

株式振替制度における株主情報の入手可能性

柳 明 昌

目次

- 一 はじめに
- 二 問題へのアプローチと本稿の構成
 1. 問題の提起
 2. 問題へのアプローチと本稿の構成
- 三 わが国における株主情報の入手方法の変遷と問題
 1. 制度の概要
 2. 株主情報の制限的な入手可能性と会社・株主間のコミュニケーション
 3. 株主間コミュニケーション上の問題―検討すべき課題
- 四 株式保有構造と株主情報の入手―アメリカ法
 1. ストリート・ネーム株式保有
 2. 会社・株主間の直接的コミュニケーションのルールと改革提案
 3. 判例の分析および検討
- 五 わが国における株主情報の入手可能性―立法論・解釈論
 1. 振替制度に関する論点
 2. 株主名簿閲覧照写制度に関する論点―商法の論点
- 六 おわりに

一 はじめに

1. 問題の提起

株主名簿は、商法の規定により作成を命じられ、株主および株式に関する事項を明らかにするために所定の事項を記載した帳簿（商法二二三条一項）である。株主名簿は、その記載事項がすべて記載・記録されており、かつ、必要に応じて相当な期間内に、合理的な方法で見読することのできる状態に置きうるのであれば、電磁的記録をもつて作成することも認められる（商法二二三条二項、三三条ノ二・一項）。

株主および債権者は、その請求が不純の目的に出でもしくは正当の目的が全く認められない場合または閲覧・謄写が営業に支障を生ずべき場合に当たらない限り、営業時間内何時にても、株主名簿またはその複本の閲覧または謄写を求めることができる（商法二六三条三項）。株主は、閲覧のための正当な目的を有するならば株主情報（株主の氏名、住所、銘柄、数等）を入手できる。

商法が会社に株主名簿の作成を命じ、株主に閲覧請求権を認めたのは、株主または会社債権者の利益を保護すると同時に、「間接ニ会社ノ機関ヲ監視シ因テ会社ノ利益ヲ保護セントスルニ在ル」とされる。⁽¹⁾これは株主名簿の閲覧により、株主としての権利の確保または行使を容易ならしめ、一方では、株主としての利益を守り（自益権的側面）、他方で、会社の機関に対する監督的機能を果たし（公益権的側面）、会社の利益を守るものと解される。もつとも、実際の株主名簿の利用状況に鑑み、⁽²⁾会社機関を監視し、会社の利益を確保するとは、委任状勧誘や少数株主権行使の勧誘という株主相互のコミュニケーション（以下、

株主間の水平的コミュニケーション)を通して経営陣にプレッシャーをかけることにより、経営陣に対する規律として働くというロジックと理解できる。

もともと右のような趣旨で認められた株主名簿は、法律的には、いくつかの重要な機能を果たすが(①株主名簿の名義書換が会社に対する株式移転の対抗要件となる(二〇六条一項)、②株主名簿への記載が登録質の成立要件となる(二〇九条一項)、③会社から株主・質権者に対する通知・催告のあて先または配当等の会社による義務履行の場所は、株主名簿に記載された住所となる(二二四条一項、配当支払一項・四項)、④株主が株券の所持を欲しない旨を申し出た場合に、会社が株券を発行しない旨が株主名簿に記載され、その時点で株主が提出した株券は無効となる(二二六条ノ二・一項二項三項)、基本的には、「会社の便宜」のために認められたものであると解される。株式の譲渡は会社と無関係に行われるが、集团的権利行使のつど株主名簿の記載に基づいて画一的処理を行うことが可能になれば、絶えず変動する多数の株主を有する会社にとって便宜である。また、株主は株主名簿の記載に基づき会社に対する権利行使が可能になる一方、会社にとっても株主総会における定足数の確保等に資するほか、会社は権利行使のつど株券の真偽を確かめるなどの煩雑さから解放されるし、配当支払いなど会社の義務の履行も名簿の記載に従えば免責されることになる。

右に見たような株主名簿の利用形態であれば、本稿のような問題意識は生じない。株主名簿を会社(または名義書換代理人)が所持・管理し、株主は正当な目的さえ証明できれば、会社に対して権利を行使できる他の株主の情報(株主情報)を入手できるからである。ここでは、株主は、株主間コミュニケーションを行うに必要不可欠ともいえる株主情報を手に入れる。

ところが、次のような現前の事実に接すると、商法が予定する株主名簿の作成とその閲覧制度の存在意義を問い直す必要を

痛感せざるを得ない。とりわけ、株主間の水平的コミュニケーションを実現するという観点からみたときその疑義を深める。

第一は、周知のように、東京スタイル経営陣とM&Aコンサルティングとの間で展開された委任状勧誘合戦（Proxy Fight）である。この委任状勧誘合戦を行うに当たり、双方とも、委任状勧誘サービス（M&Aコンサルティング→米ジョージソン・シエアホールダーズ、東京スタイル→英シテイゲート・デュー・ロジャヤソン）を利用した事実が報道されている。⁽⁴⁾また、投資家が株主提案権を行使するため、他の株主の賛同を得ようとインターネットの掲示板（ヤフーファイナンス）を使ったことが報道されている。⁽⁵⁾

このうち、前者の背景的要因として、外国人株主の増加が挙げられる。株主名簿上は、外国信託銀行名しか載っておらず、信託銀行の背後の実質株主が誰であるかを探し出し、それぞれの立場からの議決権行使を勧誘する必要があったのである。つまり、外国人株主が存在するとき商法の予定する株主名簿の作成とその閲覧制度は、委任状勧誘合戦に必ずしも役に立たなかったのである。後者のインターネットを利用した株主間コミュニケーションも、コスト面では合理的ではあっても頼りない手段であることは否定できない。

株主名簿上の名義株主と実際に株式を保有する実質株主とに不一致が生じる場合、株主名簿の閲覧請求は、委任状勧誘等、実質株主とのコミュニケーションを必要とする株主には効果がないように思える。株主名簿閲覧請求は、会社が外資系企業のサービスを基にして得た実質株主の情報にまで及びうると解することができるだろうか。もしそこまで及び得ないとすると、委任状勧誘を通じて現在の経営陣に反対の提案をしようとする株主が株主名簿を閲覧しても、期中の変動を反映した現在の株主を把握することはできない。

