

## 米国運用会社に求められる議決権行使情報の開示

米国 SEC（証券取引委員会）は、ミューチュアル・ファンドや投資顧問業者に対してその保有株式の議決権行使に関する方針や記録の開示を求める規則を提案した。提案の理由は、持株比率の高いミューチュアル・ファンドを有力な経営監視役として明確に位置づけることと、ファンド投資家と運用会社との利益相反行為への懸念を払拭することである。これに対し、米国投資会社協会は、議決権行使の記録の開示をすれば、かえって企業からの圧力が強まり効果的な経営監視ができなくなるという懸念を表明している。

### 1. SEC 規則提案の背景

SEC は、2002 年 9 月 19 日、ミューチュアル・ファンド<sup>1</sup>と投資顧問業者それぞれに対して、保有する株式の議決権行使に関する開示を求める 2 つの規則を提案した<sup>2</sup>。SEC は規則提案の理由として、以下の 2 つの点をあげている。

#### 1) 有力な経営監視役としての位置づけ

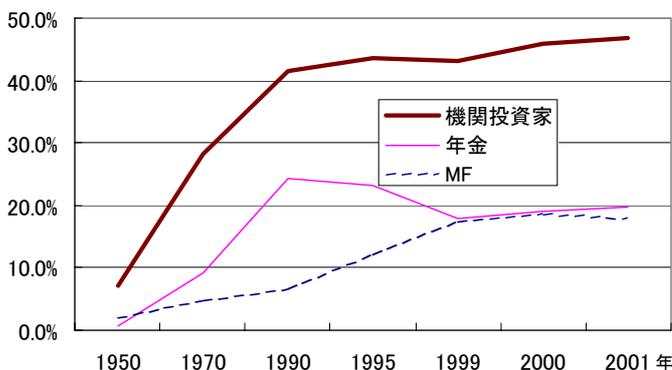
第一の理由は、一連の不正会計事件によって企業不信が強まった投資家の信頼回復のために、強力な経営監視役が必要とされたことである。ミューチュアル・ファンドは、公開企業の約 2 割の株式（3.4 兆ドル）を保有する（2001 年 12 月末時点）大株主である（図表 1）。企業年金等を運用する投資顧問業者の運用資産も 19 兆ドルと巨額で、株式保有比率も高い。投資顧問業者も、顧客から保有株式の議決権行使を委任されることが多く、企業のガバナンスに対して一定の発言力をもつ存在といえる。SEC は、その持株比率の高さに着目して、ミューチュアル・ファンドや年金の運用会社を有力な経営監視役としてコーポレート・ガバナンス強化の一翼を担わせようと考えたようである。

SEC は、ミューチュアル・ファンドや投資顧問業者が、公開企業に対して積極的に監視を行うことで、経営者の暴走を未然に防ぎ、企業のガバナンス改革を促す存在になりうると考えているようである。

<sup>1</sup> ミューチュアル・ファンドは器だけの会社であり、資産運用や議決権行使は、投資顧問業者に委任されている。本レポートでは、ミューチュアル・ファンドを運用する投資顧問業者を運用会社とし、特定の顧客資産を運用する投資顧問業者と区別する。

<sup>2</sup> Release Nos. 33-8131, 34-46518, IC-25739, Release No. IA-2059.

図表 1 米国ミューチュアル・ファンド（MF）と年金の米国上場会社の持株比率の推移



(注) 機関投資家には、年金と MF 以外に財団などが含まれる。  
 (出所) FRB “Flow of Funds”より野村総合研究所作成

## 2) 運用会社による利益相反行為の排除

第二の理由は、運用会社が投資家の利益に反する議決権行使をするという利益相反行為の懸念を排除することである。SEC は、運用会社がミューチュアル・ファンドに対して負う受託者責任には、ファンドに代わって引き受ける全ての機能に及び、保有株式の議決権行使も含むとしている。しかし、運用会社は、確定拠出年金 401(k)などの年金管理運営を投資先企業から受託していることから、委託を受けた当該企業の経営に対して適切な監視をできないのではないかと指摘されている<sup>3</sup>。

