

振替株式の株主名簿について

縄 田 千 尋

- I 問題提起
- II 振替株式において株主名簿はどう位置づけられるか
- III 振替株式における株主名簿を考える
- IV 個別株主通知は株主名簿に代わるものか
- V 発行会社の負担による権利行使資格確認の問題点と解決法
- VI まとめ

I 問題提起

本稿では、振替株式（社債、株式等の振替に関する法律（以下、「振替法」とする）二二八条一項）における株主名簿について検討する。

現在、振替株式において、株主として権利行使する者が誰かを確認する手段は、総株主通知（同法一五一条）に基

振替株式の株主名簿について（縄田）

づいて作成される株主名簿と個別株主通知（同法一五四条）である。

これらは、いずれも振替機関（同法二条二項）と口座管理機関（同法二条四項）が管理する振替口座簿（同法二二九条）の記録に基づいている。ただし、当該振替口座簿自体を、振替株式発行会社（以下、「発行会社」とする）が直接閲覧することはできない。

また、株主名簿は、総株主通知を受けて書き換えられる（同法一五二条一項）。株券発行会社の株式や、当該株式でも振替株式でもない株式のように、株式譲渡の度に株式取得者の請求（会社法二三三条一項）によつて書き換えられるわけではない。

このように、振替株式の株主名簿は、会社法に規定されるそれとは、扱いや仕組みが異なっている。

そこで、振替株式の株主名簿は、機能や効力の点で会社法の、とりわけ株券発行会社のそれと同じなのかが問題になる。それが否であれば、振替制度に則して当該株主名簿の機能や効力を有する、株主として権利行使する者の確認方法・手段が考えられるか、問題になる。

Ⅱ 振替株式において株主名簿はどう位置づけられるか

ここでは、個別株主通知制度の検討を通して、振替株式における株主名簿の位置づけについて言及する二つの論文を取り上げる。その理由は、全く対照的なものとなっているからである。

個別株主通知を、少数株主権等——これを振替口座簿の記録と株主名簿の記載等が一致しないために、株主名簿の記載等によつては株主資格が確認できない権利と定義する⁽²⁾——の行使に関する株主資格の對抗要件であると解すべきとする。その根拠は、個別株主通知は、少数株主権等の会社法上の権利行使要件を満たした株主がそのことを会社に対し主張する（会社からすれば、当該権利行使要件を確認する）ために振替法の用意する手段であるからである⁽³⁾。そして、株券発行会社において、株主資格の判断について株券の占有ではなく株主名簿の記載等を基準とすることにした経緯からすれば、株券の占有に認められる対抗力が株主名簿に引き継がれていると理解することができるとし、その意味では、株券の占有に相当する振替口座簿の記録の有する対抗力が個別株主通知に引き継がれていることも十分可能であるという⁽⁴⁾。

また、個別株主通知の機能は、多くの点で株主名簿のそれとパラレルに考えることができる⁽⁵⁾が、異なる機能も認められると⁽⁶⁾、個別株主通知と株主名簿の相違に基づき、いかなるタイプの少数株主権等にも適法な権利行使になるように個別株主通知を解することを指摘する⁽⁷⁾。

そして、検討の中で浮かび上がってきたこととして、振替株式発行会社の株主名簿の無機能化傾向を指摘し⁽⁸⁾、将来の展望として、振替株式発行会社では株主名簿を廃止し、総株主通知と個別株主通知の二本立てによる株主資格の對抗制度に移行すること、現在遮断されている振替口座簿上の記録と株主名簿の記載等の連結を常時確保する新しい制度を模索することを述べる⁽⁹⁾。

今の個別株主通知制度について、当該制度は株主の権利行使資格確認のための制度としての有効性が限られていること⁽¹¹⁾、会社は情報提供請求（振替法二五一条八項）を行って、権利行使者の資格の有無を確認し証明できるため、常に個別株主通知をすることを要求せずとも無権利者による権利行使を防げるし、常に個別株主通知を行う社会的コストを節約できること⁽¹²⁾から、権利行使者が真の権利者であることを、個別株主通知という形で厳密に証明することを要求する必要があるかと問う。

これは、最終的に権利行使資格の有無の調査の手間とコストを株主が負担するか（個別株主通知を常に要求するか）、会社が負担するか（情報提供請求を行うか）、という政策問題に帰着するとした上で、会社法一三〇条一項の適用除外を廃止して、株主名簿の推定力を認める方がいいと述べる。その理由として、株主に不利益が発生すること⁽¹³⁾、総株主通知によって少なくとも六か月ごとに振替口座簿上の記録に従って株主名簿の記録も更新されていること、振替株式発行会社は上場会社であり、権利行使者の資格を否定したければ、振替機関に情報提供請求を行うことがそれほどの負担とは考えられないことを挙げる⁽¹⁴⁾。

そして、総株主通知により既に株主名簿上の株主となっていた者は、個別株主通知を行わなくても会社法一三〇条一項（及び同法二二六、四五七条）に基づき、株主としての地位を株式会社その他の第三者に対抗できると、立法的手段をすべきと述べる⁽¹⁵⁾。

吉本論文は、個別株主通知を、少数株主権等の行使に際し、機能の点で株主名簿に代替し得るよう解釈しようとする。個別株主通知が株主名簿に代替するということは、株主名簿がなくてもよいということになる。

一方、岩原論文は、少数株主権等の行使に、株主名簿を利用する。その振替株式における株主名簿に推定力（資格授与的効力）を認めるとともに、会社に対する免責力（免責的効力）を認めようとする。⁽¹⁶⁾これは、振替株式においても、株主名簿の効力は、株券発行会社のそれと同じと考えることになる。

両論文とも、振替株式においても、株主名簿が株主としての権利行使資格を確認する手段の基本であると考えている。また、振替法で、個別株主通知だけでなく総株主通知も、会社法の特例として規定されていることから、それがうかがわれる。あくまで、株式会社で権利行使資格を確認する手段は、会社法に規定される株主名簿だということになる。

しかし、一方は、振替株式においては株主名簿を廃止することを、他方は、立法によって会社法に規定される株主名簿を基本とすることを、それぞれ提案する。

振替株式においても、株主名簿に資格授与的効力や免責的効力を認めるとなると、その根拠が問題になる。株券発行会社の株主名簿の場合は、株券という、紙の有価証券の効力が反映されている。振替株式の場合は、立法でよいのだろうか。