第二は、我が国では、株券等の保管および受渡しの合理化を図り、もつて株券の円滑な流通に資するため、昭和五九年に「株券等の保管及び振替に関する法律」(以下、**保振法**)を制定し、株券を保管振替機関に集中保管したまま口座簿上の振替によつて決済する株券保管振替の仕組みが整備された。さらに、この制度を完全な制度にまで整備するための法律が、平成一六年に成立した「株式等の取引に係る決済の合理化を図るための社債等の振替に関する法律等の一部を改正する法律」(以下、**株式等決済合理化法**)である。これにより、株券等をペーパーレス化して(商法における株券不発行制度の導入)、「社債、株式等の振替に関する法律」(以下、**社債等振替法**)⁽⁶⁾における株式の振替制度が導入された。後の議論においてもう少し詳しく述べるが、これら二つの制度は、本稿の問題関心との関係でいえば、投資家間での権利の売買が口座の振替あるいは帳簿の記載によつてなされ(「帳簿化」)、簡易・迅速・大量・安全な権利移転処理が可能となつた状況において、帳簿を管理・保管する機関ないし仲介機関の存在が不可欠であり、そのような仲介機関が多数の顧客を対象として存在し、また、複層的に存在するといふ構造をもつ。⁽⁷⁾この構造において、帳簿を保管・管理する機関は会社から分離・独立する、したがつて株主情報が会社から分離・独立する現象(「株主情報の会社からの分離」)を伴う結果となる。そして、さらにこのことにより株主情報が株主から分離・独立する現象(「株主情報の株主からの分離」)を生じさせることになる。そうだとすると、第一の事実と同じように、株主間コミュニケーションを企図する株主にとつて、商法における株主名簿の作成とその閲覧制度が直接に役立つ制度であるとは言えないことになる。

以上見たとおり、株主名簿の作成とその閲覧とが、株主間コミュニケーションを図ろうとする株主にとつて当然に役立つ制度とはいえなくなつていくことが筆者の問題関心の出発点にある。この問題意識に基づいて、さらに、株主名簿の存在

意義をどう考えるか、株主名簿を商法上どう位置づけるか、株主情報は誰のためのものなのか、株主間コミュニケーションの意義を積極的に認めていくべきか否か、株主間コミュニケーションを促進するため株主に株主情報の入手を認めるべきならば、どのような方法によるべきか、その解釈論・立法論はどうあるべきかを考えることが本稿の目的である。

2. 問題へのアプローチと本稿の構成

(1) 問題へのアプローチ

株主名簿は、流通性を保障する証券法理と社団関係を規律する社団法理との連結点の役割を果たしていると位置づけられる。この連結における均衡状態は、コンピューター技術の進展を背景として、「流通法理の優位、社団法理の後退」の方向に移動してきたといえる。均衡状態の変動を探りながら、株主情報が誰のためのものであるか、会社・株主間の垂直的コミュニケーションおよび株主間の水平的コミュニケーションのあり方が制度的にいかなる変容を受けてきたかを分析する。株主情報が株式発行者（会社）のもとで一元的に保管・管理されるシステムから、保管振替制度における保管振替機関での振替口座簿とその情報の通知システム、そして最新の振替制度における振替機関での振替口座簿での一元的管理システムに至る過程で、会社・株主間の垂直的コミュニケーションおよび株主間の水平的コミュニケーションにどのような変化が生じてきたのか、それはいかなる理由によるものなのか、その変化は歓迎すべきものなのか、あるいは歓迎すべきでないとするか、いかにして垂直的および水平的コミュニケーションを促進すべきなのか。これらの問いについて振替制度における「流通法理と社団法理の均衡点」を探るといふアプローチをとりながら、アメリカ法を手がかりとして検討する。

(2) 本稿の構成

本稿では、まず、二.において、わが国における「流通法理と社団法理」の連結点がどのように移動してきたのか、そして現在どこにあるのかを見定めるため、会社・株主間の垂直的コミュニケーションおよび株主間の水平的コミュニケーションを図るための諸制度について、商法、保振法、社債等振替法を中心に分析・検討する。次に、三.においては、二.における検討を踏まえて、アメリカ法における議論状況を分析する。ここでは、名義上の株主と実質株主の不一致が生じる場合に、どのように処理されるかについて、アメリカの裁判例を中心に検討する。四.においては、三.で得られた比較法的な分析結果をもとにして、わが国における解釈論および立法論的な検討を行う。

(1) 大判昭和八年五月一八日法学二卷一四九〇頁参照。

(2) 前田重行「株主の情報開示請求権の行使とその濫用規制について」竹内昭夫編『特別講義商法Ⅰ』七九頁（有斐閣、一九九五）、尾崎安央「株主名簿閲覧請求と権利濫用」判例タイムズ九四八号二七頁（一九九七）参照。

(3) 石井照久「会社法（上）」二〇五頁（勁草書房、一九六七年）、大隈健一郎「株式の譲渡」田中耕太郎編『株式会社法講座』六五九頁（有斐閣、一九五六年）、大森忠夫「矢沢惇編『注釈会社法（3）』一四四頁―一四五頁（有斐閣、一九六七年）等参照。

(4) 日本経済新聞朝刊二〇〇二年一〇月六日一五頁。なお、日本産業新聞二〇〇二年五月二三日二四頁をあわせて参照。

(5) サンユー建設の投資家である。NEWS・商事法務一七二六号四九頁、「個人投資家NOW」日本経済新聞二〇〇四年二月一八日一五頁参照。

(6) 改正法の全体像について、尾崎輝宏・吉田修「社債、株式等の振替に関する法律の概要」〔Ⅰ～Ⅳ・完〕「商事法務一七〇一―四頁以下、一七〇二―四頁以下、一七〇三―一八頁以下、一七〇四―二〇頁以下（二〇〇四）、始関正光「電子公告制度・株券等不発行制度の導入」〔Ⅰ～Ⅺ〕（連載中）「商事法務一七〇五号三六頁、一七〇七号一二頁、一七〇八号二六頁、一七〇九号二四

頁、一七一―号二三頁、一七二―号三三頁、一七三―号三三頁、一七四―号二九頁、一七六―号二二頁、一七七―号四五頁、一七八―号四四頁（二〇〇四）参照。

(7) 神田秀樹「ペーパーレス化と有価証券法理の将来」岸田雅雄∥森田章∥森本滋編『現代企業と有価証券法理』一五八頁（有斐閣、一九九四）参照。

二 株主情報の入手方法の変遷と新たな問題——日本法

会社で行われるコミュニケーションには、会社・株主間の垂直的コミュニケーションと、株主間の水平的コミュニケーションがあり、この両者が相俟つてその本来の機能を發揮できるものと考えられる。すなわち、株主総会における意思決定は、集合行為問題に直面し、形骸化する可能性を内在化させているとするなら、垂直的コミュニケーションを実質化するには、水平的コミュニケーションが有用かもしれない。逆に、水平的コミュニケーションが意味をもつのは、会社と株主の間の垂直的コミュニケーションが十分に利用できることが前提とされねばならないからである。ここでは、会社および株主がどのようにして株主情報入手できるかをみていく。

1. 制度の概要

(1) 株主間コミュニケーションを実現するための一つの有効な方法は、いわゆる大株主と接触を試みることもかもしれない。⁽¹⁾大株主の状況を知る方法が問題となる。まず、有価証券報告書である。事業年度ごとに、当該事業年度経過後三ヶ月以内に、内閣総理大臣に提出することが求められ（証券取引法二四一条一項、以下、証券法）、提出された有価証券報告書は、財務局、発行者の本店および主要な支店、さらに上場会社または店頭売買有価証券登録会社である場合には、当該証券取引所または日本証券業協会で五年間公開される（証券法二五条、企業内容等の開示に関する内閣府令二一条（以下、開示府令））。有価証券報告書では、大株主の記載は上位一〇名程度とされる。これらの情報は、半期報告書において、あるいは主要株主（証券法一

