

平成17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に関する行使状況について

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状況を把握するため実施しており今回で4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 三上（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結果の概要

### 《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 123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17年6月30日

対象となる株主総会の開催時期 平成17年5月、6月開催分

なお、質問項目により回答会員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・棄権をした会員は89%(回答会員数75社に対して67社)と前回調査の80%(85社に対して68社)から増加した。実際に反対・棄権した企業数も会員1社あたり平均1.35企業(1社あたりの平均企業数3.47企業に対し39%)と前回調査の1.00企業(同3.47企業に対し29%)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2.63件(1社あたりの平均議案件数1.808件に対し15%)と前回調査の1.86件(同1.755件に対し11%)から大幅に増加した。

反対・棄権した主な議案(回答会員数53社)は、退職慰労金関係議案が44社、取締役選任関係議案が40社、監査役選任関係議案が35社、利益処分案関係議案が35社、ストックオプション付与議案が32社であった。取締役及び監査役選任関係議案では、前回調査同様、社外取締役、社外監査役の独立性や適格性についての反対・棄権が多かった。また、敵対的買収防衛策に関する議案についても、33社(回答会員数53社に対して62%)が反対・棄権をした議案があったと回答しており、その主な内容は、ポイズンピルが24社(45%)、株主確定基準日変更が20社(38%)、種類株発行が4社(8%)、取締役解任要件強化が4社(8%)であった。さらに、敵対的買収防衛を目的としているかどうか明確ではないが、株式授權資本枠の拡大議案についても34社(回答会員数53社に対して64%)が反対・棄権をした議案があったと回答している。

(株主提出議案への賛成の状況)

2. 株主提出議案に対して賛成した会員は80%(回答会員数75社に対して60社)と前回調査の61%(85社に対して52社)から大幅に増加

した。実際に賛成した企業数は会員1社あたり平均8企業（1社あたりの平均企業数16企業に対し51%）、賛成した議案件数は会員1社あたり平均32件（同61件に対し53%）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32%から53%へと大きく増加した。株主提案についても合理的な提案内容であれば前向きに評価していることが確認できる。

（議決権等行使に際しての情報収集等）

3. 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49社（回答会員数72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26社（回答会員数70社）あり、その半数の13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いる。前回調査では、発行企業側からの議案内容の説明を受けた会員は14社で、その9割は議決権行使の方針決定に際して大きな要素とはならなかったと回答しており、今回の調査では発行企業の積極的な取り組みを評価していることが確認できる。

（招集通知の記載内容）

4. 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23社（回答会員数72社に対して32%）と、前回調査並みの水準であった。一方、7割の会員は情報が不十分としており、前回調査同様、主に役員の経歴、報酬、賞与、退職慰労金についての情報開示不足を指摘している。また、買収防衛策や授權資本枠拡大についての情報開示不足を指摘している会員も10社（14%）あった。

（助言機関の活用状況）

5. 助言機関の活用状況は、活用している会員は35社（回答会員数72社に対し49%）と前回調査の32社（同74社に対し43%）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17社、日本株のみ活用している会員は12社、外国株のみ活用している会員は6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34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35社）、助言機関から助言以外に指図書を送付等事務代行等のサービスを受けた会員は7社（同35社）であった。

( 株式発行企業に対する評価 )

- 6 . 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 70 社のうちの 27%、株主総会開催時期の分散化が評価できるとする割合は同 11%、発行企業のディスクロージャーが評価できるとする割合は同 26%と、いずれも前回調査とほぼ同様の水準であった。一方、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 34%から 52%へと大きく増加した。

( 敵対的買収防衛策への対応 )

- 7 . 株式発行企業において敵対的買収防衛策の導入が広がる中で、会員においても、議決権行使に関するガイドライン等において敵対的買収防衛策に関する項目を追加するケースが急増しており、過去 1 年間に自社の議決権行使に関するガイドライン等を改訂した 34 社の 65%に当たる 22 社において、敵対的買収防衛策に関する項目を追加したと回答している。

その際、7 ~ 8 割の会員においては、「厚生年金基金連合会：企業買収防衛策に関する株主議決権行使の判断基準」「東京証券取引所：敵対的買収防衛の導入に際しての投資者保護上の留意点について」「経済産業省・法務省：企業価値・株主共同の利益の確保又は向上のための買収防衛策に関する指針」「新会社法案」を参考にしたとしている。また、司法判断の内容を参考として自社のガイドライン等を作成している会員も複数見られた。

