

法制審議会
会社法（株券の不発行等関係）部会
第3回会議 議事録

第1 日 時 平成14年11月20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 株券不発行制度の導入に関する要綱第一次試案について

第4 議 事 （次のとおり）

- 定刻になりましたので、法制審議会会社法（株券の不発行等関係）部会の第3回会議を開催させていただきます。

（委員の異動紹介省略）

- 本日の会議では、前回の部会におきましてお決めいただいた株券の不発行制度導入についての基本的な方向性に基づいて、事務当局が作成した部会資料7の「株券不発行制度の導入に関する要綱第一次試案」について御審議いただくことになります。

なお、この第一次試案はかなり分量が多いものでありますけれども、本日の会議でこれを一通り審議していただく必要がありますため、場合によっては4時半までの審議時間を多少延長することがあるかもしれませんので、あらかじめ御承知おきをお願いいたしますとともに、効率的な審議への御協力をお願い申し上げます。

それでは、早速部会資料7について、審議に入ることにいたしたいと思いますが、この試案は、商法の改正関係と、それから振替制度の關係に大別されておりますので、まず「第1 商法の改正関係」につきまして、事務当局から説明をいただいた上で審議をしたいと存じます。

それでは、お願いいたします。

- それでは、「商法の改正関係」につきまして順次御説明申し上げます。

「1 株券の不発行の定め等」の（1）の「株券の不発行の定め」の部分は、前回の部会におきまして、定款によりまして各社が御判断いただいて株券不発行制度を導入すると、とりあえずは来年の秋の法案提出ということであれば、そうすべきであろうというのが前回の御議論の結果でございましたので、そのようにしてございます。

ただ、本日、席上に〇〇委員、〇〇委員の方からお配りをいただいておりますけれども、日本経済団体連合会の経済法規委員会企画部会から、この点に関しまして、少なくとも公開会社については一斉の導入という方向で考え直してはどうかという御意見をちょうだいしておりますので、この点についてまた後ほど〇〇委員、〇〇委員の方から御説明をいただきまして、私も必要に応じて私どもの考え方を述べさせていただきたいと思います。

次に、（1）の下についています（注1）でございますが、これは平成13年4月の中間試案の段階でもついていたものと同じでございますが、種類株式を発行している場合に、一部の種類株式についてのみ株券不発行の定めをするというようなことをできるようにするかどうかという問題でございます。これは、もちろん本文の定款で各社が行うということを前提にするものでございますが、その前提自体を後ほど詳細に御議論いただく必要があろうと思いますけれども、仮に定款でそういう定めをするということになった場合に、一部だけするというような選択肢も残しておく必要があるのかどうかということでございます。この「必要性も含めて」と書いておりますのは、果たしてそういう必要性、ニーズがあるのだろうかということに私どもとしては疑問を持っているという意味でございます。

この問題は、大きく二つに分けて考えなければならないと思うのですが、一つは株券の不発行という制度自体を導入するかどうかという問題でございます。それからもう一つは、振替制度を利用するかどうかという問題。これらの二つに分けて考える必要があると思うのですけれども、数種の株式を発行しておられる会社、公開会社の場合に、ある種類の株式については非常に限られた株主だけがお持ちで、それを譲渡することが考えられないというもの

がございます。そういうものについては、その種類の株式に限っては振替制度の対象としないということは十分考えられると思っておりますけれども、しかしその場合に、株券の不発行もしないで株券を渡すということを残しておかなければならないのかどうかということを御議論いただく必要があるのではなかろうかと思えます。

それともう一つは、今のは公開会社の問題ですけれども、非公開会社の場合に、ある種類の株式に限ってだけ株券を残しておくニーズがあるのだろうか。そもそも譲渡制限会社で多くの幾つもの種類の株式を発行すること自体が希有だと思いますけれども、そういう必要性があるのかどうかということについて御意見をちょうだいできればと思います。

次の（注２）でございますが、これも平成１３年４月の中間試案に掲げられていたものと同じ注記をしていますけれども、このうち、新株予約権証券と新株予約権付社債の不発行制度については、これは設ける必要があると考えております。ですから、第二次案ではその点についても試案をお示しするようにしたいと思っておりますが、それでよろしいかどうかということを御確認したいと思えます。

他方、新株引受権証書でございますが、これについて不発行制度というものを設けるのかどうかにつき、ニーズがどの程度あるのかということをお議論いただければと思います。と申しますのは、株式全部の不発行制度というものを導入するのであれば、新株引受権証書だけ紙のまま残すというのもいささか変な感じがしないでもない一方で、最近ではそもそも新株引受権が株主に付与されるということ自体がほとんどないようでございますので、新株引受権証書についても不発行制度を導入して振替制度の対象にするのがいいのかどうか、これは不発行制度だけにして振替はしないという選択肢は多分ないと思いますので、流通させるために新株引受権証書といものはあるものでございますから、ですから振替制度の対象にまでする、そういうシステムを作る必要があるのかどうかということを御議論いただければと思っております。

次に、（２）の「株券回収の要否等」でございますが、この点につきましては前回の検討事項についての御審議の際にも、株券回収はしないで済ませるべきだという御意見と、やはり失念株主の利益等を考えると、株券回収は必要であるという御意見の双方がございましたので、両論併記でもう一度御審議をいただくということにしております。

なお、この問題というのは先ほどの（１）の株券不発行制度の導入の仕方の問題とも絡むわけでございますが、仮に一斉に不発行制度に変わるのであるということにしますれば、ある一定の日にすべての会社が株券不発行ということになりますから、あるいは株券回収は要らないという方向になる、あるいはまた一斉にやるにもかかわらず、株券回収しなければならないということになると実務上耐えられないという問題も多分出てくるのだらうと思えますけれども、今日、経団連の方でお出しいただいたペーパーですと、公開会社についてはということでございますので、じゃ非公開会社の方はどうするのかという問題がございます。非公開会社については定款で各社にまかせるということに仮にするとしますと、そちらの方は回収をするのかどうかというようなこともあわせて御議論いただければと思います。

それから、本案と別案にそれぞれ注をつけておりますけれども、これも前回の部会で御指摘をいただいたことにつきまして、忘れていたわけではないということを示すための注でございます。ここはどういう案になるのかをお決めいただいた段階で、更に細かく検討したいと考えております。

それから、1の最後にもう一つ注をつけてございますけれども、これは株券不発行制度の導入を定款の定めによって行うというふうにした場合に、その定款の定めをした会社について株券不発行制度を利用せずに株券を発行するという再度の定款の変更をすることを認めるか認めないのかという問題について検討する必要があるという注でございます。

その趣旨でございますが、7ページの上から3行目の(9)に、「振替制度利用会社は、振替制度の利用をやめることができないものとする」ということを書いてございます。これは、最終的に条文まで作らなければならないのかどうかというのは、法制的な検討をまだ開始しておりませんので、その段階で更に考えさせていただきたいと思っておりますけれども、振替制度利用会社は実質上公開会社ということになりますので、公開会社でありながら振替制度の利用をやめるということとはできないということに実質としてはせざるを得ないだろうということでございます。ちなみにここは、振替制度利用会社の側から勝手に振替制度の利用はやめられないということでございますが、公開会社でなくなる、例えば上場廃止になるとかというようなことに伴って振替制度を利用することができなくなるというのは、また別の問題というふうに考えているわけでございます。

今、この(9)を見ていただきましたけれども、振替制度利用会社の側で、自己の意思によって勝手に振替制度の利用をやめることはできないようにしようと思いますと、振替制度の利用をやめることができないというだけではなくて、株券不発行の定めをやめることもできないようにしないと、親亀をこかすことによって子亀もこけることができるということになってしまいますので、そういうふうにはならないようにする必要があるのではないのかというのが注の趣旨でございます。ただ、今は振替制度利用会社についてのお話を申し上げたわけでございますが、振替制度を利用することがない非公開会社の場合に、いったん不発行にしたものをまた株券の世界に戻すニーズがあるのかどうかということについて、御意見をちょうだいできればと思っております。

次に、2の「株式の譲渡方法及び名義書換」でございますが、(1)と(2)は前回の検討事項について、これでいいでしょうということで御了承をいただいたものをそのとおり書いているものでございます。要するに、株券はありませんので、株券は交付しないで、意思表示のみによって権利は移転する、ただしその場合には、有限会社の場合と同じように、名義書換をしなければ第三者にも対抗することができない、すなわち名義書換は対会社対抗要件であるだけではなくて、有限会社の場合と同じように、第三者対抗要件にもなるということを書いているわけでございます。

なお、この2全体でございますが、これはあくまでも株券不発行会社のうちの振替制度を利用しない会社についてのものでございます。これは後で申しますけれども、振替制度利用会社の側の権利の帰属移転につきましては、4ページの第2の1の(1)の「権利の帰属」、それから(2)の「振替株式の譲渡」ということで、口座の振替という方法でなければ権利移転は、そもそも効力自体を生じないと。それから名義書換につきましては、後ろになりますけれども、10ページの10の「株主名簿」というところで、一斉株主通知を受けたときに名義書換をするのであるということを書いておりますので、この2ページから3ページにかけての第1の2の「株式の譲渡方法及び名義書換」は、振替制度を利用しない会社についてのもの、実際にはそういうことになるということでございます。

(3)でございますが、株主名簿の名義書換のやり方について定めるものでございます。

これは、株券不発行会社には株券というものがありませんので、一般の株式会社のように株券を持ってくれば名義書換に応ずるというわけにはいかないわけですので、名義書換の方式をどのようにするかということを規律する必要があるだろうということで定めているものでございまして、その内容はア、イ、ウ、エまでは平成13年4月の中間試案と全く同じものでございます。この中間試案に対しましては、意見照会の結果でも特段異論がなかったところでございます。

ただ、その後、〇〇委員からもいろいろアドバイスを頂戴しまして、更に検討しまして、オ、カ、キを加えたものでございます。

まず、基本原則はアでございまして、名義株主と取得者の共同請求によるということでございます。

イ、ウ以下が、共同申請ができない場合の手続を定めているものでございまして、イが判決に相当するものをつけて取得者が単独で請求することができるということ。

ウは、相続の場合、被相続人が存在しませんので、相続の事実を証する書面を添付して、単独で請求するということにせざるを得ないということでございます。

エは、合併の場合で、これも相続と実質は同じで、会社がなくなっていますので、存続会社あるいは新設会社が合併の事実を証する謄抄本を添付して請求するということになるわけでございます。

次のオでございしますが、これは譲渡制限株式の先買権の行使にかかわるものでございますけれども、株主に代金を支払った事実を証する書面を添付して請求したときは、先買権者が単独で名義書換ができるというものでございます。そうしませんが、一般の場合には代金と株券の移転とが引換えになるように株券の供託がされるわけですが、それがないものですから、ない世界でもって代金さえ払えば株主たる地位をきちんと取得できるようにするために、代金を支払った事実を証する書面を出せば会社は名義書換に応ずるということにしているわけでございます。

カも似たようなシチュエーションですけれども、株式交換、株式移転が行われて、会社が完全子会社となった場合。

それから、キが、会社が株式交換により完全親会社となった場合とか、あるいは会社分割により営業を承継した場合、あるいは合併後存続する会社となった場合でございまして、この場合もその事実自体は会社が当事者でございしますので、一見明白である上、従前の株主は、こういう組織再編に反対した株主である場合もあるわけですから、必ずしも名義書換の共同請求をしてくれるとは限らないという問題がありますので、会社が自ら名義書換をすることができるということにしているものでございます。

(注)でございしますが、有限会社につきましても同様の規定、今は規定は何もなくて解釈運用で行われているわけございまして、特段問題があるようにも聞いておりませんが、株式会社についてこういう規定を設けるのであれば、有限会社についても同じようにして、問題が起きないようにはっきりさせておく必要があるだろうということで、この(注)をつけております。

それから(4)でございしますが、株券不発行会社の株主は、会社に対して株主名簿に記載された事項を証明した書面の交付を請求することができるようにするということでございます。これは、今までは株券を持っていますと、それで自分が株主であることを対外的

に証明する一番確実かつ安全なものだったわけですが、それがなくなるわけですので、それにかわる証明書を会社に出してもらうことができるようにして、株主の安全を確保するという、そういう趣旨でございます。

3に移らせていただきますが、「株券の不発行の定めに伴う所要の手当」でございまして、これも基本的には平成13年4月の中間試案に掲げられていたものと同じでございます。

まず(1)の「名簿閉鎖期間の設定」ですけれども、株券不発行会社の場合は名簿閉鎖期間を定めることができないということにしております。その必要性がないということでありまして、中間試案に対する意見照会の結果でも、反対意見はなかったところでございます。

その後の(注)でございまして、すべての会社についても名簿閉鎖期間の制度を廃止するかどうかという問題でございます。これも中間試案に既についていたものと同じでございます。今日検討していただく時間があるかどうか分かりませんが、株券不発行会社についてこういう規定を設ける場合に、それじゃほかの会社についてどうするかということもあわせて考える必要がありますので、最終的に要綱を取りまとめるまでの間にはどちらにするかをお決めいただく必要があろうかと思っております。

(2)の「各種公告制度の適用除外等」でございまして。ここは、趣旨は平成13年の中間試案と同じでございますが、若干内容を変えております。まず株券不発行会社は、株式併合の際の株券提供のための公告及び通知というもの、あるいはそれと同趣旨の、dでございしますが、強制消却以下いろいろ書いてございますが、そういう株券提供のための公告、通知というものはあり得ないわけでございますので、それは要しないということを書いております。ただその場合、何らの公告、通知をしなくてもいいのかという問題があろうかと思えます。そこでbとcで、株券発行会社は株式併合をしようとするときは、その旨と、会社が定める一定の日においてその効力が生ずる旨を、その日の2週間前に公告しなければならないと、つまり、その日になれば株式併合の効力が生ずるのですよということを告知してあげるということでございます。この場合に、cで、新株引受権、それから新株予約権の未行使のものがない場合は、株主や質権者は全部知れているということになりますので、名義株主と登録質権者の通知でもって公告に代えることができるものとするということでございます。これを強制消却その他の場合についても同じ取扱いにするということでございます。

それから、イが株式に関する株券提供公告以外の公告の取扱いでありますけれども、これも同じように新株引受権や新株予約権で未行使のものがないときには、公告に代えて通知で行うことができるようにしようというものでございます。これらの取扱いは、主として閉鎖会社を念頭に置いて考えているわけございまして、公告にかかる費用よりも株主の数が少なければ、通知の方が圧倒的に安く済むだろうということで、通知でかえることができるようにすると。逆に株主の多い会社の場合ですと、公告の方が安くなるということもありますから、公告でもいいということにしようというものでございます。

その後に(注)をつけておりますけれども、振替制度を利用する会社における取扱いについては別途検討する必要があるということでございます。これは、振替制度利用会社の場合には、振替によってどんどん株主が変わっていきますので、名義株主、これは後で御説明いたしますように一斉株主通知がされたときにだけ名義書換をいたすという案になっていますので、そのときの株主や登録質権者にだけ通知をしても、目的は達成されない場合があります。得るだろうということでございまして、また果たして通知が実務上うまくできるのか、つまり

2週間前に通知しなければいけない、2週間前のその株主に通知をしなければいけないということになりますと、それはなかなか困難なことであろうということでございます。そこで、多少違った取扱い、解釈でも通知は実際には行う余地がないから公告で行うということにするのか、あるいは全部公告で、規定上も公告一本にするのかというようなことを更に検討する必要があるということでございます。