六三条一項「発行会社の百分の十以上の議決権」の異動があつた場合には臨時報告書において同じように記載される（証取法二四条の五・一項四項、開示府令一九条二項四号）。

もう一つには、営業報告書がある。営業報告書には、会社の上位七名以上の大株主の記載が求められており、その持株数ならびに当該大株主への出資の状況（議決権の比率を含む）を記載することとなる（商法施行規則一〇三条一項七号）⁽²⁾。

しかしながら、このような大株主とのコミュニケーションが常に功を奏するとは言い切れず、とりわけ最近では、企業のIR活動や証券取引所による四半期開示の導入の動きに代表されるように、個人株主との平時のコミュニケーションが重要性を増してきていると認識されているのであり、個人株主との接触の可能性を十分考慮することが求められよう。

(2) 個人株主の情報を入手する方法として、まず、商法上の株主名簿閲覧請求（商法二六三条三項）がある。商法上、株主は営業時間内であれば何時でも閲覧謄写を請求することができる⁽³⁾とされるが、判例および学説上、まったく正当な目的を欠く場合には認められないという理解が一般的である。ただ、少なくとも、本稿が念頭におくような場合、つまり株主が現経営陣に敵対する提案を行い、委任状勧誘合戦を行うための準備として株主名簿を閲覧するような場合には、正当な目的があると考えられる。本稿では、株主名簿閲覧の正当な目的そのものは存在するものと想定して検討を進める。

では、証券取引所や日本証券業協会が要求するように、上場会社が名義書換代理人をおいた場合に、株主は名義書換代理人を相手として株主名簿の閲覧・謄写請求をなすことが認められるだろうか。名義書換代理人についての具体的な職務権限および資格等についての法規制はまったく存しないことから、当事者間の委託契約の内容により職務権限が定まることになり、その場合、株式事務一切を名義書換代理人に取り扱わせているのが通例であり、その結果、株主名簿も名義書換代理人の営業所

にのみ備え置くこととなり、会社の本店には備え置かれていない。⁽⁴⁾ 会社自身が株主名簿の書換事務を行わず、外部機関に委託することになるため、一・の問題の提起で指摘したことであるが、「株主情報の会社からの分離」が生じる。この点につき、次の判決および決定が参考となる。

①東京地裁平成四年一〇月二〇日判決⁽⁵⁾

名義書換代理人に名簿閲覧・謄写請求に応じる権限があるかが争点となった事案において、第一に、委託会社と名義書換代理人との間で交わされた「名義書換代理人委託契約書」には、当該権限は委託事務の範囲として具体的に記載されていないこと、第二に、代理人銀行の「証券代行事務取扱要領」には、請求に対する折衝には委託会社があたる旨が記されていることを認定し、閲覧・謄写に応ずる義務はないとの判断を下した。

②東京地裁昭和六三年一月一四日決定⁽⁶⁾

裁判所から株主総会の招集許可を得た少数株主は、招集通知を発送すべき株主を確認するために株主名簿を閲覧できるところ、名義書換代理人における名義書換事務処理の都合上、基準日現在の株主名簿の作成を待っていたのでは裁判所の定めた期限までに招集通知の発送ができない場合に、総会招集のためどのような書類を閲覧できるかが争点となった事案において、「基準日現在の株主を最終的に確定した株主名簿の作成を待っているのは裁判所の定めた期限までの総会招集が事実上不可能になるような場合には、株主名簿に代り基準日現在の株主を確認することができる書類の閲覧・謄写をすることができると解するのが相当である」と一般論を述べ、結論として、株主名簿のほか、(名義書換代理人に送付されてきた)基準日までの名義書換請求書およびこれに対応する株券の閲覧・謄写を請求できるとした。本決定は、招集株主による総会招集権を実効的なも

のとするため、名義書換代理人のもとにある株券および名義書換請求書の閲覧を求める仮処分申請を認めた。

右の①②の二つをみる限り、株主が名義書換代理人のもとにある株主名簿または名義書換請求書を閲覧することは無制約に認められていない。一般に、名義書換代理人であるというだけで閲覧請求に応じる権限が法律によって与えられるわけではなく、発行会社が株主名簿の閲覧請求に応じる権限を与えた場合に、株主は名義書換代理人に対し、株主名簿またはその作成の基礎となる資料を閲覧謄写できることになる。また、総会招集権が認められる場合でも、少数株主権の行使のためにやむことを得ざる事由が存在する場合に閲覧できるに過ぎないと決定の趣旨を狭く解することが妥当であるとすると、株主情報の入手が重要となる局面、例えば、委任状勧誘合戦を今行うべきかどうか、あるいは少数株主による招集（請求）権を行使すべきか等の判断をするに際し、名義書換代理人のもとにある株券および名義書換請求書の閲覧・謄写をすることはできないことになろう。したがって、総会の開催期限が迫っているというような事情（緊急性）が存在しない限り、会社を経由して名義書換代理人のもとにある情報入手するほかにないことになる。

要するに、株主が株主間コミュニケーションに必要な株主情報入手できるのは、上場会社が名義書換代理人を置いた場合、株主名簿閲覧に応じる権限を明示的に与えているとき、あるいは正規の手続きに従って株主名簿の作成をしたのでは間に合わないような緊急の場合である。上場会社が名義書換事務処理のため名義書換代理人に業務を委託した時点ですでに「株主情報の株主からの分離」が生じている点が注目される。

(3) 個人株主の株主情報入手する方法として、次に、保管振替制度および株式振替制度がある。

新たな振替制度は、後にみるように、平成一六年の株式等決済合理化法による株券不発行制度の導入を契機として、保管振

替制度が抱えていた問題点を解消し、保振法の理念をさらに完全なものとする制度である。株式等決済合理化法による社債等替法の改正は、有価証券に表示されるべき権利の流通の円滑化を図るための法整備であるが、その流れは有価証券という紙の存在を前提とした上で有価証券の流通の円滑化を目的とする株券振替決済制度が整備された時点で始まっていた。⁽⁷⁾

各制度の異同を簡単に整理することを通して、その変化がどのようなものであるかを明らかにしよう。⁽⁸⁾昭和四七年から上場株券について実施されていた株券振替決済制度では、株式の流通面の合理化だけを考えていたところ、昭和五九年に施行された株券保管振替制度では、証券業界が期末継続預託の方法を開発し、株式の流通面に加えて、保管という株主管理の方法を対象に取り込むことにより振替決済制度の弱点が改善された。

では、新たな振替制度は、株券保管振替制度をどのように進展させたのか。⁽⁹⁾第一に、保管振替制度では、株主名簿とは別に実質株主名簿を作成（二重帳簿の作成・管理）するのに対し、振替制度では総株主通知によってのみ株主名簿の名義書換が行われる。第二に、保管振替制度では個別的権利行使の際には保管振替機関から株券の交付を受けて自己名義に書き換えることにより救済されるのに対し、振替制度では、振替口座簿の記載・記録を基準として個別株主通知を権利行使の要件とするため、株主名簿の書き換えは不要となる。第三に、株券を保管機関に預けると、継続保有期間の中断の問題が生じたが（保振法二九条一項）、振替制度では、株券不発行制度の導入を受けて、振替口座簿による権利帰属の方式を採用することによりこの問題は解消された（振替法一六二条一項参照）。

