ての上場会社が電子行使PFを導入するには…
例えば 上場の際の条件にする
「東証」のインフラにするなど
制度や枠組み全体を変更する
- ◆ 制度や枠組み全体の変更には…

1.運用会社がPF利用

本邦運用会社がPF利用企業はPF経由の行使し、PF未利用の企業は従来通り資産管理信託に行使指図 → 海外の運用会社はこの形式。

PF利用企業の①議案判断検討期間 ②エクセルファイル送受信が解決可能
運営次第で④実質株主投票把握 が解決の展望できPF普及推進に繋がり
③紙ベース事務の軽減に

⇒ PF直接利用にあたっては運用会社に対して資産管理信託より投資一任の顧客である「アセットオーナーからの同意」を求められている。

大手公的運用機関など多数のアセットオーナー顧客全てからの同意徴求が運用会社がPF直接利用の足かせに。

現在PF直接利用は投資信託主体の運用会社の一部となっている。

2.資産管理信託がPF導入/非導入に応じた事務対応

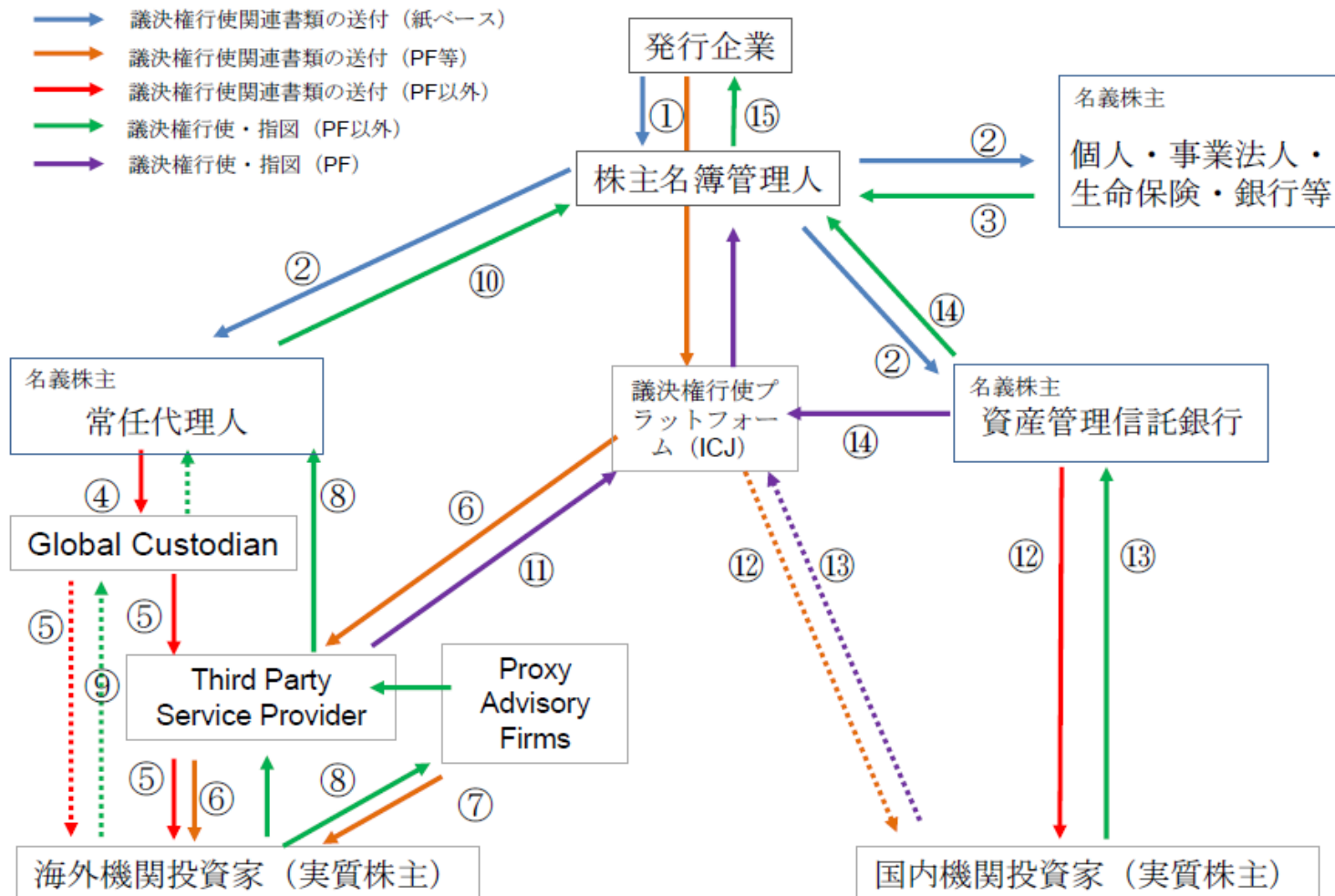
上記の「同意」を回避すべく 資産管理信託にPF導入企業の指図締切を現在の5営業日前から総会2営業日前など締め切りを緩和する運営。