その疑問はさておき、果たして、振替株式において、株主名簿はどう位置づけられるべきなのか、それを考えさせ

るのが、ここに取上げられた論文なのである。

Ⅲ 振替株式における株主名簿を考へる

振替株式において、株主名簿は、一定の時に集団的に行使される権利を行使する場合に、その権利行使資格を確認する手段であり、その名義書換は、当該権利行使の場合に、総株主通知によってなされる（個別株主通知によっては、株主名簿の名義書換はなされない⁽¹⁷⁾）。これは、振替株式の場合、株主に関する情報は全て振替機関等の振替口座簿に記録されることを踏まえ、振替株式発行会社の株主名簿等の管理事務を合理化するためである⁽¹⁸⁾。

1 総株主通知の手續

総株主通知は、一定の日を定めて株主が一齐に権利行使する場合に、株主として発行会社に対して権利行使する者を確定するために行われる。発行会社は、一定の日（振替法一五一条一項各号⁽¹⁹⁾）を定めた場合、当該一定の日その他主務省令で定める事項（社債、株式等の振替に関する命令（以下、「命令」とする）二三条二項）を振替機関に通知する（振替法一五一条七項）。

振替機関は、発行会社に対し、当該振替機関やその下位の口座管理機関の振替口座簿に記録された当該一定の日の株主・登録株式質権者の氏名（名称）、住所、株式の種類（銘柄）、数その他主務省令で定める事項（命令二〇条。以上、通知事項）を通知しなければならない（振替法一五一条一項）。このために、各口座管理機関は、その直近上位機関に対

し、自己またはその下位機関の加入者について総株主通知に必要な事項（情報）を報告する（同法同条六項）。

こうして振替機関に集められた情報が、振替機関から発行会社に総株主通知として通知され、当該通知を受けた発行会社は、通知された事項を株主名簿に記録する。これが、株主名簿の名義書換に当たり、発行会社が決定し振替機関に通知した一定の日に行われたものとみなされる（同法一五二条一項）。

発行会社は、この名義書換によって株主名簿に記録された者に、株主として権利行使させる。また、発行会社は、正当な理由がある場合（例えば、株主優待制度を四半期ごとを実施する場合など、会社法上の権利行使ではないが発行会社にとって株主を確定する必要がある場合）、振替機関に対し、当該振替機関の定める費用を支払って、発行会社の定める一定の日の株主についての通知事項を通知することを請求できる（同法一五一八項⁽²⁰⁾）。

2 株主名簿の効力

株券発行会社の株主名簿には、確定的効力、資格授与的効力、免責的効力が備わっている。振替株式における株主名簿はどうであろうか。

(1) 確定的効力は、株主名簿に記録されることが会社に対する対抗要件とされていることから、認められると考えられている（会社法一三〇条一項、振替法一六一条三項⁽²²⁾）。ただし、その意義について、株主の権利行使に際しては、実質的に何の法的意義も有しておらず、株主名簿に名義記載があればいちいち口座記録事項を証明した書面（振替法二七七条）を示さずとも株主であることを対抗できるといふ程度の意義しかないという見解がある⁽²³⁾。

(2) 資格授与的効力を認める見解がある。その根拠には、振替口座簿の記録に権利推定力があり（同法一四三条）、

振替機関からその内容を通知されることで株主名簿の名義書換がなされること、⁽²⁴⁾株主名簿の記録が権利推定力のある口座の記録と一致すること、⁽²⁵⁾株式譲渡につき株主名簿への記録が株式会社に対する対抗要件とされていることの反射的效果とすることが挙げられている。⁽²⁶⁾

(3) 免責的効力を認めるものは、振替口座簿に記録された振替株式会社については権利を適法に有するものとされているので(同法一四三条)、会社は、株主名簿に株主として記録されている者を株主として扱えば、その者が株主でないことにつき悪意・重過失のない限り免責されるといふ。⁽²⁷⁾

一方、認めないものは、免責力(免責的効力)は、株主名簿への名義記載ではなく、総株主通知そのものにあると解すべきといふ。⁽²⁸⁾

3 私 見

一定の日において権利行使できる者を確定させる総株主通知が行われた場合、発行会社に対する対抗要件を株主名簿の記録とすることは、確かに法で明文化されている(会社法一三〇条一項、振替法一六一条三項)。よって、振替株式の株主名簿には確定的効力があるといえる。しかし、①その確定的効力は、株券発行会社における株主名簿のそれとは、意義が異なると考える。また、②資格授与的効力、免責的効力は、振替株式の株主名簿には、いずれもないと考える。

①について、振替株式の株主名簿の確定的効力は、発行会社が株式の移転について記録をし、管理している振替機関等から通知を受けて株主名簿を書き換える以上、株主(権利行使する資格がある者)として通知された者を株主と扱

うほかはない、という消極的な意義しかないことである。

その根拠は、株式の移転がある度に株主名簿の名義書換をするわけではないこと、株式譲受人や既に記録されている株主の請求によって名義が書き換えられることはないこと、⁽²⁹⁾発行会社からしても、総株主通知があったときにしか株主名簿の名義書換ができないことである。

もちろん、前二つの根拠について、株式譲受人や既に記録されている株主から見れば、「株式の移転があったからといってすぐに名義書換をしなくてもよい」、「株式の移転後に名義書換をしなかったので株主として扱われない、という危険を負うことはない」という利点はある。また、三つめの根拠についても、「振替株式について株主名簿の記載を逐次書き換えることは困難であるため」、振替機関に総株主通知を行わせ、それに従って発行会社が株主名簿の作成を行うことを可能とすると説明されている。⁽³⁰⁾

しかし、株主名簿の名義書換に、発行会社に対して権利行使したい者の主導権がなく、また、発行会社も、振替機関から情報を受け取るだけにすぎない。しかも、市場取引では、発行会社が個別の株式譲渡の事実を知ることは困難極まりない。つまり、振替株式では、株主として権利行使しようとする者は、発行会社にそれを主張する（対抗する）には総株主通知の機会を待つほかなく、一方、発行会社は、総株主通知に従って株主名簿に記録された者を株主として取り扱うしかないのである。