以上のような各制度の相違は、振替制度のもとで有価証券に表示されるべき権利の流通の円滑化が実現されることに伴い、たとえ間接的であれ、会社・株主間のコミュニケーションを促進し、社団法理の実質化を図る方向に作用するものであり、シ

システムの現代化が社団法理の改善に結びつく歓迎すべき現象といえる。

しかし他方で、振替制度の進展そのものに内在する問題を見逃すべきでない。すなわち、第一に、株主名簿の書換えは、限定的に標準化された集団的権利行使の際に会社に対する一斉通知によってなされるにとどまる。すなわち、保管振替制度では、株主の閲覧請求の対象となる実質株主名簿を作成するため、振替機関が会社に対して通知すべき場合は、基準日における株主の権利行使等の場合に限定され（保振法三二条一項各号）、個別に権利行使を考えている株主が他の株主とコミュニケーションを図ろうとしても、期中の変動を反映したその時点での実質株主を名簿から把握することはできない。また、振替制度では、振替機関からの「総株主通知」により株主名簿の書換えがなされるのは、議決権の行使や利益配当等すべての株主に一斉に権利行使させる場合に限定される（社債等振替法一五九条一項各号）。

第二に、会社が株主情報を管理・保管する振替機関・口座管理機関に対して株主情報を請求できる場合が限定される。保管振替制度では、「実質株主による権利行使があるとき」は会社による通知請求（同法三二条五項）を認め、これが実質株主名簿に記載される（同法三二条五項）。振替制度では、会社には「正当な理由」がある場合に、振替機関に対する「総株主通知請求」が認められ（社債等振替法一五九条八項）、また、株主による個別的な権利行使に際して、その者が要件を満たしているかを判定できるようにするため、「正当な理由」に基づき、特定加入者の口座を開設する振替機関または口座管理機関に対する振替口座簿記録事項提供請求が認められる（社債等振替法二九九条後段）。

そして第三に、第一でみたように、会社のイニシアティブにより会社から株主とコミュニケーションをとることは認められるが、株主が株主情報を管理・保管する機関の有する株主情報を入手するための制度的手当てはなされていない。つまり会社

だけが「正当な理由」を示すことによって株主情報を適時に把握できるシステムとなっている。株主が株主情報を入手しようと思えば、会社が受けた総株主通知に基づき作成される株主名簿を商法の規定にしたがって閲覧謄写請求するほかないことになる。

これらは、振替制度が帳簿を管理・保管する機関ないし仲介機関の存在を前提とし、「帳簿化」による権利移転処理を可能にする状況において、株式等の流通の円滑化が実現されるに伴い、会社・株主間の垂直的コミュニケーションのみならず、株主間の水平的コミュニケーションが制約される現象と評することができるのであり、社団法人の後退として検討に値する。株主情報とその記載・記録のされた株主名簿は「社団法人と流通法理」の連結点と位置づけられてきたが、商法上の株主名簿閲覧請求制度から現在の振替制度までの流れをみる限り、均衡状態は流通法理より大幅に移動してきたといえる。言い換えると、流通法理と社団法人のトレード・オフ、すなわち流通法理の促進による社団法人の後退現象が存在すると考えられる。

2. 株主情報の制限的な入手可能性と会社・株主間のコミュニケーション

新たな振替制度では、「帳簿化」による簡易・迅速・大量・安全な権利移転が可能となり、実質株主名簿が消失し、株主名簿に一本化される点ですつきりしたが、株主情報を管理・保管する機関の設置により、株主情報が会社ひいては株主から分離する結果となり、個別的な権利行使のために株主が株主情報を入手しようとしても、その制度的な手当てはなされておらず、すでに会社が入手して作成した株主名簿から、必ずしも期中における変動が反映されていない旧株主情報を入手するほかないことになりそうである。

このような結果は、伝統的な商法の予定する株主名簿およびその閲覧謄写請求と比べると著しい対照をなす。従来、株主名簿は会社が管理することを前提とし、株主情報は会社が支配するものと位置づけた上で、株主名簿閲覧謄写請求は、いわば株主情報を独占する会社に対し、株主が株主情報の面で同等の地位を得るための制度として機能してきたと考えられる。

これに対し、振替制度に至る過程で、権利の流通の円滑化を目的として、株券の保管・受渡しの合理化を進めた結果、株主情報に関する二つの「会社からの分離」が生じることとなった。すなわち、一つは、株主情報を管理する機関（保管振替機関、振替機関）の分離（以下、「会社と振替機関の分離」）であり、もう一つは、会社の所持する株主情報の分離（以下、「会社と株主情報の分離」）である。さらに、会社からの分離は、ひいては株主からの分離を同じように生じさせる危険を孕んでいる。「会社からの分離」については、すでに振替決済制度において、「直接方式を採り、実質株主が集团的権利行使の時点において、発行会社に提出されることになるとしても、その時点においてのみ提出されるだけだとすると、その時点における実質株主のみを知り得るに過ぎず、それ以外の時点における株主の移動を知り得ず、経営上問題が生ずる可能性がある」との指摘がなされていた⁽¹⁰⁾。また、保管振替制度では、振替機関の事務負担軽減（事務処理コスト）あるいは期中において実質株主の変動や持株数の変動を逐一報告することは実益に乏しいことを理由として、集团的権利行使あるいは会社の必要などきだけ会社が通知を要求できるに過ぎないとされており、振替制度でも、振替機関等の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な利用をされないこと等に配慮して、振替機関からの総株主通知がなされる以外の場面では、会社に「正当な理由」があるときのみ通知の請求が認められるに過ぎない。

もちろん、ここで会社が株主情報を手入するのに「正当な理由」が要求されることは妥当であるかを問題としうる。会社か

ら独立した機関において株主情報が保管・管理されると、なぜ、会社は株主情報の入手を制限されるのか、事務処理の負担は理由となりうるかを問う余地はある（この点につき、四1. (2)参照）。

もつとも、会社のイニシアティブに基づいてなされる会社・株主間のコミュニケーションに関しては、實際上、株主情報の入手の問題はそれほど深刻ではないといえるかもしれない。なぜなら、第一に、会社に正当な理由や必要性の立証が要求されるとしても、会社が株主とのコミュニケーションが必要であると主張するとき、振替機関が会社の要求を拒絶できる場合は、實際上皆無ではないかと思われるからである。第二に、会社による株主情報の請求に「正当の理由」や「会社の必要性」が要求されるとしても、そもそも証券・権利の流通の円滑化という流通法理が促進されると、なぜ株主情報という本来会社が支配できるはずの情報が会社から分離することになるのか、根拠が不明確であることに鑑みると、正当な理由は会社にとってかなり広く解すべきであるからである。さらに、第三に、わが国では、これまでも、実質株主の権利行使を重要と考える傾向にあり（直接方式）、会社と株主とのコミュニケーションを重視するという慣行が存在するからである。

