

法制審議会  
会社法（株券の不発行等関係）部会  
第2回会議 議事録

第1 日 時 平成14年10月16日（水） 自 午後1時30分  
至 午後4時50分

第2 場 所 法曹会館「高砂の間」

第3 議 題 株券不発行制度に関する基本的な検討事項について

第4 議 事 （次のとおり）

## 議 事

- 定刻になりましたので、まだお見えにならない方がありますがけれども、法制審議会会社法（株券の不発行等関係）部会の第2回会議を開催させていただきます。

前回の部会の最後に事務当局から説明がありましたように、本日の会議では、株券不発行制度を創設する上で決めておく必要がある基本的な検討事項を、部会資料6に基づきまして御審議いただくこととなります。次回の部会で、試案の審議に入るためには、この資料に掲げられている検討事項につきまして、本日の部会で一応の方向性を出す必要がありますので、御協力をお願いいたします。

なお、審議に時間がかかる場合には、4時半までの審議時間を多少延長してでも方向性を出したいと考えておりますので、その点もよろしくをお願いいたします。

では、早速部会資料6についての審議に入ることにしたいと思います。この部会資料に掲げられている検討事項は多岐にわたっておりますので、まず「第1 株券不発行制度の導入等」につきまして、事務当局から説明を徴した上で、審議したいと存じます。

それでは、事務当局に説明をお願いいたします。

- 本日の資料であります部会資料6「株券不発行制度に関する基本的な検討事項」、これは前回の部会におきまして、株券不発行制度の導入に当たり検討いただく必要がある事項を多数御説明申し上げたわけでございますが、その中でも今後試案をつくっていくためにここだけは今回御議論いただく必要があると思われる基本的な事項に絞りまして、検討事項という形でお示しをし、御審議をいただきたいということをつくったものでございます。ですから、前回の部会で橋本委員から御指摘がありました略式質の問題ですとか、ほかにも私が申し上げた事項も含めまして多々御審議いただく事項がございますけれども、それは次回以降、試案段階で御審議をいただくということにいたしまして、今回は基本的な骨格といいますか、そういうものを決めていただく上で必要な事項について御審議をいただきたいということでございますので、どうぞよろしくをお願いいたします。

それでは、「第1 株券不発行制度の導入等」について御説明いたします。

まず、株券不発行制度の導入の方法でございますが、中間試案、それから株券不発行制度の研究会の報告書におきましては、各会社が定款で株券を発行しない旨を定めることにより、制度を導入するという考え方が出されているわけでございます。

これに対しまして、（注）に書いておりますように、フランスにおきましては、すべての会社について株券不発行制度の採用を強制しているわけでございます。前回の部会におきましては、一部の委員から、フランスのような制度も考えられないかという御発言がございました。特に、本日御欠席の上村委員からは、実は御欠席ということで事前に意見をいただいたのですけれども、そこでも、少なくとも公開会社について強制するということはどうか、前回はそういう御発言がございましたけれども、なおそういう御意見をちょうだいしております。

ただ、もう一度その研究会のときの議論の記憶を喚起してみたいのですけれども、フランスの場合はすべての会社について株券不発行制度の採用を強制したわけですが、その時点では、公開会社につきましては90%程度は株券が預託されておまして、不発行にしてももうあと残りは10%位しかなかったという状況がございます。それに対しまして我が国の現状は、まだ60%に満たないわけでございます。56%から57%という状況でございます。そこ

で、研究会におきましては、そういう我が国とフランスとの現状の違いから、現段階で直ちに強制することは難しいだろうということでこういう案が出されたわけでございます。

ただ、そうなりますと、株式につきましては株券がある会社についても現在の株券の保管振替制度と、株券を発行しない会社についての新しい振替制度という二本の制度をつくることとなりますので、それが非常に長い期間続くということとなりますと、これは社会的なコストもばかにならないという問題もございまして、できるだけ早期にそういう状態をなくして、最終的には株券不発行という形に少なくとも全公開会社になるような形に持っていけるのがベストだと思いますけれども、来年には要綱を取りまとめたただかなければいけないという状況のもとで、現状で直ちにそういうふうに一遍にやれるのか、それとも当面は定款で各社に委ねて、その後また折を見て、施行実績を見て、第二段のことを考えるべきかということをお審議いただければと思います。

次に、「株券回収の要否」でございます。ここは二つの対照的な考え方を挙げておりますけれども、(1)は、これは中間試案に掲げられていた考え方でございまして、各社が株券不発行制度を導入する場合には、株券の回収を行うということでございます。ここでは、現在の商法215条とほぼ同じようなことを書いているわけでございますが、そうなりますと株券を提出できない株主についての商法216条に相当する規定も、あわせて置くということになるかと思えます。

これに対しまして(2)に、株券を回収しないという考え方も掲げております。この両方を掲げておりますのは、どちらにもそれぞれ長所と短所があるからでございます。株券を回収することにいたしますと、株券回収のコストが相当大きなものがかかる。費用もですし、手間も相当大きくかかります。そこで、それを避けたいということになると、(2)の考え方ということになるかと思えますけれども、他方そのようにいたしますと、株券不発行会社についての株券が回収されないものが相当数残るということになりまして、仮に株券を取得しながら名義書換をし忘れていた失念株主がいた場合には、その権利が失われるという問題がございますし、またその株券が何らかの犯罪に使われたりするというのを危くする意見もあるところでございます。そこで、どちらの考え方がよいかということ(1)、(2)ということでお示ししているわけでございます。

なお、(1)について(注)をつけてございますが、従前、商法215条のような株券回収手続をとる場合には、これは新株券を発行するために従前の旧株券を回収するという制度でございますので、一定の基準日までに回収されなかった株券、これは無効になるわけですが、この無効株券は全く無効なのではなくて、新株券の交付請求権を表章する有価証券になるのだというふうには考えられてきたわけでございます。これは規定があるわけではなくて、解釈でそう考えられてきたわけです。ところが、今回、仮に株券不発行制度を採用する際に株券回収をしますと、基準日までに回収されなかった無効株券は一体どういう意味を持つのか。といいますのは、今回は今までのものとは違って新たな株券はもう交付されないものですから、無効となった株券をどういう性質のものとして取り扱うのかということが問題になるかということでございます。

私ども事務当局の方で考えておりますのは、二つぐらいの考え方があるのかなと。一つは、基準日までに回収されなかったために無効となった株券も、名義書換請求権を表章する有価証券としての機能を持っていて、したがって株券を持ってくれば、後に譲渡のことを申し上

げますけれども、譲渡は原則として有限会社方式の譲渡でございますけれども、株券が回収されるまでの間は株券を持ってくればそれで名義書換に応ずると、そして公開会社であれば振替制度に移行することを認めるというのが一つの考え方であろうかと思いますが、そうなりますと、無効とはいっても株券であるのとほとんど変わらないという状態になります。それが仮にまずいとすれば、あくまでも株券はもう無効になったものであって、有価証券性は失われるというふうにご考えまして、仮に名義書換未了の株主が株券だけを持っていたという場合にも、自分の名義に名義書換しようと思えば株主名簿に記載されている名義株主と共同で名義書換の申請をしなければいけない。その際に更にあわせて株券も出さなければ、名義書換には応じてもらえないし、振替制度にも移行できない、こういうふうにご考える考え方と、二通り考えられると思います。したがって、(1)の考え方とられる場合には、その点についても更に御審議をいただく必要があるかと思っております。

それから、(注)の2でございますが、株券回収という制度を設けるといたしますと、あらゆる株券を回収するというのが原則になりますが、そうなりますと株券保管振替制度を利用している株式会社についても株券を回収するのかということが問題になってまいります。しかし、これをやるとなりますと、これは保管振替機関の負担がものすごく大きなものになりますし、また会社側の負担も非常に大きいものになる。先ほど申しましたように、大体60%近くが保管振替制度に入っているわけでございますので、それを一々株券回収しなくても済むのであれば、かなり負担が軽くなるということもございます。そこで、どのみち株券保管振替制度と新しい振替制度、制度は違っても実質的には似たものですので、株券保管振替制度を利用している株式会社についてはそのまま新しい振替制度に切り替えられるようにするのがいろいろな人の利益に資するし、簡便なのだろうと思われまますので、そういう手当てをすることによりまして、これについては株券の回収をしなくて済ませるといようなことができないかということをご今後考える必要があるのかなと思っておりますのでございます。

次に3でございますが、「公開会社等の株券不発行制度への移行」でございます。

これにつきましても、(1)、(2)と二つの対照的な考え方を挙げておりますが、(1)が中間試案、それから研究会の報告書に盛り込まれている考え方でございますが、譲渡制限会社以外の会社が株券を発行しない旨を定めた場合には、株主に振替制度の利用の機会を保障しなければならないというものでございます。

これに対して(2)は、振替制度の利用の機会を保障するかどうかは各会社の自律に委ねると。実質としても、株券不発行制度を採用する公開会社、既に公開会社である会社については、公開会社であり続けるためには振替制度を利用いたしませんと市場での売買はできませんので、事実上それが強制されることになるということで、各社の自律に委ねるといことではないかという考え方でございます。これは、中間試案の段階では経団連等から出された意見でございます。

なぜこの二つの考え方を出したかといいますと、(1)の(注)に書いておりますように、仮に振替制度の利用の機会を保障することを要求いたしますと、振替制度の対象となる株券の範囲をどうするかという問題にかかわってまいりますけれども、現在の株券保管振替制度であれば、公開会社の株式だけが対象になっているわけで、新しい振替制度も恐らくはコスト・パフォーマンスということを考えますとそうせざるを得ないのだろうということになります。そうなりますと、公開会社が例えば会社更生とか民事再生の申立てをして、上場廃止

あるいは店頭登録が廃止になりまして、振替制度の利用の機会が保障できなくなったという場合に、その倒産会社に株券の発行を義務づけるということになるわけでございます。そうなりますと、倒産して再建のために少しでもお金が必要な会社に、株券の発券のコストをかけさせるということになってしまいますので、そこに一つ問題があるのではないかという御指摘があったわけでございます。

それからもう一つ、ここには書いてありませんけれども、(1)と(2)の考え方のどこが違うかといいますと、振替制度の利用ができる会社というのは公開会社に限られるといたしますと、譲渡制限会社以外の会社で公開会社じゃない会社については、(1)の考え方をとると事実上株券不発行制度は採用できないということになるわけです。それはそれでもしようがないじゃないかというふうに中間試案当時は考えていたわけですが、しかし、譲渡制限会社以外の会社で公開会社ではないというものについても、有限会社方式での株式の移転を認めて株券不発行を導入するということを認めたら別に問題はないのではないかという御指摘も中間試案に対する意見の中にはあったわけございまして、そういうふうに考えるのかどうかというのが(1)と(2)の分かれ目になるかと思えます。

第1についての御説明は、とりあえず以上でございます。

- それでは、第1の今御説明いただきました点について御審議いただきたいと思えます。一つ一つ、本日は方向性を出していく必要がありますので、できれば1から順次御意見を承れればと思えますが、まず第1の1、各社が定款で株券の不発行を定めるということでよいのか、それとも公開会社については強制すべきだというような意見もあるようですが、この点についてどう考えるかという点についてまず御意見を承りたいと思えますが、いかがでしょうか。
- この点は、先ほど〇〇幹事から理由と結論をおっしゃっていただいたような感じがいたしますけれども、結論から申し上げますと、ここで記載をさせていただいておりますとおり、定款で定めるということでよいのではないかと考えております。

さっきも御紹介をいただきましたけれども、フランスが全面的に不発行という形をとっているわけですが、現在私どもで保管をしております発行済株式、公開分ということでございますが、割合はまだ60%弱ということでございます。仮に、再来年の4月ということ的前提に試算をしたとしても六十数%という状況で、非常に低い状態ということでございます。

一方、コストとなりあるいは事務処理負担ということを考えますと、やはりすべての株式会社に不発行というふうなものを義務づけるということは、現実の問題として困難ではないかと思っております。そういうことで、私どもの立場としては結論的にはここに書いてあるとおり定款で定めるということにしてよいのではないかと考えます。

- 将来的には一本化するの望ましいと。
- それはやはり、これも先ほどお話をいただきましたように、仮にここは定款で選択をという形になりますと、現在の株券の存在というものを前提にしたシステムと、それから不発行というものを前提にしたシステムと、二本がいずれにしても併存せざるを得ないわけでありまして。二本併存するということは、やはりシステムの、あるいは事務負担という点からかなり過大な負担になってくるということでございますので、基本的方向としてはそれは一本化、それは当然不発行の方向への一本化ということでございますが、それは将来的な方

向としては望ましいというように思っております。

- ほかの委員・幹事の皆さん、いかがでしょうか。
- 前回の会議でもお話し申し上げましたとおり、私ども取引所といたしましては、基本的には全面的に不発行ということは望ましいのでございますけれども、今、〇〇委員がお話しになったように、現実的な問題として考えた場合には、やはり定款で選択というのが現実的な解決策だろうと。ただその場合、やはり将来的にはかなり早い時期に一本化をするような形で環境整備を図っていただきたいということでございます。

前回の会合でもお話し申し上げましたし、今、〇〇委員からも御指摘がございましたとおり、やはり株券を発行する会社と不発行をする会社が併存するということになる、例えば上場会社の中においても二通りの制度を持っていかなければいけないということがございます。非常に技術的な話で恐縮でございますけれども、例えば私ども、株式の大幅な分割であるとか、併合ということになると、これは発行日決済取引という制度をやっているわけでございますけれども、これは従来からの考え方として、株券が発行されるということを前提に、発行日を前提にスケジュールなんかを組んでいるという実態でございます。そうなりますと、仮に長期の期間にわたって株券を発行する会社と不発行の会社が併存するような制度になりますと、その二つのシステムがずっと引っ張っていかなければいけないということで、かなり負担というのも大きいということでございます。

それともう一つは、これも前回お話し申し上げたのですが、やはり株券の不発行ということになりますと、発行会社にとってはかなりコストの負担が軽くなるということがございます。実際、私どもが昨年の秋にアクション・プログラムということで上場会社の方々に投資単位の引下げをお願いした中で、かなりの会社の方々、百数十社でございますけれども、このところでアンケートをとって見ると、投資単位の引下げに御協力いただいていると、その中でアンケートをいろいろと見てみますと、やはりイニシャルコストとして株券の発行コストというのが、会社によっては50%以上を占めている会社も多々見受けられるということでございますので、そういった意味から考えますと、やはり発行会社にとって株券の発行コストというのは相当な負担になっているのじゃないかということも考えますので、その辺も御考慮いただきまして、将来的にはなるべく早期に一本化という方向で持っていただければというふうに考えます。

- 当面は定款で各社の選択、将来的にはできるだけ早い時期に不発行一本化というような御意見が続きましたが、どうしても最初から一本化すべきだというような御意見、もしありましたらちょうだいしたいと思います。

ありませんでしたら、先にいろいろな問題がありますので次に進みたいと思いますが、よろしいですか。1の点につきましては、今の〇〇委員、〇〇委員のようなお考え、皆さんそうだというふうに理解してよろしいでしょうか。

- 今も御意見ちょうだいしましたし、私も全く賛成なのでございますけれども、哲学的な部分に類する話でございますのであえてちょっと申し上げさせていただきますと、コマーシャルペーパーとか社債とは違いまして、この問題は株主の視点からも十分な議論を加えないと、技術論的な話が非常に今後多く予定されていますので、例えば過大記載に伴う株主の権利の縮減の問題等も否応なしにこの後御審議を避けて通れないという問題もありますので、株主の視点から見て本当に十分なメリットといたしますか、そういうものがあるのかないのか、こ

これはもう中間試案を策定されるときに十分御当局も御審議はされていると思いますのであえてここで繰り返しませんけれども、そうであったとしても、更にそういった視点は常に脳裏を片時も離しての議論はまずいのじゃないかなと。

と申しますのは、回りくどい申し上げ方をいたしましたけれども、私も実務を長いことやっております、株券に対する株主の思い入れといいますか、いわゆる独特の、この100年間に築かれた株券周りの風土といいますか、文化、株券文化というふうにあえて呼ばせていただくとすれば、これは独特のものがありまして、これを株主さんに今後官民協調して一大キャンペーンを張って、できるだけ新しい制度に移行できるようにするためのプロパガンダといいますか、これはもう並大抵のことじゃないと思うのですね。ですから、そのところを十分株主サイド、株主にどうやって理解を求めるといえることは、事業者だけでは到底できませんし、やはりあらゆる関係者が協力して、できるだけ短期間の中で条件整備の一つとして一システムの整備ということももちろん大事な話ですけれども、やはり株主の理解を得るといえることが非常に大事なことじゃないかなと。

