

2016年2月

「グローバルな機関投資家等の株主総会への出席に関するガイドライン」について

全国株懇連合会（以下「全株懇」といいます。）は、平成27年11月13日付で、「グローバルな機関投資家等の株主総会への出席に関するガイドライン」（以下「ガイドライン」といいます。）を発表しました¹。

現在、グローバルな機関投資家等が会社に対して株主総会への出席を申し出てくるケースは、実務上そう多くないとは思われますが、実質株主としてグローバルな機関投資家等がいる会社においては、申出があった場合に備えて対応方針を定める必要があると思われる。その際にガイドラインは一定の参考になる者と思われるので、本ニューズレターでは、ガイドラインの内容について解説します。

1 概説

ガイドラインは、いわゆる実質株主であるグローバル機関投資家等が株主総会に出席するための手段を検討したもので、具体的には4つの方法を提唱しています。

詳細は後述しますが、①我が国の会社法では、株主総会で議決権を行使できる株主は株主名簿上に記載されている名義株主とされ、②大多数の会社の定款において議決権を代理行使する代理人は株主でなければならないとされています。そうすると、いわゆる実質株主であるグローバル機関投資家等は、名義株主ではないため、①との関係では株主総会で議決権を行使できず、②との関係では代理人にもなれないこととなります。そして、①②に違反した場合、株主総会の決議の取消事由となりうることから、これらの規律は強力といえます。

この点、グローバル機関投資家等は、信託銀行等の名義で株式を保有するものの、議決権の行使について指図をしているという意味で、実質的に株主であるという問題意識からすれば、グローバル機関投資家等が①②との関係で株主総会に出席できないという帰結は

妥当でないと考えることになります。

ガイドラインは、①②の規律のもと、いかにグローバル機関投資家等が適法に株主総会に出席し、或いは議決権を行使することが可能かを検討し、実務上利用しうるとされる4つの手段及び当該手段において利用すべき書式等を示すものです。

2 ガイドラインの概要

ガイドラインは、第一部で、グローバル機関投資家等の属性・議決権行使方法及びグローバル機関投資家等の議決権行使に関する会社法上の要請・規律を確認したうえで、グローバル機関投資家等が株主総会に出席するための4つの方法を説明しています。次に、第二部で、グローバル機関投資家等が株主総会に出席する場合の実務要領として、出席に至るまでの実務対応のためのフロー例を説明するとともに、当該フローで必要になる書面の様式を掲載しています。

3 ガイドライン制定の経緯等

(1) 制定の要請

ガイドラインにおいては、制定の具体的要請として、以下が挙げられています。

ア コーポレートガバナンス・コード（以下「CGC」といいます。）

CGCの補充原則1-2⑤は、信託銀行等の名義で株式を保有する機関投資家等が、株主総会において、信託銀行等に代わって自ら議決権の行使等を行うことをあらかじめ希望する場合に対応するため、上場会社は、信託銀行等と協議しつつ検討を行うべきであるとしています。

イ 「持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会 報告書」（以下「報告書」といいます。）

報告書は、「実務上、例えばどのような証明書類を実質株主が持参しなければならないかなどを

【監修者】 [パートナー 弁護士 原 吉宏](#)

【執筆者】 [弁護士 日野 真太郎](#)

本ニューズレターは法的助言を目的するものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、弁護士の助言を求めて頂く必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆担当者の個人的見解であり、当事務所又は当事務所のクライアントの見解ではありません。本ニューズレターの発送中止のご希望、ご住所、ご連絡先の変更のお届け、又は本ニューズレターに関する一般的なお問合せは、下記までご連絡ください。

北浜法律事務所・外国法共同事業 ニュースレター係

(TEL: 06-6202-1088 E-mail: newsletter@kitahama.or.jp)

【大阪】北浜法律事務所・外国法共同事業

〒541-0041 大阪市中央区北浜1-8-16 大阪証券取引所ビル
TEL 06-6202-1088(代) / FAX 06-6202-1080・1130・9550

【東京】弁護士法人北浜法律事務所東京事務所

〒100-0005 東京都千代田区丸の内1-7-12 サビアタワー14F
TEL 03-5219-5151(代) / FAX 03-5219-5155

【福岡】弁護士法人北浜法律事務所福岡事務所

〒812-0018 福岡市博多区住吉1-2-25
キャナルシティ・ビジネスセンタービル4F
TEL 092-263-9990 / FAX 092-263-9991