(3)の「その他」でございますが、平成13年4月の中間試案では幾つかいわば当然のことを具体的に書いているところがございましたけれども、余りにも細かいものでございますので、所要の規定を整備するという形にさせていただいたということでございます。

私からの冒頭の説明は、以上でございます。

- それでは、今の事務当局の説明も踏まえまして御意見を頂戴したいわけですが、最初に席上配布といたしまして日本経済団体連合会経済法規委員会企画部会から書面が出ておりますので、これにつきまして〇〇委員に御説明いただきたいと思います。
- まず、不発行の導入方法につきまして、本日、席上にお配りいたしましたコメントに基づきまして、意見を述べさせていただきます。

本日の第一次試案では、御説明がございましたように定款自治での導入のみとなっておりますが、日本経団連の経済法規企画部会で検討いたしました結果、不発行を導入するのであれば、公開会社については一斉に不発行とすることとした上で、株券の回収を不要とすべきと考えております。

その理由でありますけれども、まず第1点は、株券の回収には莫大な費用が必要となるため、導入に消極的にならざるを得ないということ。

第2点は、定款自治による段階的移行の場合、新しい振替システムと現行の保管振替システムを併存させることになるために、国民経済上、二重投資になるとともに、不発行を先行して導入した会社が過重なコストを負担することになるおそれがあるということ。

第3点は、株主の立場で考えた場合でも、株式取引をする場合に、一部の会社は券面が必要で、一部の会社は券面があっても無効というのは、かえって混乱のもとになるということ。

第4点は、基本的な考え方として、証券決済制度改革というのは、円滑な証券取引のための国民的インフラでありますから、選択制にはなじまないのではないかとということであります。

なお、施行期日につきましては、政令等で特定の日付を定めるべきというふうに考えております。ただし、新しいシステムの構築には相当の期間を要すると考えられますために、これを見込んだ施行期日の設定をしていただきたいというふうに考えております。

また、施行期日に向けては、発行会社が株主の理解を得られるよう努力を行うことはもちろんのことですが、証券会社におかれましても、顧客である投資家に十分に御説明いただき、証券保管振替機構におかれましては、預託率の向上をより一層進めていただき、また政府におかれましても、国民に対する大々的な広報活動を行っていただくなど、各関係者におかれましても最大限の努力をお願いしたいと思っております。

- それでは、この点も含めて御議論いただきたいと思いますが、まず今御提示いただいた問題について、できれば最初に御議論いただきたいと思っております。
- 私の方からは、日本証券業協会では株券不発行ワーキングを行っておりまして、その場合での結論ということでここに関することを御紹介させていただきたいと思っております。

証券業協会のワーキングでの不発行についての議論の結論といたしましては、投資家及び株主の分かりやすさを考えると、先ほどのお話と同様になりますが、一斉に不発行とする方がよいのではないかとというのが全体の意見の結論でございます。不発行とすることにより、盗難リスクがなくなることも株主の利益であるという意見がございましたし、一斉に不発行とすることにより、官民一体となって周知を図ることができるので、株主の混乱はほとんどなくなるのではないかとこの意見もございました。

また、名義書換を失念した株主の権利をどのように保護するべきかということは、今後議論されることと思われますけれども、証券会社としては、公示催告や除権判決を受けようとする株主に対して、現在提供しておりますサービスと同様のことを行うということで対応できるのではないかとこの意見がございました。具体的には、権利回復に必要な資料あるいは書類を整えるサービス、あるいは弁護士会あるいは弁護士への照会を行う体制を構築するということで、これにより失念株主も容易に権利回復を行えるものと思われます。

このこと、つまり一斉に不発行ということを前提といたしますと、株券の回収を義務づけることは実務的にも困難であり、対応できないというふうに考えております。前回、保振機構への預託率は現在おおむね55%程度であり、回収することなく不発行とすることに対してちゅうちょするというお話であったかと記憶しておりますけれども、いわゆる持合株式、法人の保有する分、これはいつでも預託できる状況で、私どもを含め各社お預かり、あるいは各行さんでお預かりさせていただいていると思います。その分を考慮いたしますと、ざっくりとした試算でございますが、既に実際には80%程度の預託率であるというふうに考えて問題ないのではないかと考えております。

実際、弊社の野村ホールディングスの状況を試算してみましたところ、実質的には約85%の預託率に至っております。株数ベースでございますが。一斉に不発行とすることにより預託を行えば、権利を保全させるということについて全国民に周知が行われやすい環境を整えれば、不発行までの間に自然に預託化が更に進むというふうにも考えておまして、あわせまして一斉に新制度に移行し、株券の回収は不要とすべきではないかというふうに考えております。

- 事務当局からちょっと発言があるようです。
- 今、お二人の委員から公開会社については一斉にというお話をちょうだいいたしました。実は私どもも一斉ということにメリットがあるということは十分承知をしているつもりでございます。特に私どもも気になっておりますのは、各社に定款で定めていただくと、特別決議をとっていただくという形にしますと、果たして将来的には全部不発行会社、振替制度利用会社になっていただくという前提ではあるわけですが、それがなかなか進まないということになりますと、二つの制度がずっと併存し続ける期間が長くなると、非常に社会的なコストもかかるということになりますので、これは前回〇〇委員等からも御指摘をいただいたところでございますけれども、そうなるおそれがあるのであれば、今一斉に――今といいますか、実際にはシステムができ上がるまでに相当の期間が必要でしょうから、4年後とか5年後ということになると思うのですけれども、その日をもって一斉に振替制度利用会社になっていただくということも十分考えられると考えております。

ただ、非常に気になりますのは、前回も御議論があったところですが、先ほど〇〇委員からは、安定株主、いわゆる持合株主の株式数も入れると現在でもフランスとそう遜色

のないほどの預託率であると言えるというお話だったのですけれども、しかし他方で、前回も御議論がありましたのは、個人株主の場合にはまだ預託していない株主が相当おられる、株券に対する愛着を持っておられる株主さんも相当あるというお話もたしかあったと思います。そういう状況がまだあるのであるとしますと、この株券不発行制度についての部会の御決定も来年の夏にはしていただかなければいけない、そして法案を来年の秋に出さなければいけないという段階で、実施するのは4年、5年ぐらい先になるといたしましても、来年の秋に法案を出さなければならぬという段階で、果たして国民全体に、一斉に株券がなくなるということについての理解が得られるのだろうかというところがいささか気になるところで、御答申いただいたものを法案として出せないということになるのが最悪でございますので、そうならないと言えるのだろうかということがちょっと気になるところでございますが、いかがでございましょうか。それが第1点でございます。

それからもう1点は、今は公開会社についての御議論をいただいているわけでございます。まずそれを先に御議論いただいた方がいいと思いますけれども、仮に公開会社について一斉ということにするとした場合に、それでは非公開会社、振替制度を利用することのない会社はどのようにするのがいいのかということとその後に御議論いただければと思います。

- 既にもう御発言いただいておりますが、私がこれから申し上げることは結果として同じことを申し上げることになるかもしれませんが、ちょっと視点を変えて、私なりの意見を申し述べさせていただきますと思います。

ある程度書き進めていただいてから申し上げようかと思っておりましたのですが、本日お配りいただきましたこの第1の1の(1)、こういう議論に私も立脚いたしまして、過去2回参画させていただいていたわけですが、やはり大事なことは、今もちょっと幹事が触れられましたけれども、将来の方向性、将来の展望をどうするのかという議論がまだこの部会ではなされていないように私自身は認識いたしております。若干〇〇委員が、余り二つの制度が未来永劫に併存するようでは、社会コストも大変なことになるし、またそれより何より、我が国の流通市場にとってそれが好ましいかどうか、こういう御議論もありましたし、また私も前々回でございましょうか、いずれにしても個人株主を中心といたします株券文化への思い入れといいますか、そういったものが非常に特殊なものとしてありますので、CPや社債のように、同列で流通市場の整備のためということで論じるのもいささか拙速な感じがするのではないかと、こういうふうに申し上げたところでございますけれども、いずれにしても十分な用意周到期間を経た上では、やはりオールジャパンベースでは新制度の方に、当面併存するのであったとしても、収斂させるのであらうかと、その方が我が国にとって望ましいのではないかなというふうに私自身考えているものでございます。したがって、当面、ここで記載されておられますのは、前2回議論がありましたように、選択か強制かという議論の二者択一を迫られた場合には、選択ということでここに試案をお書きになっていらっしゃるのだと思いますが、やはり私も、将来の方向性というものを議論していただいた上で、もういいよ、分かったよと、新制度に切り替えてもいいよと、個人株主の皆さんからお声が上がるような段階になったところで、やはり新制度に切り替えていただきたいというふうに私も思って、一斉に切り替えていただきたいというふうに思っておりますので、できればこの方向性としては、ある一定の期日をもってと、あるいは期日まで決めることができなければ、どここの諸条件を満たしたところで一斉にという形で、全面切替えを将来の目標

値として置いていただきたいなど。

これが、〇〇委員がおっしゃいましたように、単位株制度のときのように20年も30年も続いてしまったのでは、何のための制度の併存かということの御指摘もあろうかと思えますので、できるだけ短いにこしたことはない。ただ、一部の方が議論しますように、システムの整備が終わったらすぐ実行だと、したがってそれは3年後だとか4年後だとか、そういう議論までせんじ詰めてする必要もないだろうなというふうに考えておきまして、いずれにしても方向性としては是非お出しいただきたいということを、私自身はなるべく早い時点で一斉に、あるいは一定の期日をもって新制度の方に寄せていただきたいというふうに考えております。そのためには、当然のことながら株券の回収、二つ目の論点でございますけれども、プロパガンダを徹底的にするという議論も前回なされておりますけれども、それを約束どうり実行するという前提におきまして、是非株券についての回収義務というものは御容赦いただきたいなというふうに考えております。

一応私どもでちょっと試算してみましたのですが、個人株主のお一人当たりお持ちの株券を回収するのに、オールインコストで約1,800円ぐらいかかるというふうに考えております。私ども、約67万人、本券を持った個人株主さんがおられますので、全体は85万人ぐらいなんですけれども、約67万人ぐらいおられるということで、12億円ぐらい、全部100%一斉に回収するとした場合にはかかります。したがって、これを大手証券代行会社4社さん、あるいはオールジャパンの3,500社の公開会社に引き戻しますと、約600億から700億ぐらいのコストがかかるのかなというふうに見ておりますけれども、これを経済界全体で一定期間の間に負担するのがいいことか悪いことか。

それより何より、手間暇が非常にかかります。現在の株券の提供というのは、新株券と引換ができるからあえて株主さんにとってはインセンティブがなくても仕方がなくお出しするという実務の実態だと思いますけれども、これは株券をもらえませんが、この新しい制度でもって株券をお出しく下さいといった場合には、どうしても歩留まりとして残る分がかなりの部分になるのではないかと、こういう方に対してお出しく下さいということで、短期間に手を変え品を変え申し上げるというのは、非常に実務の煩雑さというものを考慮した場合にも大変な問題になるのではないかなということで、繰り返しになりますけれども、第1点の問題はそういうことである一定の期日若しくは一斉にと。その間、十分な準備期間を設けていただきたい、拙速は避けていただいた上で一斉にということと、その暁には株券の回収につきましては是非御容赦願いたい、こういうことでございます。

- 今、個人株主についての問題ということが御指摘されましたけれども、今、〇〇委員が言われたような、株券に対する愛着を持っている方というのもしらっしゃるかもしれませんが、一般的にいいますと、個人株主の方は証券会社さんに保護預かりをする制度にのっかってきた、それが保振に変わって預託されていると。ただ、何で保護預かりから預託に切り替わらないかという、特段の個人株主さんは理由がないわけでありまして、そういう面からすると株券への思いやりというのは非常に少ない株主さんなのではなかろうかと。そういたしますと、実態を正確に把握するためには、預託率だけではなくて、やはり調査が難しいと言われておりますが、保護預かりがどのぐらい個人株主に対してなされているのかということも、サンプリング調査なり何なりで大体の傾向は出るかと思いますが、それをカウントする方がより正確な実態を把握できるのではないかと考えております。

- 今、主として経済界の方から、公開会社について十分な周知の方法をとった上で、ある時点で一斉に不発行にする、そして株券回収の手続はしないという御意見が出ておりますが、違う御意見ありますか。
- 今、〇〇委員がおっしゃったように、安定株主は預けないのですね、要するに必要ない。おっしゃるように、足せば85%とおっしゃったので……。
- 保振に入っていないだけで、預からせていただいております。
- だから、自分で持っている個人株主が、電力株とかそういう株を買ったら、証券会社とのつき合いがなくなっても持っておるというのが多いと思うのですね、長期的保有というのでしょうか、そういう意味では安定保有ですね。ですから、株主像が、業界の方々からの御意見からすると、常に売り買いしているのが株主像だと、こういうのだと思うのですね。それは保振にでも入れておいて入れ替えたらいいのですけれども、ずっと持っているのですというような人が、これからの安定株主ですね、日本の株主層を形成していかないかのじゃないかと思うのですね。そうすると、そのときは私らでも株を買ったら預けておいたらいいのですけれども、証券会社としょっちゅう取引を続けるならそういう関係が続きますけれども、もう株を持ったらずっと持っておくというのでしたら、もう関係は切れるけれども株券持っておくということになりますね。そうすると、引き出して持っておく方が安心だと、こうなりますね。

他方、制度改革的にそういうような方向で行くべきだということについても理解はいたしますので、やはり個人株主の権利の確実性、この前から御議論いただくと若干それに不安があると思いますし、権利の確実性、それから証券業者等の仲介機関を介さなくても保有が確実に保てているというような、そういうシステムというのが、それは別勘定で何か作られるということかもしれませんのですが、そういう個人株主の権利の確保ということを一方で徹底的にさせていただくという中で、おっしゃるような券の好みだけの問題なら、それはそういう解決もあり得るかなと思いました。

- ほかに御意見、この点についていかがでございましょうか。

今日出されました日本経団連のペーパーにあるような考え方につきまして、公開会社に限りますと御異論お持ちの方ございますか。ないというふうに考えてよろしいですか。

- 私は、前回休みまして、だから流れはこういう試案の流れになっているのかなというふうに思っております、そうしますと何か今日は経団連の方から公開会社は強制ということで、私が経済界の意見に正面から賛成するということは余りないのですけれども、今回は非常にぴったり来ております。

つまり、証券市場の要請から制度が変わってきているということは、一つの流れがありまして、特にマーケットとマーケットの競争が行われる、フランスなんかは何かTプラスワンどころか、TプラスゼロでDVPまでいっているというような話も聞いておりますが、それがやはりマーケットの競争力というものを高めていくと。そして、何といたっても決済が迅速で、明快で、容易になされるということは、投資家にとって最大の価値でして、紙を持っている文化を大事にするということよりは、やはりきちんとした決済が迅速に処理されていくということが最大の投資家としての価値じゃないかなと。それから、経営者としなくても、公開している以上は少しでも投資環境がよくなるような形に協力していくというのも、経営者としての責任になるのじゃないかと。

ただ、こういったメリットというのは、先ほど御説明がありましたように十分分かった上で提案されているのだろーと思ひます。私は、そういう意味では経過期間を十分においた上で、非常に分かりやすい市場にしておく、個人投資家にとっても非常に分かりやすい、明快な市場にしておくという目標はきちんとして、何となく並列したまま、それが定款自治だから当然であるということではなくて、将来の目標といいましようか、これを明快に示しておくということは必要なのじゃないかなと思ひております。

