

平成20年8月7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等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等行使指図状況を把握するため実施しており、今回で7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

本件に関するお問い合わせ：協会事務局（広報担当）高谷、大塚（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7回）結果概要

### 《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 177社

調査対象会員数 80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20年6月30日

対象となる株主総会の開催時期 平成20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139企業（1社あたりの平均企業数352企業に対し40%）と前回調査の178企業（同359企業に対し49%）から減少した。反対・棄権をした議案件数も、会員1社あたり300件（1社あたりの平均議案件数2,646件に対し11%）と前回調査の310件（同2,558件に対し12%）から減少した。

反対・棄権した比率の高かった議案は、退職慰労金支給議案が24.7%と最も高く、次いで前回最も高かった新株予約権発行議案が23.5%であった。その他会社提案も23.1%と反対の比率が高いが、これには他の項目に分類できない買収防衛策が入っていると推測された。

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58社中、取締役選任関係議案が52社（90%）、定款一部変更関係議案が47社（81%）、その他会社提案45社（78%）、監査役選任議案及び退職慰労金支給関係議案が各44社（76%）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6社、事前警告型ライツプランに25社が反対している。また、定款一部変更関係議案やその他会社提案議案についても、反対の理由として買収防衛策の導入と判断される議案であったためとの回答が多く。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。

前回の調査で、取締役選任議案数、監査役選任議案数が前々回比で急増したことを受け、今年の調査では、取締役選任議案、監査役選任議案において候補者毎に別議案として検討したかという質問を新設した。取締役において候補者毎に別議案としている会員は42社（62%）、監査役において候補者毎に別議案としている会員も同様に42社（62%）であった。取締役・監査役選任議案における再任について、取締役会への出席状況を

判断材料にするとの回答もあり、取締役、監査役個人毎に精査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3企業(1社あたりの平均企業数8企業に対し34%)、賛成した議案件数は会員1社あたり平均9件(同56件に対し15%)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17%から若干低下した。

賛成した比率の高かった議案は、役員報酬額の開示、自己株式取得、退職慰労金の削減等などであった。

(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21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31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、52社と前年の78社から減少している。

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約7割の会員が原則反対としている。また、授権資本枠の拡大、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。授権資本枠の拡大については、株式価値の希釈化を懸念する声が多かった。

取締役定員の削減については、意思決定の迅速化を評価して原則賛成する場合においても買収防衛策と看做される場合には反対するとしている回答もあった。また条件付賛成の場合には個々の議案毎に判断するとの回答が多く、全体として個々の議案を精査する傾向がうかがわれた。

(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及び社外監査役との責任限定契約に対しては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対しては、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権については、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

で対応すると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5割強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44社(回答会員数76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33社(回答会員数73社)あり、前年の36社より減少している。また議案内容の説明を受けた会員の76%に当たる25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26社(回答会員数76社に対して34%)と、前回調査から増加した。一方、3分の2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39社(51%)、資本政策等24社(32%)、企業買収防衛策及びストックオプション付与が各21社(28%)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38社(回答会員数77社に対し49%)と前回調査の36社(同73社に対し49%)から横ばいだった。国内株式・外国株式の両方について活用している会員は27社、国内株式のみ活用している会員は6社、外国株式のみ活用している会員は5社であった。

助言機関活用の費用負担については、活用している会員全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17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25社(回答会員数38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多くはない(5月末時点約300社)が、2社で利用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37社と関心は高い。なお昨年利用していると回答のあった1社は今年利用していないとの回答であったため、照会したところ昨年の回答は誤りであったとのことであったので、昨年の利用会員を「0」に修正

している。

(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76社のうちの46%と、前回調査の30%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49%から57%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前回調査の14%から増加したものの、21%と依然として低水準となっている。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%と前回調査の32%と同水準であった。

9. (その他意見等)

○企業買収防衛策について

- ・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った。
- ・導入した買収防衛策をサンセット条項に基づき廃止する企業がある一方、新たに導入する企業も多く、買収防衛策の導入について二極化の動きがあり、廃止する企業を評価する意見が多かった。
- ・買収防衛策の発動については、株主総会に諮るスキームが増えており、そのことが安定株主作りを指向する懸念を指摘している意見があった。
- ・「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。

○株式発行会社への要望

- ・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、全体としては改善傾向にある。ただし積極的な会社が増える一方、改善のない会社もあり、二極分化が進んでいるとの指摘があった。
- ・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や運用会社への理解が乏しく一方的な説明であったとの指摘があった。
- ・議決権行使の助言機関の助言結果が原因と思われるが、総会間際になって、企業サイドが議案の背景・追加説明をするケースを見受けられた。それより、召集通知・補足資料、日頃の開示等における情報開示に努めて欲しい。という助言機関の影響拡大をうかがえる指摘があった。

- ・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。
- ・海外のように行使結果の詳細についての開示を求める意見があった。
- ・招集通知表紙への銘柄コードの記載を徹底して欲しいとの意見があった。  
(企業年金連合会との連名で各方面に要請した結果、全国株懇連合会の招集通知モデルに証券コードが記載されたことにより、ほとんどの発行会社が招集通知発信日付の上にコード番号を記載するようになったが、未だ記載していない会社が一部にある模様。)