<http://www.kitahama.or.jp>

示すことで企業側の対応の混乱も防ぐことができるため、株懇等において何らかのガイドライン等の策定することが有用ではないかとの提案がなされた」としていません（96頁）。

ウ 「日本再興戦略」改訂 2015（以下「戦略」といいます。）ⁱⁱⁱ

戦略は、「名義株主以外のグローバルな機関投資家等が、株主総会に参加する上での企業の基本方針作りを円滑化するため、関係団体等においてガイダンスを本年末までに策定することを促す。」としていきます（45頁）。

（2）制定の必要性

ガイドラインは、上記の他、以下の①ないし③記載の通り、グローバルな機関投資家等の株主総会への出席の必要性を裏付ける事実があるにもかかわらず、それらの者の株主総会への出席について実務的取り扱いが確立しているとは言い難いとして、ガイドライン制定が必要であるとしています。

① 企業と投資家との対話の必要性

現在、企業と投資家が、中長期的視点から企業価値及び資本効率を高め、その持続的成長を促す「目的をもった対話」を通じて「認識の共有」や「問題の改善」に努めることの重要性が認識されていること。

② グローバルな機関投資家等の株主総会への出席の要望

多数の投資先企業を有するグローバルな機関投資家等にとって、投資先企業の全ての株主総会に出席するのは困難だが、株主総会への出席を求める者も少ないながら存在すること。

③ グローバルな機関投資家等の株主総会への出席受入のメリット

企業の側にも、グローバルな機関投資家等との対話を積極的に行い、経営方針策定に活かそうという動きがあります。そうした企業にとって、株主総会は、対話の貴重な機会であり、そのような者が形式的な議決権行使を行うデメリットも予防する効果があります。加えて、株主構造を把握することができること^{iv}。

4 「グローバル機関投資家等」の定義

まず、「グローバル機関投資家等」とは、いわゆる実質株主を指しますが、個人を含みません。ただし、

ガイドラインはその性質上、「グローバル機関投資家等」について明確な定義をしている訳ではありません。ガイドラインはあくまでも、一般的に、機関投資家自身が株主名簿上の株主となることは少なく、国内の機関投資家は資産管理専門の信託銀行の名義で、海外の機関投資家はカストディ（証券保管銀行）やノミニ（主に証券会社）等の名義で株式を保有していることが多いことを前提に、議決権行使の指図を行っている機関投資家を「グローバル機関投資家等」としてしています^{vii}。

5 グローバル機関投資家等の株主総会出席に関連する会社法上の要請・規律

ガイドラインは、グローバル機関投資家等が株主総会に出席するに際して問題となり、或いは関連する会社法上の要請・規律について、以下の通り整理しています。

（1）株主としての株主総会への出席・議決権行使に関する規律

非株主が決議に加わった場合には、決議取消事由に該当すると解されています。そのため、グローバル機関投資家等は、名義株主ではなく、株主としての株主総会への出席・議決権行使は原則不可です。

（2）議決権の代理行使に関する会社法における規律

ア 代理権の授権

議決権は、会社法上代理行使が可能（法310条1項）ですが、代理権を証明する書面を会社に提出する必要があり、代理権は株主総会ごとの授権が必要です（同条1項、2項）。

イ 代理人の数の制限

会社は株主総会に出席することができる代理人の数を制限できます（同条5項）。

（3）議決権の代理行使に関する定款の規律及び判例法理

ア 議決権代理行使に関する定款の規律

日本の多くの上場会社の定款では、①株主は、当会社の株主1名を代理人として議決権を行使できる、②株主又は代理人は、株主総会ごとに代理権を証明する書面（委任状）を当会社に提出しなければならない、という規定（以下「本定款規定」といいます。）が置かれています。

イ 本定款規定に関する判例法理

代理人を名義株主に限る定款規定は、総会が株

主以外の者により攪乱されることを防止する合理的理由に基づく相当な程度の制限として、有効と解されています（最判昭和 43 年 11 月 1 日）。

一方、議決権の代理行使を認めても総会が攪乱されるおそれがなく、かえってこれを認めないと株主の議決権の行使の機会を事実上奪うに等しく不当な結果をもたらす場合には、本定款規定の効力は及ばないと解されます（最判昭和 51 年 12 月 24 日。以下「最判昭和 51 年」といいます。）^{vii}。