3. 株主間コミュニケーション上の問題—検討すべき問題

そうだとすると、より問題となるのは、株主間の水平的コミュニケーションの後退現象である。従来から、株主には、振替機関の有する株主情報を直接入手する権限は与えられてこなかった。言い換えると、会社および振替機関に対して期中において変動する株主を把握するための権限は制度上株主に与えられていない。このように株主側が真の権利者を示す口座簿にアクセスできない、つまり株主間コミュニケーションを促進するための手当てがなされていないことをどう評価するかが問題とな

るように思われる。

確かに、これまでも株主名簿は「会社の便宜」のためと考えられ、委任状勧誘制度（証券取引法一九四条、証券取引法施行令三六条の二以下、上場株式の議決権の代理行使の勧誘に関する内閣府令を参照）が存在するにもかかわらず、アメリカにおいてそうであるようにより積極的に株主間コミュニケーションの道具としては位置づけられてこなかった。また、流通法理の促進を実現するに当たり、振替機関の地位を独立したものと位置づける必要があり、確かに、社団法理を絡ませると流通の円滑化を害する危険があることは否定できない。

しかしながら、商法は、会社が株主名簿を作成・保管し、株主情報を独占する建前を取り、株主は正当な目的さえあれば、その情報を手でできるという構造をそもそも予定していることとのギャップがあり過ぎるのではないか、社団法理の実質化の観点から、株主が他の株主と接触する機会を不当に制約することは望ましくない⁽¹³⁾のではないか、株主情報を入手することによって真の権利者を確知する手段を与えるべきではないか問題となる。そして、この問題意識が正当なものであるとすると、株主名簿閲覧請求権を行使するための商法の要件を満たした株主は、振替口座簿の情報をもとにした株主名簿の作成を会社に対して要求できないかが解釈論として問題となる。

しかし他方で、右の問題意識を正当としない考え方がありうるかもしれない。第一に、最長でも半年なのだから株主は集団的権利行使のときまで待つべきであるという考え方、第二に、株主名簿以外の手段、例えば、議決権行使勧誘サービス企業を利用するなどして真の権利者を探すべきであるという考え方、第三に、株式所有構造の機関化現象、とりわけ海外機関投資家の持株比率の上昇に鑑みて、もはや（個人）株主情報の入手は重要ではなくなっているとの現実的な見方である。

評価のポイントは、次の二点にあるように思われる。第一に、株主情報が誰のためのもので、何のために存在するのかわかる。第二に、株主間の水平的コミュニケーションの法的位置づけをどう考えるかである。会社が株主情報を自己の手元で支配・管理し、株主がそれを閲覧するという原初形態から、流通法理優位に均衡状態の移動が生じる過程を経ること、どこまで「会社および株主からの株主情報の分離」が認められるべきかである。

- (1) See Thomas J. Dougherty, *Securities Litigation: Planning and Strategies (Takeover)*, SD79 ALI-ABA 567, 572-577 (1999); Bureau of National Affairs, *Proxy Contest and Corporate Control: Strategic Consideration*, BNACPS No.69 §VI: MacDonald, *The Right to a NOBO List after Sadler v. NCR Corporation*, 5 DePaul Bus. L.J.163, 210-211 (1993). わが国における実務的な対応については、野村證券株式会社IBコンサルティング部「敵対的「M & A」防衛マニュアル」三三三頁以下、一一七頁以下（中央経済社、二〇〇四）参照。

- (2) 記載事例については、商事法務編集部編『営業報告書の記載事例—改正商法対応』六四頁以下（商事法務研究会、二〇〇三）参照。

- (3) 会社法現代化案では、これまで無防備であった株主名簿等の閲覧・謄写請求権について、「正当な目的」の明確化のため、一定の拒絶事由を認めようとしている。会社法制の現代化要綱案第四・5（5）参照。なお、正当目的の分析として、米山毅一郎「株主の株主名簿閲覧謄写請求に関する一考案」奥島孝康∥千野直邦編『現代企業法の諸問題』一一九頁（成文堂、一九九六）参照。

- (4) 東洋信託銀行証券代行部編『株式・株券の法律実務（第三版）』二二六頁以下（中央経済社、一九九二）参照。

- (5) 資料版商事法務一〇六号九三頁以下（一九九三）、商事法務一三三三号附録「判例一七二二」参照。

- (6) 判例時報一二九六号一四六頁以下。本決定の評釈として、菊池和彦「判批」ジュリスト九九三号一九七頁（一九九二）参照。

- (7) 沿革的にみれば、株式等の有価証券に表示されるべき権利の流通の円滑化を図ることを目的とする振替法の系統は、売買高の

急増による決済の渋滞を合理的に処理するため、有価証券の決済事務の円滑化を目的として採用された株券振替決済制度にまでさかのぼれる。逆に言えば、株券振替決済制度に始まる決済の合理化は、技術の進展に後押しされて、平成一六年の株式等決済合理化法により、法理としては一応の完結をみたと評しうる。

(8) 教科書レベルではあるが、現在の振替制度までの流れを概観するには、河本一郎『証券取引法読本(第6版)』二五九頁以下(有斐閣、二〇〇四)が簡潔にして有益である。

(9) 夙に「名義書換の手続きは振替決済制度とは技術的にまったく相容れない」(河本一郎「株券等の振替決済制度①」金融法務事情八六五号七頁(一九七八))と指摘されていたが、社債等振替法の振替制度の下では、実質株主名簿の作成は要求されず、株主権の行使も、振替口座簿の記載・記録を基準として決定されることになる。要諦は、ペーパーレスの実現とその法理の受容にある。紙の存在を前提とした法律構成(有価証券法理)から抜け出し、口座簿の記載・記録だけで権利の移転が可能になる。会社に対する権利関係を株主名簿ではなく、口座簿の記載で一元的に決定することになる。とはいえ、総株主通知は、基準日等における株主等を確認するために行うものであるから、名義書換がされたときから対会社対抗力を備えるという原則(商法二〇六条一項)は維持される。

(10) 「株券等の振替決済制度に関する専門委員会中間報告書」金融法務事情八六五号一六頁(一九七八)参照。

(11) 岸田俊輔監修Ⅱ赤倉啓之編『株券保管振替制度の解説』二五九頁(大蔵財務協会、一九八五)参照。

(12) 尾崎輝久宏Ⅱ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頁(二〇〇四)、始関正光「電子公告制度・株券等不発行制度の導入」Ⅱ「商事法務一七二六号二三頁(二〇〇四)参照。