SEC に議決権行使情報の開示義務化を求めていた米国労働組合連合 (AFL-CIO)<sup>4</sup>、および、Fund Democracy や Social Investment Forum といった投資家支援団体によると、運用会社の中には、確定拠出年金ビジネスなどの獲得・維持を優先して、過度に高額な役員報酬や利益相反の可能性のある取締役の選任など投資家の利益に反するとみられる議案に対して賛成する態度が見受けられるという<sup>5</sup>。

<sup>3</sup> 例えば、大手運用会社が、経営破たんしたエンロンやワールドコムの前取締役を、別の会社の取締役を選任しようとする議案に反対しなかったとの指摘もある。

<sup>4</sup> AFL-CIO は、1999 年より、加盟労働組合の資産を運用する運用会社の議決権行使の順守状況を調査しているが、回答しない運用会社も少なくないことから、2000 年に、SEC に対して、運用会社の議決権行使記録の開示規則制定を求めている。橋本基美「わが国議決権行使の現状と展望一急がれる商法改正と E (エレクトロニック) ボーティングの導入」『資本市場クォーター』2000 年秋号参照。

<sup>5</sup> 2002 年 10 月 22 日に、規則の採択のためにファンド投資家からパブリック・コメントを幅広く募る専門サイトを開設した (<http://www.mutualfundproxyvotes.com>)。

## 2. SEC の規則提案の内容

以下では、ミューチュアル・ファンドに対する議決権行使情報の開示規則と、投資顧問業者に対する議決権行使に関する規則の 2 つの SEC 提案を紹介する。

### 1) ミューチュアル・ファンドに求められる開示

#### (1) 議決権行使の方針と手続きの開示

SEC の提案によると、ミューチュアル・ファンドの運用会社<sup>6</sup>は、保有株式の議決権行使に関する方針及び手続きを登録届出書（様式 N-1A<sup>7</sup>）に開示することになる。開示される場所は登録届出書（registration statement）の補完的記載事項 SAI（Statement of Additional Information、目論見書のパート B）である。SAI としての開示内容は、運用会社に請求すれば当該ファンドの投資家に直接送付されるが、EDGAR を通じて一般の人も入手することができる<sup>8</sup>。

SEC にファイルする半期または年次報告書（様式 N-CSR<sup>9</sup>）や、それと同じ内容の投資家向け運用報告書には、議決権行使方針及びその手続きの入手方法を記載しなければならない。入手方法として、①フリーダイヤルの表示、②（対応可能であれば）自社のウェブサイトの表示、③SEC のウェブサイトの表示（<http://www.sec.gov>）、の 3 つのルートがあることを明示する。運用会社は、投資家からリクエストを受けた後 3 営業日以内に、投資家に対し、速達あるいはそれに相当する程度の早さで議決権行使記録を提供しなければならない。

議決権行使の方針及び手続きの開示内容として、基本方針と具体的項目に分けて以下の項目が例示されている。

#### ①基本方針

- ・ ファンドが投資顧問業者または第三者にどの程度の議決権行使の指図を委任する

<sup>6</sup> 正式には、1940 年投資会社法に基づき登録された運用投資会社（registered management investment company）が対象となる。対象となる運用会社数は、直近事業年度末の純資産が 5000 万ドル以下の 205 社を除く 3495 社である。

<sup>7</sup> 様式 N-1A は、ミューチュアル・ファンドの登録様式である。クローズド・エンド・ファンドの登録様式は N-2、変額年金を提供し特定運用口座を管理する運用会社の登録様式は N-3 である。

<sup>8</sup> 米国投信目論見書の様式の詳細については、野村亜紀子「効果的・効率的な情報開示を目指す米国投信業界」『資本市場クォーターリー』2001 年冬号参照。

<sup>9</sup> 企業改革法 302 条に基づき、ミューチュアル・ファンドも、事業会社と同様に、開示手続きや開示書類に対する真正性の認証をしなければならなくなった。しかし、現在の年次・半期報告書（様式 N-SAR）には、開示統制や内部統制手続きの適切性を認証する項目がないため、それらを新設した新たな開示様式 N-CSR（Certified Shareholder Report）の導入が提案されている（2002 年 8 月 30 日提案—未採択）。開示様式 N-CSR は、運用報告書を株主に送付した後 10 日以内に SEC にファイルしなければならない。