そして、そんな確定的効力も、次の株主名簿の名義書換の時まで備わっているのではなく、集団的権利行使の有効期間限定で備わるものと考えられる。振替株式は上場株式なので、市場で頻繁に取引される。そのため、振替口座簿の記録における株式の保有状況と株主名簿におけるそれとは全く一致せず、株主名簿は、今現在の株主やその株式の保有

状況を表しているとはいえないからである。言ってみれば、振替株式の株主名簿の機能は、集团的権利行使に際して、その権利行使の期間に限って、その権利行使のできる者を株主と確定することに尽きるであろう。

②について、発行会社は、株券のような権利推定力のあるもの、すなわち振替株式においては振替口座簿の記録そのものを見て、株主名簿の名義書換をしているわけではないことから考えると、株主名簿の名義書換をしたとしても、当該株主名簿には資格授与的効力はなく、よって免責的効力もないと考えるのが素直だということである。

振替株式の場合、個々の株主の振替口座簿の記録は振替機関等が管理しているため、発行会社はそれを見ることができない。当該振替口座簿の記録の一部の情報が通知されるだけである。⁽³¹⁾ その一部の情報をもって、加入者が振替株式についての権利者であると推定できるか、あるいは加入者すなわち株主として権利行使する資格があるとされた者の無権利などを、発行会社が主張・立証できるかといえ、それはできないであろう。しかも、現在、振替株式は市場取引が行われているので、推定を覆すような証拠を、発行会社は持ち得ない（もつとも、振替口座簿の記録を見たところで、推定は覆らなさそうだが）。そして、権利推定力のあるものに基づいて名義書換をしているのではないのなら、発行会社は、株主名簿に記録された者を株主と扱い、しかし実はその者が無権利者であったとしても、当然に免責されるということはない。

また、発行会社と振替機関が株主名簿の名義書換の当事者となっている。すなわち、総株主通知は、振替機関という、株主資格を主張する者ではない者から通知されるため、発行会社は、株主名簿の名義書換に当たり、株主資格を主張する者と直接やり取りすることはない。このため、発行会社には、振替機関から通知された者が真の権利者か否かを疑う余地はない。また、振替機関の通知内容（情報）が正しいか否かを確認することもできない。よって、総株

主通知をそのまま受け入れるしかない。

つまり、発行会社は、振替機関から通知された情報を受け取り、それを株主名簿とするだけにすぎず、このような株主名簿には、資格授与的効力はなく、よって免責的効力もない。また、実質的には、振替機関が総株主通知として発行会社に送る情報が株主名簿であり、発行会社が総株主通知を受けて作成した株主名簿は、前回のものと、誰から誰にいくら譲渡されたということを確認することもなく、単に中身を差し替えたにすぎないものと考えられる。

仮に、振替株式においてもその株主名簿に資格授与的効力を認めるとするならば、振替口座簿の記録の一部の情報によって、その加入者は権利者と推定されるということになる。そうだとすると、振替機関や口座管理機関が加入者の口座の記録に基づいて発行した証明書（すなわち振替口座簿の記録の一部の情報が記載されている）を呈示した者は権利者と推定され、当該証明書にも資格授与的効力があると考えられることができるだろう。

IV 個別株主通知は株主名簿に代わるものか

1 個別株主通知の手続

個別株主通知は、いわゆる少数株主権等⁽³²⁾（振替法一四七条四項かつこ書き）の行使のときに行われる⁽³³⁾。

個別株主通知の手続は、少数株主権等⁽³²⁾を行使しようとする者（加入者（同法二条三項、一五四条三項各号））が、自己の口座を開設する直近上位機関（同法二条六項）に申出をし（同法一五四条四項）、それを受けた振替機関が、発行会社に通知する（同法同条三項）。通知事項は、当該加入者の氏名（名称）、住所、当該加入者の有する振替株式の数（同法

同条三項)、それについての増加・減少の記録の日およびその数(同法一二九条三項六号)、その他主務省令で定める事項(命令二五条、二〇条)である。これらの通知事項について、口座管理機関は報告義務を負う(振替法一五四条五項、一五一条六項)。

加入者は、少数株主権等の行使を、振替機関から発行会社に個別株主通知がされた後四週間が経過する日までの間にする必要がある(同法一五四条二項、社債、株式等の振替に関する法律施行令(以下、「施行令」とする)四〇条)。

2 個別株主通知の法的性質

個別株主通知の法的性質は、少数株主権等を行行使する際に、自己が株主であることを会社に対抗するための対抗要件と解するものが多い。⁽³⁶⁾

また、判例も、個別株主通知を対抗要件と解している(最決平成二二年一月七日民集六四卷八号二〇〇三頁)。

ただし、振替株式では振替口座簿の記録で株式取得・保有の状況が明らかになること、個別株主通知がその振替口座簿の記録に基づいてなされることを考慮してか、個別株主通知の法的性質を、自己が株主であることを会社に対抗する対抗要件と捉え、個別株主通知を株主名簿の名義書換と全く同様の効力を有するものように理解することは若干行き過ぎである⁽³⁷⁾とか、個別株主通知は、少数株主権等を行行使した者が株主であることを対抗するための要件というよりも、対抗要件を備えていることを証明するための手段の一つにとどまり、あくまでも対抗要件と呼ぶべきなのは、株式保有にかかる振替口座簿への記録なのではないか⁽³⁸⁾という見解がある。

3 個別株主通知は株主名簿に代わるものか

判例は、「個別株主通知は、社債等振替法〔振替法〕上、少数株主権等の行使の場面において株主名簿に代わるものとして位置付けられており」と述べている（前掲最決平成二二年二月七日）。この「株主名簿に代わるもの」の意味は何だろうか。すなわち、個別株主通知を、株主として権利行使する資格を有する者であるかどうかを確認する手段としての株主名簿と代替するものと考えているか、あるいは、株主名簿の有する効力も含めて株主名簿と代替するものと考えているか、ということである。

別の判例は、個別株主通知の通知事項が、総株主通知と異なり、振替口座簿に増加または減少の記録がされた日等になっていくことについて、「少数株主権等の行使を受けた会社が、振替株式の譲渡の効力要件（同法〔振替法〕一四〇条）とされている振替口座簿の上記記載又は記録によって、当該株主が少数株主権等行使の要件を満たすものであるか否かを判断することができるようにするためである」と述べる（大阪地判平成二四年二月八日判時二一四六号一三五頁）。