(13) コンピューター化された株主名簿の閲覧・謄写請求に対しては、請求内容によっては、会社にかんがりの労力と費用の負担をかけることになることから、閲覧謄写請求の制限という要望が全国株懇連合会からなされたことに對し、前田重行教授は疑問を呈された。その理由の一つとして、「株主提案権等の少数株主権を行使するために他の株主に連絡し、勧誘する必要がある場合あるいは委任状の勧誘を行う場合には、どうしても株主名簿全体の閲覧が必要であり、閲覧請求権を一定の範囲の株主に制限するとすれば、株主一般から右のような株主と連絡し、勧誘する機会を奪うことになるのではないかという点である。・・・株主総会の活性化が要請されている今日において、・・・株主間のコミュニケーションの機会を奪うような措置は望ましいとはいえない。」

と述べられている。前田重行「株主名簿のコンピュータ化と商法改正」商法改正研究会編『商法改正要望事項―経済界等からの追加改正要望事項の検討』一〇四頁―一〇五頁（商事法務研究会、一九八〇）参照。

三 株式保有構造と株主情報の入手—アメリカ法

株主情報の入手方法について考察するとき、各国における株式保有構造の特徴を把握する必要がある。その上で、会社・株主間の垂直的コミュニケーションおよび株主間の垂直的コミュニケーションがどのようなシステムで行われているのか、そこにはどのような問題があるのか、それに対してどのような提案がなされているのかをみていく。アメリカでは、州法が一定の要件のもと、株主名簿閲覧請求を認め、連邦証券取引法が、一定規模の投資家に開示を要求するほか、会社・株主間の垂直的コミュニケーションを中心とした規制を置いている。

1. ストリート・ネーム株式保有

(1) 公開会社における株式保有構造は複雑である。株主自身の名前で保有されているもの、預託機関にブローカー名義で保有されているものがあり、後者においては、株主が株式を受け取る必要がなく、権利を譲渡しやすいことから、公開会社の株式流通を促進するものと考えられる。このような公開会社における株式保有状況に鑑みると、とりわけ株主間の水平的コミュニケーションを図る手段として株主名簿の閲覧謄写請求が重要となるが、従来の株主名簿におけるのと異なり、一定の定められた時期における集団的な権利行使とは別に個別の権利行使を必要とする場合に、その時点での実質株主名簿にアクセスして初めて所期の目的を達成することが可能になる。

(2) アメリカでは、公開会社の株式の多くは、株主名簿上、実質株主の名義となっており、公開会社の株式のおおよそ七〇%から八〇%がストリート・ネーム（顧客名義ではなくブローカー等の名義）で保有される。ブローカー等は実質株主である顧客のために株式を保有する。ストリート・ネーム株式は、参加企業（ブローカー等）の株式を保有する保管振替機関であるDTC（Depository Trust Company）の⁽¹⁾ノミニーマン名義であるCEDE&C。という単一名義に書き換えられる。ここでDTCは、ブローカー等が誰であるかを把握するが、このブローカーのリストが「CEDE breakdown」（以下、CEDEリスト）である。州法では、DTCが株式の法律上の所有者であるとみなされ、議決権をはじめとする株式所有に伴うすべての権利を取得することになる。⁽²⁾

このように、株式保有は複数の仲介者が存在する複層構造となっており、実質株主の確定はいつそう困難になり、また、実質株主が株主総会に出席することは現実的ではないともいわれる。

(3) ストリート・ネームやノミニーマン名義での株式保有にはメリットがあるといわれる。⁽³⁾ 第一に、株式保有割合が5%を超えない限り、実質株主は匿名性を維持できることである。ファミリー企業のファミリー・メンバーが他の株主に株主保有割合を知られずにすむし、企業買収を考えている者は市場価格の高騰によるコスト負担を避けることが可能になる。第二に、実質的所有者は電話一本で株式の売買が可能になり、便宜である。第三に、会社および株主双方が株券保管から生じる諸処の問題から解放され、管理コストを削減できることである。

これに対し、ストリート・ネームで保有される証券の増大による問題点があることも事実である。「株式の実質所有と実際の保有との分離（the separation of ownership and holding）」がもたらす問題である。第一に、ストリート・ネームでの株式

保有が増え、株主が匿名性を維持できることになると、会社は誰がどのくらい所有しているかを把握できなくなる（株主管理の喪失）。第二に、このことにより会社は潜在的な公開買付の専門家の所在をつかみにくくなり、企業支配市場への懸念が生じることになる。第三に、証券取引に関する様々な不正の温床となりやすく、不可能ではないにせよ、適切な監視を困難にすることがありうる。⁽⁴⁾

(4) ストリート・ネーム株式保有とその状況でなされる会社・株主間の垂直的コミュニケーションの不十分さが指摘され、これまで何度か改善の試みがなされてきた。

DTCの役割は保管にあるので、その法的な権限を実質株主に行使させる多くのシステムが発展してきた。最初のステップは、DTCが下位の仲介機関に議決権を行使させるためのオムニバス・プロクシーであり、これは議決権をブローカー等に行使させるものである。DTC参加者がブローカーの場合には、ニューヨーク証券取引所の規則が委任状による議決権行使のあり方を規制する。ブローカーは委任状勧誘書類を実質株主に送付し、議決権行使の指示を受けねばならない。議決権行使の指図が総会会日の一〇日前までになされないと、ブローカーは通常事項について議決権を行使することが認められる（“ten-day-rule”）。通常事項に属しない問題については、実質株主からの指図のない場合のブローカーによる議決権行使は禁止される。

ストリート・ネーム株式の実質株主の名義は、会社自身ではなく、ブローカーや銀行によって維持管理される。この点、夙に、ブローカー企業が実質株主を特定の上、発行者にそのリストを提供し、発行者が実質株主と直接コミュニケーションを図るべきことが指摘された。しかしブローカー企業の支持をほとんど得られず、また、「ストリート・ネーム保有に関する報告

書」(The Street Name Study (一九七六))が、現行のブローカーを介在させる委任状転送システムがうまく機能しているとの報告書を公表したため、直接的コミュニケーション制度の採用の実現には至らなかった。しかしSECは、一九八〇年代に、株式の実質所有と保管が分離するシステムの増大現象を受け止め、そこでは会社が多くの実質株主との直接的接触をもてないことを認識して、実質株主が十分に情報を得て委任状を通じた議決権行使に組み込まれることを確保するための一連のルールを採用した(様々なルールをまとめて“Shareholder Communication Rule”⁽⁵⁾(一九八六)と呼ぶ)。すなわち、ブローカー等に対し、株主の氏名および住所の開示に異議をとめない株主リスト(NOBO List=information identifying nonobjecting beneficial owners of corporate stock)の会社への提供を要求するルールである。しかしながら、ストリート・ネーム株式の七五%を占めるOBO (objecting beneficial owner)については、会社はブローカー等を通して接触できるようにすぎない。会社はOBOに対して直接委任状勧誘資料を送付できるけれども、SEC規則がブローカー等を通して委任状勧誘資料を実質株主に送付することを要求しているため、実際にはしていない。それゆえ、会社がNOBOリストを使うのは、ブローカー等を通して送付する必要のない補助資料および有価証券報告書である。さらに、ストリート・ネーム保有株式の議決権行使についてはブローカー等だけが法的権限を有するので、会社は実質株主が直接議決権行使を可能にするためにNOBOリストを使用できない。