株式発行企業が導入している敵対的買収防衛策については、評価できる企業数が 10 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 24 社 ( 同平均値 ) となっており、約 7 割の発行企業の買収防衛策を評価できないとしている。評価できる主な理由としては、株主総会での承認、独立性の高い社外取締役等による発動の決定、事前に定められた発動・解除基準が客観的・合理的、株主価値向上への寄与などがあげられており、逆に評価できない主な理由としては、既存株主と新規株主の公平性への配慮が不足、株主総会での決議を経ていない、社外取締役等による外部チェックの不足、必要性等の説明不足などがあげられている。

その他の意見として、今回は検討不十分、説明不十分のまま提出されたとされる議案が多かった。今後、企業側も議決権を行使する機関投資家側も、法整備の進展等を見ながら、本格的に検討すべき段階に入るといった意見があった。

( その他意見等 )

- 8 . 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、議案の早期開示、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。ただし、前回調査から改善した企業

もあり、作業で多少の余裕が出来たという意見も一部あった。一方、詳細なヒアリングに関し、対応が十分でない企業があるとの指摘があった。

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、業務負荷が大きく、顧客が自ら議決権行使を行うべきであるといった声も聞かれた。

信託銀行に対しては、決議結果の情報開示を望む声が聞かれた他、前回調査同様、指図書の電子フォーマットに関しての不統一を指摘する声が目立った。

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 123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17年6月30日

(17年7月調査) (16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。(社数・件数は1社あたりの平均  
 数値)

	回答数 67社	回答数 68社
a. 反対・棄権した企業数	135社	100社
b. 企業数	347社	347社
反対・棄権した企業数の割合	39%	29%
a. 反対・棄権した件数	263件	186件
b. 議案件数	1,808件	1,755件
反対・棄権した件数の割合	15%	11%

2. 上記1について反対・棄権した議案はどのような項目でしょうか。(複数回答を含む)

	回答数 53社	回答数 51社
a. 利益処分案関係議案	35社(66%)	30社(59%)
b. 役員報酬関係議案	27社(51%)	21社(41%)
情報開示不足	9社	8社
金額が過大	2社	1社
支給不相当者あり	13社	7社
その他	6社	7社
c. 退職慰労金関係議案	44社(83%)	41社(80%)
情報開示不足	17社	10社
金額が過大	1社	4社
支給不相当者あり	30社	26社
その他	6社	10社

d . 取締役選任関係議案	40 社 ( 75% )	36 社 ( 71% )
人数	13 社	15 社
社外取締役の有無	11 社	
社外取締役が不足	6 社	8 社
社外取締役の独立性	19 社	20 社
不適任者あり	24 社	21 社
その他	8 社	7 社
e . 監査役選任関係議案	35 社 ( 66% )	32 社 ( 63% )
人数	8 社	6 社
社外監査役の有無	6 社	
社外監査役の独立性	22 社	20 社
不適任者あり	18 社	15 社
その他	4 社	4 社
f . 自己株式の取得 ( 自社株消却 ) 議案	7 社 ( 13% )	7 社 ( 14% )
g . ストックオプション付与議案	32 社 ( 60% )	26 社 ( 51% )
h . 合併、営業譲渡、会社分割等に関する議案	12 社 ( 23% )	7 社 ( 14% )
i . 敵対的買収防衛策に関する議案	33 社 ( 62% )	
ポイズンピル	24 社	
株主確定の基準日を取締役会で変更	20 社	
種類株発行	4 社	
その他	9 社	
j . 上記以外の定款変更議案	37 社 ( 70% )	27 社 ( 53% )
事業目的の変更	4 社	4 社
株式の発行可能枠 ( 授權資本 ) の拡大	34 社	
取締役の定数削減	6 社	
取締役会決議による自己株式取得	9 社	11 社
その他	7 社	5 社
k . その他	3 社 ( 6% )	9 社 ( 18% )

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

	回答数 60 社	回答数 52 社
a . 株主提出議案に賛成した企業数	8 社	10 社
b . 株主提出議案のあった企業数	16 社	21 社
賛成した企業数の割合	51%	47%
a . 株主提出議案に賛成した件数	32 件	19 件