とにもかくにも、いろいろな株主さんのお話を聞きますと、株券に対する思い入れというのはいろいろ濃淡の差はございますけれどもあります。これを制度によって一夜にして全部ある管理機関に取り上げてしまっただけ、あとは任せてくださいというような話にするわけがございまして、その辺のいわゆる取っかかりというのは十分御議論の上やっていた方がよろしいかなと。また、私どももやっていきたいと思っております。

例えば、単位株制度でも、単位未満株券を発行しませんよという議論を昭和56年から二十何年間、一つの枝葉としては議論してまいりまして、やっと昨年御案内のような制度に行き着いたというようなこともございまして、株主さんサイドのしこりをほぐす努力というのは並大抵のものではないだろうなというふうに考えておりますので、ちょっと釈迦に説法のような話でございまして、冒頭に申し上げさせていただきました。

- それでは、1については今3人の委員の方から御意見いただきましたような方向でやるということに方向を決めさせていただきたいと思っております。

続きまして、それでは第1の2であります、株券不発行会社に移行する際に、株券回収が要るか、それとも不要とすることでもよいのかという点であります、この点について御意見いただきたいと思っております。どなたからでも、どうぞお願いします。

- (1)の考え方について確認させていただきたいことがあるのですけれども。

株券不発行移行前の株主名簿上の株主が、(1)の考え方をとればどうなるのかということなのですけれども。

株券不発行移行前に、いかに株主名簿上の株主であっても、この(1)の考え方をとりますと、株券を会社の提出する、あるいは提出できない場合は216条の手續ということになるのかもしれませんが、そういうことをしなければ不発行移行後の株主名簿上の株主には残れないと。要するに、いったん株主名簿を白紙にして、株券提出してきた者だけを移行後の株主名簿上の株主にするという、そういう処理をするという考え方と理解してよろしいのでしょうか。

- 白紙にするというのは、若干イメージが違うのですけれども、株券を出してこなければ名簿上の株主自身が株券をお持ちであったとしても、直ちには例えば振替制度、口座を開いてそこに移し替えるというようなことはできないということでございます。例えば、だれもあ

る株式について株券を提出しないという場合に、その株券分について配当しないというわけには多分いかないと思いますので、それはいわば失念株の場合と同じで、名義株主に今までどおり配当するということになるのだと思いますから、ですから白紙にするというのは、ちょっとそこらが引っ掛かることは引っ掛かるのですけれども、しかし移行するのは株券を出した人について移行するという、そういう考え方になるかと思います。

- だれも何も言ってこなければ、従前の株主名簿上の株主は一応株主名簿上の株主に残れると。
- 要するに、1は今の株式併合等の場合の株券提供手続をやるということなのだろうと思います。
- 私がちょっと気になりましたのは、株券不発行に移行する前と後とでは株主名簿上の株主であるということの法的な意味は随分変質する、大きく変わる。特に不発行移行後には株主名簿の記載を基礎にして善意取得も生じることになると思うのですね。ですから、実質的な無権利者、つまり名簿上の株主だけの実質的な無権利者は、移行の段階で株主名簿上の株主からできれば排除しておけるような仕組みができれば望ましいのかなという気がしたのですけれども。
- 今の、株主名簿を基準にして善意取得というのは、ちょっと御趣旨がよく分からなかったのですけれども。口座を開く、振替制度を利用する場合には口座を基準にして善意取得というのが起きると思うのですけれども、そうじゃない、例えば譲渡制限会社……
- 譲渡制限会社の場合です。
- 譲渡制限会社については有限会社と同じということですので、善意取得はなしと考えておいたのですけれども。
- そうですか、分かりました。
- ただ、これは我々事務当局が勝手に考えただけでございますので、それはまずいということでの御議論でしたら、また考え直しますけれども。
- 私は、株主名簿上の株主は株主として信頼した場合に善意取得は生じるという前提で話をしていたものですから、そうすると実質的な無権利者が名簿上の株主に残っているのは具合が悪いということで考えていたのですけれども、そういう前提であれば結構でございます。どうも失礼いたしました。
- 2の(2)の考え方をとると、今、〇〇幹事がおっしゃったように、もう既に株券を第三者に譲渡してしまっているのに株主名簿にだけ残っているという人間をどうするかという問題が出てくるのだと思います。(1)でやりますと、これは株券をとにかく提供させるわけですから、そうじゃないと、株券を持ってこない、その後の不発行制度のもとでの譲渡はできないことになるということになるのだと思います。いかがでしょうか、ほかに御意見ございませんでしょうか。
- 先ほど、(1)の(注)1の点で、提出されない場合の旧株券というのでしょうか、これがどういう意味を持つかということで、名義書換請求権を表章する有価証券と見るか、あるいは有価証券性はないと見るかという考え方が考えられるということでしたけれども、これはもともと今の株式併合等の場合の旧株券の効力というのは、解釈論上の話ですから、今選択肢として考えられている二つの考え方をとるにしても、これは何か規定を置くとかそういうことではなくて、あくまでも解釈でということになるのでしょうか。

- まだ、そこまで考えていないのですけれども。
- それを前提に、何か（１）の方向をとるとというのは、規定を置かなかつたりすると、（１）の方向で処理をするというのはなかなか難しそうだという気がしたのですが。
- まだ規定をどうするかというところまでは、（１）なのか（２）なのかが決まらないものですから、余り先のことを考えていないのですけれども、今の〇〇委員の御発言ですと、（１）をとる場合にはこの（注）１について明文の規定を設けるべきだということでございますか。
- いや、明文の規定なくて二つ可能性として挙げられたどっちかだという説明を、解釈論で決めるのはなかなか難しいのではないかなという、そういうことだけです。
- これは、実は理論的にどちらがということではなくて、実務上ということで消去法のようなことでございますけれども、結論から申し上げますと２番の方式の方が私は現実的な道としていいのではないかというふうに思っております。先ほどの１番のところでも、コストという話も申し上げたわけでございますけれども、特にこの株券回収の問題については、コストの問題、回収コストなり事務負担というのが非常に大きい。これは、株主、発行会社、そのほかの関係者含めてすべてで発生をする問題でございます。

御承知のとおり、現在、特に株券事務というものがほとんど名義書換代理人によって行われている、しかもその数は極めて限られておるということでございます。そういう状況の中で、仮に現実に株券を回収するというのを考えた場合、ただその場合でも、私ども証券保管振替機構に預託されておるものについては、そこは免除すると（注）の２で書かれておりますけれども、さっきも申し上げましたようにまだ三十何％というものがあるわけでございますので、相当その事務負担、特に定款で選択するところが集中した場合には、実務的にも対応できなくなるだろうという、そういう懸念を持っております。そういうことから、私はこの（２）番の、現実には回収をしないというこの仕組みをとるべきではないかと思っております。

ただその際、先ほど〇〇委員方から１番のテーマに関しまして株主の話がございましたけれども、やはりこの（２）番の方式をとる場合でございまして、いわゆる名義書換をしなかった株主の権利保護、この整備はどういう形で整備をするのがよいのかという具体的なアイデアを持ち合わせておりませんけれども、そのこのところの整備は当然やっておく必要があらうと思っております。

- ２点、感想めいたことですが。

１点目は、先ほど〇〇幹事がおっしゃったことに関連して、私も流通面と権利行使面というのは別に考えた方がいいと思っておりますので、〇〇幹事がおっしゃったのと同じ感触を持っております。つまり、株主名簿というのは基本的には権利行使の保護ですから、残るのは譲渡制限会社については株主名簿というのは要は記名証券として対抗要件にせざるを得ない、したがって、そこは善意取得はないと。あとは流通の面の方の善意取得という話は振替に入れば振替だし、券面があれば券面という整理の方が、大体諸外国との整合性がとれているような気がいたします。これが１点目。

２点目は、（１）か（２）なのですが、私も、今、〇〇委員がおっしゃったように実務的な観点から決めるのがいいのかなと思っております。その場合の問題なのですけれども、無効になるのはいいのですけれども、名義書換請求をするときに実務がどうなるのかなという

ことがちょっと気になりまして、例を挙げて申しますと、Aという株主がいて株券を持っていて、株主名簿に記載してあった。Bに株券を渡し、BがまたCに株券を渡したとします。しかし、Bが株券を持っているけれども名義書換する前にこれが導入されたとしますと、まず第1に問題になるのは、Bの株券は当然無効になるわけですけれども、Bは株主名簿の名義書換請求ができるはずなのですから、どういうことになるのか。

それから、無効になった前にBがCに株券を渡していますと、これは仮にBが無権利者でCは善意取得しているわけですけれども、しかしもうこれが導入されますから株券は株券として無効になっている。これは〇〇委員がおっしゃったような点に関連してくるのですが。今度、Cが名義書換請求をするときにどうしたらいいのか、今度は逆にというか、株券が無効になった後でBがCに株券を渡したけれども、Cは知らなかった。これはCは善意取得するわけには制度的にいきませんけれども、その場合にはだれか権利者がいる場合に、今の例でBが無効であればもちろんBが名義書換してきたって会社は無権利であることは分かっているけれども、ちょっとその辺の手続きがよく分からないというか、何をもちて名義書換手続を進めるか。

従来、一番参考になるのは、〇〇委員もちょっとおっしゃった失効手続をとった場合ですね、提供手続をとった場合に出てこなかった株券が残った。これを持って名義書換してきたときにどうなるのかというのはちょっと参考になるのですけれども、(2)をとった場合もその考え方でいくのか、あるいは何か新しいその考え方を入れるのか、これは規定を設けなくても解釈で対応できるのか、理論の一番根底の部分、要は株主権を取得しているかどうかということ、株主権を取得している人が会社に言ってくれば、もう今株券は無効なわけですから推定効はないわけで、これは会社が名義書換するというのは基本の理論だと思うのですけれども、それを動かしていくためには何か法律上の仕組みが要するのか、これは実務の工夫で動いていくのかという、そこを詰めれば、あとは提供手続をとるかどうかという差にすぎないように思います。

- 正にその点が問題だと思います。この移行手続前に譲渡されていて、そしてそこで移行してしまったというときに、その者は、今、〇〇委員が言われた例でいくと移行前に譲り受けていたBですね、これは現に判例等でも、商法学者ならだれでも知っている判例があるわけで、株式譲渡制限を導入して、あれは全部株券提供手続をとるわけですけれども、とらなかつたという者がいまして、その者が株式譲渡制限が発効してから名義書換を請求してきた、それは譲渡制限が導入される前に株主になっていたから、名義書換を認めなければいけないのかどうかというようなものがありまして、最高裁はこれを認めなければいけないと言ったのですけれども、その問題がどうしても出てくるということになります。
- 今、〇〇委員、それから〇〇委員からお話がありました件について、私どもがどういうふうに考えているかということをもっと申し上げて、そして御審議いただく方がいいと思います。

(2)の考え方というのは、株券を回収しないわけでございます。ですから、ここでする個別通知、公告というのは、もし名義書換をしていない株主さんがいれば、一定の基準日まで、すなわち株券が無効となる日までに名義書換をしてくださいという名義書換催告の公告という法的位置づけになるかと思えます。したがって、その期日までに名義書換をしてこなければ、もうそれで終わりになるといいますか、名義書換をそれまでにすべきなので、しなければ株券も一切無効になると。ですから、名義株主は何もアクションとらなくていい

というところに（２）のメリットがあるわけですが、その後は名義株主が、自分が例えばA証券会社に口座を開いた、そして振替を利用するからそこに移してくれと言えば、会社は株券を持っているかどうかをチェックしないで、名義株主であればその名義株主の申請どおり口座に移し替える、あとは口座で取引ができる、そういう考え方でございます。

ですから、株券を取得して、株券が無効となる日までに権利を取得しておっても、それまでに名義書換をしていないと、もしかして名義株主が、自分が口座をつくったのでその口座に移してくれということをしてしまいますと、その口座に株式が入れられる、したがってその後もしその名義株主がその口座を使って取引をしてしまえば、譲受人は市場で買い受けることとなりますから、善意取得しますので、権利が失われる可能性があるということでございます。

では、名義株主が口座をつくったという通知を会社にしてこなかった場合はどうなるかということですが、その場合は既に株主権は取得しているわけですから、先ほど〇〇委員がおっしゃられたように、それが株主権までなくなってしまうわけではありませんので、株主権を取得したことを主張立証できれば、基準日後でも名義書換を請求して、そしてそれに伴って更に振替制度をも利用できるということになるのではないかと考えておりました。

- 理屈はよく分かるのですが、それを一々そのリスクを負うのはだれかという問題ですね。例えば、名簿を書き換えるときに、あなたは善意取得起こっているか起こっていないかとか、それはリスクですよ。そういう意味では、できるだけ従来の券がある場合でしたらその券を介在させて、挙証責任の転換があるとか、何かそういうふうな形で利用できないのかなというような思うのです。そうでないと、何かある日突然無効になったからといって一からやっちゃうと、挙証責任とか大変なことになってくるんじゃないかというような気がいたします。

ですから、制度論でその善意取得が起こっているか起こっていないかというようなリスクとか、もともとの名簿の人の権利を保護することによってそのリスクはだれに移転してしまうのかというようなことを考えないと、制度づくりは難しいんじゃないかという気がするのです。ですから、何かおっしゃったような（１）の１の立場というのは、割に合理的なのかなというふうに思ったのですけれども、ちょっとそういう印象を持ちました。

- ちょっと確認なのですが、（２）でも名義書換の催告はすると。そうしますと、株主にこれは個別に通知するわけですね。
- 名義株主には、個別通知をするということに一応してございますが、実際意味があるのは名義書換をしていない株券を持っている人ですから、その人には公告しかされていないということになります。ですから、公告を見落とししまうと大変なことに……。名義株主が悪いことをしなければいいのですけれども、もし名義株主が悪いことをすると大変なことになるわけです。
- 〇〇幹事の方からお話が出たことと関係するのですが、略式質、略式譲渡担保権者の取扱いの問題があるかと思うのです。（２）の方でやりますと、株主等については通知がいくということですが、それを略式質、譲渡担保でとっている担保権者の方には通知がいかないということになりますので、そうしますと公告を見逃すとその担保権を喪失する可能性があるのではないかと。その保護の機会というのを考えないといけませんし、また株券の提出等を要求することで略式質権者、担保権者の方は代替担保の提供を求めるのか登録にするのかと

いう判断をする機会が与えられるかと思えますけれども、(2)の方ではそういう機会がなくなるのではないかという点。

それともう1点は、ちょっとためにする議論のようで申し訳ないのですが、定款変更という株主の意思にかからしめて、不発行制度を導入するとするのであれば、制度としては逆にまた定款変更で再度発行するということがあり得るのかなと思ってはいるのです。特に譲渡制限会社、小さな会社の場合そういうことが手続的には可能なだろうと。そうすると、従前の株券を残したままでありますと、新たに定款変更したときに従前の株券と再度発行する株券の混乱等の問題が残るのじゃないかなというふうに思いますので、(2)の考え方はちょっと実務ではとりにくいのではないかというのが印象でございます。

- ほかに御意見があれば……。
- 略式質にしても若干難しい問題があると思うので、その点を除いての感想なのですが、最初におっしゃったことは全くそうだと思うのですが、最初におっしゃったことはやや気になったことが、A、Bと株券が渡りましてAが名義人で、そこで不発行が採用された。確かに、Bの株券としては無効になると思うのですね。でも、株主権は当然に失うわけではない。最初の最後の方におっしゃったことです。したがって、Aがこれを口座記帳に移って、もちろんその先善意取得とかそういうのはあり得ますけれども、Aがそのままの段階では、Bは恐らく自分が株主だということを立証できれば、相続にせよ何にせよ、これは株主名簿の書換はできるのではないかと。これは制度の仕組み方なんです、まず口座を変えてから株主になるのか、株主名簿にいきなり行くのか、いずれにしても理屈の上では株主権の立証ができれば、これは名義書換はできると。つまり株主権の立証問題だということだと思っております。それが1点目。

それから2点目は、〇〇委員がおっしゃったことなのですが、株券がある場合は流通面では株券というのは持っている人は推定効があります。これは名義書換に対しても会社との関係の推定効がある。口座も記帳されれば、口座の記載に推定効があるわけですが、移行のときは問題はその間はないわけですね。ですから、Aというのが口座に記帳されてしまえば推定効が始まりますし、株券も無効になるまでは占有者には推定効があるのです。その間に、実質的権利者だという人が名義書換請求してきた場合というのは、これリスクの問題がやはり残ると思うのですね。それは、私は実務的に動くというふうには実務の方に言うただけしかないと、ちょっとそれは言い過ぎの表現かもしれませんが、これはほかに何もなければどうしようもないかなと、つまり基本理論はやはり株主権を持っている人が名義書換請求してくれば応じると、そうでない人が言ってきた場合にはもちろん応じる必要はないというところで進むしかないのではないかなという感じを持っております。

