



Viewpoint

在日米国商工会議所意見書

実質株主による株主権の行使を可能
にするための制度の確立
Establish a System
that Enables Beneficial
Shareholders to Exercise
Shareholder Rights

投資運用委員会
Investment Management Committee

2012年2月まで有効
Valid Through February 2012

英語正文

在日米国商工会議所 / The American Chamber of Commerce in Japan

〒106-0041, 東京都港区麻布台 2-4-5, メソニック39MTビル10階
Masonic 39 MT Bldg. 10F, 2-4-5 Azabudai, Minato-ku, Tokyo 106-0041
<http://www.accj.or.jp/user/211/Advocacy/>

Ryan Armstrong / Associate Director for External Affairs &
U.S. Government Affairs Manager
Phone: +81 3 3433 8549, Fax: +81 3 3433 8454

伊地知 徳子 / 日本政府担当マネジャー
Phone: +81 3 3433 8451, Fax: +81 3 3433 8454

ACCJ Viewpoint

Recommendations

The American Chamber of Commerce in Japan (ACCJ) recommends that the Government of Japan amend applicable laws as set forth below to ensure that investment management companies, as beneficial shareholders, are provided with the unimpeded opportunity to exercise their shareholder rights:

(1) Amendment to the Companies Act

The Companies Act should be amended to clarify that beneficial shareholders are entitled to exercise their voting rights and other shareholder rights, and that the exercise of such rights should not be impeded.

(2) Amendment to the Act on Book-Entry Transfer of Company Bonds, Shares, etc.

The Act on Book-Entry Transfer of Company Bonds, Shares, etc. (the Book-Entry Transfer Act) should be amended to provide the following: (i) a system to enable an issuer to promptly confirm whether a person qualifies as a beneficial shareholder entitled to exercise its shareholder rights; and (ii) a procedure for confirming the beneficial shareholder's identity.

(3) Amendment to the Act on Investment Trusts and Investment Corporations

The Act on Investment Trusts and Investment Corporations (the Investment Trust Act) should be amended to clarify that investment trust management companies, as beneficial shareholders, may exercise the shareholder rights in respect of shares held as fund property or customer assets, and should clarify the manner in which these rights can be exercised.

Background

In June 2010, the Financial Services Agency submitted the report entitled "Issues Considered Important from the Perspective of Financial/Capital Markets" to the Corporate Law Subcommittee of the Legislative Council of the Ministry of Justice. The report suggests that consideration should be given to (i) how the beneficial owners of shares in Japanese companies (beneficial shareholders) who hold shares through nominee shareholders may exercise their shareholder rights, and (ii) how beneficial shareholders (who are not named in the shareholder registry) should be identified.

提言

在日米国商工会議所(ACCJ)は、日本政府に対し、実質株主である投資運用会社による株主権を円滑に行使する機会を実質的に保障するため、以下に掲げる法改正を要請する。

(1) 会社法の改正

会社法を改正して、実質株主が議決権その他の株主権を行使する権利を有しており、実質株主による株主権行使を阻害してはならないことを、法令上明確にすべきである。

(2) 社債、株式等の振替に関する法律の改正

社債、株式等の振替に関する法律(社振法)を改正して、(i)株主権行使の資格がある実質株主か否かを発行会社が速やかに確認できる制度及び、(ii)実質株主の確認方法を規定すべきである。

(3) 投資信託及び投資法人に関する法律の改正

投資信託及び投資法人に関する法律(投資信託法)を改正して、実質株主である投資信託委託会社が投資信託財産または顧客資産に組み入れられている株式にかかる株主権を行使できること及び、その行使方法を明確化すべきである。

背景

平成22年6月に、金融庁が法制審議会会社法制部会に「金融・資本市場の観点から重要と考えられる論点」を提出した。その中で、(i)名義株主を経由して株式を保有している実質株主の株主権行使の在り方、及び、(ii)株主名簿上の株主ではない実質株主の調査方法が、論点として挙げられている。

投資運用業においては、信託銀行が、投資信託財産または顧客資産として保有される株式の株主名簿上の名義株主である。そして、投資運用会社が、その議決権の指図権限を有する実質株主である。しかし、実質株主たる投資運用会社による株主権行使の機会は、以下で述べるとおり、投資信託及び投資顧問(投資一任)のいずれの場合も、一般の名義株主と同等には保障されていない。