ウ 本定款規定違反（非株主が代理人として議決権を行使した場合）の効果

本定款規定に反して株主でない者が代理人として総会決議に加わったことは、決議取消事由となりえます^{viii}。一方、本定款規定による代理人の資格制限が及ばないことが明確な場合に代理行使を認めないことも、決議取消事由となりえます^{ix}。

6 グローバル機関投資家等が株主総会に出席する 4 つの方法

(1) 概説

ガイドラインは、上記 5 の会社法上の規律を前提として、グローバル機関投資家等が株主総会に出席する方法として以下の 4 つを提示します。なお、以下では、実質株主を A、名義株主を N とします。

ルート A	A が名義株主になる方法
ルート B	A が傍聴する方法
ルート C	A が名義株主になることなく N の代理人となる方法
ルート D	定款を変更する方法

(2) ルート A

実質株主 A が、株主総会の基準日時点で、1 単元以上の株式の所有者となり、100 単元の N 名義株式に係る代理権を授与され、総会に出席します。

(3) ルート B

実質株主 A が、会社側の合理的裁量に服したうえで、株主総会の当日に株主総会を傍聴します。

(4) ルート C

ア 内容

実質株主 A が、「特段の事情」を証明し、名義株主 N の代理人として総会に出席します。「特段の事情」とは、①実質株主 A による議決権の代理行使を認めても株主総会が攪乱され会社の利益が害されるおそれがなく、②議決権の代理行使を認

めなければ議決権行使が実質的に阻害されることとなる等、実質株主 A による議決権の代理行使を認めるべき事情をいいます。

イ 「特段の事情」によって実質株主 A が代理人となりうる根拠

ガイドラインは、本定款規定の存在にもかかわらず、実質株主 A が代理人となりうる根拠として、以下の 2 点を挙げます。

- ① 最判昭和 51 年が承認している、「議決権の代理行使を認めても総会が攪乱されるおそれなく、かえってこれを認めないと株主の議決権の行使の機会を事実上奪うに等しく不当な結果をもたらす場合」に該当する場合、「特段の事情」は認められること。
- ② 投信法^x10 条 2 項の制定経緯等を踏まえると、実質株主 A が投信法 10 条の適用を受ける投資信託の委託者に該当する場合、名義株主ではない委託者指図型投資信託の委託会社である実質株主 A については、名義株主 N の代理人として、総会に出席することが許容されていると解されること^{xixii}。なお、投信法 10 条の規定は以下の通りです。

(投信法 10 条)

(議決権等の指図行使)

第 10 条 投資信託財産として有する有価証券に係る議決権（中略）の行使については、投資信託委託会社はその指図を行うものとする。

2 投資信託財産として有する株式（中略）に係る議決権の行使については、会社法第 310 条第 5 項ⁱ（中略）の規定は、適用しない。

ウ 留意点

実質株主 A が総会に出席して行使した議決権と、それ以前の書面投票等の議決権行使の重複の可能性があります。その場合、前者が優先するため、混乱を防ぐため、実質株主 A が総会当日に出席して議決権を行使する N 名義の株式数について、実質株主 A に排他的に議決権行使権限が帰属していることの確定が必要となります。

(5) ルート D

発行会社が、実質株主 A が名義株主 N の代理人として総会に出席することを認めます。定款例としては以下の通りです。

(議決権の代理行使)

第●条 株主は、当会社の議決権を有する他の株主1名を代理人として、その議決権を行使することができる。
 2 前項の規定にかかわらず、定款第●条に定める取締役会において定める株式取扱規程に従い、信託銀行等の名義で株式を保有し自己名義で保有していない機関投資家は、株主総会に出席してその議決権を代理行使することができる。

なお、株式取扱規程の内容が合理的であることはかかる定款規定の当然の前提となります。

(6) ガイドラインによる各ルートのメリット・デメリットの整理

ガイドラインは、各ルートのメリット・デメリットを以下の通り整理します。

ルート	利点	留意点
ルート A	代理人資格を名義株主に限定する定款規定の下でも、代理人となれることが明らかであり、法的安定性が高い	議決権行使の基準日時点で1単元以上の名義株主であることが必要
ルート B	定款規定の例外に当たるか否かや、議決権の二重行使の処理の問題が生じない	当日の議決権行使や質問等の株主権行使はできない傍聴を認めるか否かは企業の合理的裁量に服する
ルート C	議決権行使の基準日時点で1単元以上の名義株主となっていないなくても、定款変更を経ることなく出席が認められる	「特段の事情」の外延・解釈が必ずしも明確でないことから、他の選択肢と比較すると法的安定性の面で課題が残る
ルート D	明示的に定款規定の例外として定めるため、総会に出席できる範囲を明確にでき、法的安定性が高い ルートCより広い範囲で総会出席を認めることができる	定款変更決議が必要 対象となる「機関投資家」の範囲や必要書類は株式取扱規程で定めることとなる。具体的な規定ぶりについては各社で検討が必要

