

平成25年9月26日

一般社団法人 日本投資顧問業協会

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 平素より格別のご高配を賜り、厚く御礼申し上げます。

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12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、大槻（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12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	172社
調査対象会員数	79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25年6月30日
対象となる株主総会の開催時期	平成25年5月、6月開催分

(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131企業（1社あたりの平均企業数317企業に対し41%）と前回調査の136企業（同359企業に対し38%）から件数は減少したが、比率は増加した。

反対・棄権をした議案件数は、会員1社あたり230件（1社あたりの平均議案件数1,727件に対し13%）と前回調査の254件（同2,093件に対し12%）から件数は低下したが、比率は増加した。

会社提出議案の反対・棄権比率の増加は、議案項目別にみると、その他会社提案の反対・棄権比率が33.1%（前回調査22.2%）と増加したことが主因と考えられる。その他会社提案には他の項目に該当しない買収防衛策が含まれ、その発動を決定する機関を社内取締役が大勢を占める取締役会と定めているケースについて、経営陣の保身を排除できていないとの評価が、近年のコーポレートガバナンス意識とともに高まっていたものと推測される。

なお、反対・棄権した比率の高かった議案は、退職慰労金支給が34.8%（前回調査33.7%）、その他会社提案で33.1%（前回調査22.2%）、新株予約権発行で23.6%（前回調査23.9%）であった。退職慰労金支給については、社外取締役・社外監査役に対する退職慰労金支給への反対があったものと推測される。

また、役員選任議案における反対・棄権の比率の増加（取締役選任議案は前回の10.0%から12.2%に、監査役選任議案は前回の21.7%から22.3%にそれぞれ増加）については、社外取締役の選任等、ガバナンス強化の流れによるものと推測される。

取締役選任、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項目については、取締役において候補者毎に別議案としている会員は37社（回答会員72社に対し51%）、監査役において候補者毎に別議案としている会員は33社（同46%）と前回調査時（各58%、52%）よりもやや減少した。

(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2企業（1社あたりの平均企業数7企業に対し29%）、賛成した議案件数は会員1社あたり平均6件（同59件に対し11%）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9%からやや上昇した。

賛成した比率の高かった議案は、役員報酬額の開示等（37.5%）および監査役の選任・解任に関する事項等（21.4%）であった。

（助言機関の活用状況）

3. 助言機関の活用状況については、活用している会員は41社（回答会員78社に対し53%）と前回調査の43社から減少した。国内株式・外国株式の両方について活用している会員は26社、国内株式についてのみ活用している会員は6社、外国株式についてのみ活用している会員は9社であった。

（議決権電子行使プラットフォーム等の活用状況）

4. 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、活用しているとの回答は前回調査よりも1社増加して6社となった。今後の活用を検討しているとの回答が30社となっており、会員の高い関心が伺える一方、今後も活用予定なしの会員も41社と多い。今後の活用予定なしの理由としては、現時点では利用できる株式発行会社が少ないという声が多く上がっていた。

また、株主招集通知の電子開示サービスに関し、議決権電子行使プラットフォームを活用したとの会員は20社（前回調査22社）、東証のTDnetを活用したとの会員は15社（前回調査18社）と、ともに減少した。

5.（その他意見等）

○社外取締役について

【社外取締役に関する独立性の要件】

- ・候補者に、依然として親会社やその他の関係会社からの派遣取締役の名が挙がる事が多く、独立性の欠けているケースが多数散見される。
- ・親会社出身者、主要株主・主要借入先、会計監査法人・弁護士事務所の出身者、社外取締役を10年以上すでに務めている候補、二社間で相互に社外取締役を務めている候補等、複数の理由で社外取締役の選任に反対票を投じた。
- ・相互派遣を行っていないことにつき、社外役員要件に含めるべきと考える。
- ・親会社関係者や取引先関係者等でない事を明確にする必要がある。
- ・関係各機関が独自の独立性の基準を設けるよりも、概ね許容できうる基準を、証券取引所のように公的性格の強い機関が設定することが、人材の最低限の基準を整えるという点で望ましい。
- ・社外取締役に期待する役割につき投資家間で議論を重ね、意見の集約を図り、社外取締役に求められる条件を明らかにしていくことが引き続き重要と考える。
- ・本邦企業の現状では、独立性が不明確な社外取締役が選任され、かつ社外取締役としての機能を十分果たしているとは言えないケースが多い。
- ・銀行、取引先などからの社外取締役の就任を一切不可とすると、実際的に適任人材の確保が難しくなるため、まずは、独立性に関しては厳格ではない規定でもやむな

しと考える。

[社外取締役の数による議案の定量的評価]

- ・最低1名の社外取締役がない場合、代表取締役に原則反対票を投じる。
- ・一定数以上の独立した社外取締役の存在が重要であると考えられることから、ガイドライン上は、取締役の1/3以上は社外取締役である事が望ましい。
- ・社外取締役・社外監査役の任用割合を判定するため、事業報告の中に社外取締役・社外監査役の任用割合をパーセンテージにて記載することを義務化すべきである。
- ・社外取締役の選任に関しては、複数名の採用が当然である。
- ・上場企業は社外取締役を設置すべきであり、その人数や比率を取締役選任の賛否基準に設定する方が望ましいが、現状においては、人数や比率を基準とするよりも、社外取締役の独立性を厳格にチェックしている。

