

「会社法制(企業統治等関係)の見直しに関する中間試案」についての意見

この度、法制審議会会社法制部会及び法務省民事局参事官室におかれましては、平成26年改正法以降の一連の関連する企業統治改革、公開会社の取り組みを踏まえ、前向きな見直しを主導していただき誠にありがとうございます。

中間試案において提示された見直しの方向性について概ね賛同いたします。具体的には、改めて賛意を強調しておきたい箇所や、今後慎重にご検討いただきたい事項等について、以下の通り意見書を提出させていただきます。

尚、当意見書には、弊社グループ内で日本の公開会社を投資対象とするフィデリティ・インターナショナルの各国拠点(英国、香港、シンガポール)からの意見も集約し反映しております。

第1部株主総会に関する規律の見直し

第1 株主総会資料の電子提供制度

【意見】試案第1の各項について賛成します。但し、試案第1の2②についてはA案、試案第1の3(1)についてはA案に賛成します。

【理由】

- ウェブ開示により、株主は従来よりも早期に株主総会資料を入手することが可能になることは発行会社による追加説明の機会確保、株主による議案精査、適切な議決権行使判断に寄与します。
- 試案第1の1③は実務上の煩雑さを緩和し、電子提供制度の利用促進に寄与すると考えます。
- 「電子提供措置開始日」と「招集通知の発送期限」とを分けて取り扱っていることの意義は大きく重要です。理想的には、双方できるだけ早い日程が望ましいですが、両者の物理的制約の違いから、両者は同一の日となるかまたは「電子提供措置開始日」の方が「招集通知の発送期限」より早い日となると想定されます。その日程の格差が大きいほど、電子提供措置を利用した株主の方が株主総会議案の精査・検討時間を確保できるメリットがあります。例えば、議決権行使助言会社等は電子提供措置を積極的に利用すると想定されますが、その結果、発行会社にとっても当該助言会社の賛否推奨を早期に把握することができ、追加説明等の対処期間をより充実して確保するメリットがあります。
- また、報道機関などによって懸案議案に関する賛否の論点などが広く伝えられれば、一般個人株主もそれを踏まえて検討し議決権行使するという株主総会本来の機能発揮に貢献することとなります。したがって、試案第1の2②については可能な限り早期化を図ることが要点であるためA案とすることは必須と考えます。また、試案第1の3(1)については、書面通知のままでは日程の早期化は課題が多いかもしれませんが、むしろ電子提供制度の普及は不可避との前提からA案を支持します。
- 今般の改正により、電子提供措置のメリットを株主が実感することにより、電子提供措置を利用しようとする株主が増え、電子提供制度の普及につながると考えます。電子提供措置が浸透し、書面交付請求の利用頻度が低下すれば、発行会社の負担軽減、経費節減にもつながり発行会社は経済的なメリットを享受できます。
- 機関投資家の観点からは、こうした制度新設の普及に予見可能性がないと実務的に事務フローの見直しが難しくかえって煩雑になりかねません。したがって、開

示タイミングのルール化（「電子提供措置開始日」、「招集通知の発送期限」）、掲載情報のルール化（「電子提供措置事項」）に加え、開示方法のルール化（試案第1の後注2：EDINETの利用）は必須条件であると考え義務化を要望します。

- EDINETの利用は将来を見据えれば、事業報告と有価証券報告書の共通化という利用者にとって大変大きな利便性につながります。このようなシナジー効果も含めて考慮いただきたいと存じます。