のか、または第三者の助言にどの程度依存した議決権行使をするのかということ。

- ・ 株主の権利や特権に相当程度影響のある事項に関する方針及び手続き
- ・ ファンドが経営陣の提案をどの程度支持するのか、またはどの程度重視するのかということ。

## ② 具体的項目

- ・ 会社法準拠州の変更、合併や事業再編、期差取締役会、ポイズン・ピル、特別多数決条項などの敵対的買収防衛策を含むガバナンス事項<sup>10</sup>
- ・ 減資・増資や優先株発行を含む資本構成の変更
- ・ ストック・オプション・プランやその他の経営者報酬に関する事項
- ・ 社会責任及び企業責任に関する事項

## (2) 議決権行使の記録の開示

SEC は、運用会社が議決権行使方針や手続きにしたがって実際に行使したかどうかや、利益相反となる議決権行使が行われていないかどうかを投資家がモニターできるように、議決権行使の記録の開示も義務づけようとしている。

SEC に提出される半期・年次報告書には、議決権行使の完全な記録を示さなければならない。議決権行使の記録として、①保有証券の発行会社名、②取引所ティッカー・シンボル、③CUSIP 番号、④株主総会日、⑤議案の概要、⑥議案提案者の区分（経営者か株主か）、⑦議案に議決権行使をするかどうかの明示、⑧賛否・棄権の区分、⑧議案に対する経営陣の賛否が、開示の対象とされている。一般の投資家も、様式 N-CSR を EDGAR から入手することができる。

各投資家に送付される運用報告書には、多数頁に及ぶ議決権行使記録の完全開示は求められていない。運用報告書における開示には、実際の議決権行使が方針や手続きと異なる場合に、当該議決権行使の内容（銘柄、議案、賛否など）とその理由の記載が求められている。そして、議決権行使の完全な記録を入手する方法も、議決権行使方針を入手する方法の記載と同様に、運用報告書に記載しなければならない。

## 2) 投資顧問業者に求められる対応

### (1) 顧客別の対応

企業年金や財団など特定の顧客の資金を運用する投資顧問業者（registered investment

<sup>10</sup> 「期差取締役会」とは、取締役会を3つに分けて、それぞれ任期をずらし、同時に過半数の取締役の入れ替えをできなくするものである。「ポイズン・ピル」とは、買収が提案された場合、一部の株主に有利な条件で大量の株式を割り当てるというものである。特別多数決条項とは、総議決権株数の2/3以上の賛成がないと議案が成立しないというものである、いずれも敵対的買収が仕掛けられた場合の防衛策であり、市場からの監視が弱まるとして、株主から敬遠される議案である。

advisers)<sup>11</sup>にも、議決権行使の方針を策定し、その行使記録を顧客に開示することを求める規則が提案されている。

投資顧問業者は、①顧客が保有する株式の議決権行使の方針及び手続きを文書化すること、②議決権行使方針および手続きには、顧客の最善の利益のために議決権行使をすること、そして③顧客との間に生じる可能性のある重要な利益相反の内容を記載しておかなければならないことが、求められている（1940年投資顧問業法規則 206条(4)–6の新設）。さらに、投資顧問業者は、登録届出書（様式 ADV）に議決権行使の方針及び手続きを記載して SEC にファイリングするとともに、その内容を顧客に説明し、顧客の求めに応じてそのコピーを提供しなければならない。また、議決権行使の全記録を入手する方法も顧客に知らせなければならない。

## （2）企業年金を運用する投資顧問業者

投資顧問業者は、顧客が企業年金である場合、1974年従業員退職所得保障法（ERISA）に基づき、顧客と議決権行使に関する方針や手続きの策定、指図権の明確化・行使の記録の報告などに関する取り決めを行い、それに従わなければならない<sup>12</sup>。現状では、多くの企業年金が投資顧問業者に議決権行使を委任している。この委任によって、投資顧問業者も ERISA 上の受託者となり、同法を管轄する労働省によって議決権行使の状況に関する監督に服することになる。