7 オムニバス口座特有の問題点

(1) 問題点の概説

ガイドラインでは、オムニバス口座とは、実質株主が複数存在する場合(たとえば、名義株主Nが100単元保有、うち20単元を実質株主Aが保有)を指すとされています^{xiii}。

オムニバス口座の場合、名義株主が1名であるのに対し、実質株主が複数名にわたるため、ある議案に対し、実質株主の議決権の行使が異なるものとなることがあります。その場合には、議決権の不統一行使制度の利用が必要になります(問題点①)。

また、オムニバス口座において、実質株主が株主総会に出席した場合には、名義株主による事前行使と異なる議決権行使(議決権の二重行使)をする場合が生じるところ、オムニバス口座ゆえの振替の問題が生じます(問題点②)。

加えて、オムニバス口座において、実質株主の数だけ代理人を選任するとすれば、名義株主1名に対し、1名の代理人しか認めないとする本定款規定に抵触する可能性があります(問題点③)。

最後に、不統一行使がされた場合の定足数の集計をどう考えるべきかという問題があります(問題点④)。

ガイドラインは、これらの問題について、以下の通りの考え方を示しています。

(2) 問題点①：議決権の不統一行使制度

株主はその有する議決権の不統一行使が可能であり(法313条1項)、会社は、当該株主が他人のために株式を有する者でないときは、不統一行使を拒めません(同条3項)。議決権不統一行使をする場合には、株主総会の3日前までに不統一行使をする旨及びその理由を通知しなければなりません(法313条2項)。

この点、グローバル機関投資家等との関係において、名義株主は、「他人のために株式を有する者」にあたりと解されています^{xiv}。そして、オムニバス口座の場合、名義株主Nと実質株主Aが、或いは、実質株主Aとそれ以外の実質株主が、不統一行使をする可能性があります。このような場合、グローバル機関投資家等は、議決権の不統一行使制度に基づき、名義株主名義での議決権行使に意思を反映できます。議決権の不統一行使に関しては、全株懇において事前通知書及び議決権行使書に添付する書類の様式等が定められています。

(3) 問題点②：議決権二重行使に関する確認

議決権が二重行使されると、たとえば以下のよう

な例があげられます。

	賛成	反対	棄権
Nによる事前行使	60	10	30
株主総会に出席したAによる議決権行使		20	

こうした場合、当日出席してなされた議決権行使が事前行使に優先するところ、Nによる事前行使のうち、事前行使した賛成票・反対票・棄権票のうち何票を当日振り替えればいいのかを確認する必要があります^{xv}。たとえば、上記の例では、Nによる事前行使では反対10ですが、当日Aが反対20で議決権行使しています。そうすると、このAの議決権行使は、事前行使において賛成或いは棄権であったのが、反対に変更されたものと考えられますので、事前行使した賛成票或いは棄権票のいずれが反対票に変更されたのかを確認し、振り替える必要があります。

(4) 問題点③：代理人の員数

本定款規定における代理人の数の制限は、株主総会の混乱予防目的であることから、その点を踏まえて判断をすることになると思われます。いずれにせよ、事前に合理的な基準を定めておく必要があります。

(5) 問題点④：出席株主の数のカウントの問題

不統一行使がされた場合の定足数の集計は、名義株主Nを1名として集計すると解されています。特殊決議（株主の頭数要件が入っています）の頭数要件の計算方法については争いがあります。

8 グローバル機関投資家等の株主総会出席についての実務要領

(1) グローバル機関投資家等が株主総会を出席するフロー

ガイドラインは、以上の検討を踏まえ、実務要領を定めています。まず、ガイドラインは、グローバル機関投資家等が株主総会を出席するフローについて解説していますが、この点についてはガイドライン17頁の図をご参照ください。

