

平成18年8月3日

各 位

社団法人 日本証券投資顧問業協会

投資一任契約に係る議決権等行使指図の状況について

拝啓 時下ますますご清祥のこととお慶び申し上げます。

さて、本年5・6月に開催された株主総会での議決権行使指図状況に関して、当協会の投資一任会員に対して行いましたアンケートの集計結果を別紙のとおり取りまとめました。

このアンケートは、投資一任会社の議決権行使指図状況を把握するため実施しており今回で5回目となります。

なお、当協会では、投資一任会員の議決権等行使指図について、平成14年4月、自主規制規則「投資一任契約に係る議決権等行使指図の適正な行使について」を制定しています。

敬具

本件に関するお問合せ：協会事務局（広報担当）高谷、野田（03-3663-0505）

## 投資一任契約に係る議決権等行使指図に関するアンケート（第5回）結果概要

### 《本年5・6月の株主総会での議決権行使状況について》

投資一任会員数 132社

調査対象会員数 76社

（国内株式を運用対象とし、かつ議決権行使指図権限を有している会員のみ）

調査基準日 平成18年6月30日

対象となる株主総会の開催時期 平成18年5月、6月開催分

なお、質問項目により回答会社数に違いがあるため、各項目ごとに回答会員数を記載している。

#### （会社提出議案に対する反対・棄権の状況）

1. 会社提出議案に対して反対・棄権した企業数については、会員1社あたり平均182企業（1社あたりの平均企業数364企業に対し50%）と前回調査の135企業（同347企業に対し39%）から大幅に増加した。反対・棄権をした議案件数も、会員1社あたり308件（1社あたりの平均議案件数2,074件に対し15%）と前回調査の263件（同1,808件に対し15%）から大幅に増加した。これは、会社法施行に伴う定款変更議案が大幅に増加したためと思われる。

反対・棄権した比率の高かった議案は、昨年に続き退職慰労金支給議案が28%と最も高く、次いで定款一部変更議案23%、新株予約権発行議案が17%と続いている。

また、反対・棄権した議案項目を投資一任会員数で見ると、回答会員数52社中、定款一部変更関係議案が47社（90%）、取締役選任関係議案が46社（88%）、退職慰労金支給関係議案が46社（88%）となっている。特に、会社法施行に伴う定款一部変更議案の中で反対・棄権した投資一任会員数は、授権資本拡大が37社（71%）、社外監査役・会計監査人との責任限定契約が31社（60%）、剰余金配当の取締役会授権が26社（50%）、取締役解任要件の加重が26社（50%）であった。

#### （株主提出議案への賛成の状況）

2. 株主提出議案に対して実際に賛成した企業数は会員1社あたり平均4企業（1社あたりの平均企業数7企業に対し47%）、賛成した議案件数は会員1社あたり平均6件（同30件に対し19%）であった。株主提出議案に賛成した議案件数の会員1社あたりの割合は前回調査の53%から19%へと大きく減少した。

賛成した比率の高かった議案は、自己株式取得、役員報酬額の開示、監

査役（会）関連事項などであった。

（企業買収防衛策への対応）

- 3．株式発行企業が導入している買収防衛策については、評価できる企業数が15社（回答会員1社当たりの平均値）であるのに対して、評価できない企業数が26社（同平均値）となっており、約6割の発行企業の買収防衛策を評価できないとしているが、約7割の買収防衛策を評価できないとした前回調査に比べ、議案内容が変化してきているためか、若干ではあるが前向きに評価する割合が増加している。

また、買収防衛策毎の議決権行使指図対応方針については、取締役定員の削減については約5割の会員が原則賛成としているが、種類株式の発行や取締役解任要件の強化については7割以上の会員が原則反対としている。また、授權資本枠の拡大、信託型・事前警告型ライセンスについては約5割の会員が一定の条件付で賛成（条件をクリアしない場合には反対）としている。

