

調査研究テーマ	調査研究趣旨	調査研究の概要	委託先
MSCI のエマージング諸 国における議決権行使 にかかる制度上の制約 についての調査・研究	エマージング株式運用を開始するにあたり、一部の国において、株主議決権行使に係る行使制約等が存在する可能性があることから、それらを調査研究し、議決権行使の評価に際して考慮すべき要素とすることを目的とする。	(主な調査研究項目) 国際投資の活発化に伴い、機関投資家が国境を越えて議決権行使をする制度も整ってきたが、実際には以下のような制約がある。 ① シェアブロッキング制度 ② パワーオブアトニー制度 ③ 預託証券 (主なインプリケーション) ① シェアブロッキング制度は、株主総会当日の株主と議決権を行使する株主とを一致させるため、株主総会前の特定日から総会終了までの間、議決権を行使する株主の株券の移動を凍結する制度である。株式の移動が凍結された状態で売買を行うと、その受け渡しは株主総会の翌営業日まで遅延することとなり、逆にこの売買制約を避けるには、議決権の全部または一部を放棄することが必要となり、いずれの場合も株主の不利益となる。全体としては廃止の方向に向かっているものの、MSCI Emerging Markets採用国では3カ国がこの制度を採用している。 ② パワーオブアトニー制度は、株主総会会場に行けない株主が代理人出席を選んだ場合に、委任状(パワーオブアトニー)により、その委任を証明しないと議決権の行使ができない制度である。委任状は、信託銀行が外国文委任状の原稿と必要書類を持って公証役場へ行き、公証人の前で署名して公証人の認証を受けることが必要であり、作成に時間と費用がかかる。ブラジル・ペルー・トルコ等では、駐日領事の領事認証も必要となり、より準備に時間がかかるため慎重に対応する必要がある。 ③ 新興国投資では、本国市場に上場する株式に直接投資することが難しい場合に、先進国においてその原株に対して発行された預託証券(Depositary Receipt)に代替投資する方法がよく見られる。とりわけ米国の金融機関が発行する米ドル建て記名式譲渡可能預託証書は ADR と呼ばれる。新興国企業の預託証券について検証を行ったところ、スポンサー無し ADR(原株の発行会社の合意がないもの)は原株の議決権を行使できない可能性が高い。一方、スポンサー付き ADR は概ね議決権行使できるが、一部の国や一部の総会で預託銀行による法解釈の違いや預託銀行と原株の発行会社の連携の遅れにより、不行使が発生している。SEC サイトで開示される英文の株主総会書類を積極的に入手して対応することが求められる。	インスティテューショナル シェアホルダー サービスーズ インク