2. 会社・株主間の直接的コミュニケーションのルールと改革提案

(1) 直接的コミュニケーションの改革提案

二〇〇四年四月一二日、主要企業の最高経営責任者円卓会議 (Business Roundtable) は、株主コミュニケーションを促進するための新しい規則を制定するようSECに対して要求している。⁽⁹⁾一九八〇年代以降の技術の進歩により実質株主とのコミュニケーションを実現しやすくなったことを背景として、委任状勧誘書類がブローカーを介して転送されるシステムが不要なコストおよび遅延をもたらすこと、開示に異議をとどめる株主 (OBO) との直接的コミュニケーションを禁じているが、公開会社の株式の過半数がOBOであるという現状を無視できないことを指摘する。そして、会社・株主間のコミュニケーションが効率的に行われるべきとし、具体的には、ブローカー等がNOBOに限定せず「すべての」実質株主のため会社に情報を提供すべきことを要求し、委任状勧誘書類を含む「あらゆる」コミュニケーションが直接的になされることを認めるべきことを提唱する (転送システムの廃止)。

株主コミュニケーションの問題が再び俎上に載せられた背景には次のような事情がある。第一に、株主活動の高まり (shareholder activism) 等により、⁽⁷⁾ 会社が実質株主とコミュニケーションを図る必要性が増大したことである。

第二に、現行の株主コミュニケーションシステムは迂遠であり、不必要な時間の浪費であるといえる。会社はNOBOとだけ、しかも年次報告書、四半期報告書および補充書類だけを直接に郵送できるのみで、委任状勧誘書類はブローカーを介して転送しなければならず、これが不要な遅延を生じさせる。⁽⁸⁾ この点、証券の実質的所有者と会社が直接コミュニケーションをとるなら、このプロセスはすっきりする。書類を転送するのにかかる時間は回避できるし、会社と実質株主とのコミュニケーション

ヨンも促進される。

第三に、ストリート・ネームで保有される株式の実質株主とのコミュニケーションは会社および実質株主にとってコストがかかる。会社はブローカーが転送するのに要する費用（切手代、封筒代、通信費用）を償還する義務がある。実際に支出されるコスト以外に、転送に要する手数料がある。これらのコストを会社が負担するなら、ひいては株主が負担することになる。転送に要するコストは直接方式をとれば避けられる。

第四に、技術の進展がある。会社は実質株主とのコミュニケーションを電子データのやりとりにより行うことができる。多くの会社と株主が紙ベースの委任状書類を転送するシステムから解放される。会社は実質株主のデータベースにリアルタイムでアクセスできる。

第五に、NOBO/OBOの区別では、プライバシーの保護がいわれたが、プライバシーの利益は、会社と実質株主とのコミュニケーションを困難かつコスト高にする面倒なシステムを維持する十分な理由となりえない。プライバシーを評価する者は、全ての株主にそのコストを負担させるのではなく、匿名性を維持するためのコストを負担するべきである。プライバシーの利益は、少額投資家の開示されたくないとの希望を尊重してのこととされるが、委任状勧誘および重要なコミュニケーションがブローカーを通して行われることの意味は何なのか、投資家とその匿名性の維持を評価するか、について実はほとんど知られていない。NOBO/OBOの区別は説得的ではなく、匿名性を維持する方法があるならば、それを欲する者がコストを負担すべきである。匿名性を維持する方法として、具体的には、ノミニー名義としてのパートナーシップを通じた株式保有が挙げられている。

(2) 水平的コミュニケーションの改革提案

SECが、会社と株主との垂直的コミュニケーションを促進することを目的として、一九八六年にいわゆる Shareholder Communication Rule を採用したことはすでに見たとおりである。しかし会社・株主間の垂直的コミュニケーションの促進のみならず、株主間の水平的コミュニケーションの充実が重要な課題であることも論者により十分に認識されている。

株主間の水平的コミュニケーションの充実を重視する論者の問題意識は、現行の会社・株主間の垂直的コミュニケーションのルール、つまり委任状勧誘における転送システムにおける会社・経営陣と株主との間での規制のアンバランスにある。⁽⁹⁾つまり、あるいは、現行のルールでは、ブローカー等には発行者に対して実質株主名簿を提供することだけが要求され、勧誘を行うおうとする株主に提供することは要求されていないし、会社（発行者）には委任状勧誘を行う者や公開買付者に対する開示義務が課されていないこと、⁽¹⁰⁾あるいは、勧誘を行う株主が依拠する委任状の転送方式よりも、会社が依拠する直接方式が安上がりであることから、会社（発行者）だけがNOBOリストにアクセスできることは委任状勧誘プロセスにおいて会社（発行者）・現経営陣に著しく有利であるとの指摘がなされる。⁽¹¹⁾

このような批判的な現状認識に基づき、委任状勧誘を行う株主および公開買付者が、全ての実質株主の記載されたNOBOリストを作成・提供すべきことを会社（発行者）に要求できるべきとの提案がなされる。このようにルールを変更することにより、「実質株主リストへの対等な立場」が株主にも保障され、経営陣または買付者・勧誘者のいずれかに有利な規制となり、バランスを失する事態を避けることができるとの主張がなされる。

株主が実質株主リストを入手することにより、他の株主とのコミュニケーションにおける会社（発行者）との対等な立場を

保障されることは、さらに、「ガバナンス問題」への処方箋としての意味を付与される。⁽¹²⁾つまり、株主活動の受動性・消極性は、一般に、バーリミーンズという所有と経営の分離現象の結果として説明されてきたが、最近では、株式所有の機関化現象を背景に、株主の行動を萎縮させる方法が制度上存在することが指摘されており、そのような問題認識を踏まえて委任状勧誘システムの在り方や株主名簿へのアクセスのあり方に対する改革提案がなされる。会社経営者に対する実効的な監視システムを構築する観点からも、株主情報における対等な立場の保障が重要な課題であると理解されている。

3. 判例の分析および検討

(1) CEDERリスト、会社の所持するNOBORリスト、磁気テープ

CEDERリストについては、現代におけるコンピュータ技術の進展により、「割に短時間で生み出せる」ものであり、「会社が所持する」情報と評価できることから、株主名簿閲覧謄写請求に基づいて、請求株主による情報の入手を認める立場が、判例法上、確立している。⁽¹³⁾

また一方で、NOBORリストについては、株主が株主名簿閲覧謄写を請求した時点で、会社が保有する株主名簿にNOBORリストが含まれるならば、正当な目的を有する株主には「会社と対等な立場」を保障するためにリストを提供すべきであるという立場が一般的に確立している（「委任状勧誘における対等な立場」⁽¹⁴⁾）。

それ以外の資料（磁気テープ等）⁽¹⁵⁾について裁判例は分かれている。株主名簿の入手が可能であるとき、それに付随する資料として入手を認める立場がある一方で、磁気テープは預託機関から会社に提供されるもので、会社の帳簿や記録と性格づける