（会社法への対応）

- 4．会社法施行に伴う定款変更議案等に関する議決権行使指図対応方針については、書面による取締役会決議、社外監査役との責任限定契約、単元未満株主の権利制限については7割の会員が原則賛成としているが、取締役の解任要件の加重、会計監査人との責任限定契約については、5割以上の会員が原則反対としている。また、剰余金配当の取締役会授權については、社外取締役の配置状況等、取締役会における経営執行からの独立性が高いと判断される場合に限り賛成する等、条件付賛成とする会員の割合が相対的に高くなっている。組織再編の決議要件の加重についても同様に条件付賛成の割合が高い結果となっている。

（議決権等行使に際しての情報収集等）

- 5．議決権等行使に際して、必要な情報（招集通知に記載されている内容で不足する情報）を株式発行企業あるいは他のソースから収集したとする会員は45社（回答会員数70社）であった。

また、事前に株式発行企業側から議案内容の説明があったとする会員が25社（回答会員数70社）あり、その7割に当たる18社においては、議決権等行使の方針決定に際して大きな要素となったと回答しており（前回調査では5割）、発行企業の積極的な取り組みが評価されていることが確認できる。

（招集通知の記載内容）

- 6．株式発行企業の招集通知に記載されている内容が、議決権等行使の判断に

とって十分な情報を盛り込んでいるとする会員は20社(回答会員数71社に対して28%)と、前回調査から若干低下した。一方、7割の会員は情報が不十分としており、特に不十分な情報の具体例としては、役員の経歴、報酬・賞与、退職慰労金が40社(56%)、企業買収防衛策が24社(33%)、その他定款変更理由が23社(32%)となっている。

#### (助言機関の活用状況)

7. 助言機関の活用状況については、活用している会員は37社(回答会員数71社に対し52%)と前回調査の35社(同72社に対し49%)から若干増加した。日本株・外国株の両方活用している会員は25社、日本株のみ活用している会員は8社、外国株のみ活用している会員は4社であった。

助言機関活用の費用負担については、1社を除く36社において自社負担としている。また、助言機関の助言内容と異なる判断を行ったケースのあった会員は19社(回答会員数37社)、助言機関から助言以外のサービスを受けた会員も14社(回答会員数36社)あった。

また、ICJの議決権電子行使プラットフォームを活用した議決権行使指図については、現時点では利用できる株式発行企業が少ないためか、全く活用されていない。

#### (株式発行企業に対する評価)

8. 以前に比べ総会招集通知の早期発送が評価できるとする割合は、回答会員数68社のうちの21%と、前回調査の27%から若干悪化した。一方、企業のディスクロージャーが評価できるとする割合は前回調査の26%から41%、株主への利益還元意識の向上が評価できるとする割合は前回調査の52%から66%へといずれも増加した。また、株主総会開催時期の分散化が評価できるとする割合は16%と前回調査の11%から若干の改善は見られるものの、依然として低水準で推移している。さらに、会社法施行にともなう定款変更議案が増加する中で、議案の小口化を求める声が強くなり、評価できるとする会員は24%に留まっている。

#### (その他意見等)

9. 企業買収防衛策、特にライツプラン等新株予約権発行を留保する方策については、株式発行企業の対応も様々で「株主価値向上に資するのか」「取締役の保身目的ではない仕組みか」等に関する説明不足を指摘する声が多かった。また、顧客のために株式利益の最大化を目指すにあたって事前の防衛策等の設定はその目的の妨げになる可能性があるとする意見もあった。

会社法に係る意見としては、取締役の権限拡大のためには、一方で経営監視機能の強化(社外取締役の導入、情報開示の徹底等)が必要との声が多か

った。なお、今回提案の多かった剰余金分配の取締役会授権については、「株主総会の決議によらず」という文言が入っていたため、株主提案権が排除されるのではとの懸念もあり、多くの反対票が投じられたとの指摘があった。