(2) グローバル機関投資家等の株主総会出席に関する実務対応の一例

ガイドラインは、以下の通り、基準日前後で場合分けをし、グローバル機関投資家等の株主総会出席

に関する実務対応を示します。

ア 基準日前にグローバル機関投資家等からの株主総会出席以降の表明があった場合

以下のように整理されます。

グローバル機関投資家等が	議決権行使を希望	ルート A 対応可	ルート A
		ルート A 対応不可	ルート C ルート D
	議決権行使を希望せず		ルート B

イ 基準日後にグローバル機関投資家等からの株主総会出席以降の表明があった場合

(ルート A 使用不可)

以下のように整理されます。

議決権行使を希望する	ルート C ルート D
議決権行使を希望しない	ルート B

ガイドラインの以上の考え方を前提としますと、そもそもルート D は、定款を変更しておかないと採用できませんので、基準日後にグローバル機関投資家等からの株主総会出席以降の表明があった場合、現実的には、ルート B かルート C の二択ということになると考えられます。

(3) 必要書類等

ガイドラインは、ルート C・D の場合の必要書類として以下のものを示します。なお、②③④⑤についてガイドラインに書式が示されていますので、具体的な書式はそちらをご参照ください。

No.	必要書類	趣旨	提出時期
①	委任状	N→A 授權を示すもの	事前
②	グローバル機関投資家等による議決権代理行使に関する証明書	Aによる総会での議決権の代理行使を認めるべき特段の事情があることを証明するもの(様式1)	事前
③	証明書別添(②の別添)	Aの代理行使対象議決権の行使状況を示すもの(様式1別添)	事前
④	常任代理人による証明書	Aが海外機関投資家の場合、Jを関与させることで後日の紛争を防ぐ(様式2)	事前
⑤	職務代行通知書	Aが法人である場合に必要となる(様式3)	当日
⑥	本人確認資料(N)	Nの本人確認 ^{xvi}	当日

9 若干のコメント

冒頭に記載しました、グローバル機関投資家等は実質的に株主であるという問題意識を突き詰めると、そもそも株主＝基準時時点で株主名簿上に記載されている者という定義を改める必要が生じる可能性もあります^{xvii}。

しかしながら、ガイドラインは、そこまでの挑戦を試みるものではありません。ガイドラインは、現在の会社法規制と本定款規定を前提として、グローバル機関投資家等が株主総会に出席する4つのルートを示したものです。

仮に、真に実現すべきは、グローバル機関投資家等が、実質保有する株式について株主総会において議決権を(代理)行使することであるとすれば、4つのルートのうち、ルートA・Bは、その要請に直接応える方法ではありません^{xviii}。また、ルートDは、本定款規定を変更するものであって、本定款規定の存在を前提とした解釈等を示すものではありません^{xix}。

結局、ガイドラインの真価は、会社法の規律と本定款規定を「特段の事情」によって正面から突破しようとするルートC及びルートCについて実務上利用すべき書面を示したことにあると思われます。加えて、ルートCは、最判昭和51年が示した「特段の事情」の解釈について、投信法の趣旨を踏まえ、グローバル機関投資家等の立場に照らして修正を加えるものといえ、ガイドラインが記載する「特段の事情」の要件は、最

判昭和51年の示した要件に比してやや緩やかに感じられます^{xx}。

すなわち、ガイドラインの真価は、ルートCを、最判昭和51年が認めるよりも緩やかな基準で示したことにあると思われます。

ガイドラインの評価は、今後の実務においてルートCがどの程度活用されるか、によって決まってくるものと思われます^{xxi}。

ⁱ 合わせて、「頂いた主なご質問・ご意見に関する当会の考え」として、ガイドラインに関して寄せられた質問に対する全株懇の回答も開示されています。

ⁱⁱ 経済産業省が、平成26年9月に立ち上げた研究会の平成27年4月23日付報告書です。報告書では、企業と投資家が質の高い対話を通じて相互理解を深め、中長期的な企業価値創造を行うための環境作りが提言されています。報告書92頁から96頁で、名義株主となっていない機関投資家等が株主総会に参加しようとする際の現状や課題、対応等についての検討結果が記載されています。平成27年6月30日付で閣議決定されたものです。

ⁱⁱⁱ これはCGC補充原則5-1③(上場会社は、必要に応じ、自らの株主構造の把握に努めるべきであり、株主も、こうした把握作業にできる限り協力することが望ましい)の要請にも応えるものです。