[社外取締役選任議案の記載に関する基準]

- ・社外役員選任議案において、とりわけ取引先の重要性の程度につき、現時点では開示情報にばらつきが大きすぎるため、公平な記載となるよう基準が必要である。
- ・有価証券報告書において役員の経歴で取引先出身であると明記されている候補の場合、招集通知にたとえば売上比率等、取引先であっても、独立性に影響がある取引レベルか否か、客観的に判断する詳細の開示が望ましい。
- ・取引先から社外役員を選任する場合、取引額（割合）を招集通知等に記載すべきである。
- ・社外取締役の選任・導入に際し、株主価値の保護や向上に関しどのような役割や目的を持ち選任・導入しているのか、より具体的な説明があれば議案分析に役立つと考える。

[社外取締役人材の育成]

- ・社外取締役の義務化より先に、社外取締役の実効的な監視機能を期待できるような人材を輩出できる制度が必要である。
- ・ガバナンス向上の観点では、独立性があり、かつビジネス経験の豊富な人材が望ましい。

[社外取締役選任の義務化]

- ・会社法改正案については、現時点では、社外取締役の義務付けが見送られるかたちとなっているが、日本企業のコーポレートガバナンスの向上を図る上で、取締役会に適切な社外取締役の配置は不可欠であり、最終案には是非社外取締役の義務づけが盛り込まれることを期待する。
- ・社外取締役の選任については、企業価値向上に資する経営が行われているかという観点からの監視機能強化が期待され、独立性を有する社外取締役の選任について、上場企業に対する義務化が望ましい。

○監査・監督委員会設置会社制度について

- ・現行の株式会社の監督機能を強化する点には賛同する一方、複数の制度が并存し、それぞれの会社が異なるガバナンス構造を採用するのは、複数の会社の株式を保有

する株主の立場から見ると、複雑でわかりにくい。

- ・ 社外取締役が構成員の中心に据えられることから、実効性ある社外取締役が選任される制度の存在がなければ、あまり有効なものとは考えられない。
- ・ 監査役設置会社の社外監査役から業務執行権限を持たない監査・監督委員会の社外取締役へ移行可能となり、社外取締役導入のきっかけとして期待される。
- ・ 経営の執行と監督が分離され、経営のチェック体制強化が期待できる。
- ・ 監査役に取締役会の中での投票権を与え、監視機能を高める意味で期待する。
- ・ 企業の選択肢が広がり、好ましい。
- ・ 委員会設置会社同様、この機関設計が普及するかどうか不透明。ガバナンス機能面においては、監査役設置会社に比し、必ずしも強化されるとは断定できず、委員会設置会社に比すと明らかに劣化すると思われる。
- ・ 発行体が採用しやすいだけでなく、株主にとって委員会設置会社と同等以上のガバナンスの有効性に繋がる様な制度設計でなければ効果が低い。

○多重代表訴訟制度について

- ・ ホールディングカンパニーが増加する中、子会社に対して親会社株主の直接的な牽制機能が付与されることで、コーポレートガバナンスに資する。

○その他の意見

[株主総会の分散開催等について]

- ・ 発行会社に対して、株主総会開催日の分散化や招集通知の早期発送を強く望む。
- ・ 招集通知は早めに発送されているものの、株主総会の開催日はいまだ集中していることから、より一層の分散開催を希望する。
- ・ 株式発行会社に対して、株主総会スケジュールの適正化（総会開催日の平準化、招集通知の早期開示）、開示情報の充実（役員報酬や持合株式等）、議案の個別分散化（一項目反対に伴う議案全体への反対行使の回避）、有価証券報告書の早期発行を要請する。

[議決権行使関連のインフラ整備について]

- ・ 引き続き議案交付および議決権行使指図の STP 化など、議決権行使指図の効率化・スピード化に向けたインフラの整備を希望する。
- ・ 株式発行会社に対して、議決権電子行使プラットフォームへの加入を、また、証券取引所に対して、議決権電子行使プラットフォームへの加入の働きかけを求める。

[議決権等行使に係るコスト負担について]

- ・ 議決権行使に係るコストについて、欧米においては通常委託者がコスト負担をしていることなどを踏まえれば、日本においても同様の扱いが望ましい。
- ・ 議決権行使に係るコスト負担について議論が必要である。

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
(第12回) 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 172社
議決権行使権限を有している調査対象会員数 79社
(注意) 構成比%は小数第一位を四捨五入
回答基準日……………平成25年6月30日

(25年6月末調査) (24年6月末調査)

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 69社	回答数 66社
a. 反対・棄権した会社数	131社	136社
b. 議案精査の対象となる会社数	317社	359社
○反対・棄権した会社数の割合	41%	38%
	回答数 69社	回答数 67社
a. 反対・棄権した議案件数	230件	254件
b. 対象となる総議案件数	1,727件	2,093件
○反対・棄権した議案件数の割合	13%	12%