投資信託

現行の投資信託法上、投資信託財産として保有される株式の議決権について、投資信託委託会社が指図権を有すると定めている。現状、投資信託財産として保有される株式の議決権を株主総会の前に行使する方法は、次のとおりである。(i)投資信託財産として保有される株式の株主名

ACCJ Viewpoint

In the investment management business, trust banks act as nominee shareholders named in the shareholder registry in respect of shares held as fund property or customer assets. However, investment management companies are beneficial shareholders who have the authority to give instructions on the exercise of the relevant voting rights. In reality, though, investment management companies, as beneficial shareholders, are not necessarily able to exercise shareholder rights in the same way as nominee shareholders, both in the case of an investment trust and discretionary investment management, as stated below:

Investment Trust

The current Investment Trust Act provides that investment trust management companies have the authority to give instructions regarding the voting rights of shares held as investment trust property. In practice, the manner of exercising the voting rights of shares held as investment trust property *before* a shareholders meeting is as follows: (i) the trust bank (which is named in the shareholder registry as being the holder of the shares held as investment trust property) first receives the notice convening a shareholders meeting and other materials; (ii) the trust bank then sends the notice convening a shareholders meeting and other materials to the investment trust management company; (iii) after considering such materials, the investment trust management company gives instructions (approval, disapproval, abstention or complete discretion) to the trust bank on the exercise of voting rights; and (iv) the trust bank submits a voting document based upon those instructions. The practical process described above allows an investment trust management company to vote proxies in advance of a shareholders meeting.

In contrast, though, the current Investment Trust Act does not clarify whether investment trust management companies are entitled to attend and vote at shareholders meetings, i.e., it lacks a practical means for exercising such rights at shareholders meetings. For this reason, the issuer may reject investment trust management companies' attendance at shareholders meetings because they are not shareholders registered in the shareholder registry.

The result is that investment trust management companies can be denied the right to vote in respect of shares held as fund property or

簿上の株主として登録されている信託銀行が、株主総会招集通知及び株主総会参考資料を受領する。(ii) 信託銀行が、投資信託委託会社に株主総会招集通知及び株主総会参考資料を送付する。(iii) 投資信託委託会社は、それらの資料を検討した上で、信託銀行に対して議決権行使の指図(賛成、反対、棄権または白紙委任)を行う。(iv) 信託銀行が、かかる指図に基づいて、議決権行使書を提出する。以上のプロセスによって、投資信託委託会社は、株主総会の前に書面で議決権を行使することができる。

しかし、投資信託委託会社が株主総会に出席して議決権を行使することができるか否かが、投資信託法上明確ではなく、株主総会において権利行使するための実際的なプロセスが整備されていない。そのため、発行会社は、投資信託委託会社が株主名簿上の株主ではないことを理由に、投資信託委託会社による株主総会への出席を拒否することがある。

その結果、投資信託財産または顧客資産として保有される株式に関して投資信託委託会社の議決権行使が否定されることとなる。例えば、投資信託委託会社が名義株主である信託銀行から委任状を受領して、名義株主の代理人という資格で株主総会へ出席しようとすることがある。しかし、多くの上場会社の定款では、株主総会に出席できる者を株主に限定している。そのため、発行会社は、かかる定款の規定を根拠として、投資信託委託会社のように株主名簿上の株主ではない実質株主の出席を拒否することがある。

投資顧問

年金基金等の投資一任顧客資産の運用においては、投資運用会社と顧客との間の投資一任契約上で、顧客資産として保有される株式の議決権の行使を投資運用会社に委任している例が多い。契約で議決権行使の委任を受けた投資運用会社は、投資信託の場合と同様のプロセスによって、株主総会の前に書面で議決権を行使することができる。

しかし、投資信託の場合と同様に、投資運用会社が株主総会に出席して議決権を行使するための実際的なプロセスが、整備されていない。また、投資信託の場合と同様に、発行会社は、投資運用会社が株主名簿上の株主ではないことを理由に、投資運用会社のように株主名簿上の株主ではない実質株主による株主総会への出席を拒否することがある。

問題点

投資信託財産または顧客資産として保有される株式について、投資運用会社による株主総会への出席及び株主総

ACCJ Viewpoint

customer assets. For example, an investment trust management company may try to attend a general meeting of shareholders as agent for a nominee shareholder by obtaining a proxy statement from the trust bank as nominee shareholder. However, the articles of incorporation of most listed companies limit those who may attend shareholders meetings to shareholders. Therefore, on the grounds of such provision in the articles of incorporation, the issuer may reject the attendance of beneficial shareholders who are not shareholders registered in the shareholder registry, such as investment trust management companies.