①議案判断検討期間 の解決は可能 PF普及推進効果は薄い

- ◆株式議決権行使電子行使PFの利用普及は、投資先の効率化に加え、投資家サイドでも業務効率化や事務リスク低減など大きなメリットがある。
- ◆制度や枠組み全体の変更により電子行使PF全面使用が本来は望ましい。
- ◆現行制度のもとでの電子行使PF普及には運用会社の電子PF利用推進が効果的。
利用の足かせとなっているアセットオーナーからの「同意」取得についてその是非や方法論など議論が必要

参考資料など

日本における議決権行使プロセスの全体像

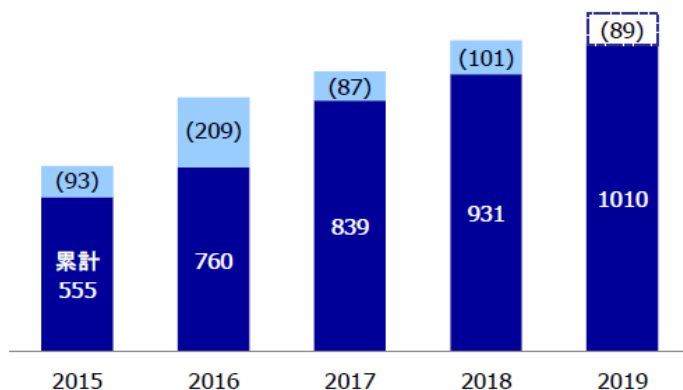


● 参加会社の状況 (集計対象は東証1部・2部・マザーズ・ジャスダックの外国上場会社を除く発行会社、母数は2019年4月末日現在)

- 社数 1,010社 (うち東証1部987社)	東証上場3,629社中	<u>27.8%</u> に相当
	うち1部 2,139社中	<u>46.1%</u> //
- 時価総額シェア	東証上場 //	<u>85.7%</u> に相当
	うち1部 //	<u>88.2%</u> //

