

平成19年8月2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6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6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 138社

調査対象会員数 74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19年6月30日

対象となる株主総会の開催時期 平成19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・棄権した会社数については、会員1社あたり平均180企業（1社あたりの平均企業数373企業に対し48%）と前回調査の181企業（同372企業に対し49%）とほぼ同水準だった。反対・棄権をした議案件数は、会員1社あたり446件（1社あたりの平均議案件数4,379件に対し10%）と前回調査の368件（同2,888件に対し13%）から大幅に増加した。これは、一部会員が取締役、監査役候補1人を別議案として分類していると推測され、取締役選任、監査役選任に関する反対・棄権議案数が大幅に増加しているためである。

反対・棄権した比率の高かった議案は、新株予約権発行議案が30%と最も高く、次いで昨年最も高かった退職慰労金支給議案が27%であった。

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60社中、取締役選任関係議案が53社（88%）、定款一部変更関係議案が51社（85%）、退職慰労金支給関係議案が48社（80%）となっている。また、新株予約権発行議案については、信託型ライツプランに13社、事前警告型ライツプランに31社が反対しており、買収防衛策について株主価値減少を懸念していることが推測された。

#### （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5企業（1社あたりの平均企業数9企業に対し53%）、賛成した議案件数は会員1社あたり平均10件（同61件に対し17%）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19%からほぼ横ばいだった。

賛成した比率の高かった議案は、退職慰労金の削減等、剰余金処分案等、役員報酬額の開示、などであった。

(企業買収防衛策への対応)

3. 株式発行会社が導入している買収防衛策については、評価できる会社数が29社(回答会員1社当たりの平均値)であるのに対して、評価できない会社数が49社(同平均値)となっており、前年と同様、約6割の発行会社の買収防衛策を評価できないとしている。また企業買収防衛策について判断している会社数は、78社と前年の41社からほぼ倍増しており、買収防衛策を導入する発行会社が増加していることが推測される。

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4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約7割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・事前警告型ライツプランについては約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については約8割、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割以上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については、6割以上の会員が原則反対としている。また、剰余金処分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。原則賛成としている会員においても、株主の権利を毀損する処分を行う場合には、取締役選任議案に反対することで対応している会員も多く、取締役の株主に対する善管注意義務がより求められていることが推測される。一方、剰余金処分の総会決議からの排除は、株主の権利を毀損するものとして約6割の会員が原則反対としている。

(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)を株式発行会社あるいは他のソースから収集したとする会員は49社(回答会員数73社)であった。

また、事前に株式発行会社側から議案内容の説明があったとする会員が36社(回答会員数72社)あり、前年の25社から大きく増加しており、発行会社の積極的な取り組みが確認できた。また議案内容の説明を受けた会員の8割弱に当たる28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、発行会社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 . 株式発行会社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21社(回答会員数73社に対して29%)と、前回調査からほぼ横ばいだった。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41社(56%)、資本政策等27社(37%)、企業買収防衛策が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36社(回答会員数73社に対し49%)と前回調査の37社(同71社に対し52%)から横ばいだった。国内株式・外国株式の両方活用している会員は22社、国内株式のみ活用している会員は7社、外国株式のみ活用している会員は7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35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36社)、助言機関から助言以外のサービスを受けた会員も26社(回答会員数35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会社が少ない(6月末時点、210社)が、1社で回答しているとの回答があった。今後の活用を検討している会員は43社と関心は高い。

( 株式発行会社に対する評価 )

- 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73社のうちの30%と、前回調査の21%から増加した。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41%から49%へと増加した。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14%と依然として低水準で推移している。さらに、買収防衛策の導入等議案が多くなっており、株主の権利を明確に表すため、議案の細分化を求める声が強い中、評価できるとする会員は32%と昨年の24%から増加している。

( 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、株式発行会社の対応も様々で「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つ

た。

買収防衛策等は、資本市場を歪めるものである。防衛対象とするのは「濫用的買収者」に限られるべきである。防衛策作成よりも正攻法で時価総額向上に努めて欲しいとの意見もあった。

会社法に係る意見としては、会社法の趣旨である定款自治拡大の中、取締役会の役割が重要になっており、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。