総株主通知に基づいて作成された株主名簿では、少数株主権等の行使要件を満たす株式の保有数や保有期間がわからない。振替株式の株主名簿ではわからないものが、しかし、個別株主通知によってわかる。少なくとも、個別株主通知は、少数株主権等の行使の場面では、権利行使資格の確認手段としての株主名簿に代わるものとなるだろう。

効力について、個別株主通知は対抗要件であるという以上、確定的効力のようなものは認められそうである。発行会社は、個別株主通知を受けて、株主として権利行使させてもよいかどうかを判断し、その結果、権利行使要件を満

たしていれば、株主として権利行使すると申し出た者に権利行使させればよいからである。

では、資格授与的効力はどうであろうか。権利推定される振替口座簿の記録（振替法一四三条）に基づいている以上、個別株主通知に資格授与的効力が認められると考えられ得る。例えば、株主名簿上の株主が会社に対して少数株主権を行使するために個別株主通知をしていけば、口座を開設する口座管理機関から、口座の保有欄の株式数や株式取得の時期などが通知されるから、個別株主通知をした株主が形式的資格（加入者はその口座に記録された権利を適法に有するものとの法律上の推定を受ける）を有することは証明されているといえるという見解がある⁽³⁹⁾。また、個別株主通知は、発行会社に対する法定の株主資格、そして株主権行使資格を設定するという見解もある⁽⁴⁰⁾。

しかし、個別株主通知においても、総株主通知と同様、その通知事項は振替口座簿の一部の情報であり、それを振替機関から受け取るだけである。その一部の情報をもって、個別株主通知に振替口座簿の有する権利推定力が反映されることはできない。また、振替株式が上場株式であることに鑑みると、振替口座簿の記録、ましてやその一部から、個別株主通知を申し出た者（加入者）の権利者であることの推定を覆すことは、ほぼ不可能に近い。

免責的効力についてはどうか。

個別株主通知によって形式的資格を有することが証明されているとして、資格授与的効力を認めることから、会社がたまたま無権利者が個別株主通知をしたと知っていても、口座名義人（加入者）を権利者とする法律上の推定を会社が破るための負担が大きいため、この場合は、手形法における善意支払の法理（手形法四〇条三項参照）を類推し、会社が口座記帳の無効を確実に証明できる証拠書類を有しているのでない限り、個別株主通知をした者の株主権行使を認めても、会社は免責されると解すべきという見解がある⁽⁴¹⁾。

確かに、個別株主通知によって、通知された者が権利の帰属について法律上推定されるのならば、その裏返しとして、個別株主通知に免責の効力があるとするのはもつともであり、発行会社としても、その方がありがたいであろう。

しかし、発行会社は、振替機関から加入者の振替口座簿の一部の情報を受け取るだけである。個別株主通知に資格授与的効力が認められない以上、免責の効力もまた、認められないと考える。

つまるところ、「株主名簿に代わるもの」の意味は、「株主として権利行使させるかどうかを確認・判断する手段としての株主名簿に代替するもの」であり、株主名簿の効力も含めたものとして代替するものとはいえない、ということになる。

V 発行会社の負担による権利行使資格確認の問題点と解決法

1 問題点―発行会社の過重負担

個別株主通知が、それを申し出た者が株主として権利行使できることを主張するためのもの、発行会社にそれを確認・判断させるためのもの、すなわち対抗要件だとすると、少数株主権等を行使する者は、必ず個別株主通知の申出をしなければならぬことになる（振替法一五四条）。

そこで、岩原論文は、発行会社に振替法一五一条八項に基づく情報提供請求をさせることで、株主の負担を抑えようとする。

しかし、ここで考えなければならないのは、既に振替法が発行会社に過重な負担を強いていることである。

振替法には、一五一条八項の他に、もう一つ、発行会社による情報提供請求権を認める条文がある。それは二七七条後段である。

振替法二七七条後段は、ある加入者の口座につき利害関係を有する者として政令で定めるものは、正当な理由があるときは、所定の費用を払って、当該加入者の口座に記録されている事項を証明した書面の交付（または電磁的な方法による提供）を請求することができるというものである。そして、「利害関係を有する者として政令で定めるもの」には、当該加入者の有する振替株式の発行会社も含まれている（施行令八四条、命令六一一条二号）。

この規定について、立案担当者は、「個別株主通知がされた場合、少数株主権等の行使を受けた発行会社は、振替口座簿記録事項提供請求権（同法二九九条後段〔振替法二七七条後段〕）を行使することにより、当該個別株主通知がされた者が権利行使時においても株主であるかどうかを確認し、そうでない場合には、その権利行使を拒絶することができる」とする⁽⁴³⁾。また、「正当な理由」についても、その解釈指針によると、例えば、「株主が株主権の行使要件を充たしているかどうかを確認するために必要があるとき」は、発行会社が情報提供請求できることになっている⁽⁴⁴⁾。これについて、「株主権の中には行使が相当の長期間にわたって継続するものもある（株主代表訴訟提起権等）、発行会社が、改めて株主が株主権の行使要件を充たしているかどうかを確認する実益がある場合もあり得る」という⁽⁴⁵⁾。「ある加入者（株主）が少数株主権等を行使する場合、その権利行使の終了時まで株式を継続保有することが要件とされていることが多いので、会社は、株主の権利行使の終了まで、その株主の株式保有状況を把握する必要がある」となると、発行会社は、個別株主通知を受けただけでは株主に権利行使を認めることができず、振替法二七七条後段に基

づいて株主資格の確認をしなければならなくなる。

一方で、個別株主通知には有効期限（四週間限定の確定的効力）があるものの、この期限内では、発行会社は、個別株主通知により、少数株主権等を行使用する者の権利行使資格を独自に調査しなくてもよいはずである。「たとえ、権利行使者が個別株主通知の手続後すぐに保有株式を譲渡していたとしても、会社は重ねて振替口座簿を確認する義務を負わない」という見解もある。⁽⁴⁷⁾

このことから、発行会社は、振替法一五四条二項により、四週間のうちは、少数株主権等を行使用する者が権利行使時にその資格を失っていたとしても、その者に権利行使させても責任を問われないうところ、振替法二七七条後段によつて、権利行使時にその者が資格を有しているか否か、情報提供請求を行つて確認する必要があることになる。