- Aの名義で残っている間にBが言ってくれば、そういうことになりますけれども、Aが売ってしまうということのようですから、結局Aが無資力だとBは保護されないということが出てくるわけですね。
- 〇〇委員の御指摘の第1点は、私もそう思っております。ちょっと私の説明の仕方が悪かったので誤解を招いたのかもしれませんが、Aが持っている間であればBは株券が失効するだけで、株主権は失効しませんから、それはBに権利があるのですけれども、Aが口座に移すことができますので、Aが口座に移してしまえば、それをCに処分してしまえば、

Cが善意取得、口座の振替によって善意取得しますから、そのときに権利が失われることになる、そういう意味でございます。

- 1点だけ確認させていただいてよろしゅうございますか。  
Cに売る前はどのようなのでしょうか。
- Cに売る前は、Bは自分の方が権利者だということを主張立証して、Aの口座の記帳を消して、自分が口座をつくるなり何かをします。
- その場合に、Aの口座の記帳を消してからでないとな義書換請求できないのか、Aの口座の記帳は構わず名義書換請求ができるか、これは制度のつくり方なんですけれども、そこはどうでしょう。
- そこは、口座があって名義書換ということになると思いますので、口座をまず消さしてということになるのではないかなと思っておったのですけれども。
- 私もその方がつくり方としてはいいように思っております。
- ポイントとしては、結局は株券持ってこないとなAに処分にさせないか、それとも公告を見て名義書換しない限り、もうAが処分して、〇〇委員の表現をとればBはAが無資力だから自分がリスクかぶると、それで仕方がないのかと、そういう問題だと思います。
- 先ほど〇〇委員が御指摘になられた略式質、あるいは略式譲渡担保権者の問題は、確かにおっしゃられたとおりだと思っております、私の冒頭の説明でも申し上げるべきだったようにも思いますけれども、そこをどう考えるかというのが実際問題としては大きいのかもしいと思います。失念株主は、いわば自業自得という面もないではないわけですが、略式質権者は何も悪いことをしていないわけですので、それをどうするかという問題はあろうかと思えます。
- 名義書換人の立場から申し上げますけれども、〇〇委員がおっしゃいましたように、今、多分株券の枚数が約2億枚ぐらいあるのじゃないかと思っております。その中で、やはりそれをじゃ提供させるということになりますと、かなりの事務負担というか、かなりシステムの投資も必要ですし、それが逆に言うと短期間でなくなるということもございます。そういう意味で、やはりこの中では(2)の案の形でいいと思いますが、ただ周知徹底というのはかなりしていただかないと、これはやはり株券を持っている人がそういう知らないということではかなり後からいろいろなクレームとか、そういうトラブルに巻き込まれる可能性があると思いますので、その辺の対応をきちんとやっていただきたいなというふうには考えております。
- 株券を回収しないでできますかね、単に公告だけで。そこが問題だと思うのですが。
- 〇〇委員、何か御意見ございますか。
- かなり難しいお話ですねということにして、株券って、今、世の中でどれだけの人が私蔵して持っていて、略式質で担保権者はまだ金融機関だからいいという話も、次はステップあるかなと思うのですが、ですけれども、じゃ例えばうちの田舎のおやじが持っている株券は、失念しちゃったらもう財産権はなくなるのですねということになるわけですね。恐らくこのままだと。そうすると、世の中の弱い人とか、公示催告の手續なんか知らない人とか、今持っている権利を持ち続けられれば大丈夫だと思っている人が痛い目を食う制度に移行するというのはなかなか厳しい選択肢だなど、社会的にも。というふうに思いますので、法人だとかある一定のレベルの事務なりスタッフなりを抱えているところの制度は何とか賄えるかなとい

う気もするのですが、全然回収の手續やらないということになると、結局一番弱い人たちと  
いますか、そういう人たちが一番痛い目を食う制度に移管するというのは、なかなか厳し  
いのではないかなとい気がいたします。

- 全く法律論ではないのですけれども、要するに全く法律論ではないと申し上げているのは、  
実際の話としてこれは2番の話でできるという仕組みをつくっていかないと、不発行の話自  
体が私は全く意味を持たなくなるというふうに思っております。なぜならば、さっき申し上  
げましたように非常に大きいコストがかかるという、要するに現実的な問題がございます。  
そうすると、仮に定款を変えれば不発行の制度が採用できるといっても、発行会社は恐らく  
定款変更という道を選択されないと。要はそういうような仕組みをつくっても、私は  
そういう法律的にきちんと整備をされているということはもちろん必要だと思えますけれ  
ども、やはり現実の問題として、何を指すべきかというまずその視点があって、それに従っ  
て要するに障害があるとすれば、そこに対応する解釈で補うなり、規定を整理するなりとい  
う、そういう方式を採用していくべきではないかと思っております。

もちろん、皆さん方がおっしゃっている略式質の問題というのは非常に大きい問題である  
というのは分かりますし、それから現実に失念株の問題というのはあるわけです。私どもで保  
管をしている中でも、もちろん0、00何%の世界ですけれども、失念株というのは、いわ  
ゆる実質株主の關係の失念株というのは当然あるわけでございますが、それがあからやは  
り実際に現物を回収しないと仕方がないのだというような議論をしていたのでは、私は要す  
るにこの議論をやるには、はっきり申し上げて何の意味もないと思っているという、印象で  
ございますけれども申し上げておきたいと思えます。

- コストというのは、現物を回収すること。
- そうです。
- つまり、もし株券提供手續をとるのであれば、まず通知をしますね。個別通知。それに費  
用がかかりますね。それから、株主が持ってきて、そしてそれを一定の手續を代行等でとら  
れるのでしょうけれども、そこでまたコストがかかる。本当にコストがかかるのはどこなの  
か、株主に個別通知をするのであれば、これはしょっちゅう会社はやっておられるわけ…  
…
- ですから、コストは今ある制度の—もちろんそのときに考えないといけないのは、今あ  
る要するに手續を前提にした料金体系といえますか、コスト体系というのがあるわけござ  
います。ただそれは、例えば代理人のところでいろいろな事務をやっておられるというこ  
とで、それはだれが負担をしているという発行会社が負担をしておられるという部分もある  
わけですし、ほかのところ負担をする—今の手数料体系が果たしてそのままでいいのか  
どうかという、もちろんその議論は必要だと思えます。思えますけれども、それにしてもそ  
こがゼロというわけには絶対にいかないわけでございます。そういう意味で、社会的なコス  
トというものも非常に大きくなるであろうということです。
- それは、事務があれば一遍にやるととても対応できないという話なのか、それともそう  
いう発行会社のコストがかさむから。
- 両面です。事務負担という面、要するに事務の分量という意味と、コスト。コストとい  
うのは金銭的成本という意味ですね、両面を申し上げておるということです。

それは、私のような正に振替機関の人間が申し上げるのがよいのか、あるいは実際に実務

を担当しておられる委員の方々がおっしゃっていただくのがいいのか分かりませんが、私からはそういうふうに申し上げておるということでございます。

- この問題は、会社内部のというか、会社と株主とか、株主間の権利関係をどういうふうに合理的に構成するかという問題と、それから制度を導入するときそのコスト負担をどうするかという問題を分けて考える必要があると思うのですね。先ほど来、主として議論されていたのは、会社内部の権利関係をどうしたら合理的に処理できるかというのでありますけれども、今コストの問題が出てきましたので申し上げますけれども、先ほど不発行にすれば長期的に見れば発行会社にとって極めてコストの削減になるというような御発言もありましたし、不発行にするかどうかは定款で採用すると、株主が決めるということにするのであれば、長期的に見てコストが見合うというものだけが採用するというのもいいわけでありまして、法律としてはそういう選択肢を用意するというだけでもいいのではないかと思います。

研究会の報告書にも書かれていたように、(2)のやり方をとりますと、株券が無効になったまま残るものが多いわけですが、それは不正な目的に使用される。これを社会がこうむるコスト、外部不経済ですね、それを会社が負担しなくてよいのかという問題がありますので、それをできれば会社が一定限度でそれに対する措置をとるような仕組みを法律としては用意した方がいいのではないかと思います。実際に、確かに制度はつくったけれどもどこも採用しなかったというのでは、それもまた社会的コストになるわけですが、その点でもクリアできれば、あとは発行会社に委ねていい問題ではないかというふうに思っております。

- 私も、コストが発行会社にかかるコストだということであれば、これは現在だって相当むだなのにコスト使っておられるなという印象を持っているのです。総会の後に送りますよね、配当金領収書を送るのは必要だと思いますけれども、計算書だけならばあんなものは招集通知にも配当議案が可決されればこうなりますというようなものを入れておけば、事後に送る必要なんかないと思っていますし、もしどうしても事務的にとてもやれないのだということであれば、それはちょっと無理なのかなと思いますけれども、金銭的なものだけであれば、それはやっていただくしかないんじゃないかという気がしておりますが。
- もう一つ、今回委員にしてもらったので今までの議論というのがよく分からないのですが、この制度設計の負担者、振替機関と参加者、それと発行者の関係ですね、それで今言っているようなリスクは本当に発行者にいくのか、参加者のレベルでとまるのか、何かそういうような参加者のところで例えば二重書換みたいなことはないとは思いますが、振替によるトラブルが起こったときのリスクをどこでとっているのですかというようなことも、本来ちょっと私よく分からないままここに入っているのだから分からないのですが、必ずしも発行者だけの問題じゃない、振替制度の振替を受け付けたというようなその段階の問題もあると思うのですね。

それが、今まではみんな券で処理してきたのですけれども、その券がなくなることによりまして、どこの段階での処理がどうなるのかという問題が必ず起こってくると思うのです。それで、今おっしゃったように、振替機関の関係者の方々は、この方がずっとコストが安いとおっしゃるのなら、それはそれでいいのかもしれませんが、トラブルコストとかいうのをどういうふうに見られているのか、ちょっとその辺が必ずしもよく分からないなという感じがしております。

よく分からないような発言をして申し訳ないのですが、ただ全体的に今の世の中で必要なのは、簡単な株式取引制度、なかなか時間がかかる、名義書換に時間がかかるとか、そのような取引の時間がかかったりしていますから、それをできるだけ早く取引していくと、決済も早くしていくというような方向にいくべきだという要求があるのはもう当然だと思っています。ただ、そうだからといって、〇〇委員の言われたように、株主の利益がちょっと飛んでしまうというのも困るのでありまして、それをしかしどこか、要するにリスクの問題で発行会社だけでそのリスクと振替関係者の負われるリスクもあると思うのですが、ただそんなときに券が一番機能していたので、できるだけ券に即したような動きでいく、券の効力は有価証券としての効力がなくなっても証拠書類としては残っていると、何かそういう扱いがいいのではないかなど。紛争がどうなっているのか知りませんが、そんな気が、素人といえますか、普通のリーガルの考えとしてはそういうふうになるのじゃないかなという考えを持っております。

- これは、いろいろ問題がありますけれども、ここを決めないと先にまで響いてくる問題と、それからそうでない問題があつて、多分これは響かない問題だと思しますので、一応これは留保いたしまして、先に進みたいと思います。

第1の3についてはいかがでしょうか。

これは、問題としては株式譲渡制限をした会社については、これは制度上問題がないと思えますけれども、それ以外の公開会社と、非公開だが株式譲渡制限はしていないという会社における取扱いの問題だと思えますが、いかがでしょうか。

- どういう考え方をとるにしましても、株券がなくて、しかも振替制度も使えず、かつ有限会社型の譲渡もできないという事態だけを防ぐことは絶対的に必要な条件だと思っております、少なくとも三つのうち一つは法的に保障しておく必要があると。

そうしますと、(1)はいいのでしょうかけれども、(2)の方は必ずしもその状況は満たされない。事実上は大丈夫だろうけれども、法的には保障されないということになるのではないかと。つまり、振替制度の利用をもし任意にするのなら、もし振替制度を使わないのであれば、株券を発行するか譲渡制限の定款変更をなさいということを経法的に義務づけるという措置は、法的には三つのうちの一つは保障することは商法の株式の自由譲渡性の原則との関係で絶対に必要なことではないかと思えます。

- それは、おっしゃるとおりだと思います。恐らく〇〇幹事、第2の1のところ「譲渡制限会社における譲渡方法」と書いていて、2が「振替制度を利用する会社における譲渡方法」と書いてるところとつなげてお考えいただいたからだと思うのですが、原案をつくったときはそこまで考えていなかったものですから、もしも(2)の考え方をとるのであれば、第2の1の「譲渡制限会社における譲渡方法」というのは、振替制度を利用しない会社における譲渡方法ということになりまして、譲渡制限会社ではないけれども公開会社でもないという会社は、有限会社方式での譲渡が認められるという、そういうふうを考えていたわけでございます。ちょっと資料のつくり方がよくなかったかと思つて、反省しております。
- もし、どうしてもさっきの中間の会社、公開会社でもなく株式譲渡制限をしていない会社は、株券発行しなければいけないとなりますと、(1)の(注)の問題が出てきてしまうということなのではないかと思えます。

(2) は、そういう中間の会社も実務に委ねるといふ考え方ですね。株券発行してもいいし、有限会社方式を選んでよいと、そういうことだと思います。

- 制度的にはここに書かれているとおりでよろしいかと思ひますけれども、〇〇幹事が冒頭御説明されましたように、上場廃止あるいは登録廃止になりまして、その後振替制度の利用の機会を保障することができなくなった場合に、株券の発行が強制されて、その後手前どもでは顧客にそれをお返しするといふことが発生するのですが、そのような事態が発生しないような制度的な内容に是非していただきたいと思ひております。

- そうすると、(2) といふことすね。

- はい。

- いかかでしょうか、(2) ではまずいといふ御意見、ありますでしょうか。

- (2) がまずいといふよりも、(2) でもいいといふことなのですが、先ほど〇〇幹事がおっしゃったことを確認させていただきたいのですが。

私もおっしゃったこといいと思ひますけれども、諸外国を見ますと、イギリスとかフランスなんかでは、まずこういうものをーこういうものといふ言い方はあいまいで済みません。不発行の制度を導入する前に、株式といふのは全部記名証券化する。ですから、今出ている言葉で言ひると、有限会社方式が譲渡方法だよと。だって紙がなくなるわけですから。そうした上で、こういうシステムに入れてーこういうシステムといふのは不発行のシステムすね。そして今度は口座をベースに物事を、流通をあれしていきましようといふことで、更に逆に日本は議論しているのですけれども、まず入れるものを決めて、入らないものは譲渡制限会社は記名証券方式。記名証券方式といふのは、株主名簿が第三者対抗への意思表示……。

ですから、これは逆に言ひると、ロジカルに言ひると譲渡制限会社と今の有限会社方式といふのは必ずしも結びついている必然性はないはずであつて、株式の譲渡方法として当事者からの意思表示プラス株主名簿の記載が第三者対抗要件といふのは古典的な、登録証券なんかはそうであるかもしれませんが、日本では記名証券といたしますけれども、方式ですから、そういうこと言ひると先ほどおっしゃったように振替制度に乗れば当然流通はそちらでいきますけれども、乗らない場合の株式譲渡といふのは、いわゆる有限会社方式と先ほどからおっしゃっている方式になるといふ、そういう整理で私もいいし、諸外国との整合性もとれているように思ひます。

- (2) についての支持の御意見が続きましたが、よろしいでしょうか、これで。

それでは、この点は(2)の方式でいくといふ方向で、次回以降、案を準備させていただきます。

それでは次に、第2の「株式の譲渡方法」、それから第3の「振替制度利用会社における株主の権利行使の方法」につきましては、分量も多くありませんし、さほど問題も大きくないのではないかと思ひますので、まとめて事務当局から御説明をお願いします。

- まず、第2の「株式の譲渡方法」ですが、先ほど第1の3の部分について(2)の考え方をとるといふことになりましたので、1の「譲渡制限会社における譲渡方法」といふのは、「振替制度を利用しない会社における譲渡方法」に直させていただきたいと思ひます。ですから、振替制度を利用しない会社の場合には、先ほど来出ていますように、有限会社方式、すなわち、意思表示のみによつて権利が移転するけれども、それを会社だけではなくて第三

者にも対抗するためには株主名簿の名義書換が必要であると、こういう方式によって移転するということでございます。

それから、2が振替制度を利用する会社の場合ですけれども、これは口座振替をすることによって、それが効力要件になると、つまり株券を交付するのにかわるものとして口座振替というものが行われるという考え方でございます。

それから、第3でございますが、振替制度を利用する会社の株主の権利行使の方法ですけれども、現在の株券保管振替制度、あるいは社債等振替制度におきましても、それぞれ投資家が株主権あるいは社債権を直接発行会社に対して有するのだという考え方がとられておりまして、それと同じでよろしいかどうかということでございます。