株式発行会社への要望としては、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、議案の早期開示、各議案の細分化、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。こうした要望への対応について積極的な会社が増える一方、改善のない会社もあり、二極分化が進展しているとの指摘があった。また、発行会社の訪問による説明を評価する声がある一方、運用会社の作業スケジュールを無視した面会要求等があったとの指摘があった。

今後より多くの発行会社が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引続き非常に多かった。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な要請があるが、顧客ガイドラインに曖昧さが目立つ例が多い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、一層の招集通知の転送早期化、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、上場企業のディスクローズの進展に積極的な役割を果たしていることを評価する声の一部にはあるものの、TOB規制対応の充実をや議決権行使電子プラットフォームへの発行会社の加入促進を求める声が多かった。

協会への要望としては、本アンケートで出されたコスト負担の問題やその他の各種要望事項の実現に向け、関係各方面に必要な働きかけを行って欲しいといった声が目立った。

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 138社  
議決権行使権限を有している調査対象会員数 74社  
(注意)構成比%は小数第一位を四捨五入  
回答基準日 平成19年6月30日

(19年7月調査) (18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 66社	回答数 63社
a. 反対・棄権した会社数	180社	181社
b. 議案精査の対象となる会社数	373社	372社
反対・棄権した会社数の割合	48%	49%
a. 反対・棄権した議案件数	446件	368件
b. 対象となる総議案件数	4,379件	2,888件
反対・棄権した議案件数の割合	10%	13%

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61社の総計】

	賛成	反対	棄権	白紙委任	合計	反対・棄権比率
a. 剰余金処分案等	25,512	1,442	159	0	27,113	5.9%
b. 取締役選任	128,135	5,260	1,522	0	134,917	5.0%
c. 監査役選任	34,086	7,839	272	0	42,197	19.2%
d. 定款一部変更	12,823	1,530	56	0	14,409	11.0%
e. 退職慰労金支給	11,560	4,168	137	0	15,865	27.1%
f. 役員報酬額改定	14,115	562	87	0	14,764	4.4%
g. 新株予約権発行	2,970	1,249	3	0	4,222	29.7%
h. 会計監査人選任	5,377	36	38	0	5,451	1.4%
i. 組織再編関連(1)	764	24	0	0	788	3.0%
j. その他会社提案(2)	21,827	3,604	67	0	25,498	14.4%
合計	257,169	25,714	2,341	0	285,224	9.8%

(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. 剰余金処分案等	418	24	3	0	444	5.9%
b. 取締役選任	2,101	86	25	0	2,212	5.0%
c. 監査役選任	559	129	4	0	692	19.2%
d. 定款一部変更	210	25	1	0	236	11.0%
e. 退職慰労金支給	190	68	2	0	260	27.1%
f. 役員報酬額改定	231	9	1	0	242	4.4%
g. 新株予約権発行	49	20	0	0	69	29.7%
h. 会計監査人選任	88	1	1	0	89	1.4%
i. 組織再編関連( 1 )	13	0	0	0	13	3.0%
j. その他会社提案( 2 )	358	59	1	0	418	14.4%
合計	4,216	422	38	0	4,676	9.8%

(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 60社	回答数 52社
a. 剰余金処分案等	45社(75%)	35社(67%)
b. 取締役選任	53社(88%)	46社(88%)
人数	20社	15社
社外取締役の有無	11社	8社
社外取締役が不足	7社	7社
社外取締役の独立性	36社	23社
不適任者あり	33社	33社
その他	14社	12社
c. 監査役選任	46社(77%)	41社(79%)
人数	5社	4社
社外監査役の独立性	32社	
不適任者あり	22社	28社
その他	9社	10社
d. 定款一部変更	51社(85%)	47社(90%)
事業目的の変更	5社	7社
株式発行可能枠(授權資本)の拡大	37社	37社
取締役の定数削減	7社	15社
取締役会決議による自己株式取得	15社	11社
剰余金処分の取締役会授權	21社	26社
取締役の解任要件の加重	12社	26社
社外監査役、会計監査人との責任限定契約	20社	31社

