

2012年9月19日

2012年6月開催株主総会における機関投資家の議決権行使動向

アクティブ戦略運用部

MIZUHO Mizuho Financial Group

みずほ信託銀行

目次

	ページ
<i>. 年金資金における議決権行使への取組み</i>	
1. 議決権行使の意義	4P
2. 当行の対応 (1) 基本的な考え方	5P
(2) 行使プロセス	6P
3. 注目テーマの変遷	7P
<i>. 主な議案に対する機関投資家の視点</i>	
1. 役員 (取締役・監査役) 選任	9P
2. 剰余金配当	10P
3. 買収防衛策	11P
4. 不祥事企業への対応	12P
<i>. 今年度の行使概況</i>	
1. 今年度の株主総会の特徴	14P
2. 今年度の行使結果 (みずほ信託銀行)	15P
<i>. 注目点、発行企業にお願いしたいこと</i>	17P

I.年金資金における議決権行使への取組み

I - 1. 議決権行使の意義

1990年代後半からの議決権行使を巡る環境を振り返ると・・・

■市場の状況

持合解消進展、外国人投資家の保有ウエイト上昇

⇒ 市場が企業を厳しく評価

⇒ 機関投資家としてコーポレート・ガバナンスのあり方を検討する必要

■年金運用を取り巻く状況

・ 企業収益の低下

⇒ 株価低迷に起因する運用パフォーマンスの低下

・ 銘柄選別が不可、かつ継続保有を前提とするパッシブ運用の拡大

受託者責任

議決権行使

I-2. 当行の対応(1)基本的な考え方

- ・1999年6月「受託者責任」遂行の一環として「株主議決権行使ガイドライン」を制定
- ・全議案について議決権行使を開始

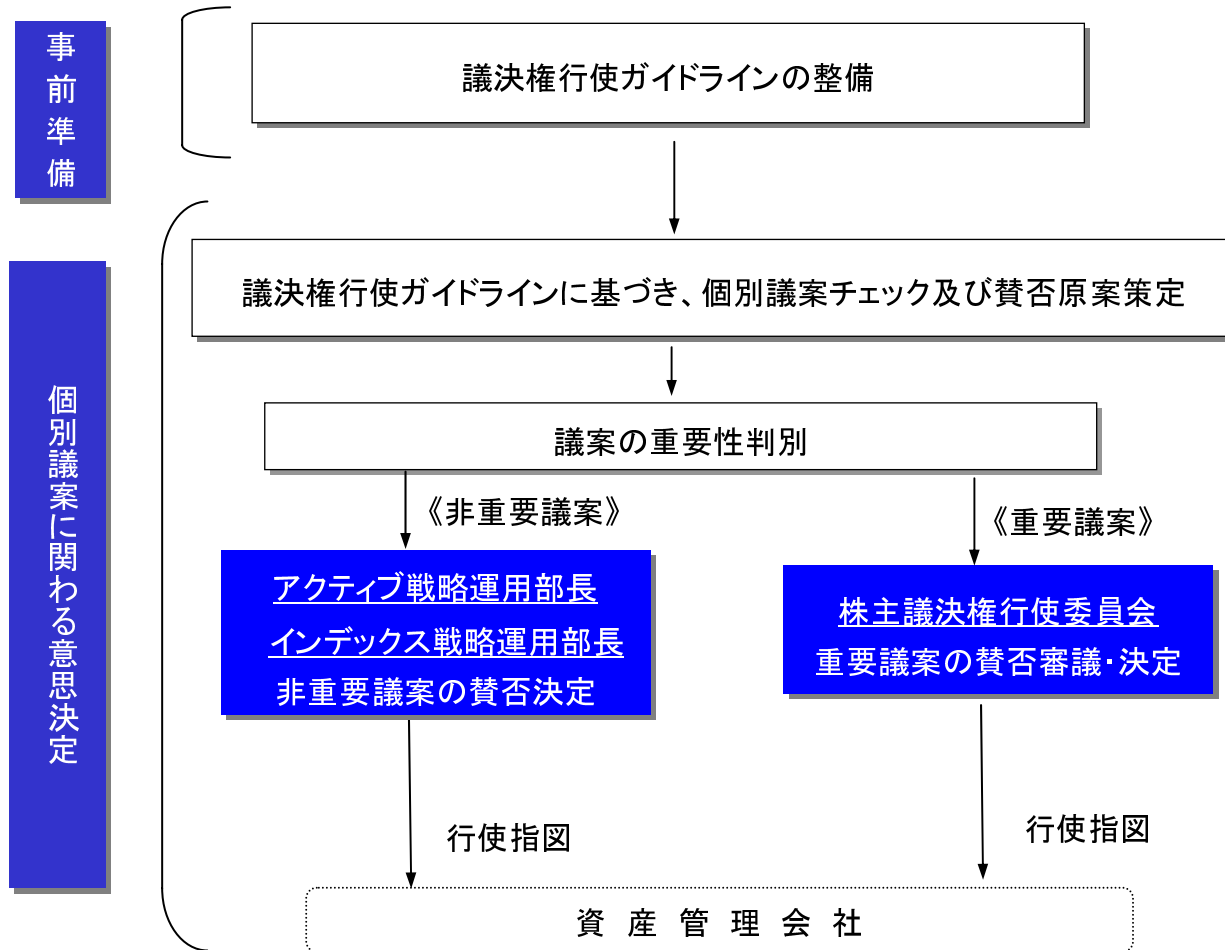
<基本的な考え方>

1. 信託契約の本旨に従い、専ら受益者の利益増大のために行動することを基本とする。
2. 投資収益向上のための一手段として捉え、費用対効果を考慮しつつ有効と認められる場合に適切な行動をとることを基本とする。
3. 取締役会が株主の利益を尊重しつつ、その向上を目指している限りは、その経営判断を尊重する。

- ・議案の内容が株主価値の観点から適正でないと考えられる場合、反対票を投じる。
- ・業績の低迷、あるいは反社会的行使の結果として株主価値を毀損したと思われる企業に対しては、特に慎重に判断する。