今回の SEC の規則提案では、企業年金を顧客としない投資顧問業者にも、議決権行使に関する方針や手続きの策定や行使記録の保持を求めることになる。SEC は、投資顧問業者の帳簿及び記録に関する規則（books and records rule）を改正し、各顧客の議決権行使の記録を含む議決権行使に関する活動について一定の記録を保持するよう投資顧問業者に求めようとしている（規則案 204-2）。SEC は、投資顧問業者の検査プログラムの 1 項目として議決権行使の状況を審査する考えも表明している。

## 3. 運用会社における議決権行使への取組み状況

運用会社は、通常、経営陣を信頼してその企業の株式を購入するという立場から、株主総会では経営陣の議案に一律賛成の議決権行使をし、経営に問題ありと判断すれば当該株式を売却するという「ウォール・ストリート・ルール」に則って行動する。このため、運用会社は、概して株主権行使には消極的な投資家と見られている。

<sup>11</sup> 規則案の適用対象となる投資顧問業者は 6,203 社とされている。

<sup>12</sup> 労働省解釈通達 IB.94-2（29 C.F.R.2509.94-1）。これに先立ち、エイボン・レター、モンクス・レターが労働省より発出され、年金保有の株式の議決権は年金の財産であり、議決権の行使は受託者責任に当たると明示された。これ以降、企業年金の管理者（プラン・スポンサー）やその資産を運用する投資顧問業者は、議決権行使に関する対応を進めてきた。

SEC によって、今回、運用会社のほとんどが既に議決権行使方針を持っていることが確認されている。しかし、前出の投資家支援団体によると、運用会社が投資家からの議決権行使に関する開示要求に応じることはなく、非公開としているということである。例外的に、大手の運用会社や社会責任投資（SRI）系の運用会社が、自社の議決権行使方針やガイドラインを自社の Web サイトに公開している。SEC が今回開示を求めようとしている議決権行使方針は、図表 2 の各社の議決権行使ガイドラインに近いものとみられる。

図表 2 米国運用会社の議決権行使ガイドラインの開示例

	フィデリティ社	バンガード社
取締役の選任	開示なし。	<ul style="list-style-type: none"> <li>・毎年選任される取締役全員が、経営陣との利害関係による影響を受けないこと、主要な委員会はすべて独立取締役によって構成されることを支持。</li> <li>・経営から独立していない取締役が各委員会の委員となる場合には棄権。</li> </ul>
株式関連報酬プランの承認	<ul style="list-style-type: none"> <li>・以下のプランの承認を留保。</li> <li>－株式の希薄化が 10% 超（時価総額が小さい場合は 15%）</li> <li>－行使価格が付与時の時価未満</li> <li>・株主の承認なしに取締役会や報酬委員会が重要な条件の変更ができるもの</li> <li>・非執行取締役に対する報償が経営陣の決定に委ねられている場合</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・株式の潜在希薄化率が社外流通株式の 15% を超えるプランに原則反対（すべての株式報酬プランを含む）。</li> <li>・オプションの年間付与株数が社外流通株式の 2% を超えるプランに原則反対。</li> <li>・行使価格が時価以下というオプション・プランなどには反対。</li> <li>・役員の長期自社株保有を支持。</li> </ul>
独立会計監査人の承認	開示なし。	<ul style="list-style-type: none"> <li>・非監査報酬が明らかに監査報酬を超える会計監査人の承認議案に反対。</li> </ul>
株主権の変更及び買収防衛策の承認	<ul style="list-style-type: none"> <li>・授權株式数の増加は発行済み株式数の 3 倍以内であれば賛成。</li> <li>・期差取締役会や特別多数決制を廃止する株主提案には原則として賛成。</li> <li>・不平等な議決権を認めるクラス株の導入には反対。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・特別多数決制（特定の議案に 66.7~80% の賛成を必要とする制度）の導入に反対。</li> <li>・議決権の異なるクラス株発行に反対。</li> <li>・ポイズン・ピル提案を総会承認事項とすることに賛成。</li> </ul>
企業・社会政策問題	開示なし。	<ul style="list-style-type: none"> <li>・社会政策など特定のビジネス慣行の変更や開示を求める株主提案には反対。</li> <li>・重要な経済的意義のあるものは例外対応。</li> </ul>