- 第2の1につきましては、今御説明がありましたように、「譲渡制限会社における譲渡方法」となっておりますけれども、要するに振替制度を利用しないで株券を発行しない会社における株式譲渡方法ということになります。
- 済みません、ちょっとさっきのところ、私誤解をしておりましたので意見を申し上げなかったのですけれども、私どもとしてはやはり不発行制度と振替制度のリンクというのは、基本であるべきだというふうに考えております。したがって、先ほどちょっと私も誤解をしまして、基本的には振替制度と要するに不発行制度というのは関連づけられているというのが原則でありながら、要するに例えば公開会社から落ちたというような場合にそれをどうするか、直ちに株券を発行しなければいけないのか、その関連で、そこまで強制する必要はないだろうということでも申し上げなかったのですけれども、今のように振替制度と不発行制度と何ら関係がない、要は会社の振替制度を利用するかどうかというのは会社の任意であるということであれば、それは反対であるという御意見を申し上げたいと思います。
- 任意といいましても、(2)のところは括弧書きで書いてございますけれども、公開会社であり続けようと思えば事実上振替制度の同意をしないと、もう公開会社でなくなって有限会社方式で移転するか、公開会社であり続けるために振替制度をとるかを選べるということにすぎないわけでございます。事実上は、ですね。
- よろしいですか。  
では、この第2、第3について、御意見いただきたいと思います。いかがでしょうか。特に御異論ございませんでしょうか。
- 1点、確認なんですけれども。  
私、異論はないのですけれども、こういう方向でお願いできればと思いますけれども、「社振法参照」と書いてある意味は、これは通常の指名債権譲渡の方法で譲渡することはできないというところまで含めていただきたい。そこまで73条に書いてあったかどうか、今、手元にないのでございますけれども、そうでありませんとまた非常に債権譲渡特例法のときのように、特例法で譲渡したのと通常の債権譲渡で譲渡したのが競合するという、收拾がつかないことになりますので、社振法ではそこまでちゃんと書き切っておりますので、ここは合わせるという趣旨だということに理解した上で、異存はありません。
- おっしゃるとおりで、そのようにしたいと思います。
- 第2の1で、中間試案第六の二の2が引いてありますけれども、中間試案では名義書換の手続で共同申請のようなものを原則とするとか規定がありますが、そのあたりはまた別途検討するということ。

● はい、そこは試案の段階でどういうふうな形で名義書換するかということをお覧いただきたいと思います。

● 後日検討すると。はい。

● この点は、私も前回申しましたけれども、株券がなくなったときに、本当に会社が、特に中小会社の場合に、内紛のときなどに勝手に株主名簿を書き換えるという、そういうことが起こらないのか、そういうときの手当てということは考える必要があるのではないかと。

ごく最近も、株主名簿ではありませんけれども、ある有名会社で非公開だった時代の話ですけれども、取締役会に自分は出席していないのに、出席して何か議事録に判をついたことになっているが、自分はそんなことしていないと主張をした訴訟がありましたけれども、そういうふうに中小企業では内紛等のときにそういうことが起こりがちである。株券を持っていれば、裁判になったときにその株券を提出して自分は譲渡していないという主張ができるのですが、株券がなくなりますと全く証明手段がないということになりかねませんので、そういう点もちょっと気をつけていただければと思います。

● ちょっとよく分かりませんが、2ページ一番下のところに「譲受人の口座に増額の記載をする」と書いてあるのですが、それはイメージ的には銀行預金通帳みたいなものを持って、そこに例えば何々株、1,000株増加というふうに記載してもらっていただくのか、今でしたら月次報告書で来ているとか、私がどこかの株を持っていますが、保振に預かっているやつは月次報告書で来るだけなんです、通帳はないのです。あれは、随分と投資者としては頼りないなと実は思っているのです。それで、ここの口座に増額の記載をするという意味ですね、それは通帳みたいなものくれるのですか。制度としては。

● ここの記載はすべて社振法の73条というところをほぼそのまま持ってきたものでございますけれども、社債等振替法上は各口座管理機関が振替口座簿というのを備えまして、それぞれに口座というものをもちます。そこに増額記載がされたら権利が生じるということで、加入者、いわば顧客の立場の人がそれを見られるかどうかというのはちょっとまた別問題で、それについては加入者が自分の口座管理機関に対して自分の口座についての証明書を交付できますというような請求がされていますので、法的には証明書という形でいつでも自分の記録が見られるような形が整備されております。

ただ、恐らく実務上はわざわざ請求がなくても、月々、あなたの持株はこれだけですよという通知などは、多分されるだろうとは思いますが。

● せっかくだから、分かりやすいようにもらえるのかなと思うのですが。ありがとうございます。

● ちょっと私、先ほど異存ありませんと言いながら、第3のところをよく読んで、若干確認させていただきたいことがありますので、大変申し訳ございません。

第3のところ、現行の保振制度と同様、投資家が会社に対して株主としての権利を直接に行使するものとするという、結論はいいのですけれども、この法律上の意味なのでも、私の感じでは、保振制度と同様というよりは、社振制度と同様の方がいいと思います。なぜかといいますと、口座管理機関が破たんしたような場合、このような場合にはやはり株主はいわゆる取戻権——という表現がいいのかどうか、そもそも口座管理機関は株主権を有しない、あるいは共有持分権等を含めて、そういうことを言う必要があって、今の保振法はそっちは共有構成で保護しており、しかし会社との関係は実質株主名簿でやっているわけで

すね。しかし、社振法は、釈迦に説法で恐縮ですが、社債権者が投資家のみですから、口座管理機関が仮に破たんしたとしても、別に投資家の権利が倒産財団に入るとか、そういうおそれは一切ないように仕組んであるわけですし、今度どうするかというのがここで正に問題になるわけですから、それは会社に対する直接権利行使、これは大変結構なことなので、それに加えて口座管理機関、今の保振制度で言いますと参加者ですね、が破たんした場合にも、投資家の株主権というものが破産財団に入るといえるということはないという、そういう構成にさせていただく必要があると思います。そういう趣旨だとは思いますが。

- はい、そういう趣旨でございます。ですから、「株券保管振替制度と同様」というのはややミスリーディングなところがあったと思いますけれども、確かに保管振替制度の場合は株券があるという前提ですので、同じ株券を返さなくてもいいということにするために混蔵寄託という構成になっていて、それで共有という構成になっていますけれども、今回、株券は全くございませんので、その点は社振法にむしろ近いわけございまして、各株主が一定の株主権を直接持つということになる、そのとおりでございます。

- 会社に対する権利行使の側面しか言っていないということですね。

それでは、この第2、第3については御了承いただいたということで、そういう方向でまとめさせていただきます。

続きまして、「第4 振替制度利用会社における単独・少数株主権等の行使」の問題に移りたいと思いますが、これも〇〇幹事から御説明をお願いいたします。

- この「振替制度利用会社における単独・少数株主権等の行使」の問題は、この資料の1に書いておりますように、現在の株券保管振替制度でも若干ある問題ではあるのですけれども、これは現行の制度の場合には、株主が株券の交付を受けて株主名簿の書換をするという道が残っておりますので、それによって期中での権利行使をしたい株主は、いわば振替制度から引き出して、株券を取得して、それで名義書換をして、直ちに権利行使できるものであれば直ちに権利行使をし、その名義書換の時点から6か月の期間が経過して初めて権利行使できるものであればその時点で権利行使すると、こういうことができるわけで、それに委ねられているわけでございます。ところが、株券不発行制度の場合ですと、株券がないものですから、引き出して名義書換するということができないということになりますので、この単独・少数株主権の問題というのはシリアスな問題になるということでございます。

そこでどう考えるべきかということで、これは株券不発行研究会でも随分御議論いただいたのですけれども、そのときに出されたアイデアを2にそれぞれ掲げております。まず一つ目としては、株主名簿、あるいは実質株主名簿、これを両方つくらなければいけないのかどうかということとは別途御審議いただく必要があると思いますけれども、今回、何らかの名簿を会社側に備えるということを前提にして、その名簿の記載を対会社対抗要件にはするのだけれども、振替機関の方が頻繁に実質株主通知を行うということによって、期中での権利行使ができるようにしようというのが(1)の考え方でございます。

ただ問題は、「頻繁に」というのがどのぐらい頻繁にできるのかということございまして、一番いいのは毎日通知ができれば、単独・少数株主権の行使は何ら制約を受けないということになりますけれども、しかしこれは現在の株券保管振替制度のシステムをできるだけそのまま使うということになりますと、それは到底できないということになるわけでございます。他方、全部の株主についてかなりの頻度で実質株主通知をすると、これはコストもも

のすごくかかります。他方、期中で権利行使をする株主というのはそう多くないということもございまして、コスト・パフォーマンスということも考えなければならないという問題があるかと思えます。

そこで、(1)が難しいといたしますと、(2)から(4)までの考え方が出てくるわけですが、(2)と(3)は、会社側の名簿を原則的な対会社対抗要件とするという点は同じですけれども、(2)におきましては、株主に当該株主分に限った実質株主通知、その人の分だけの実質株主通知の請求権を認めようという考え方でございます。

これは、今の株券保管振替制度のシステムでも実務上は対応は十分可能だというふうに伺っております。その請求をした人の分を通知するということはできるようでございますが、問題がないかというやはりあるわけございまして、(注)に書いておりますけれども、株券不発行会社では記番号管理は行わないわけでございますので、ある株主についてだけの実質株主通知というものをしますと、それを受け取って名義書換をいたしますと、その時点では発行済株式総数よりも多くの株式数を名義株主として受け取るということになるわけでございます。それでもいいという考え方も割り切りとしてあるかもしれませんけれども、そういうことができるのかどうか。仮にそれはまずいというふうに考えますと、通知だけをして、その通知を受ければ権利行使は認める、あるいは通知を受けたときから一定の期間後に権利行使を認めるというふうにながらも、名義書換はしないという考え方もあると思えますけれども、そういうような取扱いをすることが妥当なのかどうか、実務上何らかの問題がないかどうかということをお検討いただく必要があるかと思えます。

それから、2番目に書いておりますのは、実質株主通知の請求をして、それに応じて通知をした場合に、継続保有期間、例えば株主代表訴訟ですと6か月という期間があるわけですが、その起算点をどの時点から考えるのかという問題があります。株主通知が会社に到達した時点から起算するのか、これは現在は名義書換をしたときからでございますので、株主通知に基づいて名義書換をすれば、それに近いということがある意味では言えるかもしれませんけれども、他方で株券不発行制度のもとにおいては口座簿というものが別途備えられるわけですので、口座簿の書替をした時点というのは、口座書換をした口座管理機関によってきちんと証明することができるものですので、その時点から起算するという考え方も十分あり得るのかなということで、二つのいずれにするのが妥当かということをお検討いただく必要があるかということでございます。

その次に、3に書いておりますのは、これは単独・少数株主権の行使の制約とは直接つながらないと思うのですが、会社、現在の株券保管振替制度のもとでは、原則としては実質株主通知は年2回ということになっていることは御承知のとおりだと思いますけれども、それをもう少し多くできないかという会社側のニーズの問題がございまして、例えば会社が請求したときには実質株主通知をするという、そういうことができるかどうかということも研究会では議論になりましたので、それについても別途、今日これを御議論いただかなくてもいいかと思えますけれども、御議論いただく必要があるということをお注記しているものでございます。

(3)の考え方でございますけれども、(3)は(2)に似ているのですけれども、当該株主についての実質株主通知という行き方ではなくて、証明書を発行して、その証明書を会社に持って行って権利行使するという考え方でございます。ですから、(2)と非常に似て

いるのですけれども、違いますのは（注）に書いておりますように、この考え方につきましては証明書を提示した株主がいる場合に、例えばAが証明書を提示したと、AはBから譲り受けたという場合に、Bは本当は譲り渡したのですからAが権利者であればBは権利者ではないわけですが、Bが株主名簿上株主になっていたとしますと、BとAと共同することによって少数株主権の要件、例えば100分の1とか100分の3をクリアするという濫用が行われる可能性がないかという、法律上はあるということになるわけですが、それでもやむを得ないと考えるのか、やはりそれはまずいというふうに考えるのかということを御議論いただく必要があるということでございます。

なお、この問題というのは、先ほどの（2）の考え方にも妥当し得るのですけれども、ただ（2）の考え方は、期中の権利行使は株主通知請求をすることによって行うという考え方ですので、ここも幾つかのバリエーションが考えられると思いますけれども、例えば既に実質株主名簿に記載されている人であっても、期中で権利行使するためには、別途通知をしてもらわなければいけないというふうにすれば、この（3）に書いている（注）のような問題は起きない。全員が現在口座簿に記載されている人であるということそれぞれ証明してもらって、それで権利行使をすると。あるいは、（3）についても、それぞれ証明書を出さないと権利行使できないというふうにすれば、問題は片づくというふうにも考えられるわけでございます。

それから、（4）ですけれども、原則を会社側の名簿の記載としながら、期中での権利行使については別の取扱いをするというのが（2）、（3）の考え方ですけれども、そうするのであれば、口座簿の記載そのものを対会社対抗要件としてしまっただろうかというのが（4）の考え方です。ただし、この（4）の考え方と（2）、（3）の実際上の違いというのは非常に微々たるものです。（注）に書いていますように、いずれにしても会社が全く知らないところでの記載だけで権利行使を甘受しなければならないというのはまずうございますので、いずれにしても証明書、あるいは当該株主についての実質株主通知というものをしてもらった時点から後に権利行使をさせるということにはなるということでございます。ただ、この（4）の考え方をとる場合には、あくまでも口座簿の記載が対抗要件ですから、継続保有期間については口座簿に記載されたときからカウントするというところに論理的にはなるのだらうと、そこで（2）の場合と異なってくる可能性があるということでございます。

なお、本日御欠席の上村委員から事前に御意見いただいたのですけれども、（4）が一番理論的にもすっきりするのではないかと御意見でございました。

- ここで休憩を置かしまして、休憩時間後に御議論いただければと思います。

（休 憩）

- それでは、審議を再開したいと思います。

第4でありますけれども、現在であれば保振の外に出て単独株主権、少数株主権行使するというようなケースについて、株券不発行制度になった場合にどのような制度にするかという点でございますが、（1）から（4）まで案が挙がっておりますが、いかがでしょうか。どなたからでも、どうぞ御意見お願いいたします。

- （1）というのは、これは非常に対応が難しい話でございますので、これはやはり無理で

あろうと思っております。

(2) から (4) というのは、実務的にはそんなに差のある話だとは思いませんが、やはり今回、この不発行の制度をつくるということで、現実には先ほどもお話がありましたように、今の制度上は株主名簿というものと、それから実質株主通知というものがあるわけですが、これはやはり既存の体系というものを前提にしてそういう制度になっていると思います。このAの(2)、(3)それぞれ枝番でAのという形がついております。これは、正に現行の法制を前提にした考え方ということになっているわけですが、やはり新しい不発行制度をつくる時には、そういうものではなくて、できるだけシンプルなどいいますか、効率的な仕掛けに、しかも分かりやすい仕組みにする方がよいのではないかと考えております。そういう意味で、この(4)の振替口座の記載を会社対抗要件とするというこの方式が適当ではないかと思えます。

ただ、先ほどもお話がございましたように、(注)の中で具体的にどうするかということが書いてございますけれども、この点についてしっかりした検討を行っておくという、これはもう当然必要なことであると考えます。

- お伺いしたいのですが、〇〇委員のような(4)の案をとりますと、現在ですと株主から株主名簿の閲覧請求というのがある可能性があるのですが、これはどういうふうにお考えでしょう。
- そこは、やはりそれはなしですというわけにもいかないわけでございまして、その閲覧請求をどうするか、これはこの(注)のところにもはっきりとそこは書いていないわけですが、これも私自身、それを具体的にどうするのが一番いいかというアイデアを持っているわけではないのですが、そのところの手当てもやはり必要だろうというふうに考えます。ただ、いずれにしてもそれは、やり方によってクリアできる問題ではないかと考えます。
- ちょっと非常に難問のように思いますので、やや一般的なところから申し上げたいのですが、

一般的な私の感想は、株主名簿制度とかいうのがこのITの時代に将来どうなっていくのかという流れがあるだろうと。その中で、単独株主権とか少数株主権の要件というのはどういうふうになるか—今の取扱いというのは当然あるのですが、将来考えていくのかという、その流れと整合性を保つ必要があるというのが私の感想です。

それで、もうちょっと具体的に申しますと、今たまたま六法全書を開きますと、6か月というのでいうと代表訴訟267条1項は、「六月前ヨリ引続き株式ヲ有スル株主」と書いてあります。それで、同じページにちょうど少数株主権がありましたので、取締役の責任軽減ですか、266条の15項を見ると、「総株主ノ議決権ノ百分ノ三以上」と書いてあります。これらは現行法のまず解釈問題として、株主名簿に記載されていて6か月なのか100分の3なのかという問題が当然あるわけですね。

それから第2には、これは中長期的課題で、私の属していない方の部会の課題だと思えますけれども、例えば100分の3を全部議決権に整理しちゃいましたけれども、ちょっとこれは再考する必要があるのではないかと、権利によっては議決権がなくてもいいと言えてもいい場合もあるのではないかと、そういう問題もあると思うのです。いずれにしても、そちらの方での整理で、今後株主名簿というのが非常にIT化されていったときには、こういう1