#### ○その他意見

- ・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。顧客への報告も顧客毎に議案の分類が異なるため、負担が大きいこともあり、顧客サイドにおいても報告形式を統一する等コスト・ベネフィットの意識をもって欲しいとの要望があった。
- ・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、指図受付日時の後倒し、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、少数株主の保護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 177社  
 議決権行使権限を有している調査対象会員数 80社  
 (注意) 構成比%は小数第一位を四捨五入  
 回答基準日……………平成20年6月30日

(20年7月調査) (19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 70社	回答数 64社
a. 反対・棄権した会社数	139社	178社
b. 議案精査の対象となる会社数	352社	359社
○反対・棄権した会社数の割合	40%	49%
a. 反対・棄権した議案件数	300件	310件
b. 対象となる総議案件数	2,646件	2,558件
○反対・棄権した議案件数の割合	11%	12%

(注) 前回の数値は、今回調査と比べて異常値と判断される数値を除いて再集計している。

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。

(1) 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65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	18,752	806	0	0	19,558	4.1%
b. 取締役選任	73,547	7,367	86	0	81,000	9.2%
c. 監査役選任	25,181	4,891	25	0	30,097	16.3%
d. 定款一部変更	8,061	1,249	7	0	9,317	13.5%
e. 退職慰労金支給	7,136	2,287	48	0	9,471	24.7%
f. 役員報酬額改定	8,439	298	1	0	8,738	3.4%
g. 新株予約権発行	2,520	772	2	0	3,294	23.5%
h. 会計監査人選任	728	5	0	0	733	0.7%
i. 組織再編関連(※1)	524	35	0	0	559	6.3%
j. その他会社提案(※2)	5,861	1,737	21	0	7,619	23.1%
合計	150,749	19,447	190	0	170,386	11.5%

(※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

【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	288	12	0	0	301	4.1%
b. 取締役選任	1,131	113	1	0	1,246	9.2%
c. 監査役選任	387	75	0	0	463	16.3%
d. 定款一部変更	124	19	0	0	143	13.5%
e. 退職慰労金支給	110	35	1	0	146	24.7%
f. 役員報酬額改定	130	5	0	0	134	3.4%
g. 新株予約権発行	39	12	0	0	51	23.5%
h. 会計監査人選任	11	0	0	0	11	0.7%
i. 組織再編関連 (※1)	8	1	0	0	9	6.3%
j. その他会社提案 (※2)	90	27	0	0	117	23.1%
合計	2,319	299	3	0	2,621	11.5%

(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。

(2) 「b. 取締役選任」「c. 監査役選任」議案について、候補者毎に別議案として検討しましたか(複数回答を含む)

	回答数 68社
a. 取締役候補者は、候補者毎に別議案とした	42社 (62%)
b. 監査役候補者は、候補者毎に別議案とした	42社 (62%)
c. 取締役候補者、監査役候補者とも、候補者毎に別議案とはしなかった	26社 (38%)

(3) 具体的に反対・棄権した議案項目(複数回答を含む)

	回答数 58社	回答数 60社
a. 剰余金処分案等	38社 (66%)	45社 (75%)
b. 取締役選任	52社 (90%)	53社 (88%)
○人数	18社	20社
○社外取締役の有無	9社	11社
○社外取締役が不足	4社	7社
○社外取締役の独立性	31社	36社
○不適任者あり	36社	33社
○その他	17社	14社
c. 監査役選任	44社 (76%)	46社 (77%)
○人数	5社	5社
○社外監査役の独立性	33社	32社
○不適任者あり	25社	22社
○その他	10社	9社
	47社 (81%)	51社 (85%)



d. 定款一部変更		
○事業目的の変更	7社	5社
○株式発行可能枠（授權資本）の拡大	31社	37社
○取締役の定数削減	6社	7社
○取締役会決議による自己株式取得	8社	15社
○剰余金処分の取締役会授權	17社	21社
○取締役の解任要件の加重	2社	12社
○社外監査役、会計監査人との責任限定契約	11社	20社
○書面による取締役会決議	2社	0社
○権利確定日の柔軟化	1社	1社
○種類株式の発行	7社	11社
○その他	20社	16社
e. 退職慰労金支給	44社（76%）	48社（80%）
○情報開示不足	12社	16社
○金額が過大	6社	6社
○支給不適任者あり	34社	37社
○その他	10社	8社
f. 役員報酬額改訂	33社（57%）	41社（68%）
○情報開示不足	7社	11社
○金額が過大	12社	23社
○支給不適任者あり	15社	18社
○その他	7社	7社
g. 新株予約権発行	37社（64%）	42社（70%）
○信託型ライツプラン	6社	13社
○事前警告型ライツプラン	25社	31社
○その他	11社	13社
h. 会計監査人選任	8社（14%）	13社（22%）
i. 組織再編関連	17社（29%）	16社（27%）
j. その他会社提案	45社（78%）	47社（78%）
○自己株式の取得（自社株消却）	2社	10社
○ストックオプション付与	29社	30社
○その他	17社	18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 57社	回答数 51社
a. 株主提出議案に賛成した会社数	3社	5社
b. 株主提出議案のあった会社数	8社	9社
○賛成した会社数の割合	34%	53%