（出所）各社ウェブサイトより野村総合研究所作成

フィデリティ社の議決権行使方針では、投資家に可能な限り最大の利益を提供するために、株主価値の向上と健全なコーポレート・ガバナンスを企業に求めるよう、自社のガイドラインを基に保有株式の議決権行使を行うとしている。バンガード社も同様に、株式保有に関する受託者としての責任の重要性を十分認識し、保有株式の議決権はファンドの重要な資産であるとの考えに立って、ファンドの価値最大化のために、議決権行使の責務を果たすとしている。

Tロウ・プライス社は、今回の規則改正案公表に伴い、2002 年 11 月から、自社の議決権行使ガイドラインを開示し始めた。同社のガイドラインも、①取締役の選任、②報酬、

③買収防衛策及びガバナンス問題、④社会・企業責任問題について定めており、バンガード社のガイドラインによく似ている。同社は、議決権行使の結果についても、大まかではあるが、取締役の選任（かなりの件数）および役員報酬（10件に4件の割合）について反対の議決権行使をした旨を開示している。

図表3 PAX ワールド・ファンズの議決権行使記録の開示

Pax World Funds Document Suppression Sign Up Page - Microsoft Internet Explorer

ファイル(F) 編集(E) 表示(V) お気に入り(A) ツール(T) ヘルプ(H)

**PAX WORLD FUNDS** OPEN AN ACCOUNT | MY ACCOUNT | 1-800-767-1729

Home Pax Funds Responsible Investing Online Service Center News Center Contact Us

**Pax Balanced Fund Proxy Voting Decisions**

Use the sort buttons below to view a list of all companies in the Pax Balanced Fund portfolio. Proxy information is made available approximately ten days prior to the date of each meeting.

Company Name  Meeting Date

**General Motors Corp.**

Ticker: GM CUSIP: 370442105  
Rec Date: 4/5/2002 Meeting Date: 6/4/2002

#	Proposal	Vote	Notes
1	Elect Directors	For	
2	Ratify Auditors	Against	Against Mgmt
3	Approve Omnibus Stock Plan	For	
<i>Shareholder Proposals</i>			
4	Report on Accidents Caused by Driver Distraction	Against	
5	Require Independent Directors on Key Board Committees	For	Against Mgmt
6	Increase Cash Dividend	Against	
7	Submit Shareholder Rights Plan (Poison Pill) to Shareholder Vote	For	Against Mgmt
8	Require Directors Fees to be Paid in Stock	Against	

Home Online Service Center Contact Us Site Help / Search Important Legal Information Privacy Policy

Investment return and principal value will fluctuate so that you may have a gain or a loss when you sell your shares.  
For more information, including charges and expenses, please obtain a prospectus to read carefully before investing.  
Copyright © 2002 Pax World Management Corp. All rights reserved. Distributor: H.G. Wellington & Co. Inc.; Member NASD/SIPC.

(出所) <http://www.paxfund.com/bfproxy>

議決権行使方針に加えて、議決権行使の記録を公表している運用会社はほとんど無い。例外としては、社会責任投資ファンド系の PAX ワールド・ファンズなどがある<sup>13</sup>。同社

<sup>13</sup> そのほかには、Domini Social Investments、Ethical Funds、Calvert Group、Walden Asset Management、MMA Praxis、Portfolio 21、Christian Brothers Investment Services、Citizens Funds が議決権行使の記録を公開している。

の Web サイトでは、議決権行使の詳細なガイドラインと保有銘柄別に各議案の賛否記録を公開している（図表 3）。他方、バンガード社は、議決権行使記録を開示しない理由として、顧客のニーズがないからだと言っている。