権利確定日の柔軟化	1社	3社
種類株式の発行	11社	3社
その他	16社	9社
e. 退職慰労金支給	48社 ( 80% )	46社 ( 88% )
情報開示不足	16社	13社
金額が過大	6社	9社
支給不適任者あり	37社	35社
その他	8社	2社
f. 役員報酬額改訂	41社 ( 68% )	34社 ( 65% )
情報開示不足	11社	9社
金額が過大	23社	15社
支給不適任者あり	18社	10社
その他	7社	5社
g. 新株予約権発行	42社 ( 70% )	36社 ( 69% )
信託型ライツプラン	13社	12社
事前警告型ライツプラン	31社	24社
その他	13社	8社
h. 会計監査人選任	13社 ( 22% )	16社 ( 31% )
i. 組織再編関連	16社 ( 27% )	14社 ( 27% )
j. その他会社提案	47社 ( 78% )	38社 ( 73% )
自己株式の取得 ( 自社株消却 )	10社	5社
ストックオプション付与	30社	27社
その他	18社	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 53社	回答数 45社
a. 株主提出議案に賛成した会社数	5社	4社
b. 株主提出議案のあった会社数	9社	7社
賛成した会社数の割合	53%	47%
a. 株主提出議案に賛成した議案件数	10件	6件
b. 株主提出議案件数	61件	30件
賛成した議案件数の割合	17%	19%



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 50 社の総計】

	賛成	反対	棄権	白紙委任	合計	賛成 行使比率
a. 剰余金処分案等	109	217	0	0	326	33.4%
b. 自己株式取得	0	0	0	0	0	-
c. 役員報酬額の開示等	77	93	0	0	170	45.3%
d. 取締役(会)問題( 34)	102	330	2	0	434	23.5%
e. 監査役(会)問題( 5)	1	18	0	0	19	5.3%
f. 退職慰労金の削減等	3	0	0	0	3	100.0%
g. その他	170	1,923	1	0	2,094	8.1%
合計	462	2,581	3	0	3,046	15.2%

( 3 )取締役の解任等を含む

( 4 )監査委員会を含む

( 5 )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	2.2	4.3	0.0	0.0	6.5	33.4%
b. 自己株式取得	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-
c. 役員報酬額の開示等	1.5	1.9	0.0	0.0	3.4	45.3%
d. 取締役(会)問題( 34)	2.0	6.6	0.0	0.0	8.7	23.5%
e. 監査役(会)問題( 5)	0.0	0.4	0.0	0.0	0.4	5.3%
f. 退職慰労金の削減等	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	100.0%
g. その他	3.4	38.5	0.0	0.0	41.9	8.1%
合計	9.2	51.6	0.1	0.0	60.9	15.2%

(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等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 54社

回答数 42社

( 1社あたりの平均値 )

a. 評価できる会社数

29社( 38%)

15社( 37%)

b. 評価できない会社数

49社( 62%)

26社( 63%)

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 66 社

	原則賛成	条件付賛成	原則反対
a. 授権資本枠の拡大	9 社 ( 14%)	38 社 ( 57%)	19 社 ( 29%)
b. 権利確定日の柔軟化	19 社 ( 30%)	19 社 ( 30%)	26 社 ( 40%)
c. 取締役定員の削減	27 社 ( 42%)	25 社 ( 38%)	12 社 ( 20%)
d. 取締役解任要件の強化	8 社 ( 12%)	13 社 ( 20%)	44 社 ( 68%)
e. 信託型ライツプラン	10 社 ( 15%)	31 社 ( 48%)	24 社 ( 37%)
f. 事前警告型ライツプラン	12 社 ( 18%)	35 社 ( 53%)	19 社 ( 29%)
g. 種類株式の発行 ( 黄金株等 )	4 社 ( 6%)	12 社 ( 18%)	49 社 ( 75%)

6. 会社法関連に伴う定款変更議案等に関する議決権等行使指図対応方針をご回答下さい。

回答数 67 社

	原則賛成	条件付賛成	原則反対
a. 剰余金処分の取締役会授権	21 社 ( 31%)	28 社 ( 42%)	18 社 ( 27%)
b. 剰余金処分の総会決議からの排除	16 社 ( 24%)	12 社 ( 18%)	39 社 ( 58%)
c. 取締役の解任要件の加重	10 社 ( 15%)	14 社 ( 21%)	43 社 ( 64%)
d. 組織再編の決議要件の加重	15 社 ( 23%)	31 社 ( 47%)	20 社 ( 30%)
e. 社外監査役との責任限定契約	51 社 ( 76%)	11 社 ( 16%)	5 社 ( 8%)
f. 会計監査人との責任限定契約	22 社 ( 33%)	12 社 ( 18%)	33 社 ( 49%)
g. 書面による取締役会決議	54 社 ( 81%)	12 社 ( 18%)	1 社 ( 1%)
h. 単元未満株主の権利制限	46 社 ( 71%)	11 社 ( 17%)	8 社 ( 12%)
j. 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	18 社 ( 30%)	33 社 ( 54%)	10 社 ( 16%)