- ・投資収益とは無関係に、特定の社会的、政治的問題を解決する手段としては、議決権の行使は行わない。

I-2. 当行の対応(2)行使プロセス

<行使プロセス>



「重要議案」①合併・営業譲渡等で、株主等への影響が大きいと考えられる議案
不祥事等が発生し、委託者の関心が大きいと考えられる企業の議案
③その他、特別なもので株主等の価値への影響が大きいと考えられる議案

I-3. 注目テーマの変遷

議決権行使に影響する動き		当行の対応例 (色がけは、注目度合を示す。大:オレンジ、中:黄色、小:緑)				
		不祥事企業	業績低迷企業	ガバナンス体制	買収防衛策	定款
1998年	「年金基金のコーポレート・ガバナンスに関する研究会報告書-議決権行使のための行動指針(厚生年金基金連合会 ※現企業年金連合会)	退職慰労金贈呈	退職慰労金贈呈			
2001年	議決権行使に関する実務ガイドライン策定(企業年金連合会)	役員選任	役員選任	取締役の人数 独立性基準		
2005年	「買収防衛策に関する指針」(企業価値研究会)				大規模買い付け ルールの説明	
2006年	会社法施行(法務省)					会社法施行に伴う 定款変更
2008年	「買収防衛策のあり方」(企業価値研究会)				延長期間の設定	
2010年	独立役員制度導入(東証) 行使結果の開示/役員報酬の開示/株式保有状況の開示(金融庁)					
2011年	ISS※のガイドライン変更(2013年から社外取締役不在企業の経営トップの選任に対して反対)			独立性基準厳格化		
2012年～	会社法改正(予定)					

※ISS:機関投資家向け議決権行使助言サービス会社であるInstitutional Shareholder Services Incの略称。

Ⅱ. 主な議案に対する機関投資家の視点

Ⅱ－1. 役員(取締役・監査役)選任

《判断のチェックポイント》

内容		社内		社外	
		取締役	監査役	取締役	監査役
独立性	<ul style="list-style-type: none"> ・大株主出身者 ・取引関係出身者 ・役員報酬以外の報酬受領者 ・親族関係者 等 	-	-	○	○
役員会への出席率		-	-	○	○
在任期間		-	-	○	○
その他	配当水準が妥当性に欠ける場合で、剰余金配当議案が提案されていない場合	○	-	○	-
	買収防衛策の内容が妥当性に欠ける場合で、買収防衛策が提案されていない場合	○	-	○	-