● 最近5年間の参加会社数の推移

括弧内の数値は新規社数 (累計の内数)
※累計は各年6月末時点、2019年は5月末時点



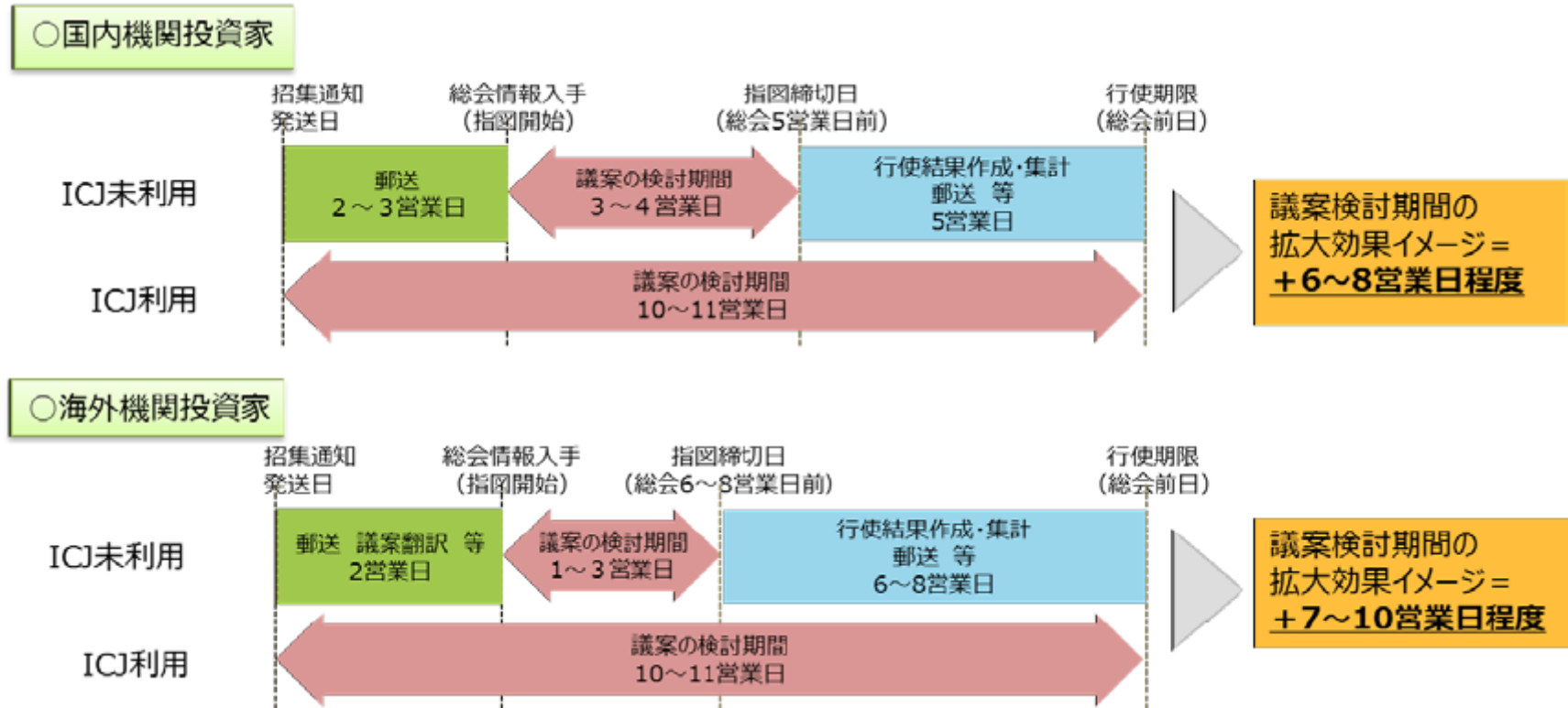
● 主要株価指数銘柄における参加割合

➢ JPX日経400	356社 (89.7%)
➢ 日経平均	221社 (98.2%)
➢ MSCI EAFE	297社 (94.6%*)