株式発行企業への要望としては、前回調査同様、株主総会の開催時期の分散化、招集通知の早期発送、招集通知への証券コード記載、議案の早期開示、各議案の個別分散化、ディスクロージャーの一層の充実、を挙げる声が多数見られた。また、今後より多くの企業がICJの議決権電子行使プラットフォームへ参画するよう期待する声も多数寄せられた。

投資顧問顧客に対しては、議決権行使体制の整備に係るコスト負担について理解を求める声が非常に多かった。また、顧客が独自のガイドラインを作成し会員にこれに従って行使指図を行うよう要請する動きが増えているが、顧客ガイドラインに曖昧さが目立つ例が多いこと、また自らのオリジナリティ追求がかえって効率的・効果的な議決権行使を妨げている、との意見も寄せられた。

信託銀行に対しては、議決権行使に関する事務の電子化等効率化がはかられてきているが、今後、決議結果の情報開示（閲覧サービス）や種類株主総会の取扱いの統一等を望む声が聞かれた。

取引所に対しては、上場企業のコーポレートガバナンス強化に積極的な役割を果たし始めたことを評価する声の一部にはあるものの、海外の主要取引所との相対比較の観点も含め、より一層の規則制定や監視機能の充実を求める声が多かった。

以上

**投資一任契約に係る議決権等行使指図に関するアンケート集計表**  
《本年5・6月の株主総会での議決権行使状況》

投資一任会員数 132社  
議決権行使権限を有している調査対象会員数 76社  
(注意) 構成比%は小数第一位を四捨五入  
回答基準日 平成18年6月30日

(18年7月調査) (17年7月調査)

1. 会社提出議案に対してどの程度反対・棄権しましたか。(会社数・議案件数は1社あたりの平均値)

	回答数 61社	回答数 67社
a. 反対・棄権した会社数	182社	135社
b. 議案精査の対象となる会社数	364社	347社
反対・棄権した会社数の割合	50%	39%
a. 反対・棄権した議案件数	308件	263件
b. 対象となる総議案件数	2,074件	1,808件
反対・棄権した議案件数の割合	15%	15%

2. 会社提出議案に対する賛成・反対・棄権・白紙委任それぞれの議案件数をご回答下さい。あわせて、具体的に「反対・棄権した議案項目」をご回答下さい。

会社提出議案に対する賛成・反対・棄権・白紙委任の議案件数

【投資一任会員49社の総計】

	賛成	反対	棄権	白紙委任	合計	反対・棄権比率
a. 利益処分案等	18,922	1,199	2	0	20,123	6.0%
b. 取締役選任	21,835	2,529	15	23	24,402	10.4%
c. 監査役選任	12,090	1,930	34	0	14,054	14.0%
d. 定款一部変更	15,391	4,584	16	0	19,991	23.0%
e. 退職慰労金支給	7,996	3,003	173	0	11,172	28.4%
f. 役員報酬額改定	7,012	655	1	0	7,668	8.6%
g. 新株予約権発行	2,960	586	0	0	3,546	16.5%
h. 会計監査人選任	1,090	53	8	0	1,151	5.3%
i. 組織再編関連(1)	606	30	1	0	637	4.9%
j. その他会社提案(2)	2,219	387	1	0	2,607	14.9%
合計	90,121	14,956	251	23	105,351	14.4%

(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、株式併合等

【1社当たりの平均値】

	賛成	反対	棄権	白紙委任	合計	反対・棄権比率
a. 利益処分案等	386	24	0	0	411	6.0%
b. 取締役選任	446	52	0	0	498	10.4%
c. 監査役選任	247	39	1	0	287	14.0%
d. 定款一部変更	314	94	0	0	408	23.0%
e. 退職慰労金支給	163	61	4	0	228	28.4%
f. 役員報酬額改定	143	13	0	0	156	8.6%
g. 新株予約権発行	60	12	0	0	72	16.5%
h. 会計監査人選任	22	1	0	0	23	5.3%
i. 組織再編関連( 1 )	12	1	0	0	13	4.9%
j. その他会社提案( 2 )	45	8	0	0	53	14.9%
合計	1,839	305	5	0	2,150	14.4%