b . 株主提出議案件数	61 件	59 件
賛成した件数の割合	53%	32%
4 . 「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企業あるいは他のソースから収集しましたか。		
	回答数 72 社	回答数 72 社
a . 収集した	49 社 ( 68% )	44 社 ( 61% )
b . 収集しなかった	23 社 ( 32% )	28 社 ( 39% )
5 . 事前に株式発行企業から議案内容の説明がありましたか。		
	回答数 70 社	回答数 71 社
a . あった	26 社 ( 37% )	14 社 ( 20% )
発行企業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	13 社	1 社
発行企業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	13 社	12 社
b . なかった	44 社 ( 63% )	57 社 ( 80% )
6 . 株式発行企業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 72 社	回答数 72 社
a . イエス	23 社 ( 32% )	22 社 ( 31% )
b . いいえ	49 社 ( 68% )	50 社 ( 69% )
取締役・監査役の経歴、報酬、賞与、退職慰労金について	35 社	41 社
買収防衛策・授権資本枠拡大に関する説明不足	10 社	
全般的に情報量が不十分	6 社	3 社
ストックオプション付与に関する説明が不足	3 社	
資本政策等に関する説明が不足	2 社	3 社
その他定款変更の理由が不十分	5 社	4 社
7 . 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 72 社	回答数 74 社
a . 活用した	35 社 ( 49% )	32 社 ( 43% )
b . 活用しなかった	37 社 ( 51% )	42 社 ( 57% )



今後活用する予定	0社	5社
今後活用するかどうかを検討中	7社	4社
今後も活用予定なし	30社	31社

8. 上記7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 35社	回答数 32社
a. 日本株、外国株両方	17社 ( 49% )	16社 ( 50% )
b. 日本株のみ	12社 ( 34% )	7社 ( 22% )
c. 外国株のみ	6社 ( 17% )	9社 ( 28% )

9. 上記7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 35社	回答数 31社
a. はい (顧客負担)	1社 ( 3% )	0社 ( 0% )
b. いいえ (自社負担)	34社 ( 97% )	31社 ( 100% )

10. 上記7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 35社	回答数 31社
a. あった	17社 ( 49% )	18社 ( 58% )
b. なかった	18社 ( 51% )	13社 ( 42% )

11. 上記7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 32社
a. 議決権行使指図書を送付等の事務代行	7社 ( 20% )	9社 ( 28% )
b. その他	5社 ( 14% )	2社 ( 4% )
c. 助言以外のサービスは受けていない	23社 ( 66% )	23社 ( 72% )

12. 株式発行企業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 70社	回答数 76社
a. 総会招集通知の早期発送		
評価できる	19社 ( 27% )	21社 ( 28% )
あまり評価できない	36社 ( 52% )	40社 ( 52% )

殆ど評価できない	15社 ( 21%)	15社 ( 20%)
b. 株主総会開催時期の分散化		
評価できる	8社 ( 11%)	10社 ( 13%)
あまり評価できない	37社 ( 53%)	40社 ( 53%)
殆ど評価できない	25社 ( 36%)	26社 ( 34%)
c. 発行企業のディスクロージャー		
評価できる	18社 ( 26%)	22社 ( 29%)
あまり評価できない	44社 ( 63%)	46社 ( 61%)
殆ど評価できない	8社 ( 11%)	8社 ( 10%)
d. 株主への利益還元意識 ( 増配・自社株買い等)		
評価できる	36社 ( 52%)	26社 ( 34%)
あまり評価できない	33社 ( 47%)	48社 ( 63%)
殆ど評価できない	1社 ( 1%)	2社 ( 3%)
e. その他評価できること	8社 ( 11%)	7社 ( 9%)
発行企業から議案説明があったこと		
電磁ファイルによる議決権行使の推進		
招集通知への証券コードの記載		
買収防衛策との関連で会社の法務責任者が投資家との		
直接的な意見交換の努力を行っていること		
f. その他評価できないこと	10社 ( 14%)	6社 ( 8%)
買収防衛策に関する説明不足		
事前のリリース・説明がなく、重要議案が招集通知を見るまで全くわからないこと		
I R担当部署の手薄さ		
ホームページの活用が不十分		
議決権行使の電子プラットフォーム化に消極的なこと		

13. 過去1年間に、貴社の議決権行使に関するガイドライン等を改訂しましたか。

	回答数 74社	回答数 82社
a. 改訂した	34社 ( 46%)	22社 ( 27%)
b. 改訂していない	40社 ( 54%)	60社 ( 73%)