- 公開会社に限定されておりますので、議論としてはあれなのですが、そうしますと今日いただきましたコメントを拝見しても、不発行というものの位置づけを公開会社の場合は証券決済制度の改革、システムの問題というふうに理解されておられますが、非公開会社とか中小企業、中小会社の場合、私はこの不発行というのは現状株主名簿と株券と両方権利確定の基準があるものを、株主名簿に一本化するということに意味があるのかなと。流通の問題ではなくて、むしろ固定する形になるのかもしれませんが、株主名簿というものを基準に株主を判断するということに意味があると。

そうしますと、公開会社での不発行の位置づけと、中小の会社の不発行の位置づけがー位置づけというか、意味づけが違ってくるのではないかと。私が言うのもおかしいのですが、商法という中でそれを違う考えで制度導入するということの是非も、やはり考えないといけないのじゃないかと。システムとか制度を強制するということになるのかもしれませんが、それがすべての会社を対象とする商法の中でできるのかということは検討が必要じゃないかなと思ひますので、一言。

- 中小の議論、それから公開会社も含めまして株主名簿の性格付けといった議論はまた後ほど出てまいりますので、そこで御意見いただきたいと思ひます。

今、〇〇委員からも御意見がありましたけれども、公開会社につきましては今までかなり御意見いただきましたが、いろいろ非公開会社も含めまして議論しなければならないことがこれに関してはたくさんあります。もしよろしければ、御異論なければ、一応公開会社につきましては先ほど来日本経団連のこのペーパーを始め御意見が出ておりますような、公開会社については株主に対する周知の手続をとった上で、かつ十分な期間を置いた上で一斉に不発行、それから株券の回収を不要とするという案の導入も案に入れたものを第二次案としては併記するという形で書かせていただくと。というのは、これ、非常に重要な問題でありますので、やはりパブリックコメントにはかける必要があると思ひますので、そういう方向ではどうだろうか。

ちょっと時間の関係もありますので、ほかの論点も御議論いただきたいと思ひますので、一応公開会社につきましてはそういうまとめ方をすることによってよろしいでしょうか。

- 私も、今の〇〇委員の方向で結構だと思ひますが、ちょっと確認をさせていただきたいのですが。2点あるのですが、後の方の問題なのかもしれません。

一つは、〇〇委員のおっしゃったような話で、個人が直接振替機関にぶら下がるということとを可能にするということを考えておられるかどうか。すなわち、証券会社とか金融機関を通じないで。それが1点。

それから2点目は、公開会社についてそうした場合に、これは次の話だとは思ひのですが、振替制度を利用しないという選択肢があるのか、公開会社については一斉にやめました、これはもう振替制度は必ず乗らなければいけないのか、そこをちょっと……。次に御説明され

るのかもしれませんが、お聞きしたいと思います。

- 第1点の問題は、私どもからお答えするのが適当なのかどうか、若干あれがありますけれども、現在の制度では振替機関の下に参加者が置けるわけですが、個別の投資家を振替機関が直接抱えるということはされていないはずでございまして、恐らく新しい制度のもとにおいてもそういうふうになる、つまり、一般の投資家の方は下位の口座管理機関のもとに口座を開くということになるのではないかとこのように思っておりました。あるいは、〇〇委員、〇〇幹事から、追加でお話ししていただければと思います。

それから第2点でございますが、第2点は……。

- 一斉にそうした不発行にした場合に、振替制度は使いませんというのが公開会社であり得るのかということです。
- これは、前回も御議論いただいたところで、明文の規定を設けるのか、規定は設けなくて事実の世界にするのかということで、事実の世界で十分じゃないかというお話で、今回何も設けていませんけれども、これは公開会社で、かつ株券不発行会社ということになりますと、振替制度を利用しなければ公開を維持することが実際上不可能でございしますので、規定を設けるまでもなく、事実上公開会社であり続けるためには振替制度を利用させなければならぬということになるということに、前回そういうふうにお決めいただいたと理解しておりますが。
- そこは前回と変更はないと。
- 最初の点、私の方からお答えをさせていただきたいと思います。

これは、御承知のとおり現在は参加者、例えば個人の方ですと証券会社というか、参加者を通じて私どもにつながっているわけでございます。今、お話をありました個人がダイレクトに、個人に限らないわけですが、個人あるいは事業法人というのがダイレクトに振替機関につながるということについてどうかということでございますが、これは諸外国の例を見ましても、まれにはそういうものもあるということでございます。詳細は承知しておりませんが、インドがどうもそういうふうになっているということを漏れ聞いておりますけれども、少なくとも先進国の中ではそういう仕組みをとっているのは基本的には――基本的にはということでございますが、ないということでございます。

仮に、私ども個人投資家の方々と直接つなぐという話でありますと、システムをどういうふうに構築をするかという問題、それからシステムを構築するに当たって安全性をどういうふうに確保していくのかという非常に難しい問題が出てくるということもございまして、それから投資家の方、そういう場合にある方々は例えば証券会社を、要するに口座振替機関としてお使いになる、ある方々は個人、ダイレクトということで、仮に個人の方が非常に多いという話になりますと、システム的な負荷のかかり方ということを見ましてもやはり非常に大きな問題になるということではないかなと思っております。これは、詰めて検討したわけではございませんけれども、少なくとも今の時点といいますか、これまでの段階においては私どもとして直接投資家の、例えば株式についてということでございますけれども、直接投資家の方々とつないでいくような、そういうことというのは考えていないということは申し上げられようかと思います。

- 今の点、よろしゅうございますか。

それでは、ほかの論点も是非今日御議論いただきたいと思います。第1の1の(1)の

(注1)についていかがでございましょうか。数種の株式を発行している場合。

これは、公開会社の場合と非公開会社の場合とあるのですが、公開会社でもある種類の株式だけを上場するということはあるのだと思いますが、それについて、また上場しているものについてだけとか、上場していないものについては別に考えるとか、そういうのはだんだん制度がややこしくなって、先ほど来の議論からしますと、公開会社については全部だという、そういう種類ごとに分けるということはないという方向になるのじゃないかと思いますが、非公開会社の問題もありますので、是非御議論いただきたいと思いますが、いかがでしょうか。

- 公開会社については、今〇〇委員がおっしゃったように、例えば普通株については不発行を採用していて、優先株については株券が出ているということになると、非常に投資家にとっての混乱というものもあると思いますので、そこはある程度統一した方がいいのではないかと私は考えております。
 - 非公開会社についてもニーズがあるのかと、ある種類の株式についてだけ株券を出すとか、そういうニーズがあるのかということは、先ほど事務当局の方からも疑問として出されましたが、いかがですか、この点は。
 - 非公開会社の不発行についてまた後で議論されるというのでここだけ申しますと、私どもが聞いている範囲では、株式の中小企業の大宗はほとんどそういった細かい発行の仕方を区別してやっているということはないと思いますので、なるべく分かりやすいやり方を……。後でまた、詳しいことは申し上げますけれども。
 - 余り流れに異論はないのですけれども、公開会社の例でいいますと、例えば優先株だけは金融機関が公的資金の注入を受けるということで国に渡しているというときに、一斉に不発行にして、それもわざわざ事実上振替制度に乗せなければならないとまで言う必要はあるのかどうか、これは結局異なる種類というか、数社の株式の使われ方次第だとは思いますが、そういう意味でいうと、理屈の上で公開会社というよりは公開株式というのは本来の理屈のようにも思うのです。ただ、そんなにそうでなければならないというようなことではありませんで、ただそういう場合も現状を見るとあり得るのかなと。
- ただ、それでも、じゃ国が優先株を売りますとかいう話になっていけば、結局公開会社である以上は、それは振替制度に乗せるということになるのだとは思いますが。
- 今の〇〇委員の御指摘でございしますが、振替制度利用会社も、公開会社でありながら振替制度を利用しないという選択肢はないということを先ほど申しましたけれども、振替制度利用会社であってもある種類の株式については振替制度を利用しない、つまり流通させない株式については振替制度を利用させないという選択肢はあり得るというふうに思っております。今の例で挙げていただきました国が持っていて国が譲渡することはないというようなものについては、これは上場する必要が全然ないわけですから、それは振替の対象にもしないと、それだけは有限会社方式といいますか、株式名簿管理だけで済ませると。そうしましても、別に振替制度に何の支障もないと思います。

- ほかに、御意見いかがでしょうか。

格別非常に強い、種類ごとに分けるというニーズについての御意見はないというふうな理解でよろしいでしょうか。

それでは、ほかにもいろいろ論点がありまして、同じところの(注2)でありますけれど

も、特にこれにつきましては新株引受権証書につきまして、これをどうするかということが問題かと思いますが、この点いかがでしょうか。不発行制度というのを設ける必要があるかどうかということですが。

- 結論から申し上げますと、これら、例示として三つ挙がっているわけですが、いずれも流通市場における取引の対象になっているということでございます。そういうことからいいますと、やはり商品としての安全性あるいは効率性という観点から、不発行制度を設けることが適当であろうと考えておるところでございます。

ただ、現実には私も、現在は保管振替機関ということでございますけれども、振替機関の立場として申し上げますと、これらの中でいわゆる新株予約権付社債、旧法のもとの転換社債でございますけれども、これについては現在も制度、ペーパーを前提とした制度を持っておりますけれども、そのほかのものについては現在そういう取扱いスキーム、あるいはシステムというのは持っていないわけでございます。当然、相当の期間を置いて構築をしていくという、そういう前提でございますけれども、結論的には先ほど申し上げましたように不発行制度を設けるということは適当であろうと考えております。

- ほかの委員の方、いかがでしょうか。

発行会社の方は特に御意見ございませんか。

- 特段のあれはないのですが、例えば新株引受権とか予約権とかいうと、例えば行使期限があるとか、そういう伝達事項があると思うのですね、そういうものが不発行にしたときに、それにかかわって業者の方で開示義務をきっちりするとか、何かそういう補完措置というか、どれだけ記載事項があるか、これから点検しなければいけないのですが、そういうおそれがあるというように一応思いますので、制度自体はあり得ると思うのですが、伝達事項をどういうふうにするかという問題もあるんじゃないかと思います。

- 今、委員の御指摘された点も含めてお答えをさせていただきますと、おっしゃられるように、お預かりしている証券から発生します伝達すべきことについてきっちり行うということについては、もちろんのことでございます。ただそれは、今お預かりしております株式についても、いわゆるコーポレート・アクションということで、株主に伝達すべきことを行っておりますので、それと同じようにきちんと行うということで対応することは可能だと思っております。

また、この三つについて、先ほど〇〇委員からお話がありましており、制度を設けるべきであろうということについては私もそうであろうというふうに思っておりますが、あえて区別をすれば、新株引受権証書につきましては存在する期間が限られますので、この中でも構築をしてまで対応すべきかどうかということでは、必要性は若干小さいのかなというふうに考えております。

- 実際は、株主割当増資が公開会社について行われるというのは、非常にまれになっておりますので、そのためにわざわざ制度を構築するか、そして規定を書くかという、そういう話なのだろうと思いますけれども。
- 先ほどの経団連の御意見の延長なのですが、仮に株券について一斉にということになりますと、先ほどの話で株式については、株券については数種のものも含めて一斉にやるということだと思うのですが、新株予約権証券とか、証書もそうかもしれませんけれども、新株予約権付社債券とか、もっと言えば一般の社債券とか、短期社債――短期社債はもとも

とペーパーレスですね。例えばCPを出していると。これ、どこまで一斉にいくのか、どこかで線引きがあつて、社債はその都度選べますよと、しかし新株予約権付社債券までは一斉にいくのか、それとも株というジャンルまでが一斉にやつて、予約権付社債券及び新株予約権証券等は個別に判断できるのか、その辺はどういうふうにお考えなのでしょうか。

- もともとの原案は定款でということだったものですから、ほかの委員・幹事の方に御発言いただいた方がいいと思います。
- いかがでしょうか。
- ○○幹事がおっしゃったとおりなのですが、そこはこういう考え方があるのじゃないでしょうか。株券の中でも、先ほどありました株式の中でもその種類によってはやはり株主と発行会社の間の関係、そこが決まってくるという、そういう選択肢もあり得るのだと思うのです。

一方、先ほど○○委員がおっしゃったように、非常に期間が短いものだってあるわけですが、こちらの方は要するに、新株引受権証書を入れるかどうかという話はちょっと別にして、ここに書いてあるようなものについては、要は流通というのが基本的に想定されるということで考えると、こちらの方は要するに入れましょと、種類の方については株式ですけれども、こちらについては必ずしも入れるとは限らないという、そういう切り口もあるのではないかと思います。

- 今の点、振替制度に乗せるかどうかはそういうことで、先ほど○○幹事もおっしゃったように優先株は乗せません。今ここは、不発行をどうするかということで、先ほどの話では優先株も含めて公開会社の場合には経団連のようなお考えでいく場合には、株については全部不発行を一律にやると、種類を問わず、全種類について。というふうに聞こえたものですから、そうだとしますと、この新株予約権とか予約権付社債券まで一律にいっちゃうのか、ここは個別の判断が残るのかということなので、こっちは株式と比べますと発行に個別性がありますよね、社債とか、あるいは予約権について、その一つ一つというのが別個のもの、という言い方がいいかどうか分かりませんが。非常にある意味では混乱する話だと思うのですけれども。制度として、ということです。
- では、この新株予約権証券、それから新株予約権付社債につきまして……。
- 新株予約権証書みたいに、決済の容易性とか迅速性とか、そうなりますと離れてきますので、マーケットの公共財としての性格とか、そういうのから離れてきますので、別個のそれはあり得るだろうと思っております。
- これについて、先ほど来の株券でも一律の処理を考えるかどうかはともかくといたしまして、不発行の制度は設けた方がいいということは皆さん御異論ないのじゃないかと思います。

それから、新株引受権証書の方につきましても、先ほどの御意見ではあった方がいいという御意見が幾つか出ましたけれども、なおこれも少しまだ継続的に検討させていただくということで、ほかの論点もありますのでそういう取扱いにさせていただければと思います。

それから、(2)の「株券回収の要否等」につきましては、これは先ほど公開会社については一応一斉にやるのであれば株券回収は困難であり、かつ、周知徹底すれば、つまりおよそ公開会社から株券というのがいつの時点でなくなりますというキャンペーンをやればいいのかという御意見があったのですが、それでは非公開会社についてはどうするのかということでもあります。

- まず、誠に残念なことでございますが、中小企業は株券の不発行をある意味で先取りしているーと言うとしかれてしまいますが、私はこれは「未発行」と言いたいと思いますが、実際上は未発行のところが非常に多いでございます。したがって、そういう実態をある意味で追認をした形での法整備を是非、非常にプラグマティックな世界でお考えをいただきたい。その理由は、何度も申しましたが、会社法制度の最大のユーザー、数として最大のユーザーは中小企業であるということを是非御理解をいただきたいと思います。

公告の問題につきましては、未発行のものを公告して回収するというのは論理的にあり得ないわけでございますが、ですからこういう意味での公告は無用のものであるというふうに思います。

先ほどから御議論がございましたが、大企業、公開会社のケースと同じように、一斉に仮に制度が変われた、それを周知徹底すれば同じ扱いになるだろうと、そういうこともあり得るのではないかなというふうに思います。