#### 4. 今回の規則提案の意義

SEC が今回の規則提案の中で示した運用会社による議決権行使のあり方についての考え方には、以下のような意義がある。

まず、運用会社は企業経営に対する監視の重要な担い手であるとともに、議決権行使は投資家の最善の利益のために果たすべき運用会社の責務であるとの見解を SEC が明示したことである。実際に、企業年金では、その監督当局である労働省が、企業年金の運用者による議決権行使を受託者としての責務であるとの見解に基づき規則を制定したことで、年金関係者の間で適切な議決権行使をすべきという意識が高まり、対応が進められてきた。これを鑑みれば、運用会社の間でも同様の動きがみられることが想定される。

次に、SEC は、運用会社による議決権行使の判断は、ファンドの価値の最大化に重要な役割を果たしうるといふ。議決権行使方針や行使記録の開示によって、運用会社が企業経営の監視により深く関わることとなり、それが投資家全体の利益につながるだろうとも考えている。パブリック・コメントからも、多くの投資家が議決権行使に関する情報を運用会社の信頼性を見る上で重要な情報であるとして、その開示を求めていることが分かる<sup>14</sup>。これに対し、運用会社の業界団体である米国投資会社協会（ICI）は、投資家がファンド選択に当たり主に重視するのは、ファンドのリスク・リターン、コストそして税金などであり、議決権行使情報を求める投資家はほとんどいないと言っている<sup>15</sup>。

さらに、議決権行使情報の開示に当たって、運用会社の開示コスト<sup>16</sup>を最小限に抑えるよう配慮されている点である。例えば、各投資家に配布される運用報告書には、議決権行使方針と異なった対応をとった場合の内容と理由の開示でよいとし、議決権行使の方針及び議決権行使の完全記録については入手方法を記載するという形を採っている。こうした前提のもとで、SEC によれば、今回の規則が採択された場合に、運用会社が負担する新たなコストは 1 社当たり 1 年間で合計 2,408 ドルと見積もられている。

他方、ICI と投資顧問業協会（ICAA）の両業界団体は、議決権行使の方針や手続きに関する開示には賛意を示しつつも、議決権行使の記録に関する開示には反対であるとの見

<sup>14</sup> 2つの規則提案に対し、1万件を超える記録的な数のパブリック・コメントが寄せられた。その多くが両規則案を支持する個人投資家から寄せられた。

<sup>15</sup> “Fund Industry Not in Favor of Mandating Disclosure of Fund’s Proxy-Voting Record,” *Securities Regulation & Law Report*. (Sept. 23, 2002).

<sup>16</sup> 運用会社が新たに負担することになる開示コストは、開示書類の作成に伴う人件費、印刷代、投資家への郵送費、web 向け公開システムへの対応費などである。

解を表明した<sup>17</sup>。その理由は、以下の3点である。

まず、SECのコスト試算は少なすぎるのというものである。SECは、コスト試算に当たって、保有銘柄数の少ないファンドを標準モデルとし、あるいは保有銘柄数が多くても既に社内で議決権行使の電子的処理などのインフラが整っているため巨額の追加投資は必要ないとの認識に立ったとみられる<sup>18</sup>。ICIは、株式インデックス・ファンドなど数千銘柄の株式を保有する運用会社では、議決権行使記録の開示だけで数十頁に及び印刷費や郵送費がかさむほか、議決権行使代行や外国株式に要する情報収集のコストなども勘案すれば、1社当たり年間5,530ドル、業界全体で1億200万ドルと、SECの見積額をはるかに超えるコストや作業時間がかかるという<sup>19</sup>。

次に、議決権行使記録の開示は、政治問題や環境問題などの特殊な利益団体の主張や利益に利用され、そのほかのファンドの投資家にかえって害を与えることになるという指摘である。

また、議決権行使の記録が開示されれば、それだけ、企業からの無用な圧力を受けることが懸念される。機関投資家は、誰が反対票を投じたかを特定できない方がガバナンスの改善には効果的であるとの観点から、これまで無記名投票（confidential voting）を企業に求めてきている。ICIは、議決権行使よりも経営者との率直な意見交換を重視した方が、投資家の利益の最大化につながるものと確信しているという。そして、方針に則った議決権行使が実際になされたかどうかのチェックは、取締役会が責任を持つて行うこととするほか、SECが定例検査の一項目として行うことが提案されている。