00分の3とか6月というのは、今もちろん両論あつてある種の取扱いが行われていると思いますけれども、株主名簿きりにしましょうというふうに法律上例えば明定していく方向なのかどうなのかというのが、一つ流れとしてあるように思います。

それで、今度は株主名簿の将来ということで考えますと、株主名簿といってもIT化されればだれが管理している情報をもって基準とするか、会社法上基準とするかという問題ですので、イギリスで非常に議論されているのは、まだ決まっていないと思いますけれども、最終のところは確認していませんけれども、株主名簿というのは発行会社が管理するもので、それがレジストラという日本にはない実務がアメリカ、イギリスにはありますので、アウトソースしていますけれども、それとは別に、ジャクレストがやはり帳簿を持つ。その両者は、もうコンピュータがリンクしていますからほとんど同時みたいなもので、イギリスで非常に強い意見というのは、クレストを利用している会社はもう株主名簿はクレストが管理しましょうと、その考え方は株主が聞いてきたときという考え方、むしろ発行会社はクレストとはコンピュータでどうせつながっているわけですから、それはもう同時に見られているのであって、ただ法律的には発行会社が管理するものとアウトソースして、クレストがいればレジストラとして管理しますという仕組み方でもいい。ですけれども、実務上は主としてクレストが管理しているものをいわば株主名簿にしましょうと。そういう流れで、ただまだそこまでは行っていない、今はそこまでは行っていないと思うのですけれども、そういう議論をしているわけです。

ここでもしたがって、非常に抽象的に言うと二つぐらい問題がありまして、一つは単独株主権、少数株主権の今後の取扱いというものを株主名簿を基準にするのか、そうじゃなくて、実質株主権を証明したらいいのだという考え方でいくのかというのがまず大きな流れとして整理する必要があります。

次に、株主名簿を――私は株主名簿を基準にするという方の整理の方に動いていっているのだと思いますけれども、ITとの関係で。ただ、現行法の解釈としてはやや疑問があるのですが、個人の見解はともかくとしまして。

それと、次に株主名簿について非常に難しい問題があつて、例えば(4)みたいな考え方は、何か株主名簿と振替口座簿は一応法律上違ったものだという位置づけになっているようですけれども、そういうことにするのか、それとも(4)みたいなものは実質的に見ると株主名簿になるわけで、そこは法律構成いろいろあると思いますけれども、いわば株主名簿を口座管理機関が、何と云うのですかね、うまく表現できませんけれども、今の制度で言うとレジストラ的な役割を果たしているのだというふうに仕組むかという、そういう仕組み方の問題だというふうに思います。

機能的に言えば、一つ基準となる名簿がやはり要るので、これは会社と株主の会社に対する権利行使で、ちょっと流通面はまた別かもかもしれませんけれども、権利行使の面では、基準となる名簿は一つであることが望ましい。その名簿が何かということは、はっきりしている必要がある。その名簿をだれが管理しているかというのは、必ずしも会社が管理しているのがベストとは限らないので、それは法律の仕組み方であつて、実務上一番合理的に動くような制度をつくるのがいいというふうに思います。具体的でなくて申し訳ないのですが、基本的な考え方です。

- 要するに、これ、将来は口座管理機関が現在の名義書換代理人と同じになって、そこが招

集通知から何から全部やるということになるのかどうか、(4) というのはそういう……。

今、〇〇委員が言われたのは、そこまで見据えてやるのかという話だと思いますけれども。

- そういう発展の可能性も(4)にはないとは言えないと思いますけれども、(4)がそうでなければならないというふうに考えているわけでは毛頭ないわけでございまして、ですからそこまでやるのかどうかというのはまた別の問題として更に御検討いただかなければならないかと思っておりますけれども、ただ多くの方はもう既に現在の株券の保管振替制度を御存知だと思いますけれども、現在の株券保管振替制度というのは口座簿を各参加者が持っておられるわけですが、そこに各顧客の銘柄と株式数が書いてありますが、中央管理機関である株券保管振替機構は、各参加者ごとに何株かということ把握しているだけで、その内訳、各投資家がどの銘柄について何株持っているかということは、今の保管振替制度では保管振替機関は承知していない。したがって、実質株主通知をするときには、各参加者がそれぞれのものをつくって、それを保管振替機関を通して名義書換代理人のところに送るわけですが、実際同一の人が同じ銘柄について別の参加者にそれぞれ株を持っているということもありますので、そういう場合の名寄せなどは全部名義書換代理人の方で行われていると。私の理解しているのはそういうことですが、それでよろしゅうございますか。

そういう制度に比較的近いものにするすると、(1)などは非常に難しいし、〇〇委員がおっしゃっておられるような(4)を発展させて、名寄せしたものをCSDといいますか、振替機関が持つということは、今の制度からするとかなり大きな変化になって、全く新しいシステムをつくるということで、初期投資は物すごくかかるということになるかと思いません。

- 私も、今そういう何か新しい制度をつくるのが適切であるかということを申し上げているつもりはなくて、物事を考えるときに、ITがどんどん進んだときに、株主名簿という制度は将来どうなっていくのだろうかという方向と整合性のある方向へ向いた改正がいいということを経験として申し上げた趣旨ですので、更に何かドラスティックな提案を今するという趣旨では全くありませんので、その点だけ念のため申し上げます。
- 最初に〇〇委員がおっしゃったように、(1)はちょっとこれは余りメリットはないのじゃないかという気が私もあります。

それから、(2)、(3)はほとんど変わらないのじゃないかという気も私はするのですが。まあ(2)から(4)までのうちどれかというような話ではないかと思いますが、いかがでしょうか。

- 私も、この問題は2の(1)から(4)の順番かなというふうに考えております。あくまでも前提条件としまして、現在の保振制度を前提に考えると、やはりこういう(1)から(4)の順かなというふうに考えたのがその理由でございます。

今、先生方の御指摘もありましたように、(1)はちょっといろいろなコストの問題等、難しいだろうということからすると、やはり(2)とか、あるいは(3)という、いわゆる振替機関と発行会社との関係において進めるということで、(4)のような御指摘がありますけれども、現在の制度を前提、保振を前提に考えますと、発行会社とじかに契約関係があるわけではございませんし、また発行会社としてまだ見たことのない振替口座簿というのをわざわざのぞきに行かなければいかんというようなこともございますでしょうし、また株主からの極端な話、名簿閲覧というようなケースがあった場合に、どういうふうに発行会

社として介在するのかなど、ちょっとイメージがわきにくいものですから、やはりあくまでも現在の制度を前提とすると（２）若しくは（３）ということで、あくまでも保管振替機関と発行会社との関係の中において株主名簿というものの存在を前提として処理したい、こんなように考えておりますけれども。

- ほかの委員・幹事の方、いかがでしょうか。
- 私の方も、専門家ではないので大変恐縮なのですが、ITを絡めて一足飛びに全員がこれにのっかってやるという制度をつくるのなら（４）番というチョイスも十分あり得るなどは思うのです。ただ、現行の制度を使ってやる、この制度に乗らない会社もあるというふうにしますと、やはり実務的に回るやり方を考えていかなければいけないということだと思います。そうしますと、先日橋本の方が申しあげました略式質の問題につきましても、何らかの代替的な手段を用意するというようなコースが必要になってくるかと思っておりますので、そういう意味では（２）番、株主に通知請求権を認めるというような考え方か、何らかの証明書を出すというような考え方か、何かいったん実務に下りて、手を挙げる人は手を挙げるというようなコースをつくっていかないと世の中に落ちないのではないかなど。少なくとも、将来はシステム化なり何なりで非常にうまく仕掛けがある、それはよく理解できるのですが、動かしているものは今の制度にのっかって動かしているものですから、何らか非常に近い制度を、いったんバスを降りるみたいなことで大変申し訳ないのですが、そういう制度を用意しないと実務が回っていかないのじゃないかという不安感がありますので、（２）番か（３）でとどまった方がいいのではないかと思います。
- 今のお話で、それは私が申しあげていることと基本的には変わらないのじゃないかと思うのです。私が申しあげているのは、実務的には確かに（２）、（３）、（４）そんなに変わりませんねということをお願いしているわけなのですが、ただやはり仕組みとして、御承知のとおり現在は株主名簿というものと実質株主通知という制度が併存しておることによって、実務上非常にいろいろな不便といえますが、要するに障害と申しあげてもよろしいかと思うのですが、それが発生しているわけですね。それをクリアするためにどうしようかということでもみんなで知恵を出しているわけですが、そういう現状を前提にすると、これは先ほどの株主名簿の在り方というものをそもそもどう考えるかということも関連するわけでございますけれども、制度の考え方として、やはり口座簿の記載というものを対抗要件とするという方が一番シンプルで、分かりやすいのではないかと、説明もしやすいだろうと。ただそのときに、それでおしまいということではなくて、今、〇〇委員からもお話があったような、現在やっておることとの、現在の制度とのソフトランディングといえますか、その関係で、当然要するに手当ては講ずる必要があるでしょうと。そこは本文の中に書いてありませんけれども、注の中にそこは明記されておるわけですね。そういう意味で、私の主張は、私はどれでもよろしいということをお先ほど申しあげたのではなくて、私の意見としては明確にやはり（４）番というものを主張したいと思っております。
- 今まで意見が出ておりますように、現在の制度に近いのは（２）と（３）であると。それに対しては、（４）の方がシンプルで分かりやすいのではないかと。ただ、（４）となりますと、先ほど〇〇委員とかから御意見がありますように、いろいろ考えなければならない問題が相当ありそうだと、こういうことではないかと思っております。

現状だけを考えると、確かに（２）と（３）は流通の問題は口座簿で、株主に対する権利

行使は実質株主名簿ということは分かりにくいようではすけれども、これ、単独株主権、少数株主権をあえて行使しようという人の話ですから、代表訴訟なり何なり起こそうという人の話ですから、それはそういう流通と対会社関係は別だということぐらいは、説明すれば分かる人であろうとは思いますがけれども。

- 感想なのではすけれども、私もこれは自分としてはこだわりはありませんで、実務の方の御感触でむしろ決めていただければと思いますけれども、(4)の方がシンプルであるというのはそのとおりだと思いますし、そういうことから今〇〇委員がおっしゃったことでちょっと申しますと、流通は口座簿になる、これはこの制度で当たり前のことではすけれども。そして会社との権利行使は、これはやはり株主名簿と。そうすると、その株主名簿は何ぞやという話をさっき総論として申し上げましたけれども、(4)の考え方をとると、これは一部口座簿が株主名簿の役割を果たして、それ以外の部分は株主名簿。ですから制度のつくりはいろいろあって、その部分についてはこっちを株主名簿とみなすという法律の書き方もありますし、中を調節しているような書き方もできるとは思いますけれども、それは法技術的な問題であると思います。

今度、では(2)、(3)はどうかということではすけれども、これも私の理解では実質株主とかいうのはなくなるはずではすので、一番下にぶら下がっている株主ではすから、これは会社との権利行使はあくまで株主名簿ではす、株主名簿は会社が管理しますと、あとはそれをどっちがどっちに通知するの、聞くのかという問題がありますけれども、そういう整理で今の実務に近い。ですから、〇〇委員のおっしゃった実質株主名簿、今は非常に複雑な、それは私も解消すべきだとは思いますが、そこは株主名簿に一本化できる。その次は、じゃその株主名簿はあくまで会社にあるので、それを出発点として通知みたいなことをやるのか、あるいは聞くか、あるいは今度はその部分は落とそうというか、もう下がってきていて口座管理機関のところにある口座簿をそれとの関係――それとの関係というのは単独株主権、少数株主権ではすけれども――との関係では、そっちを基準にするかということだと思はすので、そういう意味では理屈の上では整理がつくので、将来を見据えてやりやすい方というのがいいのではないかと思います。

- ほかの方々、いかがでしょうか。
- 例えば、ある日に買いました、次の日に売りましたというときに、買ったというときに記載された証明書を持ってくるというときに、継続保有しているという保証はできませんよね。だから、そういう意味で、名簿に記載してあれば自分のところにずっと残っているわけではすから、次の変化は生じないとか、確認ができたりするわけではすね。ですから、単に売買の証拠を示すだけでいいのかというような気もします。

それで、証拠方法の一つとして、今、〇〇委員がおっしゃったように、株主名簿と実質株主名簿はなくなるわけで、株主であるということを証明するときの手段となり得るのだというぐらいでやらないと、この証明が、じゃどういう意味があるのですかというようなことになりはしないかなというようなことがちょっと感じられますのですが、そういう意味ではそういう制度をとった以上は(4)の考え方になってくるだろうと。ただ、あくまでもそれは完全証明ではないという意味ではす。つまり、例えば仮に名簿であれば3年間持っていたというときの証明は株主名簿ではす、これの証明では無理ではす、という違いかなというふうに思うのではすけれども、ちょっとそういうふうに感じましたので……。

- (4) の考え方につきまして、新しい制度であるということではなかなか具体的なイメージが持ちにくいと思われまますので、一応検討過程で考えられていたことについて簡単にお話ししますと、(4) の考え方をとったとしても、(2)、(3) と同様、まず年に2回の例えば実質株主通知とか、若しくはそれ以上の株主通知ということをしていかなければいけないのじゃないか。その点では(2)と(4)は全然違わないのではなかろうかと。

また、開示の対象についても、当然実質株主通知をするわけですから、会社側としては実株通知をもとにした、「株主名簿」と呼ぶかどうかは別として、恐らく株主名簿のようなものをつくるのではないかと、そうすると例えばそれを開示の対象にしたらどうかという案が出ておりました。ですから、そういう意味でも余り(2)をとろうと(4)をとろうと、実質的な差異はほとんどないのではないかと。

それから、先ほど〇〇委員のおっしゃいました証明の関係ですけれども、これにつきましては(4)の考え方をとったら、ある日ある時にAという株式を買いましたという証明ではなく、むしろこの日に購入し、実際に今まで保有していますということは口座簿を管理している人は分かりますので、その旨を証明することによって継続保有期間を証明すると。逆に、今までの株主名簿制度を前提にした場合には、要は基準日にだけ持っていれば、途中売り買いしてもすぐにはそれが株主名簿上反映しませんので、そういう点ではむしろ継続保有をきちんと証明して、少数株主権等を行使した方がいいのではないかとというような意見が出ておりました。

一応、簡単な制度の説明としてはそういうところになると思いますが、実質的に、(2)と(4)はどこが違うのかと申しますと、それは(2)の2の継続保有期間の起算点につきましては、(2)の考え方をとった場合には株主名簿書換時からという考え方と、振替口座簿で取得したときからという考え方の両案があり得ようと。ただそれに対して(4)をとれば、当然これは振替口座簿を基準とすべきではないかと。実質的な違いはそこにあるのではないかとというのが、議論の過程で出ていたところでございます。

- 今、〇〇関係官から申し上げたとおりでございます。ですから、まずは(2)の(注)の2の継続保有期間の起算点をいつからにするのがいいのか、そこを株主通知が会社に到達した時点からだということになると、もう(4)と両立しなくなりますので、そこについてまず御意見をお伺いするのがいいのかなと思います。
- それでは、(2)と(3)をとるか(4)をとるかでは継続保有期間の起算点、現在持っているかどうかは、どうせ会社の方はまた問い合わせをするでしょうから余り変わらないのかもしれませんが、起算点の方を中心にお考えいただければと思いますが、いかがでしょうか、この点につきましては。

別に、会社に実質株主名簿にあれしろというような通知をしていなくても、起算点が始まるかどうか、そういう話ですね。どっちにするかという問題設定だとすると、いかがでしょうか。

- 余りはっきりすると、配当分をいつから何ぼとか、ややこしくなりませんか。つまり、今は大ざっぱにやっておるからいいわけですね。何かちょっとそんな気もしますね。
- だから、これは必要なのは期末であって、それでいつもは済んでおるわけですね、それでいいのであって、それをあんまりしょっちゅう、みんな株主にいつからなったというのがはっきりしだすと、それはいいことなのかどうか、ちょっと心配になりますね。