- 未公開会社についても一斉にやれということでしょうか。
- そこは、ちょっと私どもの組織の中でもまだ十分に議論はできていないのでございますけれども、実際上は発行していないところが非常に多いものでございますから、そういう意味では発行しないという選択肢、あるいはそれをばしゃつとやるという選択肢もあり得るのではないかなとは思っております。可能性として。
- 制度ができましたら、今、発行していないところはそれを追認したような格好になりますので、それは問題ないわけですが、発行している会社についてどう取り扱うかという問題だとお考えいただきたいと思います。

これは、このアの（注）、あるいはイの（注）に書いてありますように、非公開会社は振替制度を利用いたしませんので、そうなりますと失念株主が権利を失うということは、これはないのですね。株券がなくなりますと善意取得がありませんから。ですが、事実上のトラブルというのはあるだろうと。株券を回収していないと、事実上のトラブルという形で問題が出てくる可能性はあります。その辺を考えると、どうするのがいいのかということだと思いますが、いかがでしょうか。

- この点は、例えば公開会社も含めて一律に考えると、1ページと2ページの本案、別案どっちにしろ本案で回収という、これは大変な話ですけれども、非公開会社でたまたま株券が出ているものを考えると、それは会社の選択で回収措置をとってもいいし、別案のようにとらないというふうなことも論理的には考えられると思いますが、そういうことは余り考えられてこなかったのですね。
- そういう制度というのは、法律では強制しないと。トラブルを防止したいという会社は、事実上やるということなのじゃないでしょうか。
- 丁寧にやろうということを禁止する必要はない。
- 法律では、そういう回収を強制はしないという、そういうことではないかなと思います。〇〇委員がおっしゃるようなやり方というのは……。
- 一つの可能性としてはあると。
- 先ほど申しましたように、事実上のトラブルですが、これは実務をやっておりますと相当大きいものと理解しております。というのは、株券自体がほとんど発行されていない点もありますけれども、発行された後も相続等、全然名簿も書換されていないという現状がかな

りあるかと思しますので、そういう意味では株主名簿を唯一の基準ということに今後するのであれば、やはり株券を回収して、その時点での株主はきっちり確定する必要があるのじゃないか、少なくともコストの問題は公開会社とは全然基準も違うと思しますので、中小の場合は株券をやはり回収すべきだろうと考えます。

- 事実上やればよいという意見と、法律で強制すべきだという御意見と出ておりますが、ほかの委員・幹事の方、いかがでしょうか。

では、この点も継続して検討させていただくということによろしいでしょうか。

あと、1の注ということになるのでしょうか、2ページの2の直前に書いてある（注）、（1）の定めをした会社は、（1）の定めを廃止する旨の定款の変更をすることができないものとするかどうかということでありますが、これも公開会社については実際上そういうことになるということだと理解しておりますが、非公開会社はそれではどうかということでありますが、非公開会社は株券での譲渡から有限会社と同じような譲渡方法になった後、またやはり株券は発行しようということに戻ることを許すかどうかということでありますが、私はそれは別に禁止する必要もないのではないかという気もいたしますが。

非公開会社の場合、株券ない方がコスト的にも節約できると思ってなったけれども、やはり法的不安定というのが非公開会社の場合出てきますので、振替制度がありませんので、やはり株券あった方が株主のためだということでも戻ろうということもあり得るのではないかと私は思いますが、制度的に禁止する必要もないのではないかという気がするのですが、いかがでしょうか。

対抗要件の問題、これ全部会社の株主名簿でやるということですから、本当に株主なのかという、やはり株券はあった方がいいというのは、そういうことになる可能性は相当あるのではないかと思いますので。

これは、こういうふうに戻れないというふうに強制するまでの必要はないということによろしいでしょうか。非公開会社につきましては。――それでは、これはそういう方向でまとめさせていただくことにいたします。

次に、2の「株式の譲渡方法及び名義書換」、これは非公開会社の話でありますけれども、これについて御意見いただきたいと思いますが、ここにアからいろいろ名義書換ができる場合について挙がっておりますが、何か抜けているものについてもしお気づきの点があれば是非御指摘いただきたいと思います。

- 抜けているものということではないのですけれども、これは振替決済使わない場合、ですから非公開会社の名簿の移転の方法ですが、第1回のときもお話しさせていただいておりますが、譲渡に伴って名簿の書換をする場合の事務が確実になされるのかという疑問が1点ございます。

例えば、株式の二重譲渡がなされたという場合でございますけれども、これは多分先に書き換えられた方が対抗力を取得するということになるのだと思うのですが、登記などであれば二重譲渡の場合でも法務局、公的な機関が受付順に処理をするという形で、順位が確保されます。債券は確定日付等でその日付の先後で確保されますが、今回、この共同申請という形だけになっておりますと、先に到着して申請がされて書換がなされたのかどうかということを証明する方法がないのじゃないかというのを危ぐします。もちろん、規則等で定められるのかもしれませんが、そういう意味で、反対ということではないのですが、名簿書

換が確実に、正確になされるための制度的なものを法律等で定めていただく必要があるのではないかというふうに思います。

それから、これも書換自体ではないのですが、その後例えば登記などでも申請書類の閲覧とかいうような形で手続が適正かどうか確認できるのですが、民間会社、私会社のところで名簿の書換が適正になされたのかというのを確認、それを担保するための書類の保存等についても、規定を置いていただく等の手当てが必要なのではないかと思いますので、発言させていただきます。

- 今、〇〇委員がおっしゃられた名簿書換を確実に行われる方法というのは、具体的にどんなことが考えられるのでしょうか。
- 議論もしているのですが、刑罰で処理するわけにもいきませんし、非常に実はどういう形をすれば正確に株主名簿が書き換えられるのかなというのは、非公開会社の特に中小の場合危惧しておりまして、これは共同申請になっていますけれども、委任状が出れば幾らでも単独でできるわけですし、極端な場合、郵便で申請に来た場合と当事者が持ち込みした場合とではどちらが先なのかというのが分かるわけでもありませんし、その辺のことも……。

今まで有限会社ではそのような議論は実はされていなかったのですが、少なくともそのときはそんな議論はしていなかったのですが、株式会社のときに何も手当てがなくていいのかというのは非常に危惧しておりますですね。

- 非常に難しい問題で、例えば有限会社につきましてドイツでは、御承知のとおり持分譲渡には公正証書を作るということになっております。それからフランスでは、確定日付を要求しております。そうすると、それは〇〇委員がおっしゃったように非常に確実になるのですが、これを日本で要求しますと、およそ手続を満たしていない譲渡というのがものすごく出てくるであろうというようなことがあります。これはちょっと二律背反の面があるのですね。ですから、アイデアとしては〇〇委員がおっしゃったような、これに加えて確定日付があればとか何とか、そういうことになるのかと思いますけれども。
- 具体案を出せずに申し訳ないです。
- そもそも公開会社は振替制度をすべからく利用するわけですから、この名義書換をするのは非公開会社、譲渡制限会社でございますね。そうだとすれば、取締役会の承認がなければそもそも権利移転ができないわけですから、二重譲渡とか何とかというようなことは余り考える必要はないのではないのでしょうか。そうだからこそ有限会社の方も、何も規定がないにもかかわらず、特段大きな問題は起きていないのではないですか。
- 今の問題ですけれども、すべてが譲渡制限を課していない、非公開会社制度に移行するその中間帯が、定款上は譲渡制限は課していないけれどもこのシステムを利用しない会社というのが存在するのだらうなという前提で発言させていただいたのですけれども。
有限会社の場合は、持分の移転にはそもそも総会の承認等が必要ですのでそのおそれはないのかなと思っていたのですが、株式会社で譲渡制限を課していない会社というのがあり得るだろうという前提で考えております。
- 譲渡制限は課していないけれども、公開会社でないものというのは、公開会社になる直前のものか、あるいは公開会社になるつもりだったけれども何らかの事情で失敗した会社か、上場廃止等になった会社のいずれかですので、数としては極めて少ないのだらうと思います。
- 必ずしも定款で譲渡制限を課しているという認識はないのですが。実務をやっている者と

しましては。

- アイデアとして、委任状だったら何ぼでも出せますから危ないと。それで（４）の株主名簿に記載された事項を証明した書面の交付を受けたら、その書面は仮に株券じゃなくて株式証書、株主証書みたいなことになると。それと委任状とをつけた人は、それは権利者と一応の推定があるというようにするとか、そういうふうにすればおっしゃる問題が解決するのじゃないかとも考えておるのですけれども。
- 不動産の場合ですと権利証というのがありますし、例外的に保証人をつけるとか、何らかのそういう株券がなくなっても権利を証するものがあれば、それにとということになると思うのですけれども、じゃ何のために株券を廃止するのかというもとに戻ってしまうと思うのですが。
- 不当拒絶の問題もありますし、それからそんな会社に申出していないのに、勝手に会社が株主名簿を書き換えてしまうということだって、それはあり得ます。いろいろなことは考えられるのですけれども、是非これについては何かいい知恵がありましたら、これも継続的に審議することにして、その間にいい知恵をお出しいただくということにせざるを得ないかと思いますが、ひとつ〇〇委員もよろしく願いいたします。
- 今の点ですが、先ほど〇〇幹事の方から、譲渡制限会社の場合には取締役会の承認が必要なので、そもそも二重譲渡は起こらないだろうというお話で、確かに法制度上はそうなのですけれども、閉鎖会社の実態をがながみですと、通常はワンマンカンパニーのような形で始めていた会社が、資金繰りがつかなくなるとオーナーが株を譲渡して現金に変えるというようなことがよく起こるわけですが、その後になって売ったつもりはなかったとか、もっと先に売ったやつがいたのだとかいうことになって、結局トラブルが起こるという実態が非常に多くあるかと思います。そういう場合は、取締役会の承認すら日付が変更されてしまう、あるいは結局は改ざんがなされてしまうということが実態としてありますので、そういう意味では、今、委員の方から出ている問題点というのは、十分考えられる問題として処置しておくべきではないかというふうに思います。
- これは、是非委員・幹事の方からこういうアイデアがあるということをお出しいただければと思います。よろしく願いいたします。

３の「各種公告の適用除外等」に関する問題、このあたりいかがでしょうか。

- 先ほどの名義書換の話とも関係いたしますのですけれども、ここの所要の手当てのところでも取り扱われるのかどうかということ。

名義書換がされた後で、株主名簿上の株主を株主と扱った会社の免責について規定を設けることを考えておられるのかということなのですけれども。つまり、前回、〇〇幹事が善意取得はなしだと言われて、先ほど〇〇委員も善意取得はないと。そこは有限会社に合わせるということなのですけれども、少なくとも会社の免責については、特段の規定を設けない限りは株主名簿上の株主を株主と扱った会社は免責されないと。つまり株主名簿は株券に基づいて書き換えられているわけではないわけですから、特に株主名簿上の株主を株主として推定するとか、あるいは端的に悪意重過失のない会社は免責されるのだというような規定を設けない限りは、善意無重過失の会社は免責されないと。そうすると、有限会社もそうだから割り切ってしまうてもいいのかもしれないのですけれども、後から株主総会決議に瑕疵があるとか、利益配当もう一回払えとかいう紛争が起こってくる可能性があるのではないかと。

すから、会社の免責については法律で手当てをする必要があるのではないかと。

中間試案の段階では、224条についてだけは何か準用するという案が出ていたかと思うのですけれども、224条の通知などを名簿上の株主にしたらよろしいということに限らず、一般的にやはり悪意重過失なしに名簿上の株主を株主と扱った会社は免責する旨の手当ては必要なのではないかと思ったのですけれども、いかがでしょうか。

- 私は、有限会社と同じだと思っておりましたけれども、224条とはまた別な話で、そういう推定力があるものがないので、どうしても有限会社と同じようにならざるを得ないのではないかと感じておりましたが。

それが立法論的には考えるべきだという御意見があり得ようかと思えますけれども、ほかの委員・幹事の方、いかがでしょうか。

株主名簿の住所あてに通知すれば、それは通知したことになるという、こちらはいいのですよね。だけど、その人が株主かどうかという推定は、これは根拠がない、手掛かりがなくなってしまうわけですね。

おっしゃるように、現在の有限会社はそういう制度なんですね。ですから、株券がなくなるとは、株主にとっても会社にとっても不安な要素が相当にあるのですね、非公開会社にとりましては。

- 株券に基づく推定があつて免責というのは、私もあつた方がいいようには分科会の段階では思ったのですが、なかなか理論的に説明がつかないで、〇〇委員のおっしゃるとおりかと思うのです。

あと、民法上の一般的な免責みたいなものは解釈上難しいのでしょうね。権利者らしく見えるという。商法では免責が緩やかだから、余りそういうことは考えていなかったのですかね。

- 余り議論されてないのですね。
- 難しいとなると、やはり〇〇委員の言うようにリスクがあるのを覚悟でやっていただくしかないのかなと。感想ですけれども。
- 今の関係で、〇〇幹事から御指摘がありました224条の関係でございますが、確かに〇〇幹事御指摘のとおり、中間試案ではその点について224条の規定は、ここで言いますと第1の2の(3)のいずれかの方法によって名義書換をした場合にだけ適用されるという、そういう規定を設けるという案も出していたわけでございますが、今回それを設けておりませんのは、それは名義書換の方式を決めた以上は当たり前ではないかということで、それから先ほど〇〇委員からお話がありましたように、そのほかの場合について一般の免責ということはなかなか難しかろうということもあつて、今回の案から落としたということでございます。
- 公告については、特に御意見ありませんでしょうか。

それでは、御意見ありませんようですので、一応このような線で公告の問題については考えさせていただきたいと思えます。

それでは、まだ大分残っておりますが、少し休憩を置いた方がいいかと思えますので、いかがでしょうか。

では、休憩とさせていただきます。

(休憩)

- それでは再開させていただきます。

第2の「振替制度関係」からであります。ここについてはかなり分量がありますので、区切って説明、御議論をいただくことにいたしまして、第2の「1 権利の帰属等」から、次のページの「3 新規記載手続等」というところがありますが、ここまでをまず事務局から説明いただいて御議論いただきたいと思います。

- それでは、第2の「振替制度関係」の「1 権利の帰属等」から「3 新規記載手続等」まで御説明をさせていただきます。

まず、1の「権利の帰属等」、これは前回の部会での御議論の結果をそのまま書いただけでございまして、前回(2)の振替株式の譲渡の方法について、口座振替という方法でなければ効力自体が生じない、つまり口座振替が株券の譲り渡しと同じ効力があるのだということだけを書いておりましたけれども、〇〇委員からの御指摘もございましたので、権利の帰属そのものも振替口座簿の記載によって定まるということ、これは社債等振替法でもそういう記載がございますので、それを書き足したということでございます。

それから、次の「振替口座簿の記載事項」でございますが、下に注を二つつけておりますように、振替口座簿といいましてもいろいろな振替口座があるわけでございますけれども、基本的な、いわゆる投資家が利用する口座の記載事項について本文で書いているということでございます。

記載事項は、(1)から(7)までに書いたものでございます。大体こんなものかなというふうに思っております。

なお、(4)でございますが、「加入者が質権者であるときは、その旨並びに質権の目的である振替株式の株主及び銘柄ごとの数」と書いてございます。これは、現在の株券保管振替制度におきましては、いわゆる質権口というのは質権設定者の口座の更にその中に質権口というものが設けられるという形になっておりまして、つまり質権者の口座管理機関は質権設定者の口座管理機関と同じでなければならない形になっているわけでございますけれども、そこは社債等振替法における処理と同じように、必ずしも口座管理機関は同じでなくてもいいということで、質権者の口座というものを作るという前提でこういう書き方になっているということでございます。書き方も、社債等振替法の場合と同じでございます。