もちろん、全ての少数株主権等の行使に際して、振替法二七七条後段に基づく情報提供請求をすることになるかどうかは、議論の余地もあろう。発行会社の観点から、どの少数株主権等が情報提供請求を要するかを、事前に何らかのかたちで明らかにしておく必要があるかもしれない。

また、少数株主権等を行使用する者の申出に基づく個別株主通知と、発行会社が行う情報提供請求とは、全く別のものであるとも考えられ得る。

しかし、行使される少数株主権等によつては、発行会社は既に情報提供請求することが要求されているとすると、それを欠いた場合の権利行使の効果や発行会社の責任も含めて、発行会社に過重な負担となるのではないだろうか。そうだとすると、情報提供請求は、発行会社が権利行使者の資格を否定したければよいというものではない、ということである。

ただ、振替法二七七条後段の解釈によっては、次のようにも考えられる。例えば、少数株主権等によっては、発行会社が、その責任で、振替法二七七条後段により権利行使資格を調査して、発行会社に少数株主権等の行使を申し出た者に権利行使を認めることは可能であろうし、あるいは、発行会社の事情で四週間を過ぎてしまった場合に、振替法二七七条後段を行使して権利行使を認めることも可能であろう。

これらの場合、個別株主通知の對抗要件の意義は、単に少数株主権等の行使を申し出た者が誰かを確認することにとどまる可能性がある。寧ろ、振替法二七七条後段によって発行会社がその者の権利行使の際に請求した情報の方に、對抗要件性を認め得るかもしれない。

そうなると、そもそも個別株主通知は必要か否かが問題になる。少数株主権等の行使に際して、その権利行使資格の確認・判断手段として、個別株主通知以外の手段すなわち振替法二七七条の証明書でも足りるということになれば、⁽⁴⁸⁾それは、振替機関や口座管理機関が管理する振替口座簿の記録に基づいているのだから、問題ない。総株主通知にせよ個別株主通知にせよ、通知事項は異なれど、振替機関等が管理する振替口座簿の記録に基づいている。

2 発行会社の負担の軽減方法―振替口座簿の直接閲覧

総株主通知に基づいて作成された株主名簿には、通知された者を株主と扱うほかなしという意味での確定的効力こそ認められるが、資格授与的効力、免責的効力は認められない。また、個別株主通知も、権利行使資格を確認・判断する手段（その限りでの確定的効力は認められる）として株主名簿に代替するものではあるが、資格授与的効力、免責的効力を有してはいない。

しかも、振替法は、既に発行会社に過重な負担を強いている。もちろん、少数株主権等の行使に際し、必ず個別株主通知の申出をしなければならない点で、株主にも負担がかかる。

株主に負担をかけず、かつ発行会社にも過重な負担をかけない方法はないか。

この負担の原因は、振替株式において、発行会社が権利推定されるものを直接確認できないまま株主名簿を作成し、また、少数株主権等の行使に際しても、権利推定されるものを直接確認できないことにある。

そこで、発行会社の負担軽減の方法として、振替機関等が管理している振替口座簿を、発行会社も閲覧できるようにすればよい。

これは、振替機関を、それに連なる口座管理機関も含めて、振替株式における株主権行使について、当事者として発行会社と株主との関係に組み込むことで可能となる。そのための構成として、信託的構成を提案したい。発行会社を委託者、振替機関を受託者、株主（加入者）を受益者とする。発行会社は、振替株式の発行に際して、事前に振替機関の同意を得る必要がある（振替法二三条一項）。これをもって信託的契約が成立し、発行会社が株主の地位（資格）⁽⁴⁹⁾の管理を振替機関に委ねる（同法一三〇条一項）ことをもって、信託財産を移転するとし、信託的契約の効力が発生したと考える。

現行の振替法は、振替制度の適用される権利の流通についての規定となっている（同法一条）。しかし、振替機関は、その流通の結果を発行会社に通知する役割がある。つまり、権利の行使にも関わっているのである。加入者（株主）は、口座を開設している振替機関等を経由して、振替機関に自己の情報を発行会社へ通知してもらい、発行会社は、振替機関から、一定の情報について通知を受ける。総株主通知も個別株主通知も、振替機関による情報の整理と通知

行為がなければ、なされないのである。これは、株主や発行会社から見れば、振替機関等の情報の整理や通知行為に何らかの瑕疵があれば、発行会社に対して権利行使ができず、また発行会社の株主総会決議等に問題が生じる可能性もあるということである。しかし、振替法では、そのような場合の、つまり権利行使に関する振替機関等の責任は明らかになっていない。そこで、信託的構成によって、振替機関等を当事者として権利行使の場面に組み込むことで、振替機関等に受託者の責任を負わすことができる。ただし、根本的には、法で振替機関等の立場を明確にし、振替制度の適用される権利の行使の場面にについても責任を負うことを規定すべきである。

そして、信託的契約の内容として、権利行使の場面で、発行会社が振替機関等の管理する振替口座簿を直接閲覧できるとすれば、発行会社はもちろん株主の負担も減るであろう。発行会社は、総株主通知を受けずとも株主名簿を作成できるし、もつと言えば、株主名簿の作成も不要となる可能性がある。株主は、少数株主権等の行使に関しては、権利行使することを発行会社に申し出ればそれで済み、あとは発行会社が振替口座簿を見て権利行使要件を満たしているかどうか確認する。反対株主の株式買取請求権について、株式が振替機関の取扱いの廃止されていた場合でも、買取価格決定の審理終結までに個別株主通知を要するとされるが（最決平成二四年三月二八日民集六六卷五号三三四頁）、反対株主が株式買取請求権の行使を発行会社に申し出た時点で、対象の振替株式がいつ取扱廃止になるかは、発行会社もわかっているのです。逆に、株主の権利保護のためには、発行会社が振替口座簿を閲覧して、申し出た株主の資格を確認する方が望ましい。

また、振替口座簿を発行会社が直接閲覧できることで、振替口座簿の記録を、発行会社に対する対抗要件と考えることもできる⁽⁵⁰⁾。さらには、振替口座簿の記録に免責的効力を認めることも容易になる。