- 権利行使される側というのは〇〇委員になってしまうのですが、先ほど御意見は言われているのですが。
- 先ほど申し上げたのですけれども、ちょっと保守的な考えで申し訳ございませんけれども、やはり現在の実務を前提に置きますと、やはり抹消減少通知がどうしてもございますものですから、その認定基準と同じように、株式取得の日ということでお考えいただいたらどうかと思いますけれども。
- 株式取得ですか。(4)ということですか。
- 今は(2)の2のお話でございますか。
- 第4の2の(1)はないだろうということで、(2)、(3)、(4)。それで(2)、(3)か又は(4)か、それによって継続保有期間の起算点、始期ですね、これが違ってくると。(2)、(3)をとると、会社に対して個々の株主が通知した時点から継続保有期間は起算される、(4)をとると会社に対して通知がなくても、振替口座簿に記載された時点から開始するということになるわけです。  
先ほど、〇〇委員は(2)、(3)の方が現在とは近いという意見を述べられたと思います。
- (2)ですね、(2)になおかつ会社からの実質株主の通知の請求権もあわせてセットとしていただいた上で(2)を第一希望という形は、先ほど申し上げたとおりですけれども。
- 今、お尋ねしていますのは、(2)の(注)の2でございます。先ほど〇〇関係官が申し上げましたように、(4)の考え方をとりますと口座簿の記載が対抗要件ですから、口座簿の記帳がされた時点から継続保有期間は計算されるということに必然的になると思うのですけれども、(2)、(3)の考え方の場合、いつからというのは必ずしも論理必然的に決まるわけではなくて、(2)であれば株主通知が会社に到達した時点から、あるいは(3)であれば証明書が会社に提示された時点からという考え方もあれば、通知なり証明書に書かれた口座簿への書換の時点からという考え方、両方の考え方があり得るわけですが、先ほど〇〇委員は(2)を第一希望おっしゃったのですけれども、(注)の2についてはどういうふうにお考えになれるかということでございます。
- 到達か取得かということですね、ですから取得の日ということ。
- そうすると、口座簿上いつ取得かというのは出てくるわけですが、それが会社に対する通知として来たら、その日から、こういう御意見ですか。
- はい。
- そうですね、そうすると起算点の考え方は(4)と同じということですね。  
〇〇委員はいかがでしょうか。
- これは、株主名簿あるいは実質株主名簿、もちろん余りないことですが、そこに記載された日からということで考えます。ですから、2の(2)。
- 2の(2)で、株主通知が会社に到達したときという御意見ですね。
- 書換されたときとおっしゃったのですけれども、ある特定の株主だけの通知をした場合に、先ほど冒頭に私申しましたように、発行済株式総数を超える記帳をすることになるのですけれども、その場合もやはり書換はするというお考えですか。
- そうですね、ちょっとそこはまだはっきり……。
- 実務の御意見は大体伺いましたが、学者の御意見はいかがですか。

- 1点、追加的に申し上げますと、私の頭の中では、ちょっと私の理解がおかしいのかもしれませんが、(4)のような考え方をとると、もう振替口座というのはその限り、その場面では株主名簿と呼んでもいい。ここで哲学論争、概念論争をやってもしょうがないと思うのですが、そういう頭がありますので、(4)をとった場合、〇〇関係官がおっしゃったように、(2)の(注)の2で取得の日というふうになれば、もう(4)も(2)も同じで、逆に言うと(4)をとれば、これは振替口座簿というのはもう当然会社は知ることができるようなシステムになっていて、コンピュータでつながっていることにいずれなる—いずれかすぐかは知りませんが、当然そうなるので、そういう前提で物事をやはり考えた方がいいと思うのですね。ですから、(4)という考え方は、株主名簿の一部がここにしているのだという、そういうふう考えた方が……。そうすると、むしろ物事の考え方として、起算点は株主名簿に書換が行われたときからという、そういう考え方で私は理解したいと思います。
- 〇〇委員は、先ほどあいまいな方がいいと言われたのですが。
- それだったら、もう全部がおっしゃるようにコンピュータで全部いってないと、つじつまが合いにくいと思うのですね。だから、発行会社と口座管理機関というのは参加者のようですね。だから、その顧客情報はつながっていないのでしょ、今のところは。ですから、それで株主名簿の書換があったというのは、発行会社に分からんままのところを進んでいくわけでしょう。だからちょっとそこまでは私は行き過ぎではないかと。  
 ただ、かといって、従来のいわゆる実質株主の方が提案権を行使したいとかいうようなときは、取得の日から計算されても、それはそれでいいのかなと思いますけれども、そういう理想論の方は分かりますけれども、現状としてはまだそこまで行きにくいんじゃないかなという気がいたしますけれども。
- 要するに、どういうシステムがこの制度導入にときにできているかということについてのコンセンサスが必ずしもないので、その点をはっきりさせないと、やはり発行会社にとっては直接関係のない参加者との関係がつくられるとなると非常に不安に思われる。そのところを、どういうものなのかということを確認しておく必要があると思います。そうでないと、なかなか結論は出せないと思います。  
 あと、(2)の2の点ですが、単に継続保有期間についてはこういう便法を決めるということでもいいと思いますが、少数株主権の持株比率の点、これやなんかはやはり全株式の中での一定の比率ということが客観的にないと、こういう便法で請求してきた株主だけについてのみ認めてやるというのは、理論的にはすっきりしないねというのがあるんじゃないかと思いますが、(2)というのはその点はもう割り切ってしまうということ、つまり継続保有期間の扱いと同じで。
- おっしゃられていることにちゃんと答えられているのかどうか分かりませんが、期中で権利行使しようとする者は全員株主通知が必要だというふうに仮に考えますと、その株主通知がされた当該株主、数人いて、合わさるのであればその数人分が全発行済株式総数あるいは議決権総数の何%を満たさなければならないということになるのだと思いますけれども。
- (2)で言われているのは、もう株主でなくなった者がいるかもしれないけれども、名簿に出ている株主については特に調整はしないと。私が実質株主であるといつて証明ですか、

通知をしてきた者の株式の数と保有期間を計算して、それで権利行使を認めると。株主名簿の方は一切書換をしないということだから、そっちに出ている株主の株式はそのまま残っている。それをもとにすると、あるいはどこかでダブルがあるかもしれないけれども、そういう可能性があるにしても、そこは割り切ろうという、そういうこと。

- その場合、出てきたのが何%を超えて会社の方がちょっとおかしいと思ったら、それはさっき〇〇委員がおっしゃったように、会社に振替機関に対する実質株主通知請求権というのを認めることによって解決しようというのじゃないですか。
- それで事実関係がすべて分かって。
- それで何%か満たしていても、やはり落ちるやつがいると、満たしていないというようなことになることはあるのじゃないでしょうか。
- 仮に期中で権利行使をしようと思うと、自分の分の実質株主通知を受けなければならないと。権利行使しようとする全員が、受けなければならないとすれば、分母は発行済株式総数のままで、そして分子として考えるべきものは実質株主通知を受けた株主ですから、過大になるということはないのではないかと思いますけれども。
- 私が誤解していたのかもしれませんが。3ページの一番下の(注)の1ですかね、2行目に「どの株主の株式数を減少させるかが全く分からないので」と、そのあたりのことで私は増える方だけが作用するのではないかと理解したのですが、それは誤解ですか。
- 私どもが考えていましたのは、通常的全員について行われる株主通知以外の、ある特定の株主についての実質株主通知請求というのを認めようとするれば、その場合はもう書換はしないと。分母は常に発行済株式総数で、実質株主通知をされてきた人の通知にあらわれている株式数が分子になると。そうすれば常にきちんとした割合が出るというふうに考えているのですけれども、何かそこに問題がありますでしょうか。
- 継続保有の証明を出すのですよね、買うだけじゃなくて、変動だけじゃなくて、ずっと通知する日までの間違いありませんという証明をさせるのですよね。そうすると、〇〇委員のおっしゃる懸念は若干は消えるのじゃないでしょうか。  
ずっとそこまで、例えば何%ずっと持ち続けている人であるというふうでありますと、売っちゃったりするとまたほかの人が3%になるという可能性が出てきますけれども、その人がずっと持っていたら一応御心配は……。どうでしょうか。
- ちょっと今誤解しているかもしれませんが。また後で考えます。
- 私どもも、若干実務的な立場から意見を申し述べさせていただきますが、現実的には、実は2の(2)が現実的なかなというふうに思っております。

と申しますのは、私自身も不思議で部下に聞くのですけれども、現在、期末なりに実質株主名簿を提出して、そのあと株主名簿に寄せてくるのは約20日ぐらいかかっているはずで。何でそんなにかかるといふふうには聞きますと、印影を寄せたり、あるいは住所と名前が必ずしも一致しない、株主名簿という形に名寄せしていくようなことの実務的な努力を代行社さんにやっていただいているという認識です。それが、口座簿の段階では多分寄りませんので、その手続上のことを考えますと、概念的には確かに株主名簿と実質株主名簿と一緒にすし、かなり振替口座簿と似てくるのかもしれませんが、寄せるというかなり事務的な作業に近いものになるのですが、それを考えますと、それをどこかがやらないと寄らないのではないかなと思っております、そういった意味から現実的には(2)なのかなというふ

うに考えております。

- 継続保有期間の起算点をあれするにも、名寄せが必要であると。
- 若干、先ほどから出ている点に関連して、まずちょっと基本のところは〇〇委員があいまいな方がいいとおっしゃった点に関連して、私もそういう意味では気持ちは同じなんですけど、出てくる結論は多少違うのかもしれないのでちょっと申させていたきたいのですけれども。

私も、株主であることが証明できれば権利は行使できるべきのように思っています、ですからあとは証明の問題だと。ただそのときに、やはり株主は日々変化していきますから、証券会社が管理している振替口座簿と発行会社でコンピュータに今結びついているわけではありませんけれども、ただそれはもし（４）のような制度になれば、いずれこれは電話ではもちろんすぐ答えるでしょうし、結びついていく方向にいずれなると思うのですね。ですから、そういう意味で（４）は決して悪いわけではなくて、私はある種筋の通った考え方だと思うのです。

それで、（４）が一番いいと思うだけの自信は全くありません。これはやはり実務が重要だと思っています。

２の（２）については、これは先ほどのあれで言うと株主名簿というの、今の株主名簿を想定して、イコール実質株主名簿という扱いをしている。株主名簿や株主通知はインフレーションしませんので、しかし口座は過大になる可能性はあるわけです。そこは〇〇委員がおっしゃった、ずれがあれば２の（２）で取得の日からにしたら調整しないといけないということが当然生じます。しかし（４）をとれば、今度は最初から調整しないといけないという問題に対応しなければいけない。それは、しかし、先ほど〇〇委員がおっしゃった点はどっちみち乗り越えなければならないので、（２）の２であれ、取得の日というのをとれば、あるいは（４）であれ同じ問題があって、口座簿の方はインフレーションする可能性はあるけれども、株主名簿アンド株主通知の方はインフレーションすることはないということで、制度は多分整理されるのだらうと思います。

- そういう意味では、（４）の方は口座管理機関が証明するのですね。

（２）の方は、振替機関というのは何のことですか。振替機関が証明するという事ですから、名寄せとかそういう問題が起こるのですが、下の方は各参加者レベルで証明するだけです。そうすると、権利行使したい人は３％をＡ証券、Ｂ証券、Ｃ証券で持っている、それぞれみんな何％持っているかと自分で集めて会社に持って行って、おれは３％ですと、こういうふうに言ったら済むような話だと思うのです。それを、名寄せとか何か途中でするということは大変難しいことですね。そういう意味では、（４）の方が自己責任というか、株主の方もそれだけのことを別々に買っているわけだから、そうやって集めて持っていったらいいという意味では、（４）の方が証明機関としてはいいかなとは思いますが。

ただ、起算日については、私が今言っているように普通は一斉に期末とかでやっているわけだから、それで名簿をつくと。そういう制度をなくすなら別ですけども、そういうような制度がある以上はそれが原則で動いているというふうかなと思うのですが。

- ちょっと、今、〇〇委員から御指摘があったところ、資料の書き方が悪かったかなと反省しているのですけれども、（２）は確かに「振替機関に対する当該株主の分に限った（実質）株主通知請求権を認める」と書いていて、（４）の（注）では、「名簿の書換を前提とし

ない実質株主通知をするように口座管理機関に請求し」と書いていまして、違うように今お読みいただいたわけですが、振替機関に対する請求は口座管理機関を通じて行わなければならないというのが今保振法なんかの仕組みでございますので、実質は同じことを書いているつもりだったのです。済みません。

- 誤解して申し訳ない。
- (4) は、現在のあれで対応するとすると、できるのですか。もしできないのだとすると、どのぐらいのことをする必要があるのでですか。
- (4) というのは新しい制度ですので、できるようにするしかないわけですが、我々が考えていた議論の際には、要は手続的には(2)で個別に通知請求をした場合と全く同じと言っても過言ではないぐらい同じであると。要するに考え方として、対抗要件を備える時期を、振替口座簿を基準にするのか株主名簿を基準にするのかという点は違うけれども、その他の具体的な実務的な手続としては、もうほぼ同じになるはずであるという認識でつくっておりました。ですから、もう単純に、先ほど〇〇幹事の方から申し上げましたように、起算日の点で株主名簿が書き替えられるときからという結論をとるとすれば、(4)はとり得ない。逆に、取得時からという結論をとるなら、(2)から(4)は言葉の違いにすぎないというか、本当に紙一重の話になるのではないかというのが印象でございます。
- じゃ、継続保有期間の起算点以外の点はもう無視していいと。限りなくその違いはゼロに近いと考えてよろしいということですね。
- ちょっとやや技術的なことになって確認させていただきたいのですが、問題は今整理していただいた点に集中させてお話を伺いたいのですが、起算日をいつにするかという問題は、結局今まで株主名簿というものが会社に対抗要件として用意されていたのは、会社側がどれだけ情報を収集しているかという問題ですね。要するに、不意打ち的に、実は私は株主だったのですということのないようにしていると。そういう点から考えると、ポイントは、先ほど〇〇委員がおっしゃられたように、制度的にこれが動くときに、会社の側がどれだけ情報を収集できるかというシステムを前提とできるかにかかっているというのが1点だと思うのです。

もう1点は、これはあるのかどうかよく分かりませんが、A証券会社の自分の持っている株式を、自分でB口座の方に移してしまったというようなケースの場合が出てきた場合、起算日の方は幾ら実質株主名簿の証明をやっても、本当は私はずっと前から株主だったのだけれども、口座を変えてしまったので期間を満たしていないという人が出てくるわけですね。それは、本来制度の趣旨からいけばずっと継続して株主なわけですから、6月間株主であるというような条件を本来クリアさせるべきだということになると、それを認めざるを得ない方向に行くのかなと。そうすれば、(2)でも取得時というのにすれば同じ問題が出てきますし、(4)では常にその問題が出てくる。

それに対し、(2)の方で到達時というふうにする、そこは切ってしまうことができるという、そのあたりがちょっと違いなのかなと。

最終的には、もともと株主名簿というのは会社の便宜のための制度というふうに位置づけてきた今までの論理の中で、どのぐらい会社側にその2点について便宜を認めるかというのが恐らくポイントなのかなと思うのですが、そこはどのように整理しておられるのでしょうか。

- 今、御整理いただいて非常に私どももよく分かったなと思ったのですが、今御整理いただいたところをどういうふうにお考えいただくかということだと思いますが。

ちょっと確認なのですが、〇〇委員、先ほど（２）なんです、その（注）の２については株式の取得の日からでいいのだというお話でした。

- はい。
- そうしますと、取得の日からでいいということだと、例えば株主通知が行われるのは5か月の30日目に行われて、翌日権利行使ができるようになるということもあり得るわけですし、もう既に6か月をたってから通知がされて、直ちに権利行使が認められるということも起きるわけですが、それはそれでいいということでもよろしゅうございますね。
- 基準日は基準日で押さえるとして、通常……
- 基準日ではなくて、期中の権利行使のことを、今、話しています。
- ですから、期中の権利行使を、今の実務でやっています抹消減少通知というのは、あれはそういう基準でできておられますよね。
- それとは直接この問題、関係ないと思うのですが、若干、間接的には関係あるかもしれないけれども。

ですから、（２）の（注）の２が実質どういふ差があるかといいますと、株主通知が会社に到達した時点からというふうにしますと、そこから6か月は権利行使されないというメリットが会社にある。先ほど〇〇幹事がおっしゃられたとおりです。それに対して株主通知に記載された当該株式の取得の日、これは口座が書き変わった日ですから、ですから口座が書き変わってから6か月たてば権利行使ができるということで、通知がいつされるかにはかわらない。場合によっては通知がされたその日に権利行使ができるかもしれないという、そこが違うわけでございます。

ただ、現行法は株主名簿の名義書換の時から6か月というふうに一般には解されているわけですが、それは株券をいつ取得したかというのは客観的にはだれも明らかにできないというか、本人しか分からないわけですので、ですから名義書換のときからとなっているわけですが、今回の制度は第三者である口座管理機関が管理する口座に振替が行われるわけですね、その振替が行われた日というのは、はっきり分かる。そこが違いますので、それをどう考えるべきかという問題でございます。

- 〇〇委員、今何か御発言ありますか。
- ちょっと整理してみます。
- 株主名簿制度というのは、私が理解するところでは、会社が名簿上の株主を株主として扱って免責されると、そういう便宜が会社に認められているというだけでありまして、株主の側から単独株主権とか少数株主権を行使するときに、それがどういふ株主であるかとか、そういうことを知るためにあるのではないわけですから、これは理屈から言うと、本来の筋から言うと、取得のときからというのは当然だろうと思います。