次の3の「新規記載手続等」に行かせていただきます。

まず(1)は、設立の場合に振替制度を利用するとした場合に、どういう手続をとるかということを書いているものでございます。実務上は、会社が設立して直ちに公開会社になるということはないという取扱いでございますけれども、理屈上はあり得るということでございますので、一応書いているということでございます。ただ、実際上は全くないということのようでございますので、最終的にこの規定を設ける必要があるのかどうかは、更に検討したいと思っておりますけれども、理屈上は、論理的にはあり得るということになりますので、そうとすれば株券不発行会社が設立の後に振替制度を利用するということになった場合に、それを定款で一々定めるということは、今も振替制度の利用についてはそんなことはしていないわけでございますので、それとパラレルに考えれば、定款記載事項ではなくて、発起設立であろうと募集設立であろうとにかかわらず、発起人全員の同意によって定めるとい

うことにせざるを得ないのだろうということでございます。

この場合、株式申込証の用紙には、株式の振替を行うための口座が必要的記載事項になるということ（１）の後段で書いております。（注）にもありますように、新株発行の場合も同じであるということございまして、したがって、株式申込人が口座を記載しなかった場合には、その申込みは無効という取扱いになるということでございます。

（２）は、設立の後に振替制度を利用する場合の手続ですけれども、振替制度を利用するためには、会社側から振替機関に対して（３）の通知をしなければなりませんから、その前提として、各株主、あるいは登録質権者に口座を届け出てもらわなければならないということで、その口座を届け出するための手続、これは１か月前に届け出てくださいという通知をするというのが（２）でございます。

（３）は、先ほどの２の口座簿の記載事項との兼ね合いで、口座簿に記載するのに必要な事柄を通知するとともに、それとは別のものとして、オでございますけれども、振替制度の利用開始日、これを通知するということになるわけでございます。

それから（４）でございますが、これも前回の部会でお決めいただいたところで、つまり口座を届けなかった株主についても、株主名簿による管理というものを併存させるのではなくて、すべて振替制度の中に放り込む、それによって過大記載の問題が生じた場合にも対応ができるようにするということになりましたので、そのための特別口座管理機関を定めて、その特別口座管理機関の口座に会社側が株主あるいは名義株主、あるいは登録質権者のために口座を開設する手続をとる、そして（５）でございますけれども、その特別口座管理機関に開設した口座を振替機関に通知することにするということでございます。

あと、細かいところですけども、大事なのは（８）でございますが、特別口座管理機関に開設された口座に記載された振替株式については、当該口座についての加入者の別の口座、つまり加入者が自分で作った口座に振り替えるか、あるいはその相続人その他の包括承継人の口座に振り替えるか、いずれかの方式によらなければならない。そのまま直接第三者に振り替えることは認めないと。それは会社が作ったものですから、それは認めないということに前回なりましたので、それをそのまま書いているということでございます。

（９）は、先ほど御説明申し上げました。

注をつけてございますが、これは失念株主がいた場合に、名義株主に対して先ほどの（２）の会社からの各別の通知がされるわけですけれども、その場合、普通のみじめなといえますか、そういう株主であれば、自分はまだ株券を処分してしまって株主ではないわけですから口座を届け出ないと、悪い人ですと自分の口座を作ってそこに届け出て、振替制度の中に乗せてしまって処分してしまうということもあると思いますが、これは立派な犯罪でございますが、普通はそうはしないでしょうから、放りっぱなしになって、会社が（４）に従いまして特別口座管理機関の口座を作るということになります。その場合に、失念株主はどうすればいいかということを注の形でお示したものでございます。つまり、失念株主が会社に対して、自分が株主なのだということを証明したときには、その特別口座管理機関の口座、従前の株主名義になっていた名義を変更してあげる、その上で当該失念株主が自分で作った口座に移し替えることを認める、こういう考え方でございます。

この場合、問題は「株主であることを証明して」と書いているのですけれども、そこでどういう証明を要求するかというのがいささか問題であろうと思ひまして、それが注になって

いるわけでございます。ですから、ここについて、どういう証明をさせなければならないことにするか、ただ単に株券さえ持ってくればいいというふうにするのか、そういう考え方も十分あると思うのですが、先ほどの株券回収の問題とも絡みますけれども、株券回収しないということになるとしますと、もしかしたら無効になった株券を何らかの形で、盗んだとか拾ったとか、そういう人が自分が失念株主であるとしてあらわれるということも論理的にはあり得るわけで、そういうことをどう考えるかというようなこと、また、振替制度利用会社が本来は失念株主と名義株主との問題でございますので、そこに不用意に巻き込まれるというようなことがないようにしてあげるということも大事かと思っておりますので、どういう証明があれば名義変更の手続をとってあげるかということについて御議論いただければと思っております。

- それでは、今御説明いただきました1から3までの範囲で御意見をちょうだいしたいと思います。

1については、前回の御議論を踏まえておりますので、特に問題ないかと思いますが、何かありますでしょうか。――よろしいですか。

2については、何か御質問、御意見ありますでしょうか。

- 1の方で済みませんが、「権利の帰属」のところで、記載により定まるとありまして、それから振替株式の譲渡は効力を生じないとなっているのですが、前の方は「対抗」という言葉ですね。これは「効力」になっているのですね。ですから、合意がなくても、要するに帳簿が増えれば権利が発生してくる、こういうことですね、立場としては。
- そうではありませんで、商法の世界の方は有限会社方式ですから意思表示のみによって権利は移転する、あとは対抗問題という処理になります。それに対して、振替制度利用会社の場合には、振替口座簿の振替というのがいわば株券の交付に相当する。それとパラレルであるということになりますから、今は株券を交付しなければ権利自体が移転しませんね。それと同じで、振替をしなければ権利自体が移転しない、そういう取扱いになるということでございます。
- そうなんですけれども、現象面的に言うとは記載で決まるわけですよ。ですから、後の問題にもかかるのですけれども、例えばこれは従来で言うと株式課長に未発行の株券を持たしてある、それを勝手に発行したというので、流通に入ってきますよね、その株券は。それがこの場合は、過大記帳とかすると、その分が効力を生じますから、払込みがないまま株券として成立してしまっていると。だから、あとの言葉も「消却」という言葉を使っているのですよ。そういう意味ではね。

ですから、言いたいのは、そこまでの絶対的な効力がここにあるのか、それをするのなら記帳に関しての手続、例えば商法の譲渡制限というか、非公開会社の場合の手続を何とかしないといかんと言っていたのと同じように、公開会社の記帳に至る経過のところを何かもうちょっと制度的に保証してもらわないと、どんどん券を発行できるというような、そうは思わんけれども不安があるわけです。ですから、そここのところは間違いなく毎日きちんと時間でトータルが合わせられているとか、よく分かりませんが、何か理論的だけじゃなくて制度的に毎日の記帳がきちんと検査されているかというか、そういうふうな何かがないと、これだけ見るとちょっと不安でありまして、それとの関連をちょっと説明していただきたい。

- そこは、確かに試案の中にはそこまでは書いてございませんけれども、基本的には社債等振替法と同じスキームを法律の規定としては設けることになるだろうと思っております、どうということかといいますと、口座振替するためには口座を持っている人が自分の口座がある口座管理機関に振替の請求をして、そうすると当該口座管理機関が上位の口座管理機関に通知をしていって、更に最終的に振替機関、セントラル・セキュリティー・デポジタリーに通知をして、そして、そこから今度は譲り受ける側の口座管理機関に順次下りていって、初めて振替が行われるというスキームをとり、また下位の口座管理機関が保有している株式は、自己分については自分の口座で管理することができなくて、上位の口座管理機関の口座で管理される。また、顧客分については、顧客分の総数が上位の口座管理機関によって管理されるという形をとると。これは現在の保管振替制度もそうですけれども、そういうような規定を設けることによりまして、過大記載が――今、委員がおっしゃったのは、口座管理機関が勝手に発行されてもいない株数をどんと膨らまして、それを譲渡して権利取得をさせてしまうというようなことが起きないかという御心配だと思いますけれども、そういう手続的な手当てをとることによって、それは防ぐということを考えております。
- 恐らくそういうふうになると思うのですが、このスキームだけでいきますと、記帳さえすれば発生するという面が残るわけですね。だからそこら辺の……。
- 条文に書ける問題かどうかということですね。それにパラレルなレベルの法律にそれは書くべきことかどうかということで、それは実務的な問題なのじゃないかという気がいたしますが。
- 社債振替法との関係でいいますと、ここはパラレルになっているわけですが、社債振替法の方は確におっしゃるような過大記帳、これは要するに悪意といいますか、故意で、あるいはオペレーションのミスで、様々なものがあるわけですね。そこは過大記帳が起きないような実務的な取扱い、そこは整備をするということで今検討を進めております。したがって、このペーパーレスの株式についても、当然同様のことになっていくことは間違いないということです。
- その他、どの点でも結構ですが。
- 「新規記載手続等」のところの（２）なのですけれども、株券不発行会社が設立の後に振替制度を利用することを定めたときは、１か月前に名義株主及び登録質権者に各別に通知しなければならない。この１か月というのは、恐らく株主が振替制度における口座を開設するための猶予期間というふうに理解するのだろうと思いますし、振替制度を利用するというのは、恐らく公開会社になるとき、つまり上場するときということかと思うのですが、そういう理解でいきますと、ちょっと私どもの上場日と上場承認日とのタイミングの問題が若干あるのかなということでございまして、私どもの今の上場会社の例でいきますと、ファイナンスをしない場合に、最短でいきますと１週間で上場承認してから上場ということになるわけですね。そうしますと、仮に上場承認を受けた後に株主に通知をするということになりますと、１か月という期間を設けておきますと、結局上場日が１か月先になり、振替制度の利用日が１か月先になるということがございますので、この辺、当然株主に対する猶予期間というのはそれなりに設けておく必要は当然あると思うのですが、その辺のところを少し御考慮いただければと思います。

仮に、例えば発行会社の方が上場承認前にそういう通知を上場承認を前提としてするとい

うこととなりますと、仮に上場審査をして上場が了承されなかった場合とか、そういう意味でのリスクも生じてくる可能性がございますので、やや日程的な、技術的な問題かもしれませんが、その辺のところを御考慮いただければというふうに考えております。

- 今のお話の問題があることは十分承知はしているのですが、ここは上場承認があったから通知をするということではありまして、上場承認がない段階で通知をするということもあってもいいのかなというふうに思って原案を作っているわけがございます。

今おっしゃられた、上場承認がされなかったという場合があります。それはそのとおりでございますけれども、もともと上場の手続をとる場合には、その段階ではまだ株主が余り多くないわけですから、上場していくのだということは明示的であるか黙示的かは別にして、多くの株主の方がもう既に御存知であるのが普通だろうと思いますので、最終的に上場が承認されなければ、承認されなかったということを別途発行会社の責任において通知をして、ですから振替制度を利用することはなくなりましたよということになるというふうに考えております。

- 発行会社のリスクでもってやるということでございますか。
- そういうことでよろしゅうございますか。
- 今との関連ですけれども、公開日から振替制度を利用することを定める場合には、やはり公開日がはっきり分かりませんと、1か月前にということは実務上ちょっと困難ではないかと思っておりますけれども。
- この試案で書いている「一定の日」は公開日のことではございません。公開日だと、振替機関に通知する間がなくなってしまうので、多分上場承認日に振替機関に通知するのじゃないかと思うのですけれども。
- これは、実務的に御検討いただくしかないですね。

その他の点、いかがでしょうか。

特に御議論いただきたいところは、3の(9)、これは先ほど来事務当局からも説明がありましたが、この点はよろしいでしょうか。会社の側から振替制度の利用をやめるということとはできないということですが、この規定を置くかどうかという問題がありますけれども。

- これは、是非置いていただきたいというか、適当であるというふうに考えております。現在も、いったん取扱い同意、当然いただくわけですが、これは撤回できないという取扱いになっております。仮に撤回できるという形になりますと、株主の方々の影響といったものが非常に大きいということでございます。同じ考え方ということでございますけれども、(9)は是非置いていただきたいと思っております。
- 今の(9)との兼ね合いで、先ほど冒頭に御説明いたしましたときに、会社側は勝手に振替制度から離脱できないけれども、上場廃止その他の理由によってお断りするといえますか、振替制度の利用ができなくなるという場合はあるということを申し上げたわけですが、その場合については、今回の試案には掲げていませんけれども、振替制度から外に出なければなりませんので、例えば一斉株主通知を振替制度から外に出るときにするなどして、株主名簿の記載を改めて、あとは振替制度利用会社ではない株券不発行会社として存続するというような道がきちんと開かれるようにしたいと考えております。
- (8)に関してでございますけれども、こちらでは加入者及び相続人その他包括承継人以

外の振替の申請を制限しているわけですが、商法の問題ではないのかもしれませんが、例えば加入者が破産したという場合、御承知のように破産管財人と加入者というのは別人格でございますので、そういう場合には破産管財人口座への振替というのもあり得るのじゃないかと。とすると、限定してかかるのじゃなくて、法律に定める場合を除きとかいう形になり得るのじゃないかと思うのですが、いかがでございましょうか。

- 確かに破産管財人は法的には法定訴訟担当といえますか、そういう立場でございますので、加入者本人じゃありませんけれども、ここでは加入者という概念の中に含まれるという理解で書いておりました。
- そういうことですが、よろしゅうございますか。
- はい。
- ちょっと〇〇委員にお聞きしたいのですけれども、今、上場廃止されたとか解散決議が通ったとか、その後の処理でも使われているのでしょうか。
- 上場廃止をいたしますと、これは保管振替制度からはっきり言いますと抜けていくという、そういう扱いになっております。
- その後の整理ポストにいるとか、あるいは清算会社の段階での処理というのは、全く切れる。
- ちょっと私も、どこの段階で取扱いを廃止をするのだったか、きちんと覚えておりません。申し訳ないのですが、いずれにしても上場廃止になったときには保管振替制度の外に行くという、そういう扱いになっております。
- せっかくあるわけですから、わずかな事後の処理でも可能であれば使えるということはある得るのかなと思ったのですが。
- 特に御議論いただきたい点は、3の最後についている（注）のところですが、失念株主の取扱いですけれども、どういう形で株主であることを証明するかという問題ですが、この点については御意見いかがでしょうか。単に無効になった株券を持ってくればいいのか、それとももうちょっといろいろなことを要求するのか。

先ほど、〇〇委員からは、証券会社も御協力いたしますというお話がありましたけれども、しかしどこまでの資料を持っていけばいいのかというのは、これは……。

だれから譲り受けましたというようなことも、証券会社に調べてもらえば分かることなのでしょうけれども、そこまで要求するかどうか、それで証券会社から連絡をとってもらっても、相手が証明を出してくれるかどうかというのは、實際上難しいのじゃないかなという気がしますけれどもね。

規定に書く問題ですかね。

- どこまで書かなければならないか、あるいは書いた方が望ましいかということも含めて御議論いただければ有り難いと思っておりますけれども、先ほどもちょっと御説明で申しましたように、会社がとにかく何らかのアクションをとってあげなければいけないものですから、会社が証明がされたと思って特別口座の名義を変更してあげたけれども、実は不十分だったという場合に責任を負わされるようなことがないような、本当は失念株主じゃない人なのに失念株主だという証明があったものとして手続をとったけれども、後でまた第三者があらわれて、本当の失念株主は自分だといって会社が責任追及されるというようなことがないような手立ては、解釈でやれるのか何らかの規定が要るのかという、そういう問題でございます。