第2 株主提案権

【意見】試案第2の1についてA1案に賛成します。また、第2の後注：持株要件については慎重な検討をお願いします。

【理由】

- 責任ある機関投資家として、長期的な株主価値の最大化と株主価値を毀損から守り保全するため、取締役・取締役会の活動、企業価値向上の成果を評価し、更なる期待について対話および議決権行使を通じて伝えていきます。
- 健全な競争を通じて企業価値向上を果たすためには、業務執行に関わることはもとより、機関設計等の意思決定および監督、企業統治のあり方についても各種法令規則・原則に則り、且つ、会社毎に自由裁量を有効に発揮し、柔軟且つ速やかに経営課題解決を果たしていくことが重要と考えます。
- 上記を踏まえ、株主提案に関して当社は、信賞必罰の原則を具体化する手段として、取締役の解任・選任議案提案権の確保が重要と考えます。この点については、ご提案いただいているA1案からB2案まで4つの案全て満たしていると評価しています。
- 一方、それ以外の株主提案は主に定款変更議案になると考えられますが、前述の通り、業務執行に関わることや経営監督に関わることにしても一定の自由裁量の幅を尊重し、その成果・責任を問うことが競争力を高めるためにより重要であると考えます。
- 昨今、株主提案が増加傾向にあります。その内容は一見すると合理的なようで、同一の株主から提案された他の議案と併せて評価すると矛盾を生じていたり、現状に焦点が当てられているものの将来生じ得る変化には硬直的で不都合が生じるような内容も見られます。
- また、欧米の企業統治の仕組みを求める提案も多くみられますが、その仕組みの条件や意図を必ずしも踏まえず表面的に踏襲することにつながりかねない提案が見受けられます。
- 提案する株主は一段とその責任を自覚し、同一の株主から相矛盾するような複数の定款変更議案が提出され他の株主の誤判断を誘起するような非効率な事態は避けるべきと考えます。
- 一般論としては、株主権を制限するような改正には原則反対の立場ですが、株主提案の内容がより一層思慮深いものとなり、経営課題克服、企業価値向上に寄与するよう、提案内容の厳選、整合性を重視しA1案を支持いたします。但し、試案第2の(1の注)の定款変更議案の数え方に影響する可能性もあり、数え方次第でA1案支持の判断が変わることもあり得ます。

第2部取締役等に関する規律の見直し

第1 取締役等への適切なインセンティブの付与

1 取締役の報酬等

【意見】賛成します。但し、試案第1の1(3)についてはA案、試案第1の1(4)についてはA案を支持します。

【理由】

- 前述した通り、責任ある機関投資家として、長期的な株主価値の最大化と株主価値を毀損から守り保全するため、取締役・取締役会の活動、企業価値向上の成果を評価しています。現状では多くの場合、取締役の報酬等に関して支給額が種別に総額で開示されている程度であり、企業価値向上の達成度の自己評価、その評価に基づく支給率などの合理的説明は皆無と言ってよいほどブラックボックスです。
- 上記を踏まえ、試案第1の1(1)(注1)は非常に重要であり、前向きな見直しとして高く評価します。また、試案第1の1(1)(注2)に関しては、(注1)との関連から義務化すべきと考えます。
- 試案第1の1(3)について、実務上、取締役の個人別の報酬等の額が明らかになることを避けるためなどの理由で取締役会が代表取締役に一任することがあると指摘されていますが、取締役会による代表取締役に対する監督に不適切な影響を与える可能性があり、再一任について透明化する必要があると考えます。
- 同様に、取締役会が任意の委員会に委任することも禁止となると解されますが、コーポレートガバナンス・コード改訂案にて報酬委員会など独立した諮問委員会の設置を促しており、当該任意の委員会に諮問することは禁止されないものと明確化する必要があると考えます。
- 試案第1の1(5)④「業績を示す指標」とはいわゆるKPI(Key Performance Indicator)のことであり、「基礎として算定される額又は数の金銭その他の財産による報酬等」とはKPIの達成度を変数として算定される支給額の根拠であり、このように非常に重要な事項を試案に明記していただいたことを高く評価するとともに強く支持します。
- 一般的には、日本の取締役等の報酬は国際比較において海外の取締役等に劣後していると思われる。その一因は限定的な情報開示にあると考えられます。今回の改正を契機にインセンティブ報酬のKPI及び算定根拠について情報開示の充実が図られれば、結果的により高額な報酬になったとしてもその合理性は容易に説明できステークホルダーに理解されると考えます。更に、透明性・説明力の高い報酬制度設計は長期経営戦略・方針をステークホルダーに説得力を持って説明することにも役立つはずで

2 会社補償

【意見】賛成します。

【理由】

- 役員等として優秀な人材を確保するとともに、役員等がその職務の執行に伴い損害賠償の責任を負うことを過度に恐れることによりその職務の執行が委縮することがないように役員等に対して適切なインセンティブを付与するという目的は、“攻めのガバナンス”推進の意図と整合します。

