

第5回 新時代の株主総会プロセスの在り方研究会

議事要旨

■日時：令和元年1月15日（水）10:00-12:00

■場所：経済産業省本館 17 階 第1 特別会議室

■出席者：尾崎座長、市川委員、井上委員、猪越委員、大越代理（江良委員代理）、北村委員、佐々木委員、澤口委員、小林スピーカー、高野委員、武井委員、田中委員、寺沢委員、小林オブザーバー、中川オブザーバー、坂東オブザーバー、井上オブザーバー、竹林オブザーバー

■議事要旨：

事務局から、資料3に基づいて説明があり、その後討議。次に、澤口委員と小林スピーカーから資料4に基づいて招集通知における情報開示の傾向について説明があり、続いて井上委員より、資料5に基づいて三井重工のSR活動について説明。最後に寺沢委員より、資料6に基づいてアセットマネジメント One における株式議決権行使に向けた対話の進化についてそれぞれ説明があり、その後討議。それぞれの主なご意見は以下のとおり。

【事務局資料説明（議決権電子行使プラットフォームの利用促進について）】

- アセットマネージャー（AM）が議決権電子行使プラットフォーム（PF）を利用する際に、アセットオーナー（AO）の個別同意が必要となっている点について申し上げる。
- AO は AM との間で投資一任契約を結んでおり、この契約上は AM が投資判断だけでなく議決権行使指図も行うということになっている。同時に AO は信託銀行との間で信託契約を結んでおり、信託銀行が株主となり、議決権を含む株主権を AO のために行使しなければならない。PF がなければ信託銀行は AM の指図に基づいて自ら議決権行使するが、AM が PF を使う場合、AM は PF の運営者である ICJ に直接議決権行使指図を行うことになり、ICJ が信託銀行の使者ないし履行補助者として議決権行使することになる。つまり、これまでは信託銀行が自ら議決権行使をしていたところが ICJ と

いう履行補助者によって行うことになるので、これについて信託契約の委託者兼受益者である AO の同意が必要になると理解していた。

- 本日で説明頂いた内容では、AM が個別同意を得るということになっていて、この法律関係がはっきりしないところ。もし同意が必要だとすると、信託銀行が、自ら議決権行使をしていた部分を履行補助者にさせるという、信託契約上の義務の履行方法の変化について、委託者である AO の同意が必要ということではないか。
- ただ、現在の実務を善解すると、全体が 3 者の合意に基づいて行われており、AO の同意についても、信託銀行と AM の合意に基づいて、AM が AO の同意を得るということになっており、AO が AM に対して同意をすると、信託契約における信託銀行の義務の履行と仕方が変わることについても同意したということになっているのだろう。したがって、ある意味では、AM は信託銀行の代理人として同意を求めているということと理解している。
- 問題として、個別の同意が必要かどうかということだが、これは履行補助者の法理に関わってくる。一般的には債務は自分で履行すべきであり、履行補助者を使う場合は債権者の同意が必要ということだと思うが、同意というのは必ずしも明示の同意とは限らない。黙示的な同意や包括的な同意というのもありうるということが民法学で言われている。
- 現在の契約において、どのような意思を AO が持っているか、というのは、契約を取り巻く実務慣行に応じて解釈すべき。ICJ の PF ができた当初はシステム上の安全性などについて未知の部分があったため明示的な同意が必要という考え方もあったかもしれないが、15 年間の実績により、指図に応じて議決権行使がされるということが確実に行われてきた。そうなってくると、従来行っている、信託銀行のところで一旦指図を集計して議決権行使するという実務よりも、むしろ時間や誤りのリスクなどが小さくて済むと言える状況になってきたのではないか。そのような実務慣行を背景にすると、むしろアセットオーナーが明示的に PF を使ってはならないという意思表示をしない限りは、PF の利用についても目次的に同意していると解釈することができるのではないか。そのように考えれ