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 73 社

回答数 70 社

a. 収集した

49 社 ( 67%)

45 社 ( 64%)

b. 収集しなかった

24 社 ( 33%)

25 社 ( 36%)

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 72 社

回答数 70 社

a. あった

36 社 ( 50%)

25 社 ( 36%)

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

28 社

18 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大きな要素とならなかった

7 社

7 社

b. なかった

36 社 ( 50%)

45 社 ( 64%)

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。(複数回答を含む)

	回答数 73社	回答数 71社
a. いえる	21社(29%)	20社(28%)
b. いえない	52社(71%)	51社(72%)

特に不十分な情報の具体例

取締役・監査役の実績、報酬・賞与、退職慰労金	41社	40社
企業買収防衛策(授権資本増大等を含む)	23社	24社
ストックオプション付与	20社	17社
資本政策等	27社	19社
その他定款変更理由	21社	23社
その他	6社	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 73社	回答数 71社
a. 活用した	36社(49%)	37社(52%)
b. 活用しなかった	37社(51%)	34社(48%)
今後活用する予定	1社	0社
今後活用するかどうかを検討中	5社	7社
今後も活用予定なし	29社	27社

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

	回答数 36社	回答数 37社
a. 国内株式、外国株式両方	22社(62%)	25社(68%)
b. 国内株式のみ	7社(19%)	8社(22%)
c. 外国株式のみ	7社(19%)	4社(10%)

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 36社	回答数 37社
a. はい(顧客負担)	1社(3%)	1社(3%)
b. いいえ(自社負担)	35社(97%)	36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 36社	回答数 37社
a. あった	19社 (53%)	19社 (51%)
b. なかった	17社 (47%)	18社 (49%)

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 35社	回答数 36社
a. 議決権行使指図書の送付等の事務代行	20社 (57%)	14社 (39%)
b. その他	6社 (17%)	5社 (14%)
c. 助言以外のサービスは受けていない	13社 (37%)	20社 (56%)

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 73社	回答数 71社
a. 活用している	1社 (1%)	0社 (0%)
b. 活用していない	72社 (99%)	71社 (100%)
今後活用する予定	2社	4社
今後活用するかどうかを検討中	41社	40社
今後も活用予定なし	27社	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 73社	回答数 68社
a. 総会招集通知の早期発送		
評価できる	22社 (30%)	14社 (21%)
あまり評価できない	42社 (58%)	42社 (62%)
殆ど評価できない	9社 (12%)	12社 (17%)
b. 株主総会開催時期の分散化		
評価できる	10社 (14%)	11社 (16%)
あまり評価できない	32社 (44%)	29社 (43%)
殆ど評価できない	31社 (42%)	28社 (41%)
c. 株式発行会社のディスクロージャー		
評価できる	36社 (49%)	28社 (41%)
あまり評価できない	34社 (47%)	37社 (55%)
殆ど評価できない	3社 (4%)	3社 (4%)
d. 株主への利益還元意識(増配・自社株買い等)		
評価できる	40社 (55%)	45社 (66%)

あまり評価できない	30社 ( 41%)	21社 ( 31%)
殆ど評価できない	3社 ( 4%)	2社 ( 3%)
e . 定款変更議案の細分化		
評価できる	23社 ( 32%)	16社 ( 24%)
あまり評価できない	38社 ( 53%)	39社 ( 57%)
殆ど評価できない	11社 ( 15%)	13社 ( 19%)
f . その他評価できること	14社	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の徹底されてきた		
一部の招集通知の内容が詳細かつ分かりやすい内容に改善		
招集通知発送の早期化		
g . その他評価できないこと	12社	10社
会社の対応が二極化。改善の会社がある一方、早期送付なし、不十分な説明等、改善のない会社も存在		
運用会社の作業スケジュールを無視した面会要求、議決権行使依頼		
ホームページの活用が不十分		

以 上