あとは、その他の考慮については皆さんおっしゃっているとおりだと思います。

- 私も、先ほどの前言ではちょっと言い過ぎて、今のような形のことだと思いますが、実態の問題として考えれば、やはりこういう権利が行使されてくるといふのはかなり厳しい場面ということが少し考えられると思うのですが、そうしますと会社側の方としても、かつてもM&Aのような事件の場合でも、株主名簿であらわれてこないとなかなかだれが何を

やっているのか分からないというような実態があって、そこでそれからまた何らかの少数株主権を行使されてきても、6か月間ぐらいの対処の余裕があるという実質があるわけですが、今、〇〇幹事がおっしゃられましたように、取得時ということになってくると、逆に意図的にずっと隠れていて、いよいよ権利行使できそうな時期にぽこっと出てくるというような人がいるということだとは思っています。ただ、それをクリアする方法は、先ほど来から〇〇委員がおっしゃっているように、システムの上で会社の方から実質株主名簿をある程度徴求できるというような制度さえ整っていればクリアできる問題ですので、それさえ確定していただければと思います。

- 〇〇委員、何か御意見ございますか。
- ちょっと私も意味合いを誤解していたようなのですが、実質通知に記載されている――実質通知の構成にもよるのじゃないかということをおっしゃってあります。現在の実質通知から考えますと、実質通知の中に実質通知日というものが入っているのですが、それとの関連から考えますと、その実質通知に記載された日ということになるのだろうなと思っております。その日が取得日になるのか、あるいは実際の実質通知日になるのかというのは、またちょっとこれからの議論にもよるかと思っておりますので、ちょっとここではどちらかということはお申し上げにくいのかなど。現在の実質通知に記載されている日というのは、期末日ということのようなものですから。
- 現在の制度とは、これは関係ないのですか。現在の制度では、こういうことを、権利行使してくる人は保管振替機構の外に出て株券を持ってくるのだと思います。ですから、現在の実質通知云々は、お考えにならない方がいいのじゃないかと思いますが。
- これからの議論の中で、ちょっと整理してみます。
- それでは、この件につきましてはもう少し考えて、後ほどまた御議論をいただくことにして、先に進ませていただきたいと思います。

それでは、次に第5であります、「振替制度による株式の流通を希望しない株主の取扱い」の問題に移りたいと思います。

それでは、お願いいたします。

- 振替制度による株式の流通を希望しない株主について、振替口座を開設するのかどうかという問題でございますが、ここでは論理的に考えられるものをすべて書き出しているわけですが、一つ目の考え方は、1の(1)でございますが、振替口座による株式の流通を希望しない株主については、口座を開設しないで、かつ、株主名簿を対抗要件とするいわゆる有限会社方式の権利というものを認めるというのが(1)の考え方でございます。

それに対して、1の(2)の考え方は、流通を希望しない人は口座を開設しなくてもいいけれども、気が変わって株式を譲渡しようと思う場合には口座を開設しなければならない。あくまでも振替制度を利用する会社については、振替制度によらなければ流通はできないというようにするという考え方が(2)でございます。

それに対して2の方は、振替制度による株式の流通を希望しない株主についても、振替口座を開設するというものです。ただ希望しないわけですから、株主が自ら口座開設の手続きをとることは期待できませんので、そういう株主については会社が当該株主名義の口座を開設するということとなります。

その場合、会社が口座を開設する手続きをとりますので、この会社が開設する口座というの

はどういうものかというのを（注）の2に書いてありますけれども、例えば口座管理機関である名義書換代理人のもとに開設するというのも可能で、そういう特別の口座でございます。したがって、この場合、実質的には従前は株主名簿で行っていた管理を口座という形で行うだけであるということになります。したがって、いろいろな費用とかはほとんど変わらないのではないかと思えますけれども、そういうものとしてお考えいただければということでございます。

その場合、会社が株主名義の口座を開設いたしますので、その会社が開設した口座の開設維持に要する費用をどうするかという問題がありますけれども、株主側が何らのアクションをとらないときは、事実上会社がこれを負担するということにならざるを得ないわけですが、仮に株主が自ら口座を開設して、その口座への振替を請求する場合には、会社が今までかかった経費を払ってもらわないと新しい口座への振替は認めませんというようなことをすることも実務上は可能であろうと、それが妥当かどうかという問題は別途あると思えますけれども。

ということで、この会社が解説する口座は、その口座でもって一般の口座のように株式の売買をすることはできない、あくまでも会社が株主名簿にかわるものとして株主を管理するためのいわば特殊口座とでも言ったらいいと思えますけれども、そういうものであるということです。したがって、株主は株式を移転しようと思えますと、自ら口座をどこかの口座管理機関との間で契約をして開設をし、その口座にいったん振り替えた上でなければ、第三者には移転できない、こういう取扱いにしてはどうかという考え方でございます。

この2の考え方と1はどこが違うか。1の（1）とは大きく違いますけれども、1の（2）と2が違うのはどこかといいますと、2の考え方をとりますと、会社は、株券不発行制度を導入したとき、つまり定款変更の効力が生じて株券が無効となった時点で、それまでの株主の管理をすべて口座管理に移し替えることができる。それに対して、1の（2）の考え方ですと、希望した人の分だけ口座管理に移し替えますけれども、残りは株主名簿管理が続くということになります。したがって、途中で従前何も言ってこなかった株主が口座を開設したという連絡を発行会社にしてくると、その都度振替制度の方へ移し替えなければならないという手間がかかる、その手間が2であれば一切なくなるというのが一つでございます。

それからもう一つは、あとの第6に出てきますけれども、振替制度の場合には、過大記載に伴う善意取得という問題がございます。これは今までの株券の世界ではあり得ないものですけれども、無から有が生ずるといって、非常に変わった善意取得でございますが、これは現在の保管振替制度にも社債等の振替制度にも設けられている制度でございます。この場合、あくまでも振替制度の中に入っている母数が決まっているということを前提に、だれがどういう義務を負うかということが計算して自動的に出るわけですが、1の考え方をとりますと、株主名簿で管理されている株主と口座で管理されている株主の2種類が出てきて、それがまた動くわけでございますので、善意取得が万が一発生した場合の消却義務の範囲とか、どれだけ権利が減るのかとか、そういうことが非常に計算しにくくなるという問題があります。2の考え方をとればそういう問題は一切なくなる、常に母数は発行済株式総数、全部口座に移し替えるわけですから、動かさない口座と動かせる口座がありますけれども、どっちにしても口座に全部移し替えますので、善意取得の後始末を考えるとときには非常に楽になるという、その2点が違うということでございます。

- これは、先ほどのような理論的な問題というよりは、むしろ実務的な問題かなという気がいたしますが、いかがでしょうか。どなたでも御意見をどうぞお願いしたいと思います。
- 今の御説明を伺っていると、行ったり来たりということが考えられないということであれば、2の考え方をとるのが極めて自然ではないかなと考えます。
- 実務のお話だということでございますので、ちょっと私の考えを申し上げさせていただきます。

やはり、2ということなんだろうなと思っております。せんじつめて言いますと、2の更に(注)の2というのが、あるいは現在の実務に一番なじみやすいといいますか、抵抗感がないのかなと。といたしますと、管理費用の方も会社の方で株主名簿の移り変わったものというふうに考えれば出しやすいかなという感じがしますけれども、ちょっと前段の思想的なものとしまして、口座を開くのは一体だれが主体なのか、本人の関与というのは多分、例えば(注)の2なんかですとない状態で、勝手にだれかが口座を開設しちゃうというようなことになるのだと思うのですが、そういうことが果たしていいのか悪いのかということも含めて、前段の哲学的なところの御議論に十分得心がいけば、この(注)の2であっても私どもはさほど抵抗感はないのかなと、こんな感じでございます。

- 確かにその点は、法律構成は必要なのだと思いますけれども、実体的には2の(2)という御意見だと思いますが、ほかの方はいかがでしょうか。
- 実務的にも2の(2)の方がよろしいと思います。
- 質問させていただいてよろしいでしょうか。今の実務のことと全然違う質問で、前回議論されているのかもしれませんが。

私も、同じ普通株式が一部の株主は外ですと、一部の人は振替制度ですというのはどうも気になるのですけれども、2種類以上の株式を発行している場合には、例えば普通株式について振替制度を導入したら優先株なんかについても全部口座を開設しなければいけないという案なのか、他の種類の株式については振替制度に乗せなくていいという案なのか、ちょっとその前提をお聞きしたかったですけれども。

- この問題というのは、中間試案の段階では数種の株式を発行している場合に、ある1種ないし2種の株式についてだけ株券不発行制度を導入し、他のものについては導入しないということができるかという問題として議論されたわけで、そこはまだ決着がついていないわけでございます。ですから、これはまた別途今後御審議いただくことになろうかと思っておったのですけれども。
- 振替制度についてはどうなのですか。
- 振替制度は、先ほどの議論していただいた第1の3によりますと、振替制度の利用の仕方は発行会社の自律に委ねるということになりましたので、例えば株券不発行制度を導入する場合に、数種の株式を発行していたときに、ある株式だけは振替制度にし、ある種類の株式は振替制度にしないということも論理的にはできるということになると思います。それは、実務上ある公開会社の株式の、あるものは公開されていてあるものは公開されていないのであれば、そういうことになるのかなと思います。
- その確認をしたかったです。そうすると、その場合には、例えば優先株はもう流通はニーズがないと、だから振替制度に乗せないということ認め、その場合には優先株主はここは適用がないと。したがって、当然のことですけれども口座は開設しない、そういう整理

ですね。

- はい、そうです。

- 売りたいかと思っけていても、友達に売ってあげましようというときに、この制度だどこかそういう機関に口座を開設するか会社に開設してもらるか、しかも何かお金まで取られると書いてあるのですけれども、私は株式譲渡の自由なんて教えているのですけれども、そういう権利を侵害しないのかという点が心配ですね。振替で便利でしょうというのは、それはそうなのでも、じゃ友達に売ったときにまで何で証券会社に金払うのやとか、そういう話になるのじゃないかというような点がちょっと心配ですね。

というのは、本来なら株券があればそれでできるわけでしょう、ただで。ということをおもいますので、何かそういうことにならないような制度であればいいのかなと思うのですけれども。余り原則論を言うとお嫌がられますけれども、ちょっとそういうふうにおもいます。

- 質問で、ちょっと教えていただきたいのですが。

これは、株式の譲渡を前提の議論だと思っけていますけれども、相続等の包括承継がなされたときには、1も2もそうでも、どういふ手続に乗って処理されるのかという点がちょっと分からない。

あと、強制執行等で、株券が発行されなくなつて強制執行手続がどうなるかまだよく分からないのですが、強制執行等の手続がなされた場合に、執行する側、取得する側の口座の取扱い等がどうなるのかという点が分からないのですが、どのように想定されているのでしょうか。

- まず、第1の相続の問題ですが、これは1をとるか2をとるかでかなり違っけても、先ほど来ですと2がいいという御意見が多かつたのですが、仮に2をとるといたしますと、まず株主は会社にアクションをとっていませんから、会社の方で当該お亡くなりになつた株主さん名義の口座を開設していることになつてきます。それを相続人名義に変えて、その相続人さんが譲渡したいというときには自分で口座管理契約をした口座をつくつて、それを会社一名義書換代理人かもわかりませんが、特殊口座の口座管理機関に連絡して、そして口座を移して、それから第三者に処分する、こういうことになるとおもいます。
- こちらの説明では、「株主は当該口座に記載された株式を直接第三者の口座に振り替えることはできない」とありますけれども、亡くなつてしまつていますからそういうことは起こらないのですが、これは相続人の方が届出をすれば、会社の方が管理している被相続人名義の口座から相続人名義の口座に振り替えてもらえるということになるわけですか。
- 名前だけ書き替えるということになるとおもいます。ですから、株主名簿と実質は同じものを「口座」という名前になるだけですから、違っけるのはいわゆるCSDにつながっている、振替制度の枠の中に入っているという違っけだけです。
- その場合には、相続人の方は自らの口座を別途開設しなければいけないということになるのですね。つまり、相続人が今まで株式取引していればありますけれども、全然していないと、そういう口座もないという場合には、新たに口座開設をしないと書換えはしていただけないということになるわけですか。
- 処分するつもりがなければ、放りっぱなしにしておく……
- 相続したということでお変更するというのだと、口座を設けないとお変更できないわけですね。
- そこは更にいろいろなバリエーションが考えられるとおもいます。そこまでまだ細かく考え

ていませんけれども、その場合だけは特殊口座の名前のままで名義を書き替えることを認めるという考え方もあろうと思います。

〇〇委員は、それがよろしいということでございましょうか。

- いえ、どういうふうな後の処理になるのかなと、ちょっとイメージが浮かばなかったものからです。
- そこは、今後詰める余地はあるかと思います。強制執行は。
- 強制執行は、これは株券のある世界ですと動産執行の方法によるわけでございますが、株券がありませんので、その他財産の執行という形になります。これは、既に社債振替法には口座の場合の強制執行の仕方というのが規定がありまして、それとほぼ同じ規定を設けることになろうと考えております。
- ほかに御意見、いかがでしょうか。

〇〇委員からは根本的なあれが出ましたが、まあそういうことになりますね。友達に譲渡するときも振替手数料を払えと。

- 1は、これは別に必須のことではないわけでしょう。
- 手数料を取るのかどうか自体も必須ではありませんので。
- 若干疑問は呈されましたが、一応2の（注）2でいいということで、御了承いただけますでしょうか。

では、最初に申しましたように、5時ぐらいまではやらせていただくということで次に進みたいと思います。

第6の「振替制度における階層構造等」につきまして、事務当局から説明をお願いいたします。

- 第6の「振替制度における階層構造等」でございますが、まず「振替制度における階層構造の要否」ですけれども、既に社債・国債につきましては、社債等振替法で多階層構造の採用というのが認められております。株式につきましては、現在は保管振替機関と参加者、それから投資家という3段階だけでございますが、より多くの階層を設けることもできるようにするというのでよろしいかどうかということでございます。これは、証券決済制度の統一という観点からは、同じ仕組みにするのがふさわしいのだろうと事務当局は思っておりますが、それでよろしいかどうかということでございます。

次に、「過大記載に伴う善意取得が生じた場合の口座管理機関の責任等」でございますが、過大記載が生じた場合に、その過大記載に基づいて善意取得が生ずると、これは500しかないものを間違えて5,000と書いてしまって、その5,000を丸々ほかの人に市場で移してしまったという、取得した人は、本来は500しかなかったのですけれども5,000を取得する。これが過大記載に伴う善意取得でございます。これは、もう既に現在の株券保管振替制度のもとにおいても、社債等の振替制度においても導入されているものでございしますので、同じものを導入するということになると思いますが、その場合に株主の権利の変動や口座管理機関等の責任についてどう取り扱うかということですが、

社債等振替法におきましては、過大記載をした機関の傘下にある投資家のみがその保有する株式の数に応じて、会社に対抗することができる株式を失うと、そして当該口座管理機関が不足分の株式の消却義務を負うという形になっております。これを実務上「パーティション」というふうに呼んでいるわけです。

これに対して、現在の株券保管振替法におきましては、全参加者、保管振替機関が消却義務を負うという形、ですから全員が負いますので何とかなるだろうということで規定が設けられておりませんが、万が一全員が補填義務を負っても何とかならなかったときには、全株主の権利が、会社に対抗できる部分がそれだけ薄くなる、こういう構成になっているわけでございます。このうち、パーティションをとる社債等振替法、これが新しい法制でございますので、そちらに合わせるということでもよろしいかどうかということが二つ目でございます。

最後に、3の「過大記載をした機関の義務の未履行と株主の権利の行使」の問題です。このパーティションという方式をとりますと、過大記載をした機関がその義務を履行するまでの間は、理論的にはその下にある株主の保有する株式の一部が会社に対抗することができない、あるいは規定の仕方によっては減少するという規定になるのかもしれませんが、そういうことになるわけでございますが、実際には過大記載にいつ気がつくかという問題がありまして、通常は実質株主通知、これを年に何回やるのかという問題がありますけれども、株主総会での議決権行使の基準日における実質株主の通知をするときに数えてみて過大記載に気がつくということがあり得るのだらうと思います。その場合は、もう基準日は過ぎてしまっていますので、基準日時点の株主に権利が与えられますから、その後消却義務を履行しても、もはや基準日時点の株主の権利はそれだけ減ってしまっているということにならざるを得ないわけでございます。そこで、その場合の不利益の救済をどうするかということでございまして、三つの考え方が研究会で挙げられたものでございます。この三つの考え方というのは、それぞれ矛盾抵触するというものではありませんで、その全部を並列的に認めることもできるのだらうというふうに研究会では議論されたものでございます。