(注) 質問1と2は集計対象が一部異なっているため数値は一致しない。

具体的に反対・棄権した議案項目(複数回答を含む)

	回答数 52社	回答数 53社
a. 利益処分案等	35社(67%)	35社(66%)
b. 取締役選任	46社(88%)	40社(75%)
人数	15社	13社
社外取締役の有無	8社	11社
社外取締役が不足	7社	6社
社外取締役の独立性	23社	19社
不適任者あり	33社	24社
その他	12社	8社
c. 監査役選任	41社(79%)	35社(66%)
人数	4社	8社
社外監査役の有無	6社	6社
社外監査役が不足	11社	
不適任者あり	28社	18社
その他	10社	4社
d. 定款一部変更	47社(90%)	
事業目的の変更	7社	4社
株式発行可能枠(授權資本)の拡大	37社	34社
取締役の定数削減	15社	6社
取締役会決議による自己株式取得	11社	9社
剰余金配当の取締役会授權	26社	

取締役の解任要件の加重	26社	
社外監査役、会計監査人との責任限定契約	31社	
権利確定日の柔軟化	3社	
種類株式の発行	3社	
その他	9社	
e. 退職慰労金支給	46社 ( 88% )	44社 ( 83% )
情報開示不足	13社	17社
金額が過大	9社	1社
支給不適任者あり	35社	30社
その他	2社	6社
f. 役員報酬額改訂	34社 ( 65% )	27社 ( 51% )
情報開示不足	9社	9社
金額が過大	15社	2社
支給不適任者あり	10社	13社
その他	5社	6社
g. 新株予約権発行	36社 ( 69% )	
信託型ライツプラン	12社	
事前警告型ライツプラン	24社	
その他	8社	
h. 会計監査人選任	16社 ( 31% )	
i. 組織再編関連	14社 ( 27% )	
j. その他会社提案	38社 ( 73% )	
自己株式の取得 ( 自社株消却 )	5社	7社
ストックオプション付与	27社	32社
その他	6社	

3. 株主提出議案に対してどの程度賛成しましたか。(会社数・議案件数は1社あたりの平均値)

	回答数 45社	回答数 60社
a. 株主提出議案に賛成した会社数	4社	8社
b. 株主提出議案のあった会社数	7社	16社
賛成した会社数の割合	47%	51%
a. 株主提出議案に賛成した議案件数	6件	32件
b. 株主提出議案件数	30件	61件
賛成した議案件数の割合	19%	53%



4. 株主提出議案に対する賛成・反対・棄権・白紙委任それぞれの議案件数をご回答下さい。

【投資一任会員 43 社の総計】

	賛成	反対	棄権	白紙委任	合計	賛成 行使比率
a. 増配	51	91	1	0	143	35.7%
b. 自己株式取得	42	0	0	0	42	100.0%
c. 役員報酬額の開示等	65	26	0	0	91	71.4%
d. 取締役(会)問題( 3 )	28	86	1	0	115	24.3%
e. 監査役(会)問題( 4 )	20	8	0	0	28	71.4%
f. 退職慰労金の削減等	14	22	0	0	36	38.9%
g. その他	156	720	0	12	888	17.6%
合 計	376	953	2	12	1343	28.0%

( 3 ) 取締役の解任等を含む

( 4 ) 会計監査人の変更等を含む

【1社当たりの平均数値】

	賛成	反対	棄権	白紙委任	合計	賛成 行使比率
a. 増配	1.2	2.1	0.0	0.0	3.3	35.7%
b. 自己株式取得	1.0	0.0	0.0	0.0	1.0	100.0%
c. 役員報酬額の開示等	1.5	0.6	0.0	0.0	2.1	71.4%
d. 取締役(会)問題( 3 )	0.7	2.0	0.0	0.0	2.7	24.3%
e. 監査役(会)問題( 4 )	0.5	0.2	0.0	0.0	0.7	71.4%
f. 退職慰労金の削減等	0.3	0.5	0.0	0.0	0.8	38.9%
g. その他	3.6	16.7	0.0	0.3	20.7	17.6%
合 計	8.7	22.2	0.0	0.3	31.2	28.0%