SECは、多方面から寄せられた意見を踏まえて、2003年1月22日に、今回の提案の正式な規則化を決定する予定である。

## <参考> ミューチュアル・ファンドにおける議決権行使の手続き

会社形態のミューチュアル・ファンドでは、ファンドの取締役会が各ファンドの保有株式について議決権行使の権限をもつ。しかし、実際には、ファンドが保有する株式の議決権行使の指図権は、ファンドの運用を委託された運用会社に委任されている。運用会社が行う議決権行使とは、株主総会を開催しようとする発行会社が送付する委任状（proxy）に記載された議案に賛否、棄権をチェックして発行会社に返送する行為である。委任状とは議案を上程する経営陣がその議案への賛同を株主に求めるための書面である。発行会社と運用会社との間には、株主総会事務代行会社があり、総会議案の内容や議決

<sup>17</sup> [http://www.ici.org/ici\\_info/02\\_news\\_sec\\_proxy.html](http://www.ici.org/ici_info/02_news_sec_proxy.html), [http://www.icaa.org/html/comments\\_\\_statements.html](http://www.icaa.org/html/comments__statements.html).

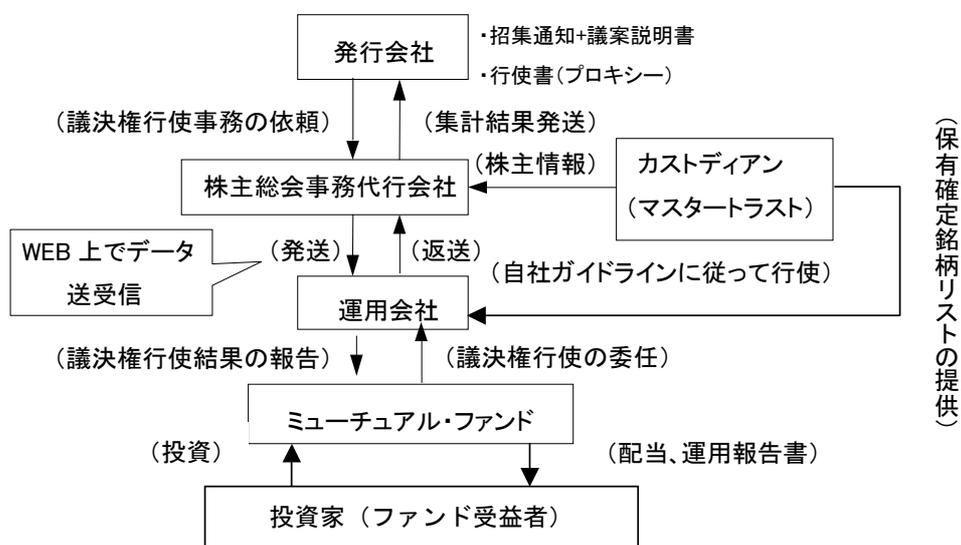
<sup>18</sup> “No proxy epoxy for funds?” *Investment News*, November 4, 2002.

<sup>19</sup> 例えば、バンガード社の場合、50以上の株式ファンドが約6,000銘柄（総額約3,000億ドル）を保有しており、年間数千件の議決権行使を行っているという。

権行使の指図を専門の電子システムで処理されている。

運用会社は、図表 4 のような議決権行使に備え、議決権行使の基本的考え方を示す方針（policy）を策定する。一般的に、議決権行使の基本方針が定められ、それを踏まえて議案毎に精査基準を示したガイドライン（guidelines）が作成される。運用会社は保有銘柄の各議案をガイドラインに当てはめ賛否を決定する。別途検討が必要な議案への賛否は、社内の議決権行使委員会等での検討を経て最終判断される。

図表 4 ミューチュアル・ファンドの議決権行使の流れ



(出所) 野村総合研究所

(橋本 基美)