- 一方、(注)補償契約に基づく補償について、ア、イ、ウ、の規律が提示されていますが、取締役会に期待されている重要な役割である利益相反等の監督を全うすることの重要性に鑑み、イを支持します。
- 試案第1の2の(⑤の注)について、補足説明資料によれば、補償契約に基づき費用を補償した場合、その相手方及び額の開示を求められることとなれば補償契約を締結することに躊躇することになるとの指摘が示されています。躊躇するか否かを斟酌する必要があるかは疑問です。取締役会が合理的且つ適正な判断を行い監督しているという株主の期待に照らせば、実際にそれがなされているかを公明正大に開示して株主の信頼を得るべきことは当然のことと考えます。

3 役員等賠償責任保険契約

【意見】賛成します。

【理由】

- 会社補償と同様に、その目的は“攻めのガバナンス”推進の意図と整合します。
- 試案第1の3の(⑤の注)について、保険金額、保険料又は保険給付の金額を事業報告の内容に含めるのは、それによる弊害が生ずる懸念の大きさなども踏まえ検討すると補足説明資料にあります。その懸念が妥当か合理的な説明がなされていません。

第2 社外取締役の活用等

1 業務執行の社外取締役への委託

【意見】賛成します。

【理由】

- 国内のマネジメント・バイアウトの実情は、経営陣と少数株主との間で利益相反が生じている場合が多く、重大な未解決事案の一つです。国際的にもマネジメント・バイアウトは重大な利益相反を生じる可能性がある事由として、取締役会、特に、(独立)社外取締役の機能発揮が注目される事案です。この点について、(独立)社外取締役に期待すべき役割を明記したことは、大きな前進として高く評価するとともに当該規定を強く支持します。
- フィデリティ投信及びフィデリティ・インターナショナルは、その責任投資方針に以下のように表明しており、その期待するところと合致します。

「現経営陣によるマネジメント・バイアウト(MBO)は株主に価値を提供する効果的な手段である場合もありますが、同時に重大な利益相反の危険性もあります。そのため独立社外取締役や任命された外部者が初期段階から全面的に関与し、できる限り透明性の高い、全株主に対して公正なMBOが実施されることを当社は期待します。特に、資金面での支援者に対し独占的権利を付与する前に、可能であれば資金支援者以外の第三者にも参加を促し、競争入札を通じたMBO提案の検証を行うことを取締役会に推奨します。また当社が大株主である場合、早い段階で直接協議することを望みます。」

2 監査役設置会社の取締役会による重要な業務執行の決定の委任

【意見】A案/B案選択保留

【理由】

- 監査役設置会社において、既に先進的な経営を行っている会社が複数見られます。例えば、取締役会の運営において最も先進的な体制として、社外取締役が議長を務めている会社が複数ありますが、そのような会社の半数は監査役設置会社です。そして、そのような会社は自律的な工夫によって社外取締役が経営会議にオブザーバー参加するなど実質を伴った内容を実践しています。
- A案の要件で最もハードルが高いと考えられるのは「取締役の過半数が社外取締役であること」です。一般的に、取締役会の独立性が経営監督に資するとされますが、取締役会議長、監査役、監査役会、任意の委員会、執行役への決定の委任の方法など、機関設計全体の整合性を踏まえずには、A案の要件を備えた取締役会が期待通りに機能する保証はなく、形式に陥る危険性は否めません。
- 自律的に様々な工夫を重ね、既に取り組んでいる会社が無用な条件を課して取り組み気運を削ぐことや、形式的に要件をクリアしようとする会社を助長するようなことになっては本末転倒と言わざるを得ません。したがって、慎重な検討が必要と考えます。