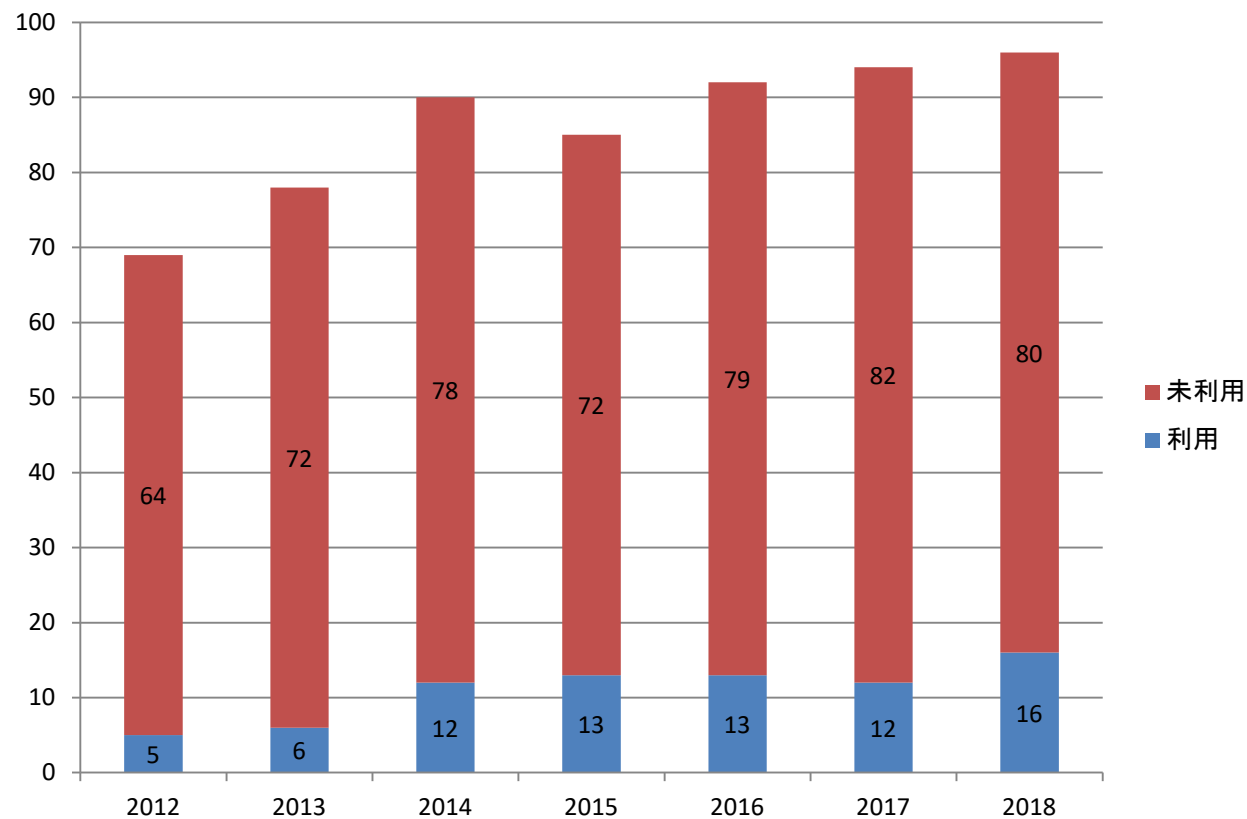
*REIT除く日本株式314社中

CGコード施行を契機に、時価総額、外国人比率、株主数に関わらず、行使環境の整備に取り組む発行会社が増加

電子行使プラットフォーム利用による議案検討期間の拡大(イメージ)

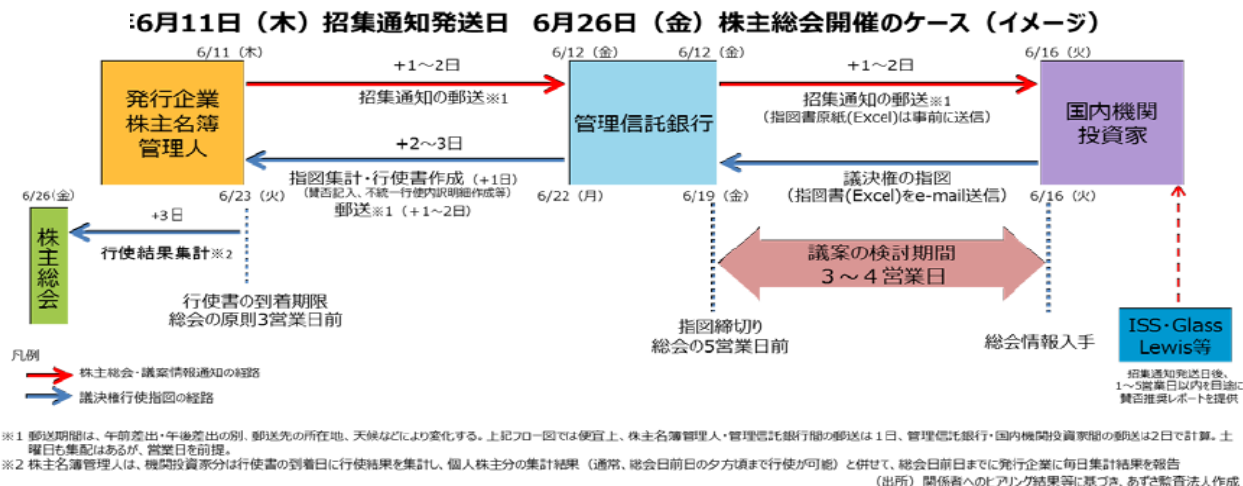


現状～国内機関投資家の議決権電子プラットフォーム利用状況(社)