Discretionary Investment Management

In the discretionary investment management of customer assets such as pension funds, it is often the case that an investment management agreement between an investment management company and its customer will provide that the exercise of voting rights of shares held as customer assets is entrusted to the investment management company. The investment management company which is entrusted with the exercise of voting rights under the contract is entitled to vote proxies in advance of a shareholders meeting through a process comparable to that applicable to an investment trust.

As in the case of an investment trust, a practical means for an investment management company to exercise its rights to attend and vote at shareholders meetings is lacking. Also, again as in the case of an investment trust, the issuer may reject the attendance, at shareholders meetings, of a beneficial shareholder (who is not registered in the shareholder registry) such as an investment management company because it is not registered as a shareholder in the shareholder registry.

Issue

Denying investment trust management companies the right to attend and vote shares at shareholders meetings in respect of shares held as fund property or customer assets diminishes their ability to protect investment trust investors and investment management clients. Ultimately, when these experts are denied the right to exercise voting rights or participate in shareholder meetings, it diminishes the system's adherence to good corporate governance principles and harms investors.

会における議決権行使を否定されると、ファンドの投資家及び投資一任顧客を保護する投資運用会社の能力を制約することになる。そして、このような専門家による議決権行使や株主総会への出席が否定されると、究極的には、適切なコーポレート・ガバナンス原則への適合性を損ない、投資家を害することになる。

投資運用会社が、重大な議案について必要十分な情報をもとに適切に議決権を行使するためには、情報収集の目的で株主総会に出席して発言や質問をすること等が有益な場合がありうる。この場合には、そのような機会は否定されるべきではない。そこで、このような事態を改善すべく、以下のとおり、法改正等を行うことを要請する。

改正要望1 会社法の改正

現在の会社法上は、発行会社は株主名簿上の名義株主のみを株主として取り扱うだけで足りるとされている。そのため、発行会社が自らの判断で実質株主の議決権その他の株主権の行使を拒むことができる。その結果、実質株主の議決権その他の株主権の行使の機会が阻害されている。しかし、実質株主についても、議決権をはじめとする株主権を行使する機会が名義株主と同等に認められるべきである。そこで、会社法を改正し、実質株主に議決権その他の株主権を行使する権利があることを、法令上明確に規定すべきである。

改正要望2 社振法の改正及び実質株主を確認できる制度の構築

社振法を改正して、実質株主が株主権を行使したい場合に、当該者が実質株主か否かを発行会社が即時に確認できる制度を定めるべきである。この制度が法律上及び実務上確立されなければ、実質株主による円滑な株主権行使は事実上実現できない。すなわち、実質株主のように株主名簿に登録されていない者が株主総会への出席や株主権の行使を求めた場合、発行会社は、当該者が実質株主であるか否か及び当該者の株主総会への出席及び権利行使を認めるべきか否かを判断しなければならない。そして、株主総会の準備をしている際には、発行会社には短期間での事務処理が要請される。そのため、実質株主か否かを即時に確認できるような仕組みが必要である。そのために、我々は、まず社振法の改正を要請する。

改正要望3 投資信託法の改正

投資信託法では、投資信託財産として保有される株式の議決権その他一定の株主権(新株予約権の割当てを受ける権利、吸収合併等に対する反対株主の株式買取請求権、会社の組織に関する行為の無効を主張する権利等)に

ACCJ Viewpoint

For the purpose of appropriately exercising the voting rights based on necessary and sufficient information on material agenda items, investment management companies may find it beneficial to attend shareholders meetings in order to collect information, provide comments and raise questions. When that is the case, they should not be denied such opportunity. Therefore, in order to improve such circumstances, the legislation should be amended as set forth below:

Amendment Request 1: Amendment to the Companies Act

The current Companies Act requires issuers to treat only nominee shareholders registered in the shareholder registry as shareholders. Therefore, issuers may, at their discretion, reject the exercise of rights by beneficial shareholders. As a result, beneficial shareholders' opportunity to exercise their voting rights and other shareholder rights is restricted. However, beneficial shareholders should also be provided with the opportunity to exercise voting rights and other shareholder rights in a manner comparable to that of nominee shareholders. Therefore, the Companies Act should be amended to clarify that beneficial shareholders are entitled to exercise their voting rights and other shareholder rights.