3 社外取締役を置くことの義務付け

【意見】A案を支持します。

【理由】

- 平成26年改正法の時点では、義務化には慎重な姿勢でした。形式だけが先行して数だけ揃えて内容が進展しないリスクを非常に懸念しました。まずは、企業が自ら選択して、社外取締役導入の意味を考えるとということを見届けようと考えました。結果として、数としては相当数導入がされました。
- もう一つ見極めようとしたことは、企業側からどのような、導入することが相当でないという理由が出てくるのか、また、それに納得感があるのかということでした。結果として、今のところ導入していない会社でも社外取締役の重要性、有用性については認めており、真っ向から反対しているわけではありません。適任者が見つからないという理由です。そもそも社外取締役導入の考え方がおかしいとか、違うということを理由に説明している会社はありません。
- 更に言えば、スポーツや、例えば、武道や茶道のようにまず正しい型から入り、型を身につけると、そこから学ぶことがあるというようなことに似た状況も多く聞きました。ですから、平成26年改正法の時点とは大きく認識が変わったと理解しています。
- 試案第2の1「業務執行の社外取締役への委任」により利益相反回避を可能にするためにも、社外取締役を置くことの義務付けは不可欠です。
- 一方で、非常に形式的な導入のまま実効性を伴わない会社が多くみられるもの事実です。そこで、株主がそのような実質的な機能発揮をしていない社外取締役を再任議案で否決すると、現状では矛盾が生じます。
- 仮に当該社外取締役の再任が否決された場合、その会社から社外取締役が1人いなくなります。そのときに「会社としていろいろ考えて適任者と思って導入したけれども反対か」となります。「適任者と判断して招聘したが、次はそう簡単には見つからない」ということになれば、そもそも反対するのが良かったのか、社外取締役比率を下げるよりは若干異議があったけれども、否決しない方が良かったのかということになりかねません。

- したがって、再任・選任が否決された場合には、速やかに会社側がもう一度適任者を探し、ある一定の期間の間には見付けてくるというような責任を課す必要があると考えます。義務化がなければ厳しい議決権行使に応える実効性のある社外取締役候補擁立は望めません。
- 但し、義務化する場合に検討しておかなければいけないのは、適任者が見付からないと、いつ何年も見付からない状態を放置しないよう猶予期間の設定、又は、その猶予期間を超えたときのペナルティーなど、効力を担保する条件を含めて規定する必要があると考えます。

第3部その他

第1 社債の管理

1 社債管理補助者

【意見】賛成します。

【理由】

- 社債管理者設置について例外規定があるために、多くの社債について定められていないということに関して、そもそもその例外適用が容易過ぎるので、社債管理者の例外規定を見直すべきだということが本質論としてあります。
- しかしながら、社債管理者のなり手がいるのかという現実的な問題があり、一方でクレジットイベントの事例が散見される中、早急に次善策を模索していることが、試案第1の1の出発点という理解です。とはいえ、なり手を探すために権限、義務の範囲を緩和するという点に余りにも走るのには、本来の目的から逸脱する危険があると危惧します。
- また、改めて社債管理者と社債管理補助者の意義を整理すると、社債管理者というのは一般社債権者の保護、社債管理補助者というのはプロ、機関投資家社債権者保護と理解すると、その義務、権限の規定の妥当性が理解できます。
- そのような社債管理補助者に期待する重要な役割は、社債権者集会の招集です。補足説明資料によれば、試案第1の1(4)④は、社債管理補助者が社債の総額の10分の1に満たない社債を有する一定の社債権者から社債権者集会の開催の意向を受けた場合において、社債管理補助者がその他の社債権者の意向を確認することは、委託契約の内容によっては、社債管理補助者の義務になると考えられるとあり、この説明は重要な点だと考えます。
- わが国の資産運用手段の多様化ニーズ、その受け皿の一つである社債市場、ハイイールド市場の活性化にはクレジットイベントへの備えの明確さが重要です。社債権者集会の招集に関する社債管理補助者の義務・権限などの明確化は、社債投資家層を広げるためにも重要だと考えます。
- 社債を対象とする投資信託などの観点からは、社債の総額の10分の1に満たない小口の投資家にも十分に配慮するべきと考えます。

2 社債権者集会

【意見】賛成します。

【理由】社債管理補助者の設置意義、義務、権限に照らし適切である。

第2 株式交付

【意見】賛成します。

【理由】

- 株式会社が株式を対価とする買収をより円滑に行うことができるようにすることについては、多くの投資家が大いに賛成していることで、期待していることだと思います。
- 企業価値向上を通じ自社の株式が高評価される状況でその株式を有効活用するという意味では、その高評価の株式をカレンシー(通貨)として活用し低評価の会社を有利に買収するという意味で株式交換は非常に重要な手段です。
- 株式を対価とする買収をより円滑にすることによって、自社の企業価値向上への関心が一層高まり、インセンティブとなることが期待できます。