一方、株主にも、信託的契約または口座開設時の契約の内容として、最低限、自己の振替口座簿を直接閲覧できるようにすることが望ましい。さすれば、自己の株式保有状況が確認できるし、株式の移転に際して振替口座簿の記録を第三者対抗要件とすることも可能になる⁽⁵¹⁾（もつとも、有体物のない、振替制度の適用される権利について、記録を第三者対抗要件とするのはもちろん、物権変動における意思主義に基づくことに疑問はあるが、ここではこれ以上問わない）。

そして、発行会社や株主（加入者）が振替機関等の振替口座簿を直接閲覧するという技術的なところは、分散型台帳（ブロックチェーン技術に基づくもの）の登場で、可能である⁽⁵²⁾と考える。

あとは、発行会社は、一定の費用を振替口座簿の利用料や管理費等として払えばいつでも振替口座簿を閲覧できるとすることで、株主名簿の管理費用を減らすことができる（株主名簿管理人（会社法二三条）は不要になる）。また、例えば、株主名簿の閲覧請求があつたときでも、即座に対応することができる⁽⁵³⁾だろう。一方、株主は、他の株主の振替口座簿も閲覧することができれば、そもそも株主名簿の閲覧請求をせずとも、他の株主の情報を取得し、株主間での連絡を容易にすることができる⁽⁵⁴⁾。これは、会社に対する監視・監督にも資すると思われる。

振替機関等の負担が増えるということを問題視する向きもある。しかし、振替機関等は、権利の行使にも大きな役割を担っている。株主にとっては権利行使を実現すること、発行会社にとっては株主の権利行使を実現させることが、それぞれ重要である。そのいずれも、振替機関等の行為が不可欠となっている。権利行使実現の前提となる行為の負担や責任は、発行会社だけでなく、権利行使の当事者としての振替機関等も担うべきと考える。

VI ま と め

振替株式の株主名簿には、株券発行会社のそれと同じ効力は認められない。すなわち、確定的効力は消極的な意義で、また期間限定で認められるが、資格授与的効力、免責的効力はない。また、機能は、集团的権利行使におけるその権利行使期間限定で、株主を確定させることに尽きる。

個別株主通知は、株主名簿の効力も含めたものとして代替するものではない。

振替株式において、株主として権利行使する者を確認する方法は、振替口座簿を発行会社が直接閲覧することであり、それは、振替機関等を、権利移転だけでなく権利行使においても、当事者として発行会社と株主との関係に組み込むことで可能となる。

振替口座簿には、振替株式の移転について、その生じた日時や数量等が迅速に記録される。振替口座簿によって、日々変動する株式の動向を正確に把握することができる。

振替株式においては、この振替口座簿を活用すべきである。これによって株主名簿を用いなくても株主を把握できるし、権利行使者が真の権利者か否かもすぐに確認できる。振替口座簿を積極的に活用することで、発行会社はもろん株主も、負担が軽減される。

また、振替口座簿を管理するのは振替機関等であり、振替株式は、振替機関等があるからこそ、流通も権利行使も可能となる。

そこで、振替株式の場合は、振替制度に基づき、振替機関等を組み込んだ上で、振替口座簿を中心に考えるべきで

ある。

本稿で検討したように、振替株式会社では、残念ながら、会社法に規定されている株主名簿を基本とすることは解釈上困難がある。それならば、振替制度に則して権利行使資格の確認をする方法を基本にする方が、つまり、振替口座簿を活用する方がよいのではないだろうか。さらには、振替株式の場合の権利行使に関する制度は、立法で一般法たる会社法に整合させるよりも、振替法で規整する方がよいのではないだろうか。そのためには、振替制度の理論構築や振替法のさらなる整備、解釈論の進展が重要である。

- (1) 吉本健一「振替法における少数株主権等の意義と個別株主通知の効力」出口正義、吉本健一、中島弘雅、田邊宏康編『企業法の現在―青竹正一先生古稀記念』（信山社、二〇一四年）。
- (2) 吉本・前掲注(1) 二一四頁。
- (3) 吉本・前掲注(1) 二一七頁。
- (4) 吉本・前掲注(1) 二一八頁。
- (5) 吉本・前掲注(1) 二一八頁。
- (6) 株主資格の対抗期間、対抗要件の内容となる記録情報の資料（媒体）と会社との関係、対抗要件充足における株式取得者の関与の三つを挙げている（吉本・前掲注(1) 二一八―二一九頁）。
- (7) 吉本・前掲注(1) 二二〇―二二三頁。
- (8) 吉本・前掲注(1) 二二四頁。
- (9) 吉本・前掲注(1) 二二五頁。
- (10) 岩原紳作「個別株主通知と株主名簿制度―立法論的・解釈論的考察」尾崎安央、川島いづみ、若林泰伸編『上村達男先生古稀記念公開会社法と資本市場の法理』（商事法務、二〇一九年）。

- (11) 岩原・前掲注(10) 二〇三頁。
- (12) 岩原・前掲注(10) 二〇四—二〇五頁。
- (13) 具体的には、株主が個別株主通知制度を知らないために権利行使できなくなる危険があること、個別株主通知がなされなかった場合の効果も、株主にとってあまりにも厳しいものであること、個別株主通知には時間がかかり、そのために少数株主権等行使する時間がなくなるおそれがあることを挙げる(岩原・前掲注(10) 二〇五—二〇六頁)。
- (14) 岩原・前掲注(10) 二〇五頁。
- (15) 岩原・前掲注(10) 二二七頁。少数株主権等の行使について、株主名簿の記載に基づき権利行使することを認める立法論に賛成する見解もある(島田志帆「株式の譲渡と株主名簿制度」『商事法務』一二〇七号(二〇一九年) 二八頁)。
- (16) 岩原・前掲注(10) 二〇四頁。
- (17) これは、株主名簿の名義書換を行うには、取得者の氏名や持株の増加数、譲渡人の氏名や持株の減少数を把握し記録する必要があるが、振替株式には株券番号(会社法二二六条)のようなものが付与されず、よって当該株式の具体的な移転状況が特定できないためだという(始関正光「電子公告制度・株券等不発行制度の導入」『商事法務』一七一六号(二〇〇四年) 二五頁、江頭憲治郎「株式会社法〔第七版〕」(有斐閣、二〇一七年) 二〇二頁注(7))。
- (18) 始関・前掲注(17) 二二頁。
- (19) これに限定されたのは、振替機関の事務負担に配慮したためという(尾崎輝宏、吉田修「社債、株式等の振替に関する法律の概要」『II』『商事法務』一七〇二号(二〇〇四年) 二二頁)。
- (20) 尾崎、吉田・前掲注(19) 一二頁。
- (21) これは、振替機関等の総株主通知に関する事務負担が過大にならないこと、および株主情報が不適切に利用されないことなどに配慮したものである(尾崎、吉田・前掲注(19) 一二頁)。
- (22) 江頭・前掲注(17) 二〇六頁、山下友信編『会社法コンメンタール3』(商事法務、二〇一三年) 三二五頁(伊藤靖史執筆)、伊藤靖史、伊藤雄司、大杉謙一、齊藤真紀、田中亘、松井秀征「事例で考える会社法」(第二版)(有斐閣、二〇一五年) 一九八頁(伊藤雄司執筆)。
- (23) 椽川泰史「個別株主通知」岩原紳作、小松岳志編『会社法施行5年理論と実務の現状と課題』(有斐閣、二〇一一年) 一