- 確かに、無効な株券ですと、その辺に幾らでも転がっていることになるかもしれませんが、それは不安だというのは確かに分かりますが。

そうすると、やはり証券会社の証明みたいなものを何か持っていくということですかね。しかし、譲渡人の何かまで要求すると、これはちょっと難しいのじゃないですか。それこそ、判決がないと最終的にはだめだという話になってきますよね。

- 売買取引の記録は、どのぐらいまで残しておられるのですかな。10年ですか。
- 先ほども申し上げましたが、現在の公示催告及び除権判決と同等の手続を踏むこと、あるいはそれに必要な書類の、あるいは弁護士さんへの取次ぎ等につきましては、現在も行っておりますし、同等のことで手続的には対応可能ではないかなというふうに考えておりますが。
- やはり、株券プラスアルファは要求するということですかね。
- 今の失念株主の方の証明手段の話とは違いまして、今の（注）のところで、分からないのは私だけなのかもしれませんが、ちょっと確認させていただきたいのですけれども。

先ほど、〇〇幹事の方から、立派な犯罪ですというふうに言われた設例があったかと思うのですが、要するに名義人のところに口座を届けろというふうに言われて、普通は売ってしまっていれば届けられないということで特別口座管理ということになるのが普通というのは確かなのですが、世の中には届けてしまって、名義人が口座に載ってしまっている、その後処分してしまったというケース、当然考えられると思うのですが、このときの法律関係というのを一応御説明いただければと思うのですが。

- 刑事の関係で犯罪になることは別にいたしますと、民事の関係ではもう売ってしまったというお話でございますので、買主は多分振替制度を利用しての買主であれば善意取得ということに恐らくなと思いますから、従前の名義株主に対する損害賠償請求ということになると思います。
- その場合の善意取得というのは、よく過大記帳の場合の善意取得というイメージがありますね、その過大記帳の善意取得で消却するという、そのスキームとは全く別。
- 全く別、普通の善意取得でございます。
- 前の株主は、失念株主は株主としての権利を失ってしまうということですね。

よろしいでしょうか、この1から3までにつきましてはほかに御発言ありませんでしょうか。

それでは、その次に4から8までを区切りまして事務当局から御説明いただいて御意見をいただきたいと思います。

- それでは、4の「加入者の権利推定」から、8の「消却義務の不履行の場合における株主の議決権等」につきまして御説明いたします。

これらは、いずれも前回の部会における御議論で、8を除きますと、4から7まではこのようにしようということにしていたものを試案の形に直ただけでございます。

4が「加入者の権利推定」で、いわば当たり前のことでございます。

5が「善意取得」でございますが、これは過大記録の場合の善意取得だけではなくて、いわば普通の善意取得も、両方含む規定ということでございます。

過大記録の場合の取扱いが6、7、8でございますが、まず振替機関等——「等」と書いてありますから振替機関と口座管理機関でございますが——の消却義務が6でございます。これは、最後に（注）として「社債等の振替に関する法律第78条第2項に相当する規定を

設けるものとする」と書いておりますが、要するに社債等振替法で行われているのと同じ形での消却を行うということでございます。最初、試案自体に全部を書こうと思ったのですが、それだけで数ページに及ぶことが分かりましたので、要点だけを本文に掲げて、あとは注にさせていただいているということでございます。

7の(1)の(注)も同じ趣旨でございます。

要するに、過大になっている部分については、その過大記載という事故を引き起こした振替機関等の傘下の株主のみについて権利が縮減すると、その縮減の計算式をここに書いてあるということでございます。

8でございますが、「消却義務の不履行の場合における株主の議決権等」でございますが、これも前回の部会にお示ししたものと実質的には同じでございますが、要するに対抗することができない部分というのが生じた場合に、それが一株に満たなくなってしまう、あるいは一単元に満たなくなってしまうと、何らの規定を置かないとそれはゼロということになってしまいますが、前回の御議論でもそれはやはりまずいだろうという御意見が大勢だったと思います。そこで、そういう割合的な議決権というものを認めるというのが(1)でございます。

(2)は、消却義務が履行済みであれば、単独株主権、少数株主権の継続保有要件については一定の期間、一単元あるいは一株という要件より下がってしまう場合がありますけれども、そういうものがなかったものとして取り扱ってあげるということで、これは前回御異論なかったところかと思います。

- それでは、今御説明いただきました4から8までについて、御意見をいただきたいと思いますが、4、5と6、7、8とはちょっと分けようと思えば分けられるかと思いますが、4、5につきましては特に何か御意見ありますでしょうか。
- 先ほど、〇〇幹事の方からお話があったのですが、要するに善意取得という言葉には、前回いなかったものであれですが、普通のと普通でないのがあって、普通でないやつというのは、要するに先ほど〇〇委員もおっしゃいましたがダブル株とか予備株券なんかが出回ってしまった場合は、今までは無効で善意取得とは言わなかったわけですね。幾ら過大に発行されても。ですから、それはどんなに出回ってもしようがないのだということをやっていたと思うのです。

あと、今、精算でクリアリングやる前の東証の売買ですと、渡し方の指定というのをやっていて、それは投資家同士の売買というよりは指定されたから渡すのだと、そこに例えば除権株とか無効の株が出た場合の処理というのは、これは市場参加者がみんなで検討してリスクを分かち合うといいでしょうか、そういう発想でやっていたのだと思うのです。これは、恐らくクリアリングの場合でもおなじような思想でやっているのじゃないかと。

ですから、私もちょっとよく分からないのですが、こういう過大記載なんかがあったときには、マーケットを支え、参加している人たちが何とか短期間に共同のリスクでもって、なるべく最小限の問題が起きないような処理を考えようという、そういう観点から出てくる問題と、いわゆる普通の善意取得といいましょうか、その問題とが一緒に議論されると。そうなりますと、これは結局消却義務があるけれども、その分株主権は減っているのだということで、減っているけれども一株として扱うのだというような、多分議決権なんかとの関係ではそういうふうになっているのかなと思ったのですが、何らかの公的な義務として参

加者たちが協力し合って、ファンドでお金で埋め合って、その間一次的な処理としてあたかも善意取得であるかのような処理をするけれども、それは一瞬のうちにその状態は消えていくというような概念、これは善意取得という言葉と一緒に呼んでいいのかなという感じもしまして、ですから今からこんなことを言うてはいけないのかもしれないのですが、株主権はそういう処理の場合には概念的には減らないから議決権も同じなので、だけど一次的に公的な義務としての消却義務といいたいまいしょうか、そういうものが課せられていて、というような、何かそういう構成は考えられないものかと。研究会では議論されたのかなと思うのですけれども。

- それは、だれが消却義務を負うかというのは、前回までいろいろ議論があった末に、一応こういう結論になっているわけでございます。
- もし消却できなくて、資金でも埋められないという場合には、0.9とかそういうのも株主であるということになるわけですね。自分たちは何も知らなくても。だけど一株として扱うということですね。
- 一株ではなくて、割合が単位に満たないものが出てくるということです。
- 例えば割合的な権利はあるわけですね。
- 同じような御趣旨のことを前回申し上げたのですが、もう一回出ていますので、どういう意味にとらえたらいいか分かりませんが、私は〇〇委員の言われる趣旨からすると、もう発行済株式総数は増えてしまっていると考えた方がいいんじゃないかと思うのですね、1回減らしてまた戻すというよりは。その分が未承認やけれども、株が出てしもうたのですよ。というふうなことになるのですよ、結果的には。だから、それを素直に認めた方がいいんじゃないかと。

ただ、それは仮の姿で、消却して減らしていくべきものであるということとは間違いないのですけれども、そのとらえ方をあくまでも間違いでしたというふうにとらえるか、株主権はもう発生してしまっているととらえるか、そこの考え方で、私は、今、〇〇委員が言われたような方が何となしにいいのですが。ただこれは、先ほど〇〇委員が、そんなちゃんとやるということは条文で書かれへんというのに、こっちの面だけは条文に書いてあるのですよ、逆に言うと。ということは、非常に制度的にはものすごく不安に思うのですね。ですから、パラレルに制度の問題としての解決をしてもらおうというような中で処理していただいて、こういう問題が起きないのだと、こういう制度設計にさせていただく方がいいかなと思うのですが。

- 先ほど来、〇〇委員、〇〇委員が言っておられるのは、結局消却されるまではみんながかぶる、みんなに損害が及ぶという考えで、みんなでということなんですね。これはちょっと従来から出ておりますパーテーションというのですかね、それからは受け入れられないというのが前回の議論であったかと思いますが。

そのほかの点でも結構ですが、いかがでしょうか。

- 株主の議決権の問題でございますけれども、発行体といたしましては、ミスによって生じた事実段階での事象というのが、発行体が株主に議決権が減るということを説明しなければいけないというのは、なかなかこれ、納得できないということが第1点。

2点目は非常に大きな問題として、実務的にコンマ以下の議決権というのは対応困難だということでございます。これを受け入れるためには、証券代行機関における従来の機関シス

テムを変更しなければいけませんし、発行体が代行機関から受領しております株主の統計表といったような、議決権を把握する資料のアウトプットに対する諸システムの変更とか、それから議決権行使書用紙上の議決権の表示の変更といったような、非常に実務上大きな問題点を含んでおります。したがって、その対応策といたしましては、発行体の方としてはいわゆる間接方式といいましょうか、過大記帳した参加者が各議案の株式数を取りまとめて議決権を行使する、場合によっては不統一行使をするという方が適當であるというふうに考えております。この方法による場合には、従来のスキームにのっかりまして、実務上問題が生じないということでございます。

- ○○委員と同じようなことを申し上げますけれども、前回も私がここを申し上げたのですけれども、やはり流通段階、なにかずく流通業者のチョンボをみんなで負担するという議論が今ありましたけれども、みんなではなくて、要は発行会社に持ってくるということにほかならないというふうに私も受けとめておりまして、本則を度外視して0.95の議決権を認めるなんていうことは、到底発行会社としては説明もつきませんし、それとシステムを含めて実務も動かないという、今御意見がありましたけれども、全くそのとおりであると思います。したがって、私も是非ここは、いわゆる不統一行使方式による当該の流通業者の中だけでおさまる、いわゆる不統一行使の様式による間接方式で是非処理していただきたいなと。当該の業者がもし倒産するというような話であれば、保振法の本則に基づいての連帯責任の話で是非カバーしていただきたいというふうに考えております。

いずれにしても、○○委員が前回の御議論で御説明していただきましたように、今回もそういうお話がございましたけれども、法律の条文でいずれにしてもそういう超レアな話を書き込む話ではないと思いますし、何とか実務の運用の中でお願いできないかなと、そういうふうに私も考えておりますので、繰り返させていただいた次第でございます。

- 今、○○委員から、図らずも倒産というお話が出たわけですがけれども、この新しい制度は社債の振替などと同じように、いわゆるパーテーション、○○委員がおっしゃったようなパーテーションという制度をとるわけですがけれども、それでも消却義務が履行されなくて議決権が減ってしまうような事態が生ずるというのは、極めてレアであろうというのは○○委員が言われたとおりでだろうと思うのです。

では、どういう場合にそれが起きるかという、正しく倒産の場合だろうと思います。アメリカの例なんかを見てもそのようでございます。その場合に、先ほど○○委員は振替制度の参加者がみんなで負担をしてとおっしゃったのですけれども、議決権行使するのは投資家である株主なので、一体会社が、問題を起こした参加者が、この案でいいますと口座管理機関ですが、それが倒産してしまったときにどうやって間接方式で権利を行使させるのですか。

- 消却義務が履行できないというのは、結局そういう実質的な話ということになってしまうのですね。
- その問題も当然ありますよね。議決権の話もさることながら。
- 配当については、もともと端株でも単元未満株でも配当は受けられるということになっていきますから、0.9とか0.8になるのは当たり前でございます。問題なのは、議決権は0.幾つということは認められないから、0.幾つということ認めないとゼロになってしまう。それでいいのかという議論をして、ゼロはまずいだろうということに研究会でもなりましたし、前回の部会でも○○委員以外は皆さんそういう御意見だったと思うのですが。

- 要は、外に出さないでもらう方法というのはないのですか。当該の流通業者の中だけで処理していただくということで、発行会社の方に0.95という、お持ちいただくというのが非常になじみにくいということを申し上げているのですけれども。〇〇委員も、そういう意味でおっしゃられたと思うのですけれども。

本則というものがあつたところで、そういうもののためにわざわざシステム投資までして、膨大にメンテナンスしていくのかどうかということもあわせて考えていただいて、別の知恵というのがもしあればということで、ちょっと一般的な物言いですけれども、間接方式というのがあり得るのならば、是非それで、いわゆる議決権で言うならば不統一行使のような形で、当該の流通業者の中だけでおさめていただけないかなと。全体を縮減した形の中で、ですね。

- だから、問題は間接方式なるものが、先ほど申しましたように実際には問題を起こした会社が倒産をしたような場合に起きるわけですから、その場合に管財人が処理をするということになると思うのですけれども、管財人がそれをやれるのかどうかということだと思いますが、〇〇委員、いかがでしょうか。

- それは、かなり管財人の方では処理は困難だと理解しますけれども。

- 今の話でございすけれども、お金の場合にはファンドとか、そういうもので救済されるのですが、それと似た制度を議決権の場合には創設できないものなののでしょうか。

つまり、倒産した会社かわりに、そういう議決権を取りまとめて、間接方式をとれるようなスタイルにする。要するに、代行じゃありませんけれども。

極めてまれなケースだとは思いますが。

- この辺は、〇〇委員、何か議論はなかったのでしょうか。

- なかったですね。

- 論点がやや錯綜していると思うのですけれども、どういう順番に物事を考えたらいいかということについて、ちょっと社振法のときの議論を振り返りながら感想めいたことを申し上げますけれども。

まず、間接方式がいいのか直接方式がいいのかということ、そっちの方が基本に原則としてはあると思います。といいますのは、今のように過大記帳というか、何かインフレーションが起きたときだけ間接方式というのは、何かそうでないときは直接でいいではないかという話だとしますと、何かちょっと制度としては、それなら全部間接なら一理あると。現在の保振制度は形式間接ですけれども、実質株主名簿を使っていますから、実際には直接方式とほとんど同じだということだと思うのですけれども、そこで間接方式がいいという考え方も一般論としてそもそもあり得るのかもしれませんが、しかし株式の場合には、その場合アメリカが間接方式をとってしまして、そうすると例えばですけれどもほかの株主権で代表訴訟起こすときはどうするのだとか、そういう問題、これは非常に技術的に解決しているという実態があるわけです。

社振法のときもそういう話が非常に議論になりまして、別の部会だったかもしれませんが、結論としては途中の仲介機関が倒産したような場合でも、今のインフレーションがない場合でもそうですけれども、倒産財団には当該社債は属さない、なぜなら社債は末端のというか、投資家が持っているのですよということ等々、いろいろなことがありまして、いわゆる直接方式という言い方を使わせていただきますと直接方式にしましょうということに

なったわけですね。そして券面がないので、共有とか何とかいう必要もないと。

今回、株式については社債と違って間接方式でと。あり得ない選択肢ではないと思うのですけれども、流れとしては、もしそういうことであればそれは抽象的課題として社債もあわせて間接方式ということはあり得るのかもしれませんが、流れとしては恐らく不発行にすれば、これは直接方式であって、特にそういう変なインフレーションが起きた場合は別にして、本来直接方式が一番下の株主が直接権利を持つ、そして会社の株主名簿にその人を書くということだと思うのです。