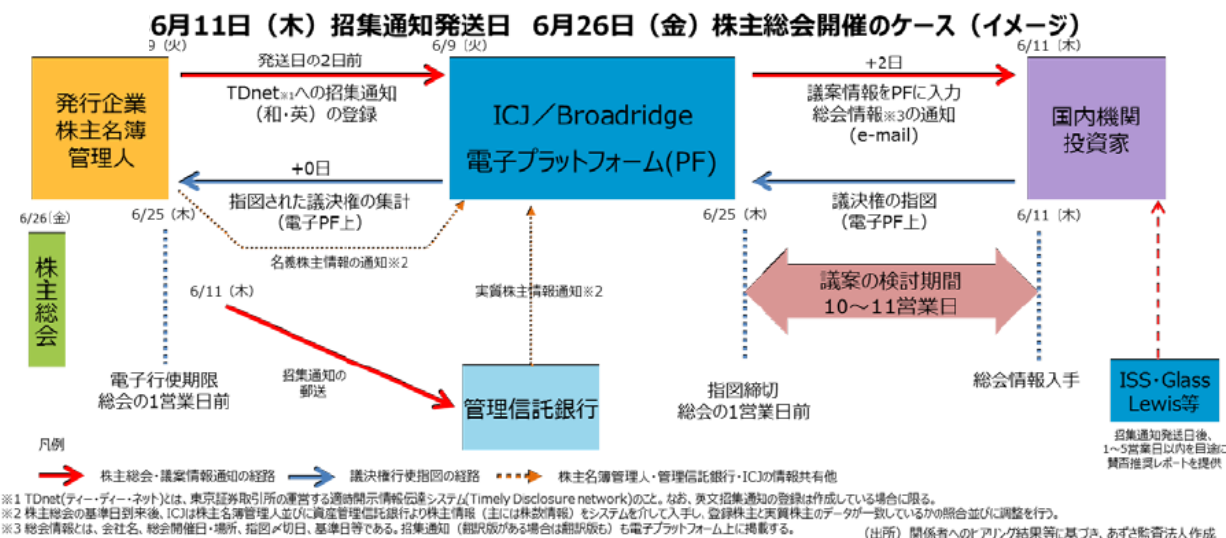


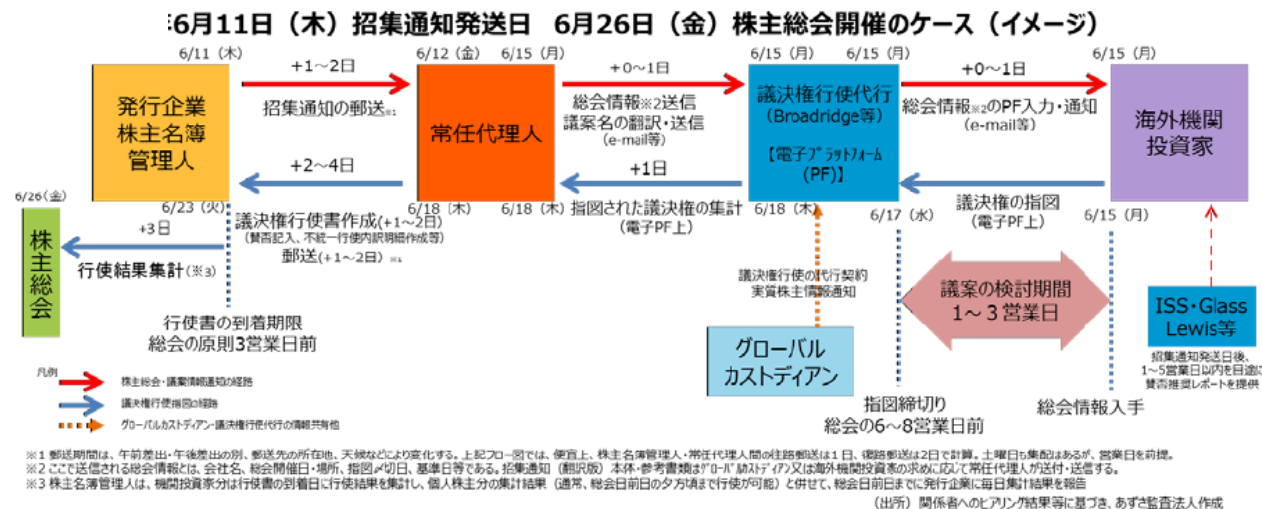
議案検討期間(国内機関投資家)