(注) 質問3と4は集計対象が一部異なっているため数値は一致しない。

5. 株式発行会社の企業買収防衛策に関する内容について、どのように評価していますか。「評価できる会社数」および「評価できない会社数」をそれぞれご回答下さい。また、各買収防衛策の区分毎に貴社の議決権行使指図対応方針をご回答下さい。

企業買収防衛策を評価できる会社数、評価できない会社数

回答数 42社

回答数 37社

(1社あたりの平均値)

a. 評価できる会社数

15社(37%)

10社(29%)

b. 評価できない会社数

26社(63%)

24社(71%)

企業買収防衛策に関する議決権行使指図対応方針

回答数 57社

	原則賛成	条件付賛成	原則反対
a. 授権資本枠の拡大	8社 (14%)	32社 (56%)	17社 (30%)
b. 権利確定日の柔軟化	17社 (30%)	18社 (32%)	22社 (39%)
c. 取締役定員の削減	30社 (53%)	17社 (30%)	10社 (18%)
d. 取締役解任要件の強化	6社 (11%)	9社 (16%)	42社 (74%)
e. 信託型ライツプラン	6社 (11%)	32社 (56%)	19社 (33%)
f. 事前警告型ライツプラン	9社 (16%)	32社 (56%)	16社 (28%)
g. 種類株式の発行 (黄金株等)	2社 (4%)	11社 (19%)	44社 (77%)

6. 会社法施行に伴う定款変更議案等に関する議決権行使指図対応方針をご回答下さい。

回答数 58社

	原則賛成	条件付賛成	原則反対
a. 剰余金配当の取締役会授権・総会決議からの排除	14社 (24%)	20社 (34%)	24社 (41%)
b. 取締役の解任要件の加重	8社 (14%)	9社 (16%)	41社 (71%)
c. 組織再編の決議要件の加重	15社 (26%)	21社 (36%)	22社 (38%)
d. 社外監査役との責任限定契約	43社 (74%)	9社 (16%)	6社 (10%)
e. 会計監査人との責任限定契約	15社 (26%)	11社 (19%)	32社 (55%)
f. 書面による取締役会決議	48社 (83%)	9社 (16%)	1社 (2%)
g. 単元未満株主の権利制限	43社 (74%)	9社 (16%)	6社 (10%)
h. 株式報酬型ストックオプション導入の取締役会への委任	16社 (28%)	31社 (53%)	11社 (19%)

7. 「賛成・反対」等の行使に際して、招集通知記載内容以外に必要な情報を株式発行会社あるいは他のソースから収集しましたか。

	回答数 70社	回答数 72社
a. 収集した	45社 (64%)	49社 (68%)
b. 収集しなかった	25社 (36%)	23社 (32%)

8. 事前に株式発行会社から議案内容の説明がありましたか。

	回答数 70社	回答数 70社
a. あった	25社 (36%)	26社 (37%)
発行会社からの説明が議決権等行使の方針決定に際して大きな要素となった	18社	13社
発行会社からの説明が議決権等行使の方針決定に際して	7社	13社

て大きな要素とならなかった

b. なかった 45社(64%) 44社(63%)

9. 株式発行会社の招集通知に記載されている内容は、議決権等行使の判断にとって十分な情報を盛り込んでいたといえますか。

	回答数 71社	回答数 72社
a. いる	20社(28%)	23社(32%)
b. いない	51社(72%)	49社(68%)