そうだとしますと、インフレが起きたときにどうかというのは、一つには、じゃ全体で例えば1,000に対して100増えた場合に、1,100分の1,000ずつ全員が持ちますというのか、そこをパーテーション方式で、さっきは消却義務についてはパーテーションの話が出ていましたけれども、そこがパーテーション方式でパーテーションのところだけでインフレを起こして計算しなさいという、そういう計算の方法については両方選択肢はあり得ると思うのですけれども、どちらの選択肢をとっても、先ほどから御指摘の実務の問題は解決しないのですね。なぜなら、その部分でインフレをしなければいけないので、さっきの議決権行使をどうするかという問題が結局残ってしまうというふうに言わざるを得ないと思うのです。

もう一つは、したがってという言い方がいいかどうかよく分からないのですけれども、これは株主名簿のところで一つ責任を調整できるものなのかどうかというのがあり得る話だと思うのですけれども、インフレを認めるという考え方をとってしまいますと、非常にそれも技術的には難しい。なぜなら、少なくとも外に出ている範囲においては株主である、要するに今の例でいうと1,100が株主であって、発行会社の間との関係では1,000が株式であって、100は消却義務が本当はあるのですけれども、それが履行されていないということにならざるを得ないからなんだと思います。

そうだとしますと、どちらを先に考えるかですけれども、そういう場合に限って間接方式ですというのは、何かちょっと非常に難しいように思いまして、そうだとしますと直接方式の考え方を維持しながら、いわば発行会社に迷惑をかけないという言い方がいいのかどうかよく分からないのですけれども、そういう仕組みが実務的に可能なのかどうか、そういう知恵をもし出していただければ、それが一番これまでの議論の流れ、社振法を含めた議論の流れと整合性が保てるというふうに感じるのですけれども。

- なかなか難しい問題ですが、過大記帳が起これと、だれかがかぶるわけで、だれかが迷惑は受けるのですが……。
- かぶるのですけれども、そのかぶり方が最初のお話のように一斉かぶりだというと、私有財産権の侵害だと。株主権としてね。というような考え方もあると思うのですよ。つまり、定款で、自分たちでリスクとろうというふうにいったら、それはまだ合意ベースでやったとも言えますけれども、これは日本のためやというので、何で株主がそんな責任負わんならんののですかと、そういう言い方にもなると思うのですね。
- ○○委員がおっしゃった点は、しかし保振法でも株主権の問題なら既に存在していますよね。保振法で善意取得が成立しますと、だれが真の権利者として権利を失ったかは分からないわけですね。
- 0.95にされるということは、今はないでしょう。

- 今とこれとが違うのはどこかといいますと、今回「消却義務」という言葉を使っておりますが、株券等の保管振替に関する法律では「補てん義務」という言葉を使っていますが――25条ですけれども――その義務の対象者が全参加者なのか、それともミスをした口座管理機関なのかという、そこだけが違うだけでありまして、保振法で言うところの補てん、こちらで言っています消却がされるまでの間は、先ほど〇〇委員がおっしゃられたインフレーションが生じているわけですから、権利はその分縮減していると考えざるを得ない。ただ規定が設けられていないのですけれども、そう考えざるを得ないと思います。
- だから、それは入らへん自由もあるわけでしょう。今は、保振に入らない自由もあるのですね。
- なかなかこれは、今日は決着がつきそうにはありませんが、まだちょっと問題が残っておりますが、したがって、〇〇委員もおっしゃるようここだけ間接方式というのは難しいと思いますので、一応原案を維持して、更に議論は継続するということにせざるを得ないのではないかと思います。
- 1点、追加して御検討いただきたいのは、私の誤解かもしれませんが、「特定の銘柄」とか「当該銘柄」という言葉が出ていますのですけれども、例えばAという人が優先株を100持っていて、それをBに譲渡したときに、その100を消して、Bの方の口座に間違えて普通株式100と書いたと。これは、ここで言う善意取得とか消却義務とか、ちょっと非現実的な例かもしれませんが、ロジックをはっきりするために申し上げているのですけれども、あるいは議決権というのは一体どうなるのですか。
- 今初めて考えていますので、不正確かもしれませんが、今の例ですと譲り渡して消された方は優先株なのに、増額記帳されたのは普通株ですから、普通株については過大記帳が生じ、優先株については過小記帳が生じたということになるのではないかと思いますけれども。
- 過小記帳の方は、戻るわけですか。
- それは、戻せばそれで足りるということになります。
銘柄というのは、ある会社ごとに銘柄は違いますし、同じ会社であっても株の種類が違えば銘柄は皆違うと。これは、今もそういう取扱いだと思いますけれども。
- それでは、8の点はそういうことでなお議論を続けるということにさせていただきます、ほかの点はよろしゅうございますか。
それでは先に進ませていただきまして、最後に9以下、最後までありますが、事務局から御説明をお願いいたします。
- まず、9の「一斉株主通知」でございます。これは、今の株券保管振替制度で言う実質株主通知に相当するものですが、後で出てきます個別通知というのを設けましたので「一斉株主通知」という言葉を使っています。
それから、保管振替制度の場合には、先ほど〇〇委員からお話ございましたように、一種の形式的間接方式といいますか、株主名簿上の株主は保管振替機構、そして別に実質株主名簿を作るというシステム、これは混蔵寄託になるということもあってそういうシステムになっているものですから、実質株主名簿に記載するための実質株主通知が行われるわけですが、この新しい制度ではそういう区別をする必要はないというのは、前に〇〇委員からも御指摘のあったところでございますので、株主名簿に全部加入者の有する株式の数を書

くのだということで、振替機関名義の株主名簿というものはない、したがって実質株主名簿もないという前提で、「一斉株主通知」という言葉を使っております。

その一斉株主通知をする場合がございますが、基本的な場合が（１）でございますが、これは現在の株券保管振替制度におけるものと基本的に同じだというふうに御理解いただければいいと思います。したがって、特段の事情のない会社の場合は年２回であるということにしております。前回の検討事項の段階では、頻繁に株主通知を行うという考え方も掲げて御議論いただいたわけですが、それは実務上不可能であるし、またコストパフォーマンスも全く引き合わないということでございましたので、原則年２回という取扱いにするという案をお出ししております。

なお、１０ページの（注１）を御覧いただきたいのですが、年に２回ということとの兼ね合いで、振替制度利用会社としては何らかの理由でもっと株主通知をしてもらいたいという場合があるいはあるかもしれないということから、振替制度利用会社が振替機関に対して株主通知をすることを請求した場合にも、振替機関は株主通知をしなければならないものとする方向で検討してはどうかということを注記しておりますので、御議論いただければと思いますが、当然のことながら、これはある会社についてだけ特別の通知をするわけですから、それには相当の経費がかかりますので、その経費は当該株主通知をしてほしいという請求をした振替制度利用会社の負担になるというふうに考えております。そうでないと、ほかの利用会社、あるいは参加者の負担に帰するというのは不合理だろうと思います。

本文に戻りまして、（２）と（３）は先ほどの消却義務との兼ね合いで、消却義務を履行していない場合に、どのように通知をするかということでございます。要するに、消却義務を履行していない場合には、権利が例えば１あったものが０．９になるわけでございますから、そのことを通知しませんが、１のままの通知を出しますと、足し合わせた数が発行済株式総数を超過してしまうことになりますが、それはあってはならないので、０．９に減縮したならば０．９という通知をします。その場合に、しかし０．９というのがもともと０．９だったのか、あるいは消却義務が履行されていないために０．９だったのかというのは決定的に重要なことで、というのは先ほどの継続審議になりました議決権との兼ね合いで原案を維持するとしますと、縮減して０．９になったものについては０．９の議決権を認めなければなりませんから、そのことが発行会社において判別できるようにするために、振替機関の側において、消却義務の不履行によって端数あるいは単位未満数が生じたことを通知しなければならないということにしているわけでございます。

その場合、消却義務を負う口座管理機関が自己口座に当該振替株式を持っている場合には、当然それは消却するということになりますから、その分を控除して計算がされるというのが（３）でございます。

（４）は、振替機関は下から情報を上げてもらいませんと一斉株主通知ができませんので、これは現在の保振法の場合と同じですが、末端の口座管理機関から順次情報を上げていくのであるという、そのことと上げ方について書いているのが（４）と（５）でございます。

それから、（注２）でございますが、振替制度利用会社が特別の一斉株主通知もできるようにしてはどうかというのが（注１）であることは先ほど申しましたが、それとは別のものとして、ある特定の株主について情報を取得したい、必ずしも一斉に全部が株主の情

報を取得する必要はないのだけれども、ある株主については情報を取得したいという場合が実務上はあるわけでございまして、その場合に、それについての口座簿の記録の閲覧とか、あるいは事項証明書の交付を請求することができるようにするというのが（注2）でござい

ます。これは社債振替においても認められているものですので、そのまま書いたのをございですが、ただお送りしてから気がついたことで恐縮ですけれども、後で出てまいります11の（2）のB案をとった場合に、（1）について注がついてはいますけれども、（1）の全部をとることができるのかどうかについてはまだ検討する必要があるということを書いています。それと同じように、この（注2）についても、B案をとりながらなお（注2）ができるのかどうかということもあわせて御検討いただく必要があると思っております。ですから「できるものとする」というのはいささか問題だったというふうに反省しているところでございます。これは、後でB案を御説明してからの方がいいのかもしれませんが、B案は要するに株主名簿基準という考え方で、口座簿は単なる流通の世界だけのものであって、あくまでも権利行使については原則は期中においても株主名簿なんだという考え方をとるわけですから、口座簿の記載が何であるかということは、利用会社にとっては関係のない事項であるはずであります。片や、振替制度の利用というのは、株券の利用にかわるものですから、株主としては発行会社に知られたくないということもあるわけで、プライバシーの問題が常につきまといまいますので、会社に対する権利行使と直接かかわらないというB案をとりながら（注2）をとるというのは、いささか問題のように思いますので、そこはあわせて御議論いただければと思います。

次に、10の「株主名簿」に行きますが、株主名簿の名義書換の仕方について書いたものですが、これは一斉株主通知をうけた場合にだけ名義書換をするということを書いているわけでございます。

なお、（注）でございしますが、各株式の取得の年月日をどのように記載するかについては、11の（2）についてA案をとれば当該口座に振替株式についての増加の記載がされた日を取得の年月日として書くことになると思われまして、B案をとりますと一斉株主通知がされた日ということになるのではなかろうかというふうに思っております。

それから、11の「個別株主通知等」でございしますが、ここの部分につきましては前回の検討事項では、幾つも案をお示したわけですが、そのうち頻繁に株主通知を行うというアイデアは、これは実務上無理だということで消したということは先ほど申し上げたとおりです。

あとの考え方は、似たり寄ったりの面があったのですが、大きく分けてここにありますような個別株主通知するという考え方と、証明書を発行して権利行使をさせるという二つの考え方を前回の部会にお出ししたわけでございます。その考え方の差はわずかしかないということも前回申し上げましたけれども、そこで更に検討しました結果、今回は個別株主通知一本にしてはどうかというふうに考えたわけでございます。

その理由は二つでございまして、一つは証明書という制度の場合ですと、当該証明書は直接口座を保有している口座管理機関が発行することになりますので、万が一過大記帳があった場合にも、過大記帳がされた後の、本来は対抗できない株数が記載されてしまうという問題があります。それに対して、個別株主通知の形をとりますと、アに書いてありますように、

この場合においては9の(2)を準用すると書いていますので、過大記帳が生じていれば減縮したものを通知するという形がとれるというところにメリットがあるのかなと。これはしかし、実務上は極めてレアなケースにだけ生ずるものでございます。もう一つは、証明書の発行ということになりますと、全体がITといいますか、電子的にやろうという世界の中で、そこだけ紙にするというのは何か変な感じがしたというのがもう一つの理由でございます。また、紙を発行した場合には、紙を発行してもらいながら更に振替をすることができるのかどうか、多分できないというふうにしなければいけないと思うのですが、そうすると証明書をいったん発行してもらって権利行使をしてまた戻すまでの間は振替はできないというような手当てをし、そして証明書を出してもらった株主さんに証明書を戻すような手続を設けなければいけないわけですが、そうすると、途中で証明書がなくなってしまった場合どうするかとか、いろいろ厄介な問題が更に膨れて出てくるということから、個別株主通知という方法を選んだということでございます。

アは、その個別株主通知の行い方ですけれども、加入者が、自分が口座を持っているその機関に申出をして、振替機関から通知をしてもらう。したがって、その口座を持っている口座管理機関から上に順次上げていって通知をするという、この点は一斉株主通知の場合と同じですが、動くのは加入者が申出をした場合に限り、かつ、通知がされるのは当該株主に関する事柄に限られるという点だけが違うということでございます。

イですけれども、通知はしたものの、まだ権利行使をしないうちに振替をしてしまうというようなことになると、権利者じゃない者から権利行使されるということになりますので、そうならないように、いったんアの通知をした場合には、その後振替をしてしまった場合に、振替機関側がその旨を通知して、権利行使ができないようにするというのがイでございます。

ウは、アの通知がされた場合には、名義書換をするのは先ほど申しましたように10の株主名簿のところで一斉株主通知の場合だけ名義書換をするわけですが、名義書換をしないで通知に従って権利行使を認めますというのがウでございます。

エは、逆に株主名簿に記載がされている株主であっても、期中の権利行使については個別株主通知をしてもらわないと権利行使は認めないということで、要するに株主名簿に従って権利行使をさせるのは株主に一斉に権利を行使させる場合、議決権行使とか利益配当とか中間配当、そういう場合に限られて、期中での個別の権利行使の場合は、全部、個別株主通知にしてはどうかというのがエでございます。

なお、(注)でございますが、(2)のB案をとります場合に、「イからエまで」と書いてありますけれども、イとエでございまして、そこは直していただければと思いますが、ウはB案を採る場合にも、これを認めませんと権利行使できませんので。

B案をとる場合に、イとエも認めますと、一般の株券の世界と比べて発行会社にとってみると著しく株主の権利行使をさせにくくし、株主にとっては権利行使がしにくくなるという、株券の世界との平仄がとれなくなるという問題が生ずるということでございます。つまり、株券のある世界では、名義書換というものの1点で会社に対する権利行使が決まりますので、名義書換さえすれば、その後に株式を処分しておったとしても権利行使はできる。他方で、名義書換をしないと権利行使はできないということで、権利行使時も継続保有期間も名義書換時からの1点なんですけれども、この(1)の全部を採って、かつ、(2)についてB案

を採りますと、振替制度を利用する株主は、名義書換をしていてもそれだけでは期中の権利行使はできない上に、処分するとまた権利行使ができなくなるということで、株券のある世界に比べて著しく権利行使が困難になるわけございまして、そのバランスをどう考えるかという問題でございます。

最後に（２）ですが、これは前回二つお出しした考え方をそのまま書いているわけございまして、口座簿の記載時から継続保有期間をカウントするのか、あるいは個別株主通知と一斉株主通知のいずれか早い日から起算するのか、どちらにするのかということでございます。