電子行使プラットフォーム未利用

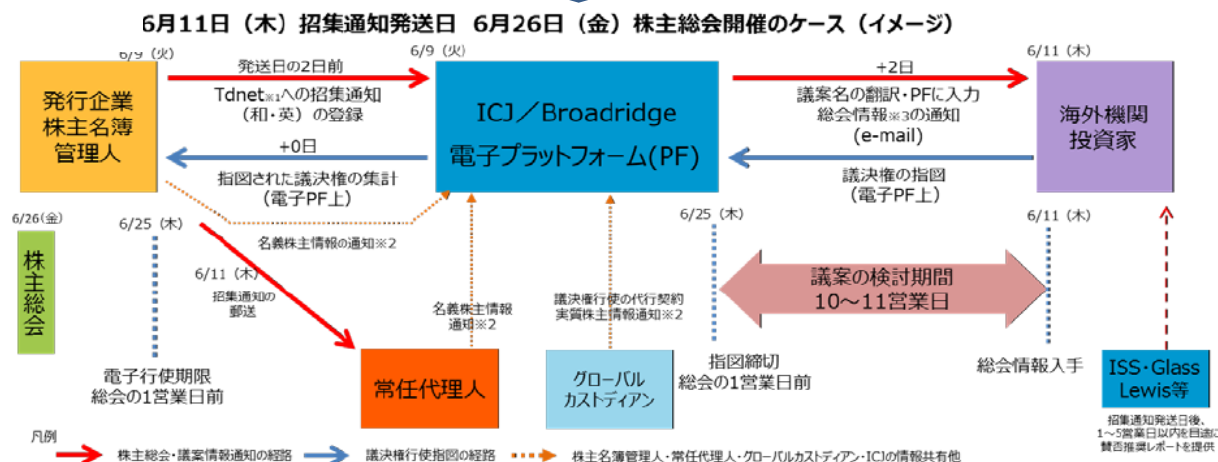


電子行使プラットフォーム利用





電子行使プラットフォーム未利用



電子行使プラットフォーム利用

東証一部 所有者別単元株式数と比率

	年度	2015		2016		2017		2018	
	会社数 (社)	1,950		2,010		2,080		2,140	
	合計 (1)+(5)+(6)+(7) Total	2,541,403,621	100.0	2,684,755,284	100.0	2,882,430,794	100.0	3,057,538,297	100.0
(1) 政府・地方公共団体 Govt. & Local Govt.		6,044,606	0.2	6,144,974	0.2	6,178,119	0.2	6,053,633	0.2
(5) 国内法人小計 (2)+(3)+(4) Domestic Corporation Subtotal		1,326,530,401	52.2	1,425,027,770	53.1	1,529,568,671	53.1	1,659,379,571	54.3
(2) 金融機関小計 a+b+c+d+e Financial Institutions		667,190,072	26.3	727,552,312	27.1	799,763,926	27.7	863,815,940	28.3
a 都銀・地銀等 City & Regional Banks		86,953,693	3.4	89,965,575	3.4	93,250,192	3.2	94,666,863	3.1
b 信託銀行 Trust Banks		458,030,970	18.0	506,660,508	18.9	565,880,633	19.6	620,942,267	20.3
(a+bのうち投資信託分) (Out of a+b Investment Trusts)		122,283,337	4.8	146,728,503	5.5	183,140,839	6.4	220,166,119	7.2
(a+bのうち年金信託分) (Out of a+b Annuity Trusts)		38,660,834	1.5	34,978,383	1.3	33,278,668	1.2	33,686,406	1.1
c 生命保険会社 Life Insurance Companies		76,412,972	3.0	84,679,831	3.2	91,245,071	3.2	96,512,267	3.2
d 損害保険会社 Non-life Insurance Companies		28,067,326	1.1	28,630,005	1.1	29,280,003	1.0	28,759,900	0.9
e その他の金融機関 Other Financial Institutions		17,725,111	0.7	17,616,393	0.7	20,108,027	0.7	22,934,643	0.8
(3) 証券会社 Securities Companies		58,582,117	2.3	65,395,682	2.4	65,587,579	2.3	84,806,991	2.8
(4) 事業法人等 Business Corporations		600,758,212	23.6	632,079,776	23.5	664,217,166	23.0	710,756,640	23.2
(6) 外国法人等 Foreigners		713,093,449	28.1	744,293,461	27.7	801,486,564	27.8	796,705,144	26.1
(7) 個人・その他 Individuals		495,735,165	19.5	509,289,079	19.0	545,197,440	18.9	595,399,949	19.5



©Asset Management One Co., Ltd.