※ ○はチェック対象であることを示す

Ⅱ－2. 剰余金配当

■適切な株主還元を行っているか？

- ・機関投資家はキャッシュの有効利用を求めている！
- ・企業価値の維持向上に不要なキャッシュは株主に還元すべき

《判断のチェックポイント》

財務基準・・・自己資本比率、キャッシュ比率等

収益基準・・・ROE等

株主還元・・・配当性向、自己株式の取得等

Ⅱ－3. 買収防衛策

基本的な考え方は、以下の2パターン

■ 全て反対

買収防衛策はそもそも株主価値を毀損するものとの考え方

■ 一定の判断基準に基づき賛否を判断

株主価値維持・向上の観点から個々の買収防衛策の内容を検討すべきとする考え方

《判断のチェックポイント》

社外取締役の人数、目的・影響の説明、発動・解除・維持条件の具体性、第三者チェックの有無、防衛策の有限性、株主総会の承認等

Ⅱ-4. 不祥事企業への対応

■ 不祥事企業とは？

法令違反等の事件に関与または事件を起こした結果、企業価値を毀損したと考えられる企業

■ 不祥事企業のチェックポイント

以下のチェックポイントを基に役員選任議案や退職慰労金議案に対して賛否判断を実施。

《判断のチェックポイント》

社会的注目度合い、業績への影響、責任の有無、事件に対する対応、再発防止策の妥当性 等

Ⅲ. 今年度の行使概況

Ⅲ－1. 今年度の株主総会の特徴

■ 株主提案

- ・ 地方公共団体からの提案について、一部は会社側が受け入れ、会社提案として成立。

■ 発行企業の動向

- ・ 運用機関への訪問増加（社外役員の独立性・員数、買収防衛策など）。
- ・ 招集通知の記載内容充実。

■ 6月の総会集中度合い、招集通知の早期発送

- ・ 分散化、早期化は一段落。

Ⅲ－２．今年度の行使結果(みずほ信託銀行)

議決権行使結果（2011年4月期から2012年3月期企業）

【会社提案】

	賛成	反対	棄権	白紙委任	合計
剰余金処分等	1,197	29	0	0	1,226
取締役選任	1,199	320	0	0	1,519
監査役選任	1,297	332	0	0	1,629
定款一部変更	434	21	0	0	455
退職慰労金支給	161	163	0	0	324
役員報酬額改定	338	0	0	0	338
新株予約権発行	119	32	0	0	151
会計監査人選任	21	0	0	0	21
組織再編関連(※1)	44	0	0	0	44
その他会社提案(※2)	134	35	0	0	169
合計	4,944	932	0	0	5,876

(※1) 合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等

(※2) 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、買収防衛策等

【注】上記の行使結果は、弊社ホームページに掲載しております。

IV.注目点、発行企業にお願いしたいこと

IV. 注目点、発行企業にお願いしたいこと

■注目点

- ・ 会社法改正、東証等の上場ルールの変更
⇒ 発行企業のコーポレート・ガバナンスに対する意識変化

■発行企業にお願いしたいこと

- ・ 総会開催日の分散化
- ・ 招集通知の早期発送
- ・ 議案説明内容の充実
例：社外役員の独立性（独立性基準の制定・開示）、報酬体系等
- ・ 普段からのコミュニケーションの重視

本資料は、お客様の運用戦略や投資判断等の参考となる情報の提供を目的として作成されたものであり、投資等に係る最終的な決定はお客様ご自身の判断で行なっていただきますようお願い申し上げます。

過去の実績は将来の運用成績を予測・保証するものではありません。また、シミュレーションやバックテスト等のデータも、将来の運用成績を予測・保証するものではありません。

また、本資料は信頼できると考えられる情報に基づいて当行が作成しておりますが、情報の正確性、完全性が保証されているものではありません。

なお、本資料中の記述内容、数値等については資料作成時点のものであり、今後の金融情勢・社会情勢等の変化により内容が変更となる場合があります。

本資料に関わる一切の権利は、他社資料等の引用部分を除きみずほ信託銀行に属し、いかなる目的であれ本資料の一部または全部の無断での使用・複製は固くお断りいたします。

本資料の内容に関してご不明な点、疑問に思われる点等がございましたら、当行営業部店にご照会下さいます様お願い申し上げます。