- ９から後は、前回かなりいろいろ案が書いてあったものにつきまして、かなり整理したものになっておりますが、これにつきまして御意見をちょうだいしたいと思います。まだ両案併記みたいになっているのが最後の１１の（２）ということであります。どの点でも、御意見いただきたいと思います。
- 個別株主通知の１１の（１）のイに関する点でございますけれども、これは幹事から御指摘がありましたとおり、この後でＡとＢ、どちらが採択されるかで問題が変わってくるものと思いますけれども、イの措置は、要は重複して株主権を行使しようとする弊害を防止するための手当てだというふうに考えておりますが、個別株主通知を行った後に、その株主をずっとモニターして、振替機関が振替があったとき、あるいは減少したときに発行会社へ通知を行うということは、実務的には極めて困難でございます。ただし、現在でも保振法の第３１条第５項に規定されておりますけれども、実質株主名簿に記載のある株主が権利行使時点で何株保有しているかということについては、発行会社が証券会社に対して手続的には間接的に保振機構を通してということになりますが、確認をすることができます。いわゆる実質株主の抹消減少の通知及び証明報告書を速やかに提出しておるわけですけれども、昼までに照会があった場合には翌日には提出しておりますけれども、それと同等の手当てをしていたら十分なのではないかと考えてございまして、そのようにしていただければと思っております。
- 今の、イの実務上の対応が非常に困難だということ、もう少し詳しく教えていただけませんか。
- つまり、現在の仕組みでは、個別株主通知を行った顧客、それは一つの振替機関の中に何口座あるか、必ずしも一つではない可能性もあると思いますけれども、それをずっとモニターする、あるいは抽出する仕組みというのが全くございませんので、対応することは極めて難しいだろうと考えております。
- そうしますと、今お考えなのは、要するに今の保管振替制度のコンピュータ・システムといいですか、それはほとんど動かさないでやろうと、そういう前提なわけございしますか。
- 制度といいですか、保振機構さんの方の問題は別にしまして、証券会社側ということでございますと、恐らく特段の大きな変更はないものではないかなというふうに考えておりますけれども。
- これは、〇〇委員は。
- 今の点は、私も限りということでございしますので、ほかの実務家の関係者の方々の御意見もお伺いしたいのですが。

はっきり一つ申し上げられるのは、今の点はちょっと私もはっきり分からないところがあ

るのですが、イのところの書き方は1回実は引っ掛かりますとあとずっとというふうに読めるわけでございまして、そこはやはり、仮に百歩譲ってこういうことが必要であるとしても、期間はやはり限定をしていただかないと、実務的にはやはり負担が大きいであろうというふうに思っております。

今、〇〇委員からお話があった点は、ちょっと私も分からないところがございます。

- これは時間的な限定はもちろん必要だと思いますね。ちょっとこの点は、検討していただくことにして、そのほかの点は、時間的な点以外は……。

〇〇委員も、今、〇〇委員がおっしゃったことを……。

- 含めてということでございます。

例えば、半期なら半期間の間、ずっと全体を注視する仕組みは極めて難しいであろうというふうに、実務の方から言われておりますので。

- それは、コンピュータのソフトをもちろん開発しなければいけないのだと思いますけれども、そこに手を加えれば自動的に動かせば、個別株主通知をするための作業をしたときに、これは個別株主通知をしたものであるというのが自動的にコンピュータに記録されるようにして、それを動かせば、動かしたのだということがまた自動的に、機械的に振替機関を通じて発行会社というか、名義書換代理人に通知がされるようなコンピュータ・システムを作るということは、技術的には十分可能だと思うのですけれども。

- 技術的にということよりも、今、〇〇委員が言われましたように、可能性としてということでしょうけれども、転々と流通しているのをずっと追いかけていく、それはどのぐらいの数になるか分かりませんが、全部の対象期間にわたってということになりますと、かなり膨大な対応が必要になってくるだろうということですので、必要なことについて逆に検索するというのか、必要な時点でそれを証明するということが現実的ではないかということでございます。

- では、この点はなお検討させていただくことにいたします。

特に御議論いただきたいのは、11の(2)のA案・B案の点でありますけれども、この点につきましては前回も非常に議論が対立しておりまして、意見が分かれたところでもあります。

- 経団連の発行体側としましては、A案・B案についてまず申し上げますと、B案の方を支持するということになっております。

現行の取扱いでございますけれども、一般の株主名簿は名義書換請求の日から起算しておりますが、実質株主名簿では中間期又は期末の実質株主名簿に記載があつて、かつ、抹消減少通知がない場合に、その実質株主名簿に記載された日から起算いたしておりますので、その連続性の意味ということでB案を支持するという意見になっております。

それから、2番目は、前の問題でもありますが、11の(1)のような問題は、結論的に言いますと、この問題を根本的に解決するというためには、公開会社が一斉に新たな振替制度を利用することになるという場合には、この機会を利用して、発行体としては株主名簿と実質株主名簿の二重管理を解消してほしいという強い要望がございますし、株主と発行会社との権利関係を明確化する観点から、リアルタイムに更新される株主名簿を振替機関に一元化し、つまり合理的、効率的な新しい振替制度を創設すべきではないかという発行体側の意見がございますのを御紹介させていただきます。

- B案を支持するという御意見でしたが、ちょっとそれと一元化というのが関係がよく私には分らなかったのですが。
- 私も同じように思ったのですけれども、B案という考え方は、むしろ一元化しないという最たる考え方であろうかと思いますが。
- 結論としてはB案ということは分かりました。
- 確認させていただきたいのですけれども、B案をとる場合には（１）はアとウ、そして10ページの上の方の9の（注2）は落とすという理解でよろしゅうございますか。
口座簿の閲覧とか、口座簿に記載された事項の証明書の交付を振替制度利用会社は受けることができるという、そういうものでございます。
- 経団連の意見といたしましては、11番の（１）につきましてはB案を基準にしながらアからエのすべてを認めることも、現行の法律制度のもとで抹消減少通知が認められていることから、一定の合理性があるのじゃないかという意見になっております。
- 御意見は分かりました。
ほかの委員の方、いかがでしょうか。
- 前回から申し上げているのと同じことを申し上げるわけですが、実質株主名簿という今の制度が正になくなって、新しい制度が構築されるわけでございます。前回から一貫して申し上げておりますとおり、私はやはり口座簿、これを基本とすべきであるという主張でございます。その観点からいきますと、ここで11の（２）、これについてはA案の採用、これを主張させていただきたいと考えております。
- A案とB案と関係ないのかもしれませんが、私ちょっと理解できていないのかもしれませんが、株主名簿という制度の今書いておられる11あたりの（１）が中心だと思いますけれども、その考え方なのですけれども、これは重複の権利行使、あるいは逆に空白が生じ得るということなのではないでしょうか。具体的に言いますと、Aという人が株主名簿上の株主であると、Bという人が振替の通知をしたと。そうすると、ウによるとBは権利行使できる。しかし、Aも権利行使できるのかというのが一つ。
それからもう一つは、Aという人が株主名簿上に記載されていたけれども処分してしまったと、振替で。そうしますと、その通知がいきますと、会社はそれはAという人は一次の人の請求はまだない。BとかCの。Aという人は株主名簿から消してしまっているのか、空白の株主名簿というか、そういうところの考え方はどういうふうに整理しておられるのでしょうか。どちらをとるかによって違ってくるかもしれませんが。
- （１）のアからエまでを全部とるという前提で申し上げますと、これはウとエですが、ウで株主名簿には記載されていなくても個別株主通知がされれば単独株主権や少数株主権は行使できるということにしておりまして、逆にエを見ていただくと、株主名簿に記載があっても個別通知がされなければ、単独株主権、少数株主権は行使できないということでございます。ですから、先ほどの例ですと、Aが株主名簿に記載しておっても、Bに譲り渡ししてしまえば、Bだけが個別株主通知をしたときに限って権利行使ができるというのが（１）でございます。
- 処分した方はどうなるのでしょうか。
- 処分した方は、もちろん個別株主通知の受けようがありませんから、処分してしまいますから。個別株主通知をしてもらいようがないですね。ですから、権利行使はできないと。

期中の権利行使は処分を受けた方が、譲り受けた方が個別株主通知をしてもらえば権利行使ができると。(1)のウで。

- その場合に、もし処分して個別権利通知をBがしないと、Aも権利行使できない。
- おっしゃるとおりです。
- その場合に、会社は株主名簿から削除することはできないわけですか。
- それはできないということにしています。

ですから、そこで(2)についてB案をとりながらそこまでやったら、株主にとっては踏んだり蹴ったりになって、発行会社に極めて都合がいいことになるけれども、それでよろしいかということを伺っているわけでございます。

- 今、経団連と〇〇委員から御意見の開陳がそれぞれありまして、これは前回からそれぞれのお立場だったように思いますけれども、ほかの委員の方はいかがでしょうか。

前回、〇〇委員はお休みでしたけれども、この点については御意見ありませんでしょうか。

- 私は、どうもよく分かっていないのですけれども、やはり口座簿の下でやるのが一番明快なのじゃないかなという印象でございます。
 - A案ということですね。
 - これ、保管振替のときは株券を預けて、そこが混蔵寄託しておつてという話ですよ。これは、よう考えたら名義書換期間かもしれませんよね。トータルしては。だからちょっとよく分からないですね、どっちで考えるか。
- つまり、従来は保管振替機関やったのです。保管はもうないわけでしょう。あと、振り替えるというのは業者同士のやりとりです。最終的に残るのは、株主名簿が残っていると。そういうふうを考えるべきなのではないかとも思うし、振替機関というふうにおっしゃるのか、ちょっとその辺がよく分からなくて、どうも制度設計がもうちょっと明らかにならないとどちらとも言いにくいというのが、私の今の印象でございます。
- 恐らく、皆さん名簿は一元化した方がいい、その方向に行くのがいいとは思っておられるのですが、しかしなおかつ株主名簿に記載にある場合にのみ権利を行使させるという形をとるべきだというのが〇〇委員のおっしゃったことで、〇〇委員はそうじゃなくて、口座簿の方に一元化させるべきだと、そういう御意見だと私は理解しております。
 - これも実務的な感覚がよく分からないので、何とも確定的な自信のある意見はないのですけれども、B案の方は従来のシステムとの連続性というのを強調されていたと思いますが、このシステム全体はやはり新しいものを追求していこうということなので、この際数年かけても準備をしていくという長期の方向を目指すということであれば、A案の方が(1)から(2)と、それからさっきの9の(注2)の点も含め、一貫して一応の案ができているのかなという印象は持っております。
 - 私も前回申し上げたことですが、B案と(1)のイ、エをくつつけるのはちょっと不合理であるということは、もう確実だと思いますので、A案でいくのがいいのだろと思いますが、A案でいったときに、前回、私は懸念される材料として振替制度利用会社の方のニーズというものを申し上げましたが、それが10ページの9のところの(注2)のところで一応配慮されておりますので、これをくつつけると合理的な制度になるのじゃないかと思います。
 - 大体御意見はそのようなところでしょうか。

これも、今日結論を決めてしまうところまではなかなかいかないのじゃないかと思

いますけれども、大体の御意見の分布は伺ったように思いますので、特に御意見なければ、なおこれも継続的に議論するということにさせていただきたいと思いますが、いかがでしょうか。

それでは、全体を通じましてもし御意見がありましたら……。

- 9のところで、先ほどの部分とも関連をする話でございますけれども、実はこの9の（1）のところの書き方、大分前回の議論を受けて法務省当局も苦勞して書いていただいたという印象を持っておるのですけれども、なおやはり御意見申し上げさせていただきたいと思っております。

現在、実は私どもどういうことをやっているかということから簡単に御紹介をしたいと思っておりますけれども、現在はいわゆる集团的権利行使に関連いたしまして、発行会社、ここにありますと振替制度利用会社という形になるわけでございますけれども、これに対して、先ほどもお話がございました実質株主の通知ということをやっております。現在、通知をしております中身というのが、これはこのところでは9ページの一番上に書いてございますとおり、氏名、名称、住所、それから2の（2）から（4）まで、これは増減に関する事項ということになっているわけでありまして、現在私どもで通知をしております中身は、氏名、住所、株式の種類、株式の数という、ここまでという形になっております。したがって、増減に関する部分というのは、現在通知していない。今回、一次試案でそのところを盛り込まれたのは、前回からの議論を踏まえて折衷的なものということで、ここまでならということで恐らくお書きいただいたのだろうというふうに思っているわけですが、実は二つの問題があるわけございまして、一つはこういうものをやるということになりますと、かなりシステムの構築に関する――これは振替機関ということだけではございまして、口座管理機関含めた全体ということでございます。それから、もっと申し上げれば、発行会社、あるいは名義書換代理人を含めたということでございますけれども、相当のシステム投資をしていく必要があるという、これは過大にすぎないかという、そういう危ぐが一つあります。これがまず一つの話です。

それからもう一つの理由として、実際に集团的、個別的な単独株主権、少数株主権については別途の手当てがここで考えられているわけでございます。したがって、ここで要するに必要となる情報というのは、集团的な正に権利行使、一斉通知に関連をした部分であろうというふうに思うわけでございますけれども、であるとすれば、基準時点における状況が分かれば、発行会社、名義書換代理人、TAを含む発行会社サイド、振替制度の利用会社サイドということですが、十分ではないのだろうか。なぜ途中の過程の正に履歴といえますか、それが必要であるかというのが理解に苦しむということでございます。

今申し上げました二つの点から、私としましては現在の制度と同様の通知内容、正に増減部分については必要ないということではよいのではないかと、これが意見の第1ということでございます。

それからもう一つ、こちらの方は大した話ではございませんけれども、同じく9の（注1）の関連でございますけれども、これにつきましてもやはり一斉通知を行うということになりますと、関係者間で相当の事務量というふうなものが発生をするであろうと考えておるところでございます。現在、実は実質株主通知の仕組みということですが、基準日というふうなものを出発点といたしますと、営業ベースで現在8営業日かかっておるわけでご

ざいます。それがかなりの頻度で出てくるということになりますと、事務的に非常に大きな負担になるということは想像に難くないわけでございます。仮に、こういう一斉通知の請求を可能とするという場合でありましても、無制限にということではなくて、請求を行うことができる、要するに条件あるいは頻度といったような、そういう点で事務的な検討が更に必要ではないかと考えております。

- 今、二つの点をおっしゃっていただいたのですけれども、まず第1点目は通知事項として9の「一斉株主通知」の(1)では、2の(2)から(4)まで及び(6)とあるうちの、(6)は一斉株主通知としては必要ないだろうという御趣旨ですね。

これを、「及び(6)」というのを一斉株主通知の対象から除いて、個別株主通知をする場合にはこれが要るから、それを個別株主通知の方には追加事項にすべきだと、こういう御意見でございますね。

- そういう意味です。不要だとはっきり申し上げたのは、2の(6)でございます。
- それでは、一応本日の部会資料7については一渡り御議論いただきまして、必ずしも整理が進んだというよりも、課題が増えたような点がありますけれども、なお引き続いて御審議いただくことにいたしまして、次回でございますが、今回は12月18日水曜日、午後1時30分からでありますけれども、場所が法務省20階の第1会議室でありますので、場所が本日と変わりますので、お間違えのないようお願いいたします。

今回は、電子公告制度についての検討事項の御審議をいただきまして、基本的な方向性をお出しいただきたいと考えております。事前に検討事項を作成してお送りする予定でありますので、どうかよろしくようお願いいたします。

- 今、〇〇委員から全部おっしゃってくださったとおりでございます。どうぞよろしくお願いいたします。

今日は長時間、ありがとうございました。

- それでは、これで閉会いたします。どうも本日はありがとうございました。

—了—