八三一—一八四頁。

(24) 前田庸『会社法人入門(第一三版)』(有斐閣、二〇一八年)二六八頁、酒卷俊雄、龍田節編集代表『逐条解説会社法(2)』(中央経済社、二〇〇九年)二五五頁(北村雅史執筆)。

(25) 今井克典「株主名簿の名義書換えの効力と記載・記録の効力」『法政論集』二六三号(二〇一五年)三四頁。

(26) 江頭憲治郎、門口正人編集代表『会社大法系2』(青林書院、二〇〇八年)一三〇頁(渡邊光誠執筆)、長島・大野・常松法律事務所編『アドバンス会社法』(商事法務、二〇一六年)一四九—一五〇頁。

(27) 江頭、門口・前掲注26)一三〇頁(渡邊光誠執筆)、山下・前掲注(22)三三七頁(伊藤靖史執筆)、酒卷、龍田・前掲注(24)二五六頁(北村雅史執筆)、江頭・前掲注(17)二一一頁、青竹正一『新会社法(第四版)』(信山社、二〇一五年)一三三頁。なお、株主名簿の名義書換に際し、加入者がその口座に記録された振替株式についての権利を適法に有すると推定される(振替法一四三条)ため、発行会社は、総株主通知に従って株主名簿の記録の変更をすれば、通知された者が無権利者であることについて、悪意・重過失のない限り、名義書換をしたことによる責任を負わないと考えられている(酒卷、龍田・前掲注(24)二五六頁(北村雅史執筆))。一方で、振替口座簿には株式譲渡による権利の移転が現れており(すなわち、振替の申請は、口座に減少の記録のされる加入者によって行われ、これが順次伝達されて振替先口座に増加の記録がなされる)、この結果は、総株主通知に基づく名義書換に反映されるので、いわば譲渡人の請求によって譲受人への名義書換をするのと同じであり、発行会社は無権利者が譲受人と称して名義書換を求めているのではないかと心配しなくてよいという見解もある(龍田節、前田雅弘『会社法大要(第二版)』(有斐閣、二〇一七年)二七六—二七七頁)。

(28) 椋川・前掲注(23)一八三頁。これは、総株主通知に基づく株主名簿の変更が、譲受人のインシアティブによってなされるものではないことに基づく。すなわち、株主名簿上の株主が株主権を行使する場合、発行会社は、直近の総株主通知の結果として株主の名義が株主名簿に記載されているという事実だけから、通知後に新たに株主権行使を望む者への株主権移転が生じていないと合理的に信じる根拠を持ち合わせていない。よって、発行会社が免責を得ようとする証拠を見出すのはかなり困難だという。

(29) 振替株式の場合、株主に名義書換請求権は認められていない(振替法一六一条一項による会社法一三三条の適用除外)。

(30) 高橋康文、尾崎輝宏『逐条解説新社債、株式等振替法』(金融財政事情研究会、二〇一一年)三四〇頁。

振替株式の株主名簿について(縄田)

- (31) 総株主通知の場合、後述する個別株主通知の通知事項と異なり、振替株式の数の増加・減少の記録の日やその数は通知されない。これは、総株主通知は、議決権や利益配当請求権等を有する株主を確定する場合に行われるものであるところ、これらの権利行使については、株主がいつ株式を取得したかということは問題にならない上、全ての株主の保有欄・質権欄について増加・減少の記録がされた日等を通知すると情報が膨大なものとなり、通知に過大のコストと時間を要することになりかねないからという(始関・前掲注(17) 二九頁注(12))。
- (32) 少数株主権等とは、立案担当者によると、基準日や中間配当日等の一定の時点における株主が一斉に行使する権利以外の株主権のことで、各株主が単独で行使することのできる単独株主権(例えば、代表訴訟提起権、取締役の違法行為差止請求権など)と、一定数の株式を保有する株主だけが行使することのできる少数株主権(議題等提案権、総会検査役選任請求権、帳簿閲覧権など)があるという(始関正光「電子公告制度・株券等不発行制度の導入」(Ⅷ)『商事法務』二七一四号(二〇〇四年)三四頁)。
- (33) 株主名簿を用いない理由、個別株主通知制度を設けた理由について、始関・前掲注(17) 二四頁、尾崎、吉田・前掲注(19) 一三頁、高橋、尾崎・前掲注(30) 三四七—三四八頁参照。
- (34) これを通知する理由は、継続保有要件のある少数株主権等について、当該継続保有要件が、加入者がその口座に増加記録を受けた時(株式を取得した時)から起算されるため(振替法一四〇条、一五四条一項による会社法一三〇条一項の適用除外)、行使したい少数株主権等の継続保有期間を満たしているかどうかを判断するために必要な情報を発行会社に提供する必要があることによる(始関・前掲注(17) 二五頁)。
- (35) 会社側の負担が過大にならないようにするためである(始関・前掲注(17) 二五頁)。また、会社への通知後あまりに長い期間の行使を認めると、保有株式数等の権利関係が変動するおそれが大きいためである(尾崎、吉田・前掲注(19) 一三頁)。
- (36) 大野晃宏、小松岳志、黒田裕、米山朋宏「株券電子化開始後の解釈上の諸問題」『商事法務』一八七三号(二〇〇九年)五一頁、仁科秀隆「メディアエクステンジ株式価格決定申立事件最高裁決定の検討」『商事法務』一九二九号(二〇一一年)七頁、江頭・前掲注(17) 二〇〇頁、山下・前掲注(22) 三三二頁(伊藤靖史執筆)、青竹・前掲注(27) 一三三頁。この根拠として、振替法一五四条の立法趣旨(大野ほか・本注 五一—五二頁)と同条の条文構造(大野ほか・本注 五二頁、仁科・本注 七頁、小松岳志「講演」振替法における株式実務上の諸論点『會報』六九九号(二〇〇九年)一七頁、永江