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69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	16,450	643	21	0	17,114	3.9%
b. 取締役選任	51,570	7,031	133	0	58,734	12.2%
c. 監査役選任	15,418	4,329	97	0	19,844	22.3%
d. 定款一部変更	6,874	189	41	0	7,104	3.2%
e. 退職慰労金支給	1,912	996	25	0	2,933	34.8%
f. 役員報酬額改定	3,440	190	36	0	3,666	6.2%
g. 新株予約権発行	1,287	381	16	0	1,684	23.6%
h. 会計監査人選任	169	4	2	0	175	3.4%
i. 組織再編関連(※1)	404	32	1	0	437	7.6%
j. その他会社提案(※2)	3,164	1,547	15	0	4,726	33.1%
合計	100,688	15,342	387	0	116,417	13.5%

(※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	238	9	0	0	248	3.9%
b. 取締役選任	747	102	2	0	851	12.2%
c. 監査役選任	223	63	1	0	288	22.3%
d. 定款一部変更	100	3	1	0	103	3.2%
e. 退職慰労金支給	28	14	0	0	43	34.8%
f. 役員報酬額改定	50	3	1	0	53	6.2%
g. 新株予約権発行	19	6	0	0	24	23.6%
h. 会計監査人選任	2	0	0	0	3	3.4%
i. 組織再編関連 (※1)	6	0	0	0	6	7.6%
j. その他会社提案 (※2)	46	22	0	0	68	33.1%
合 計	1459	222	6	0	1687	13.5%

(注) 質問1と2は集計対象が一部異なることがあり、その場合数値は一致しない。

(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 72社	回答数 67社
a. 取締役候補者は、候補者毎に別議案とした	37社 (51%)	39社 (58%)
b. 監査役候補者は、候補者毎に別議案とした	33社 (46%)	35社 (52%)
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	35社 (49%)	28社 (42%)

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 55社
a. 株主提出議案に賛成した会社数	2社	2社
b. 株主提出議案のあった会社数	7社	9社
○賛成した会社数の割合	29%	22%
	回答数 53社	回答数 55社
a. 株主提出議案に賛成した議案件数	6件	8件
b. 株主提出議案件数	59件	86件
○賛成した議案件数の割合	11%	9%

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 53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	11	116	2	0	129	8.5%
b. 自己株式取得	10	43	0	0	53	18.9%
c. 役員報酬額の開示等	63	103	2	0	168	37.5%
d. 取締役(会)問題(※3 4)	66	445	3	0	514	12.8%
e. 監査役(会)問題(※5)	3	11	0	0	14	21.4%
f. 退職慰労金の削減等	0	7	0	0	7	0.0%
g. その他	176	2,052	12	0	2,240	7.9%
合計	329	2,777	19	0	3,125	10.5%

(※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	0.2	2.2	0.0	0.0	2.4	8.5%
b. 自己株式取得	0.2	0.8	0.0	0.0	1.0	18.9%
c. 役員報酬額の開示等	1.2	1.9	0.0	0.0	3.2	37.5%
d. 取締役(会)問題(※3 4)	1.2	8.4	0.1	0.0	9.7	12.8%
e. 監査役(会)問題(※5)	0.1	0.2	0.0	0.0	0.3	21.4%
f. 退職慰労金の削減等	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0%
g. その他	3.3	38.7	0.2	0.0	42.3	7.9%
合計	6.2	52.4	0.4	0.0	59.0	10.5%

(注) 質問3と4は集計対象が一部異なることがあり、その場合数値は一致しない。

5. 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 78 社	回答数 69 社
a. 活用した	41 社 (53%)	43 社 (62%)
b. 活用しなかった	37 社 (47%)	26 社 (38%)
○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	2 社	1 社
○今後も活用予定なし	34 社	25 社

6. 上記5で「a. 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 41 社	回答数 43 社
a. 国内株式、外国株式両方	26 社 (63%)	22 社 (51%)
b. 国内株式のみ	6 社 (15%)	10 社 (23%)
c. 外国株式のみ	9 社 (22%)	11 社 (26%)

7. 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 78 社	回答数 69 社
a. 活用している	6 社 (8%)	5 社 (7%)
b. 活用していない	72 社 (92%)	64 社 (93%)
○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	30 社	29 社
○今後も活用予定なし	41 社	34 社
・参加企業が少ない	16 社	11 社

8. 株主総会招集通知を閲覧するために、議決権電子行使プラットフォーム又は東証のTDnet を活用していますか。(複数回答可)

	回答数 78 社	回答数 69 社
a. 議決権電子行使プラットフォームを活用している	20 社 (26%)	22 社 (32%)
b. 東証のTDnetを活用している	15 社 (19%)	18 社 (26%)
c. 活用していない	52 社 (67%)	38 社 (55%)
○今後東証のTDnetを活用する予定	1 社	2 社
○今後活用するかどうかを検討中	24 社	18 社
○今後も活用予定なし	26 社	18 社

以 上