第3 その他

1 責任追及等の訴えに係る訴訟における和解

【意見】賛成します。

【理由】趣旨に照らし適切だと考えます。

2 議決権行使書面の閲覧等

【意見】B案を支持します。

【理由】A案は過度に限定的と判断します。

3 株式の併合等に関する事前開示事項

【意見】賛成します。

【理由】情報開示の充実を支持します。

4 新株予約権に関する登記

【意見】A案/B案選択保留

【理由】

- 補足説明資料に記載されている指摘をもって、登記することを要しないという結論が合理的に導かれるものかどうか疑問です。
- また、A案とした場合の影響について更に検討が必要ではないかと考えます。例えば、会社法の範囲内での影響の他、金融商品取引法に基づく開示などに何ら影響がないかどうかを含みます。

5 株式会社の代表者の住所が記載された登記事項証明書

【意見】反対します。

【理由】

- 代表取締役等の住所は、その者を特定するための情報として重要であるということ(法人が持分会社の代表社員となる場合に当該法人の名称及び住所が登記事項になることとの均衡)、民事訴訟法上の裁判管轄の決定及び送達の場合において、法人に営業所がないときは代表者の住所が重要な役割を果たすこと、代表取締役等の住所の非公開化によって、円滑に訴訟が進められなくなる可能性(会社法制(企業統治等関係)部会資料13)が指摘されており、何れも妥当な指摘と判断します。

- 特に、債務不履行などの事態において、一連の法的手続を待つのみではなく、まずはその代表の所在・連絡先を把握しておく必要があります。若干でも段階的に手続を踏んでいると不測の事態に間に合わない可能性が高まると懸念します。
- 個人情報保護への配慮が重要だということは重々分かりますが、一方で代表取締役等の社会的責任をどう考えるかということも重要な観点です。“会社は社会の公器”と言われる、その代表者の社会的責任と個人としての個人情報保護の問題が試案第3の5では未だ理路整然と整理されていないと考えます。
- また、登記事項証明書の交付は「利害関係を有する者」に限るとのことですが、利害関係の要件について、「事実上の利害関係では足りず、法律上の利害関係を有すること」としています。例えば、株主が訴訟を起こすか否かの検討段階では要件を満たさないため交付を受けられないこととなります。その結果、訴訟の検討が先に進まなくなる可能性があり、「利害関係を有する者」の要件について慎重に検討する必要があると考えます。

6 会社の支店の所在地における登記の廃止

【意見】賛成します。

【理由】現在の状況を鑑み、登記申請義務を負う会社の負担軽減等の観点は妥当と判断します。
以上

本件に関するお問い合わせ：フィデリティのステュワードシップに関する取り組み等
についてのご質問は、下記のアドレス宛てにメールにてお問い合わせください。

フィデリティ投信株式会社 E-mail: Japan-ESG-Inquiry@fil.com

■フィデリティ投信について

フィデリティ投信株式会社は、独立系資産運用グループのフィデリティ・インターナショナルの一員として、投資信託および、企業年金や機関投資家向け運用商品やサービスを提供する資産運用会社です。1969年に外資系運用会社として初めて本邦に拠点を設け、日本企業の調査を開始。1990年より日本の年金向け運用業務に参入、1995年に証券投資信託委託業務免許を取得し、同年12月に最初の国内投資信託を設定しました。公募投資信託の純資産残高は約3兆1千億円以上、外資系運用会社では首位となります(2017年12月末日現在)。

■フィデリティ・インターナショナルについて

フィデリティ・インターナショナルは、アジア太平洋、欧州、中近東、南アメリカの26か国・地域において投資家向けに資産運用サービスを展開しています。運用資産36兆円※、従業員数7,000名以上を有し、世界有数の資産運用会社としてさまざまなアセットクラスを網羅する投資商品や、リタイアメント・ソリューションを提供しています。資産運用に特化し、優れた運用ソリューションとサービスによって、お客さまの求める資産形成を実現することを使命としています。当社は1946年米国ボストンで創業された「フィデリティ・インベスメンツ」の国際投資部門として1969年に設立しました。1980年に米国の組織から独立し、現在は経営陣と創業家が主要株主となっています。(※1ドル=112.650円で計算、データは2017年12月末日現在)

フィデリティ投信株式会社 金融商品取引業者

登録番号：関東財務局長(金商)第388号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会