a. 株主提出議案に賛成した議案件数	9 件	10 件
b. 株主提出議案件数	56 件	61 件
○賛成した議案件数の割合	15%	17%

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 55 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	24	222	0	0	246	9.8%
b. 自己株式取得	5	15	0	0	20	25.0%
c. 役員報酬額の開示等	61	106	0	0	167	36.5%
d. 取締役(会)問題(※3 4)	49	744	1	0	794	6.2%
e. 監査役(会)問題(※5)	0	14	0	0	14	0.0%
f. 退職慰労金の削減等	3	12	0	0	15	20.0%
g. その他	79	1,499	0	0	1,578	5.0%
合 計	221	2,612	1	0	2,834	7.8%

(※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. 剰余金処分案等	0.4	4.0	0.0	0.0	4.5	9.8%
b. 自己株式取得	0.1	0.3	0.0	0.0	0.4	25.0%
c. 役員報酬額の開示等	1.1	1.9	0.0	0.0	3.0	36.5%
d. 取締役(会)問題(※3 4)	0.9	13.5	0.0	0.0	14.4	6.2%
e. 監査役(会)問題(※5)	0.0	0.3	0.0	0.0	0.3	0.0%
f. 退職慰労金の削減等	0.1	0.2	0.0	0.0	0.3	20.0%
g. その他	1.4	27.3	0.0	0.0	28.7	5.0%
合 計	4.0	47.5	0.0	0.0	51.5	7.8%

(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。



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 73 社	回答数 72 社
a. あった	33 社 ( 45%)	36 社 ( 50%)
○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	25 社	28 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	9 社	7 社
b. なかった	40 社 ( 55%)	36 社 ( 50%)

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 76 社	回答数 73 社
a. いえる	26 社 ( 34%)	21 社 ( 29%)
b. いえない	50 社 ( 66%)	52 社 ( 71%)
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	39 社	41 社
○企業買収防衛策 (授権資本枠拡大等を含む)	21 社	23 社
○ストックオプション付与	21 社	20 社
○資本政策等	24 社	27 社
○その他定款変更理由	18 社	21 社
○その他	9 社	6 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 77 社	回答数 73 社
a. 活用した	38 社 ( 49%)	36 社 ( 49%)
b. 活用しなかった	39 社 ( 51%)	37 社 ( 51%)
○今後活用する予定	0 社	1 社
○今後活用するかどうかを検討中	5 社	5 社
○今後も活用予定なし	29 社	29 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 38 社	回答数 36 社
a. 国内株式、外国株式両方	27 社 ( 71%)	22 社 ( 62%)
b. 国内株式のみ	6 社 ( 16%)	7 社 ( 19%)
c. 外国株式のみ	5 社 ( 13%)	7 社 ( 19%)

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 36社
a. はい（顧客負担）	0社（0%）	1社（3%）
b. いいえ（自社負担）	37社（100%）	35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 36社
a. あった	17社（46%）	19社（53%）
b. なかった	20社（54%）	17社（47%）

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 38社	回答数 35社
a. 議決権行使指図書の送付等の事務代行	23社（61%）	20社（57%）
b. その他	7社（18%）	6社（17%）
c. 助言以外のサービスは受けていない	13社（34%）	13社（37%）

15. 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を行っていますか。

	回答数 77社	回答数 73社
a. 活用している	2社（3%）	0社（0%）
b. 活用していない	75社（97%）	73社（100%）
○今後活用する予定	4社	2社
○今後活用するかどうかを検討中	37社	41社
○今後も活用予定なし	33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 76社	回答数 73社
a. 総会招集通知の早期発送		
○評価できる	35社（46%）	22社（30%）
○あまり評価できない	37社（49%）	42社（58%）
○殆ど評価できない	4社（5%）	9社（12%）
b. 株主総会開催時期の分散化		
○評価できる	16社（21%）	10社（14%）
○あまり評価できない	41社（54%）	32社（44%）
○殆ど評価できない	19社（25%）	31社（42%）

c. 株式発行会社のディスクロージャー		
○評価できる	43社 (57%)	36社 (49%)
○あまり評価できない	32社 (42%)	34社 (47%)
○殆ど評価できない	1社 (1%)	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	48社 (63%)	40社 (55%)
○あまり評価できない	27社 (36%)	30社 (41%)
○殆ど評価できない	1社 (1%)	3社 (4%)
e. 定款変更議案の細分化		
○評価できる	24社 (32%)	23社 (32%)
○あまり評価できない	44社 (58%)	38社 (53%)
○殆ど評価できない	8社 (10%)	11社 (15%)
f. その他評価できること	10社	14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		
○ほとんどの招集通知に証券コードが記載されていた		
○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	13社	12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		
○ホームページの活用が不十分		
○一方的な説明が多い		

以 上