一つ目は、今、申しましたように消却義務を履行する時点では基準日が過ぎてしまっているけれども、基準日時点で消却義務を履行することができる状態にあったのであれば、それは権利行使との関係では消却義務は履行されたものとして取り扱うというのが一つ目でございます。

これで処理できれば、あとの問題は生じないのですけれども、これで処理できない場合に、例えば基準日の時点では過大記載をした機関が、たまたまある過大記載した銘柄についての株式をほとんど持っていなかった、したがって消却義務が履行可能でなかったという場合の手当てが(2)と(3)でございます。

この場合、まず議決権等の関係につきましてが(2)ですけれども、普通は1株1議決権、1単元株1議決権ですから、1,000株1単元だといいますと、1,000株持っていたはずの人が過大記載が履行されていないことによって980株になってしまうとゼロになるわけですが、それは余りにも厳し過ぎるのじゃないかということで、その場合だと0.98議決権を持つというようにして、少しでも救済を図るのでどうかというのが(2)でございます。

それから(3)でございますが、これは継続保有期間の問題でございまして、これはどういうふうにして生ずるかということ、例えば6か月の継続保有期間がある場合に、ある期間過大記載による権利の縮減が生じてしまい、その後、消却義務が履行されるまでの間に、例えば1か月なら1か月あったといいますと、その間、100分の3あったはずが100分の2.98になったかもしれないわけですが、その場合にも結局は履行されたのであれば100分の3があったままの状態が続いていたものとみなして、少数株主権の行使は認め

るというのが(3)の考え方でございます。

- それでは、この第6につきまして御意見をちょうだいしたいと思いますのですが、第6の1、2はこれでよいかということなのですが、この点いかがでしょうか。

まず、1につきましては御意見ございますでしょうか。多階層構造を採用することで、御異論がある方は。

- 異論ではございません、私はこれで結構だと思います。
- もし特に御意見なければ、1は御承認いただいたということで前に進みたいと思いますが、よろしいでしょうか。

2はいかがでしょう。これはパーティションと言うそうですが、それで処理するということが。

これについて御異論はございますでしょうか。

- 異論は全くない、このとおりだと思いますけれども、ただ今日の審議の課題ではございませんけれども、2番の問題に関連しまして、会社が新株発行いたしまして、それが無効となる場合の取扱いについて、これは検討を別の場所でやっておく必要があろうと思います。
- 新株発行が無効になる。
- 過大記載の問題とは別の問題でございます。
- その点は事務局、よろしいですか。それでは、御検討をお願いいたします。

では、2も御異論なかったということで取り扱わせていただきます。

3であります、これは(1)、(2)、(3)とありますが、事務当局からも御説明がありましたように、特にこれは矛盾抵触しているというわけではなくて、並列的に認めることもできる。あるいは、幾つかだけは認められるがこれは困るという考え方もあり得るということですが、どの点についても結構ですが、3についていかがでしょうか。

まず、(1)は、これは余り御異論がないのかなと思いますが、いかがでしょうか。何か御異論がありますでしょうか。

消却義務を負う機関が自己口座に株式を所有している場合は、こうやって処理すると。これについてはよろしゅうございますか。

では、(1)は御異論ないということで、(1)の処理ができればいいけれども、それができない場合の問題として(2)、(3)という問題が提起されているわけですが、いかがでしょうか。

- 質問させていただきたいのですが。

(2)で株主名簿との関係はどういうことなのでしょう。つまり、基準日現在1,000だったのが、あとから――(1)の適用があるのかどうか知りませんが980になった場合というのがさっき挙げられた例なんですね。それとも、株主名簿とは関係なく、1,000とか980ということをおっしゃったのでしょうか。

- 利益配当で考えますと、期末の基準日、例えば3月31日現在の株主はだれかということを実質株主通知するわけですが、その方法をどうするかというのはまた今後御審議いただく必要があると思うのですけれども、仮に口座簿上は1,000株と書いてあったとしても、過大記録が生じていて、その過大記録をした口座管理機関の傘下にその株主がいて、そして過大記録が解消されていない、消却義務がまだ履行されていないということになりますと、口座簿上は1,000株というものももっと少ない権利しか会社に対抗できない、例えば9

50株しか対抗できないということになるわけでございます。その場合、どういうふうにも実質株主通知するかという問題が、株主名簿にどう書くかという問題と直結するわけですが、例えば950株しか対抗できないのだから950株を株主名簿には書くということになるのではなかろうかなと思っっているのですけれども、そうだとすると、1,000株1議決権ですとゼロになってしまうところを0.95権利行使を認めると、こういうことになるわけでございます。

- これから株主名簿にどう書くかという話は、今おっしゃる問題があつて、さっき議論した問題にもちょっと関係してくると思うのですね。今書かれているものに配当を払ったり議決権行使を認めたりするのは、例えば基準日現在の株主名簿上の記録に基づいて議決権の行使を認め、配当を払ってくるわけですね。そのときには、もう1,000と書かれているのを前提なのか、950と書かれている方が前提なのか。

といいますのは、(3)はちょっとさっきの話と似ているのですけれども、(2)の方は議決権の行使も認めるというふうに書いてありますので、これは例えば基準日に株主名簿も1,000と書いてあった、口座も1,000だったけれども、実は過大記録だったことが後から分かったということなのか、口座は1,000だって実は過大記録であったことが後から分かったけれども、株主名簿上は950なんだというケースなのか。

- ちょっと前提が違うのですけれども。基準日の時点における実質株主通知というのはどういうふうに行われかといいますと、今まで書かれた人も含めた全部を送って、全部つくり直す、ですから普通の株主名簿の名義書換と違うわけで、差し替えるわけでございます。商業登記簿を差し替えるようなもので、差替えをすることになりますので、そのときに発行済株式総数との兼ね合いで、万が一それに気がつかないで間違ってしまうと、発行済株式総数よりも大きな数が足し合わせると書かれてしまうことが起きるわけで、それもまた考えなければいけないのかもしれませんが、そうじゃないという前提で、ですからその時点における実質株主名簿全部の書換えをする段階で950というふうに書き直すという……
- 私のロジックで言うと、950だった、株主名簿では。しかし、口座上は全部足したら1,000だったという場合に、ちょっとそういう表現がいいかどうかは、実質株主名簿という今までの実務とのあれがありますけれども、950ではなくて、1,000として議決権行使を認めてはどうかと……
- 1,000ではなくて、950として認めるということでございます。
- そうですね、失礼しました。950の限りにおいて例外的にと。
- 1,000株買ったのですね、私。1,000株買ったのだけれども、証券会社かどこかのミスで全体のバランス上はそれは1,000株ではないと言われるのやけど、私は1,000株のお金払ったのでしょ。それが950になるという議論ですか、これは。
- そうです。
- 補てん義務とかいうのは分かりますけどね、機構で足らんわけやから。私の権利がそれで割り引かれるというのはどこから来るのですかね、そんなことは。
- もうそうせざるを得ないからで、過大記載というものが論理的にはあり得る以上は、どの範囲で権利が少なくなるかという問題で……
- 買ったのですわ、お金も払ったのですよ、私の権利は1,000株ですよ。
- ですから、それは消却義務の履行によって1000株に回復されるというのが原則型です

けれども、間に合わなくなったときにどうするかということです。

- 消却しようが何しようが、証券会社が払おうが何しようが、それは証券会社の勝手やけど、私としては買うたのですよ。それが何で950になるのですか。そんなことはちょっと承服し難い。
- ○○委員はどのような解決をお考えですか。
- だから、消却義務というか、要するに補てん義務というか、それは当然ありますよね。
- それはあるのですけれども、それがなされるまでに総会期日が来るわけですね。そのときの……。
- それがそんな危険なものであれば、何か供託株でも出させておくとか何かして、それでバッファーでもつくったりしてやってもらわんと、私は1,000株買うたのに何で950株やねんと言われますよ。
- それはまた……。そういうことは十分考えられると思いますけれども。
- バッファーをつくったり何かしたらいいわけで、それを何で950に縮減されるのか。
- その義務を負わせておいても、それが履行されない場合もありますし。
- そうなると、株券不発行になったがゆえにとんでもない不利益を受けるということになるのじゃないですか。
- 前回、○○委員からもそんなことあるのかという御意見がありましたけれども、それは法律というのとはことごとんでもないことが起こったときのことまで考えている。だから、予防的ないろいろな措置を、供託義務を負わすとか、いろいろなことが考えられると思いますよ、でもそういう措置をしていたけれどもとんでもないことが起こったというときにどうするかという話だとお考えいただきたいと思います。
- それはもうちょっと自己株の方でやるとか、いろいろな形でやってもらわんと、とにかくこっちの消費者、投資者側の方に950株で我慢しなさいという言い方はないと思いますね。
- それは、永久にそうだというわけではないので……。
- 今、○○委員から御指摘がございましたので、やはりめったに起こる話じゃないということが一つどこかに挙がっているのですけれども、さはさりとはというお話で御議論されるのでしようけれども、やはり流通段階で起きたトラブルですので、できることなら何か知恵を出していただいて、私、今の時点で全く持ち合わせておりませんが、流通段階の中で何かクッションとして吸収できるような制度を考えていただきたいなど。いわんやここで御提案されていますように、流通段階でのチョンボを株主、その断面での株主さん、あるいは発行会社の方に例外的な議決権の行使というような形で持ち込まれた場合には、やはり実力で0.95を持っている方と、それからたまたま余儀なくされて1を0.95に縮減された方と同じ面を取り扱うというのは、ちょっとやはり平等原則でも何となくしっくりいかない部分がありますし、例えば乱暴な話なのですけれども、そういう場合にはその参加者のグループだけで間接方式をやって、中でよきに計らえというふうにやっていただくような、ちょっと乱暴な議論もあるかとは思いますが、できれば何とか流通段階の中で何かクッションとして処理していただきたいというのが私の、本日の段階での強い希望でございます。いずれ明文規定で何かということも最後の段階であるのかもしれませんけれども、ちょっと私、その辺理論的には全く考えも及びませんので、希望だけをちょっと申し上げておきます。

- 今、流通段階でおっしゃられたのですが、利益配当請求権とか議決権というものは基準日の時点での株主に認められるのですから、流通段階でといってもその時点までに消却義務が履行されていないと、その基準日時点の株主はどういう権利を持っている人なのかということを決めなければなりませんので……
- 流通段階というか、流通市場での出来事ですよね。ましてや発行会社にとっては配当の問題ですから、いろいろ来ますので、ちょっと対株主さんとの間においてはなかなか説明しづらい、なじみにくい問題になるのだらうかと、こういう感じなんです。
- それはそうだと思うのですが、しかし基準日の時点までに消却義務が履行されていないときは、権利は減ってしまうわけですから、その基準日時点の株主は。ですからそれは権利行使にはね返らざるを得ないので、そこは流通だけで終わりにするということは無理だと思います。
- ○○委員の御指摘は誠にそのとおりでらうと思いますが、一応社債等振替法のスキームを簡単に御説明差し上げますと、社債等振替法では、まずそういう権利が減ってしまう、という表現がいいかどうかはともかく、権利が減ってしまった場合には、まずはチョンボをした、過大記録をした口座管理機関に対して、配当が減ったり又は償還金が減ったりしているはずですので、その分の差額を金銭的に請求することができます。  
 ただ、そうすると口座管理機関がつぶれた場合はどうするかということがありますので、それについては加入者保護信託という別の制度をつくって、実質的な損害ができる限り生じないようにしていると。  
 同じように、恐らくこの株券不発行制度をつくって、振替制度をつくった場合でも、まず株主の自益権的な部分、例えば配当とか、そういった部分につきましては同じようにお金の問題でございますから、配当が減ったらかわりに口座管理機関に配当請求をしたり、口座管理機関が払えないならば加入者保護信託みたいな制度でカバーするということで、経済的にはカバーできると思うのですが、ただここで難しいのは、やはり議決権というのは期末期末で決まってしまうものなので、これをおれば1,000株買ったのだから1,000株議決権行使しろということを全部過大記録の場合も認めるとすると、逆に言えば、それは総議決権数が発行済株式総数よりも増えてしまいますので、これはいわば全部の議決権について影響力が全体的に低下するような仕組みになってしまうと思うのです。それをパーティション理論として、チョンボした口座管理機関の下株主だけを議決権を縮減せざるを得ないとすると、今御提案しているようなところで何らかのフォローをしていかなければいけないのではなかろうかと。  
 それから、あと、○○委員のおっしゃったように失敗した口座管理機関の下だけ間接方式みたいなふうにはできないかということもイメージとしては非常によく分かるのですが、ただ現在の(2)の案、つまり0.95議決権などを認めるというのは、実質的には間接方式的な結果と全く同じ結果になるものだと思いますので、その一つの方策として(2)が提案されているという議論であったことを指摘しておきたいと思います。
- ということでありますけれども。まあ、致し方ないということでしょうか。  
 これは、おっしゃるように予防的な措置がとればそれにこしたことはないと思いますけれども。
- 参加者間同士で、何か自己株持っているところと持っていないところとで左右の調整とい

うのはできないのでしょうか。株主レベルまで余波を生じさせないで。

- 当該消却義務を負う機関が持っているということを、もうちょっと融通できないかという……。それは考えられるのでしょうか。

- ○○委員がおっしゃることを突き詰めると、パーティションをぶち壊すことになるかもしれないなという感じをちょっと受けましたのですけれども。

これに限るわけではありませので、もっといい知恵、画期的なアイデアがあれば是非いただければ……。1年ぐらい御議論いただいた結果がこれですので、更にもう1年ぐらいあるわけですから、幾つか出るかもしれないということに期待したいと思えますけれども。

- これは、どう決めたからといってほかに響くという話でもないですね。
- ないです。

- しょうがないじゃないかというような感じの方向の話で恐縮なのですけれども、○○関係官がおっしゃったとおり、経済的権利の話と共益権である議決権みたいな話は、やはり区別されて、社振法では問題にならなかった議決権みたいなものをどう扱うかということだと思うのですね。私も、今のあれでいくと(2)のような、これはおっしゃったとおり間接方式ですよね、実質は全く同じなので。(2)のような解決がとれば、それが一番穏当のように、今までのと連続性があるように思います。

パーティションみたいなものを保振の世界に戻すというのは、これはかなり政策判断の問題になるので、ここで言うのはそういうことでないのかもしれませんが、それは今の世界の実体からいうと不可能だと思います。といいますのは、今は非常に口座管理機関とか階層構造に入ってくる人は開かれているわけですから、それはユーロクリアが間に入ってくるかもしれない、単に外国、例えば証券会社とか金融機関が入ってくるだけの世界ではありませんから、そういうことを考えたときに、昔の証券会社と立法が一体となって、みんなで責任を持ちましょうという世界でいたときは、その方がかえって制度として私は安定していたと思います。そういう意味ではこれまでの制度はそれでよかったと思えますけれども、これから階層構造というのは非常にオープンな世界としてつくっていくわけですから、そういうことを考えますと、パーティションを何か壊してどういくかというのは、いろいろなバラエティーが更にあるかもしれませんけれども、そういうのは現実的でもないし、恐らく政策的にも適切ではないと私は思います。

- 大体、今日一渡り御議論いただいたのですが、最終的に議論が全員が一致できなかった点は、第1の2の点と、それから第4の点だと思いますが、これは今日ぐらいのあれで事務当局としては次回に案を出せるのでしょうか。それとも、あとなお若干議論してもらいたいと、こういうことでしょうか。
- 第1の2の株券回収のところは、それ自体比較的閉じた話でございますので、そこは試案の段階でもこれと同じ両案を併記して、もう一度御議論をいただくということにしたいと思います。

第4の方は、(2)、(3)、(4)のどれがいいかということが分かれておりますけれども、ちょっと案をつくってみないと分かりませんが、今日これ以上御議論いただいてもこれ以上は議論は詰まらないのではないかという感じがいたしますので、両案併記ということでもう一度仕切り直して御議論いただくということにならざるを得ないのかなと。しかも、先ほども私や○○関係官が何回も申し上げておりますように、実質はほとんど変わらないもの

ですから、余りそこに拘泥するのもどうかと思いますので、とにかく試案をつくってみて、どんなものができるかまだ全く手をつけていませんのでこれからやりますけれども、つくってみたものを御覧いただいて、また御審議いただくということでお願いしたいと思います。

- それでは、今日の御議論で次回に進めるようでありますので、本日の審議はこれで打ちきりたいと思います。

それでは、次回の日程の説明を事務局からお願いいたします。

- 次回は、あらかじめ御連絡申し上げますように11月20日、水曜日、午後1時30分から、本日と同じくこの高砂の間で開催をさせていただきます。先ほど申しましたように、次回は第一次の試案を作成してみて、それを御審議いただきたいと思っておりますので、どうぞよろしくお願いいたします。今日はどうもありがとうございました。

- それでは、本日の議事はこれで終了いたします。どうもありがとうございました。

—了—