亘「振替株式についての価格決定事件における個別株主通知の要否―メディアエクステンジ株式価格決定申立事件最高裁決定―」『商事法務』二〇六七号（二〇一五年）一五三頁）が挙げられている。

(37) 川島いづみ「振替株式発行会社における株主権の行使―個別株主通知を中心に―」永井和之、中島弘雅、南保勝美編『会社法学の省察』（中央経済社、二〇一二年）一〇九頁。

(38) 酒井太郎「反対株主の価格決定の申立てと個別株主通知の要否」『ジュリスト』一四二〇号（二〇一一年）一三二頁。

(39) 檜川・前掲注(23) 一八三頁。

(40) 山本爲三郎「個別株主通知の効力」山本爲三郎編『企業法の法理』（慶應義塾大学出版会、二〇一二年）六八頁。

(41) 檜川・前掲注(23) 一八三頁。

(42) 檜川・前掲注(23) 一八五頁。

(43) 始関・前掲注(17) 二五頁。

(44) 小笹浩樹、仁科秀隆「振替株式発行会社による株主情報の取得」『商事法務』一八四三号（二〇〇八年）一六頁。

(45) 小笹、仁科・前掲注(44) 二〇頁。

(46) 江頭・前掲注(17) 二〇三頁。

(47) 川島・前掲注(37) 一一〇頁。

(48) 川島・前掲注(37) 一一〇頁は、個別株主通知は、権利行使資格のある株主であることを会社に対して示す主たる方法であるとしても、唯一の方法ではなく、会社に対して株主であることを主張する方法は必ずしもこれに限られない、と柔軟に考えることもできるのではないかと指摘する。

(49) 振替株式を含め、振替制度の適用される権利について、その発行時に、当該権利における権利者の地位（すなわち資格）と、当該権利に係る諸権利の総体（個別的・具体的な権利から成るもの）が発生すると考える。振替制度において取引の対象となるのは資格、それも実質的には当該資格の名義である。これを得ることが、「振替制度の適用される権利を取得すること」になる。

(50) 小松・前掲注(36) 一六頁は、振替口座簿は、加入者の情報保護とのかねあいから、発行会社すら自由に閲覧できないので、少なくとも発行会社との関係では、対抗要件とはなり得ないという。

(51) 振替法一四二条一項とも整合する。

(52) 小出篤『分散型台帳』の法的问题・序論―「ブロックチェーン」を契機として」黒沼悦郎、藤田友敬編『企業法の進路 江頭憲治郎先生古稀記念』（有斐閣、二〇一七年）八三八―八三九頁。なお、アメリカでは、二〇一七年にテラウェア州会社法が改正され、株主名簿などの記録を分散型台帳で管理することを認めた（金融商品取引法研究会編『会社法・証券法における分散型台帳の利用―テラウェア州会社法改正などを参考として』（金融商品取引法研究会研究記録七一号）（日本証券経済研究所、二〇二〇年）七―一〇頁（小出篤報告））。分散型台帳上の株主名簿を会社が採用した場合、証券決済に関わってきた様々な中間業者を必要とせずに、直接的に株主から株主へ株式を移転できるようになることから（同一三頁）、実質株主を即座に特定できる。このようなシステムを採ると、議決権行使に関して、会社は常にその瞬間の株主名簿を確認することにより、誰が今の株主であるかを確認でき、株主も、会社に対して直接的に議決権行使をすることが可能になること、情報のやりとりなどについて、コストも時間も削減できること、基準日は長い期間を置く必要がないことから、影響のあることが論じられているという（同一二―二五頁）。ただし、現状では、テラウェア州において分散型台帳化は進んでいない（同一三頁）。

(53) 会社法二二五条の対象となる株主名簿について、「それはいま手元にあるもの」、「いまある最新の株主名簿を閲覧の対象にする」として、会社が総株主通知請求（振替法一五一条八項）をする必要があるということにならないという（神田秀樹、宇佐美雅彦、唐津伸、永池正孝、仁科秀隆「座談会」株券電子化実施後の株式実務（中）―二〇〇九年株主総会を見据えて―『商事法務』一八五五号（二〇〇九年）九頁（神田秀樹発言）。同旨のものとして、辰巳郁「株主名簿の閲覧・謄写請求におけるコピー機の利用の可否等と株主名簿の作成時点」『商事法務』二二四三号（二〇一七年）四三頁）。

しかし、これでは、頻繁に取引される振替株式の資格者（株主）を正しく表したものとはいえず、たとえ会社債権者や株主の閲覧請求が、例えば年二回行われる総株主通知の直後だったとしても、そのような株主名簿を閲覧したところで全く役に立たないであろう。そうなると、会社債権者の保護に欠け、株主の権利行使にも影響を及ぼし、また、少数株主権行使の勧誘を通じた会社の監視・監督ができないことになる。

なお、委任状勧誘の局面において、基準日以降に総株主通知がなされて株主名簿が書き換えられた場合、株主は基準日現在の株主名簿の閲覧を請求することができない（会社はそれを拒むことができる）と考えられている（大阪株式懇談会編

『会社法実務問答集Ⅰ（下）』（商事法務、二〇一七年）一九三―一九四頁（前田雅弘執筆）、松山遙『敵対的株主提案とプロキシーファイト』（第二版）』（商事法務、二〇一二年）一七五頁。

- (54) 振替機関の有する株主情報の入手につき、「株主情報が本来的には会社ひいては株主のためのものであるべきこと、技術の進展により振替機関からの情報入手もそれほど時間のかかるものでないことから、株主による株主情報へのアクセスを認めるべきではないかと思われる」という見解もある（柳明昌「株式振替制度における株主情報の入手可能性」『西南学院大法学論集』三七卷四号（二〇〇五年）四三頁）。

（本学通信教育部インストラクター）