ば、同意を得るというプロセスではなくて、説明をするというプロセスで足りるという解釈も可能かと思う。

- この問題は数年来議論されており、本来はもっと早い段階で解決できてよかった話。是非関係者の努力によって一日も早く PF の利用が進むことを期待したい。
- 現在の実務では、AM が議案の賛否の指図を受けて、管理信託銀行は議決権行使を行っており、指図が遅ければ督促をするといったことを行っている。しかし、AM が直接 PF を利用した場合、AM の行使結果が直接発行会社に行く形になり、それが当初の契約で想定されていた内容であるかということは言い難いので、AO のご了解を得たほうがいいのではないかというのが同意の背景。
- AO の同意や説明について、簡便な方法を検討することについては、全く異論はない。
- AM からの指図が来なかった場合に、特定信託契約に基づいて管理信託銀行が督促することについては、議決権行使 PF を使っている時と使っていない時で実際はどれだけ違うのか。
- 指図が来なかったときの対応も含めて、結局紙でも PF でも同じようなことをやっていて、PF を使った方がぎりぎりまで訂正もでき、契約の趣旨に反することなくよりよい方向に変わっているということであるならば、必ずしも個別同意がなくてもいいのではないか。
- 信託銀行としては委託者の意志を確認しておきたいということが本質的なご要望と理解した。そうすると、AO が契約当事者、できれば、もう一方の契約当事者に信託銀行が入っている契約にその旨のワンセンテンスが入っていれば良いと思われるが、新規契約時にそのような手当をすることで解決できなのか、あるいはそのように契約フォームを変えるのに手間がかかるということなのか良く判らない。

- AM が PF を利用して議決権行使した場合、その議決権行使の内容は信託銀行も把握できるのか。

→タイムラグはあるが、システム上確認は可能。

- それであれば、AM が PF を使った場合でも督促ができるのではないか。
- 信託銀行が自分で行使する際と同じような形でタイムリーに結果が分かるかどうかはわからないが、同じように確認するということであれば、そのためのメ切も必要になってくるので、ギリギリまで行使したいというニーズには反する部分があるのではないか。
- AM が当日の朝ギリギリまで悩むということもないので、AM が PF に直接指図を行う場合でも、PF を使わない場合と同様に信託銀行がチェックしたり督促を行うフローに変えるということであれば、AM・AO ともこれまでとほとんど役割は変わらない。しかも、従来の 6 営業日前のメ切が 2 営業日前や 3 営業日前になってその分時間が確保されるということになるので、今よりはずっと効率的になり助かる。

【森濱田・松本法律事務所 澤口委員プレゼンテーション】

【三菱重工 井上委員プレゼンテーション】

【アセットマネジメント One 寺沢委員プレゼンテーション】

- 招集通知について、紹介いただいた会社は非常に素晴らしい取り組みをしている。一方でこれはリソースが十分にさけるからできていることでもある。規模の小さい会社では、総務も人事も経理もやっているような方が株主総会業務も行っており、おそらくそういう上場企業が数百社単位で存在するというのが実態ではないか。このような会社の開示の強化を求めても事実上対応するのは難しいと思われる。

- また、このような取り組みをやる場合、トップの強い決意とコミットメントが重要。ボトム・アップでは駄目でトップ・ダウンが必要。
 - 確かに、経営者の意識が非常に重要。しかし、近年そのような意識を持つ経営者が増えてきていると認識している。
- ESG 活動をするとき、短期的にはコストが余計にかかると思うが、長期的に会社の利益になるからそうしているのか、それとも、長期的にも会社の利益にならないけれど、社会的責任としてあえてコストをかけているのか。
- 前者の場合、コストが将来的に利益で回収されるというような計算をどのくらいやっているのか。
 - ESG 活動といっても、企業サイドとしては、総花的に取り組むことはできず、当社の場合、本業として、気候変動問題に貢献できる製品や技術を多く持っているので、ビジネス上も自社に優位性のある分野に優先的に取り組んでいる。
 - しかし、例えば水素を使った製品の普及を考えた場合、新しい技術に対して社会的にコストを負担してもらわなくてはならないような部分もあり、それがどの程度受け入れられて、将来的に社会がどう変わっていくかなどは不透明であり、将来にわたって精密な企業価値計算ができていないわけではない。

(以上)