Amendment Request 2: Amendment to the Book-Entry Transfer Act and Construction of Mechanism to Confirm Beneficial Shareholders

The Book-Entry Transfer Act should be amended to specify a mechanism that would allow issuers to quickly and efficiently identify beneficial shareholders in the case where beneficial shareholders wish to exercise their shareholder rights. Unless such system is legally and practically established, unimpeded exercise of shareholder rights by beneficial shareholders is impossible. More specifically, if any person who is not registered in the shareholder registry, such as a beneficial shareholder, requests to attend a shareholders meeting or exercise his/her shareholder rights, the issuer should confirm whether or not such person is a beneficial shareholder and determine whether he/she should be allowed to attend a shareholders meeting or exercise these rights. As the issuer is required to carry out administrative tasks in a short period of time when preparing for a shareholders meeting, a clear and simple mechanism to immediately confirm whether or not such person is a beneficial shareholder

について、投資信託委託会社が指図権を有することが規定されている。しかし、その他の株主権（例えば、株主提案権）については、指図権者が規定されていないため、行使主体及び行使方法が法令上明確ではない。そのため、実質的に権利行使の機会が阻害されている。

実質株主には名義株主と同等に株主権行使の機会が認められるべきである。そのため、投資信託委託会社が、投資信託財産または顧客資産として保有する株式の発行会社の企業価値を増大させまたは毀損を防止し、その結果として投資家または顧客の利益を増大させまたはその毀損を防止するために必要がある場合に、株主権を適切に行使できるようにするため、投資信託法を改正し、各株主権の行使主体及び行使方法を明確に規定すべきである。

結論

専門家である投資運用会社が、投資信託財産及または顧客資産として保有する株式にかかる株主権を行使することは、ファンドの投資家や投資一任顧客の利益の保護につながる。そこで、投資運用会社にそのような権利を円滑に行使する機会を実質的に保障するために、ACCJは、日本政府に対し、以上のとおり、法改正を要請する。

ACCJ Viewpoint

is required. This requires that the Book-Entry Transfer Act be amended, which we strongly recommend as a starting point.

Amendment Request 3: Amendment to the Investment Trust Act

The Investment Trust Act provides that the investment trust management company has the authority to give instructions on voting rights and certain other shareholder rights with respect to shares held as investment trust property (such as the right to receive allotment of share options; the dissenting shareholders' right to demand that their shares be purchased upon absorption-type mergers, and the right to allege the invalidation of acts concerning the organization of a company). This is not the full set of rights associated with share ownership. As the Investment Trust Act does not state clearly, however, who has the authority to give instructions on certain shareholder rights (e.g., shareholders' right to propose), it is unclear who may exercise, or how to exercise, such shareholder rights. Therefore, the opportunity to exercise these rights is substantially inhibited.

Beneficial shareholders should be provided with the opportunity to exercise their shareholder rights in a manner comparable to that of nominee shareholders. Thus, the Investment Trust Act should be amended to clarify who may exercise, and how to exercise, each shareholder right in order to ensure that investment trust management companies may exercise their shareholder rights if necessary for increasing, or preventing any damage to, the corporate value of the issuer of shares held as fund property or customer assets so that they can increase, or prevent any damage to, the interests of investment trust investors or customers.

Conclusion

The exercising of shareholders rights in respect of shares held as fund property or customer assets by investment management companies, as experts in their field, will ensure the protection of the interests of investment trust investors and customers. Accordingly, in order to ensure that investment management companies are provided with the unimpeded opportunity to exercise such shareholder rights, the ACCJ hereby requests that the Government of Japan amend the applicable laws, as detailed above.