14. 上記13で「改訂した」と回答された方は、発行企業において敵対的買収防衛策の導入が広がる中で、敵対的買収防衛策に関する項目を追加しましたか。

	回答数 34社
a. 追加した	22社 ( 65%)

b. 追加していない	12社 ( 35% )
今後追加予定	7社
今後追加の予定はない	5社

15. 貴社が敵対的買収防衛策に関するガイドライン等を作成した際（今後の作成予定も含む）、以下を参考にしましたか。

回答数 49社

a. 厚生年金基金連合会「企業買収防衛策に関する株主議決権行使の判断基準	
おおいに参考にした	15社 ( 31% )
ある程度参考にした	23社 ( 49% )
参考にしていない	9社 ( 20% )
b. 東京証券取引所「敵対的買収防衛策の導入に際しての投資者保護上の留意事項について」	
おおいに参考にした	16社 ( 32% )
ある程度参考にした	20社 ( 41% )
参考にしていない	13社 ( 27% )
c. 経済産業省・法務省「企業価値・株主共同の利益の確保又は向上のための買収防衛策に関する指針」	
おおいに参考にした	18社 ( 36% )
ある程度参考にした	19社 ( 39% )
参考にしていない	12社 ( 25% )
d. 新しい会社法案における買収防衛策の内容について	
おおいに参考にした	8社 ( 16% )
ある程度参考にした	25社 ( 51% )
参考にしていない	16社 ( 33% )
e. その他	8社 ( 16% )
司法判断	4社

16. 株式発行企業の敵対的買収防衛策に関する内容について評価していますか。（1社あたりの平均数値）

回答数 37社

a. 評価できる企業数	10社(29%)
〔主な理由〕	
株主総会での承認、独立性の高い社外取締役等による	

発動の決定

事前に定められた発動・解除の基準が客観的、合理的

株主価値向上に寄与、既存株主の権利が侵害されない

過剰防衛の排除

買収への対応過程の透明化

b. 評価できない企業数

24社(71%)

〔主な理由〕

株主総会の決議を経ていない、取締役会の判断で導入  
可能

社外取締役等による外部チェックが不十分で、保身目  
的での乱用に歯止めをかけにくい

既存株主と新規株主の公平性への配慮が不足

授權枠拡大の必要性や発動要件の説明不足

#### 【敵対的買収防衛策に係る意見】(順不同)

- ・投資家側は、株主利益に資するかどうかという基本的方針に則って判断すれば良い。
- ・買収防衛策の導入やプラン発動にあたっては、株主や社外取締役等の第三者のチェックや判断に委ねられることが肝要。
- ・ポイズンピル等の消却・解除に関して、恣意性を排した客観的な基準を設定することにさらに議論と工夫を尽くすべき。
- ・買収防衛策は基本的に株主価値に負に作用すると考える。株主価値への負の影響を最小化する防衛策については議論が始まったばかりで、コンセンサスが醸成されていると言いがたく、企業価値毀損が明瞭でない限り、防衛策導入は積極的には支持できない。
- ・買収防衛策の発動条件等あいまいであり、詳細にわたり詰めたスキームを考えた会社は少数。敵対的買収の脅威がない中で横並び的な提案が目立つ。
- ・新会社法施行(来年4月)や、司法判断の積重ね等をにらみながら検討すべきで、今は防衛策を評価する段階ではない。

#### 【その他意見等】(順不同)

対発行企業

- ・招集通知発送時期の早期化や議決権行使業務の電子化、株主総会開催時期の分散化をお願いしたい。(招集通知発送を昨年よりも早めた企業が一部あることは評価できる。)
- ・意思決定に必要な情報(例 社外役員候補者の独立性を判断するために必要な候補者の所属団体と会社の関係など)が盛り込まれるなど招集通知記載内容の充実を望む。

- ・特別な議案等については事前にリリースしてほしい。(検討時間の確保が可能となり、結果的に反対票も減少すると思われる。)
- ・招集通知への証券コードの記載をお願いしたい。
- ・運用会社からの質問への対応は以前よりよいが、依然として準備不足が目立つ。議案問合せの専門部署を設け、適切に対応してほしい。

#### 対顧客

- ・議案審査、レポート作成等への対応負担が増大しており、コスト増についての顧客の理解と負担をお願いしたい。
- ・議決権行使状況についての報告が、顧客毎に個別議案の分類が異なること等から、報告書作成に伴う業務負担は非常に重い。
- ・顧客が独自のガイドラインを設ける場合は、自分で議決権行使をすることが望ましい。運用会社に委託する場合は、運用会社の基準を採用してほしい。

#### 対信託銀行

- ・指図書のエレクトロニックフォーマットの統一化など議決権行使業務の一層の電子化を望む。
- ・招集通知受領から議決権行使指図書締切まで十分な検討時間が確保されないケースがある。
- ・議決権行使の指示が正確に行われたかどうかの個別確認ができない。
- ・議案内容のデータベース化により議決結果を迅速に閲覧できるサービスの提供を望む。

以 上