特に不十分な情報の具体例

取締役・監査役の経歴、報酬・賞与、退職慰労金	40社	35社
企業買収防衛策(授権資本枠拡大等を含む)	24社	10社
ストックオプション付与	17社	3社
資本政策等	19社	2社
その他定款変更理由	23社	5社
その他	5社	

10. 議決権等行使指図に関し助言機関を活用しましたか。

	回答数 71社	回答数 72社
a. 活用した	37社(52%)	35社(49%)
b. 活用しなかった	34社(48%)	37社(51%)
今後活用する予定	0社	0社
今後活用するかどうかを検討中	7社	7社
今後も活用予定なし	27社	30社

11. 上記10で「活用した」と回答された方は、日本株についてでしょうか、外国株についてでしょうか。

	回答数 37社	回答数 35社
a. 日本株、外国株両方	25社(68%)	17社(49%)
b. 日本株のみ	8社(22%)	12社(34%)
c. 外国株のみ	4社(10%)	6社(17%)

12. 上記10で「活用した」と回答された方は、助言機関に支払う費用を顧客に負担してもらいましたか。

	回答数 37社	回答数 35社
a. はい(顧客負担)	1社(3%)	1社(3%)
b. いいえ(自社負担)	36社(97%)	34社(97%)

13. 上記10で「活用した」と回答された方は、助言機関の助言内容と異なる判断を行ったケースがありましたか。

	回答数 37社	回答数 35社
a. あった	19社 (51%)	17社 (49%)
b. なかった	18社 (49%)	18社 (51%)

14. 上記10で「活用した」と回答された方で、助言機関から助言以外にどのようなサービスを受けられましたか。(複数回答を含む)

	回答数 36社	回答数 35社
a. 議決権行使指図書の送付等の事務代行	14社 (39%)	7社 (20%)
b. その他	5社 (14%)	5社 (14%)
c. 助言以外のサービスは受けていない	20社 (56%)	23社 (66%)

15. I C Jの議決権電子行使プラットフォームを活用した議決権行使指図を行っていますか。

	回答数 71社
a. 活用している	0社 (0%)
b. 活用していない	71社 (100%)
今後活用する予定	4社
今後活用するかどうかを検討中	40社
今後も活用予定なし	27社

16. 株式発行会社の株主総会に関する対応は以前に比べて全般的に向上していると評価できますか。

	回答数 68社	回答数 70社
a. 総会招集通知の早期発送		
評価できる	14社 (21%)	19社 (27%)
あまり評価できない	42社 (62%)	36社 (52%)
殆ど評価できない	12社 (17%)	15社 (21%)
b. 株主総会開催時期の分散化		
評価できる	11社 (16%)	8社 (11%)
あまり評価できない	29社 (43%)	37社 (53%)
殆ど評価できない	28社 (41%)	25社 (36%)
c. 株式発行会社のディスクロージャー		
評価できる	28社 (41%)	18社 (26%)
あまり評価できない	37社 (55%)	44社 (63%)
殆ど評価できない	3社 (4%)	8社 (11%)
d. 株主への利益還元意識(増配・自社株買い等)		
評価できる	45社 (66%)	36社 (52%)

あまり評価できない	21社 ( 31%)	33社 ( 47%)
殆ど評価できない	2社 ( 3%)	1社 ( 1%)
e . 定款変更議案の小口化 ( 細分化 )		
評価できる	16社 ( 24%)	
あまり評価できない	39社 ( 57%)	
殆ど評価できない	13社 ( 19%)	
f . その他評価できること	11社	
株主の議決権行使行動への関心が高まり、投資家への説明が増加した		
会社のトップ自らが IR の先頭に立ち、投資家と直接対話を行っていること		
招集通知への証券コードの記載		
取締役選任議案における理由の記載		
g . その他評価できないこと	10社	
定款変更議案に関する説明不足		
運用会社の作業スケジュールを無視した面会要求		
IR 担当部署の手薄さ		
ホームページの活用が不十分		
信託銀行の招集通知閲覧サイトへの議案掲載等の予備的手段充実への努力不足		

以 上