^{iv} ガイドラインは、グローバル機関投資家等のイメージを、3頁の図表1-1及び1-2に整理しています。

^v ガイドラインは、グローバル機関投資家等の議決権行使のフローを、5頁の図表3に記載しています。

^{vi} なお、株主が、特段の事情がないのに非株主の弁護士を代理人とした場合、会社は、本定款に基づき議決権行使を拒むことができるとした事例があります(東京高判平成22年11月24日)。

^{vii} 上柳克郎ほか編『新版注釈会社法(5)』321頁〔岩原伸作〕(有斐閣)、最判昭和43年11月1日(違法とされた議決権行使を除くと決議が成立しない事案)。

^{viii} 東京地判昭和61年3月31日、東京高判昭和61年7月30日。いずれも、法人株主の従業員による代理行使を認めなかった事案です。

^{ix} 投資信託及び投資法人に関する法律をいいます。

^x これは、投信法10条の適用を受ける投資信託の委託者であって名義株主ではない者が代理権を行使することは、定款解釈として許容される(鴻常夫「証券投資信託と株主議決権の行使」(商事法務445号15頁)、或いは最判昭和51年にいう事情が認められる(高橋勝好「投信受託者の議決権行使と代理人」稲葉威雄ほか編『実務相談株式会社法』928頁(商事法務))とする見解です。

^{xi} ガイドラインは、投信法10条の適用を直接は受けないグローバル機関投資家等であっても、投信法10条の投資信託に準じた構造の者について、「特段の事情」が認められる可能性がありうることを示唆しています。

^{xii} 当然ではありませんが、ルートBの場合、以下の問題は生じません。

^{xiii} 岩原伸作編『会社法コンメンタール(7)』239頁〔松尾健一〕(有斐閣)

^{xiv} 議案ごとの賛成、反対及び棄権の数は臨時報告書で開示すべき事由です。

^{xv} 議決権行使書等の提示が考えられます。

^{xvi} もちろん、かかる概念を突き崩すのは実務的には容易ではありません。特に、「実質株主」という概念は機関投資家等以外にも適用されるものですから、仮に株主＝「実質株主」とすると、株主の確定作業が会社に多大な負担を課すものとなってしまいます。なお、ガイドラインが「グローバル機関投資家等」は個人を含まないとしていますのは、「実質株主」の範囲の拡大を抑える目的を含むものとも思われます。

^{xvii} ルートAは、グローバル機関投資家等が株主総会において議決権を代理行使させるものではあるものの、グローバル機関投資家等

自身が名義株主になるという方法であるので、それが可能ならば、そもそも他のルートを検討する必要がないのではないかと考えられます。また、ルート B について、報告書によれば、実質株主が出席を申し出てきた場合の基本方針を定めている会社のうち、過半数の会社がグローバル機関投資家等の株主総会への何らかの形で出席を認めているとのこと（報告書 94 頁 4.9.1 の 07）。したがって、ルート B は、実務的にも既に受け入れ始めている方法ではないかと考えられます。

- xix ルート D も、ルート A と同様に、それができるのであれば、そもそも他のルートを検討する必要がないのではないかと考えられます。
- xx 最判昭和 51 年は、議決権の代理行使を認めても総会が攪乱されるおそれがなく、かえってこれを認めないと株主の議決権の行使の機会を事実上奪うに等しく不当な結果をもたらす場合」に該当する場合、「特段の事情」は認められるとする一方、ガイドラインは、実質株主による議決権の代理行使を認めても株主総会が攪乱され会社の利益が害されるおそれなく、議決権の代理行使を認めなければ議決権行使が実質的に阻害されることとなる等、実質株主による議決権の代理行使を認めるべき事情をいうとしています。
- xxi 当分の間はルート B が実務上主流となり、ルート C が広く一般的に受け入れられる可能性は高くないと予想されます。しかし、日本市場の魅力を高め、グローバルな機関投資家等の日本に対する投資を動機付けするという意味では、グローバルな機関投資家等に株主総会における権利行使を認めるルートを開くこと自体はプラスに働くものと思われ（ただし、そもそもグローバルな機関投資家等がどこまで株主総会での権利行使を望んでいるのかという問題もあります。報告書 92 頁 4.9.1 の 02 参照。）。