ことはできず、株主名簿の閲覧謄写請求の範囲外であるとの立場がある。⁽¹⁶⁾

(2) 会社の所持しない、あるいは所持する計画のないNOBORリスト

より問題となるのは、NOBORリストについて、会社がこれを現に所持しないか、所持する計画もないときに株主による株主情報の入手を認めるかどうかである。この点について、裁判例を整理すると、大きく次の二つの立場に分けることができる。これを消極に解する立場の代表として⁽¹⁷⁾RB Associatesがある。この立場は、会社が現にNOBORリストを所持していない場合には会社に対してNOBORリストの作成・提出を要求できないと考える。これに対し、積極に解する立場の代表として⁽¹⁸⁾Sadlerがある。この立場は、会社がNOBORリストを現に所持していない場合でも、NOBORリストを入手できる場合があることを認める。二つの代表例の事実の概要と判旨の要約は次の通りである。

【消極説】 *RB Associates of New Jersey, L. P. v. Gillette Company*, 1988 WL 27731 (Del.Ch. 1988), reprinted in 13 Del.J. Corp. L. 1220

(事実の概要) 被告Gillette社の株主名簿上の株主は、現経営陣に対する委任状勧誘を行うことを企図し、来るべき委任状勧誘合戦の準備として、デラウェア州会社法二二〇条に基づきNOBORリストを会社に対し求めた。原告が正当な目的を有することは原告と被告との間で争いはなかった。被告会社はすでに磁気テープ、トランスファー・シート、預託機関の内訳表を交付していた。なお、被告会社は昨年NOBORリストを入手したが、当初の目的である委任状勧誘合戦のために使用せず、定時株主総会で株主の出席を確保するために使用したのみで、その後は破棄している。被告会社は現にNOBORリストを所持していないし、そうする意図もなかった。

(判旨) 会社が現に所持していないか、入手する予定もない場合に、NOBORリストが求められたデラウェア州で最初の判断であることから、CEDEリストのケースが参照された。会社が「素早くかつ容易に」入手できるCEDEリストは株主名簿の一部として株主にも利用できねばならない。しかし、会社がNOBORリストを取得しておらず、それ自身の必要・意図を有しないならば、会社は株主のためにそのリストを入手することを強制されない。株主情報について株主に与えられるべき救済は、公正の要求するところに従い、会社が有するのと同じ情報が与えられるべきことである。この点をNOBORリストについてみると、第一に、NOBORリストは入手までに一〇日程度かかり、CEDEリストにおけるように「直ちに」とはいえないこと、第二に、委任状勧誘では会社はブローカーに委任状関係書類を送り、ブローカーがそれを実質株主に転送するシステムを利用するのが一般であり、NOBORリストは電話勧誘に利用できるとしても、委任状勧誘プロセスにおいて必要不可欠とはいえないこと、第三に、連邦証券法が、請求株主にリストを提供するか、会社が自ら株主に委任状書類を郵送するかの選択権を会社に与える規制をおく中で、株主の請求により会社がリストの作成を強要されると会社の保有する情報に変化を生じさせること、を理由として、NOBORリストについては会社が現に所持する場合にのみ株主による株主情報の入手を認める。

〔積極説〕 *WP. Sadler v. NCR Corporation*, 928 F.2d 48(2d Cir. 1991)

(事実の概要) 公開買付者である株主 (AT&T) および居住者である名簿請求株主 (Sadler) (原告) が、公開買付および委任状勧誘を行う関係で、州外の会社の株主名簿の取得およびNOBORリストの作成を要求した。AT&TはNCR経営陣の入れ替えを企図して委任状勧誘を行おうとした。経営陣がAT&Tの買入れの申出を拒否したのを受けて、AT&Tは、取締役を解任するのに社外株式の八〇%の承認を要するというNCRの定款の定める要件を満たすよう株主に働きかけるため、株

主名簿、磁気テープ、トランスファー・シート、C E D E リスト、N O B O リストの閲覧・記録の調査を認めるよう要求した。しかし A T & T は閲覧請求の前提となる六ヶ月保有要件を満たしていなかったため、その要件を満たす S a d l e r との間で、S a d l e r が N O B O リストを入手し、その費用を A T & T が償還する義務を負うことが約束された。

(判旨) すでに会社が所持するか、名簿上に記載のある株主リストの入手に限定されるというように狭く解釈する余地があることを認めながらも、「株主間コミュニケーションを促進する」ため、これを広く解釈することを明らかにした。解任に八〇%の承認を必要とする本件事案のもとでは、委任状勧誘者に実質株主との接触を否定するのは、株主と経営陣の対等な地位を保障する趣旨にでたウィリアム法の目的と矛盾するとして、日常的に N O B O リストの作成が要求されていないけれども、当該事案のもとで N O B O リストの作成を要求できるとした。

(3) 判例の分析および検討

(1) C E D E リストと N O B O リストの区別とその合理性

会社が N O B O リストを所持していないときに株主が株主情報の入手を会社に対して要求できるかについて、判例は、第一に、C E D E リストとの違い、すなわち C E D E リストは会社が要求すれば直ちに入手できるのに対し、N O B O リストは「直ちに」入手できるものではないこと、第二に、委任状勧誘において N O B O リストが必要不可欠ではないこと、第三に、会社が所持していない株主情報の入手を株主に認めると、取締役会による株主情報の変化を生じさせることになり、取締役会に対する不当な介入のおそれがあること、を理由に消極に解する。しかしこのような考え方には、次のような批判が⁽¹⁹⁾ありうる。

まず、第一の点について、確かに、すぐに入手できる株主情報は会社が現に所持するものと評価しうることは形式論としては理解できる。しかしながら、株主情報の入手までの時間がなぜ重要とされるべきか、直ちにとはいえないまでも、株主にとってその情報が必要不可欠といえるならば、会社が株主情報を入手できる限り、経営陣との対等な立場を株主に保障するため、株主がその情報を入手できると解する余地もあるのではないか。また、技術の進展により、NOBORISTの入手が容易になることも考えられる。

第二の点に対しては、委任状勧誘プロセスがブローカーを介した転送システムになっていることが、現経営陣を不当に優遇することになっていて、さらに、現代における委任状勧誘においては、書面によらないコミュニケーションが重要性を増している事実を過少評価しているとの批判が考えられる。

第三の点に対しては、取締役会の権限の過度の尊重、逆に株主の議決権の役割の過小評価であるとの批判のほか、そもそも連邦証券法が会社に選択権を認めるルール自体を、公開買付者・委任状勧誘者に選択権を与えるルールに修正することが提案されている事実を見逃すべきではない。⁽²⁰⁾

(ii) 判断枠組みの共通性

裁判所の意見は大きく食い違うように見えるけれども、各意見の基礎にある目的が、委任状勧誘プロセスにおいて「経営陣と株主の対等な立場 (equal footing)」を保障することにあるという点で共通する。確認すべきは、会社が株主情報を自由に入手できることを前提として、株主情報の入手に関して、株主が経営陣と「対等な立場」に立つことを保障することにあるという点である。そうだとすると、問題は、株主情報の入手について「経営陣と対等な立場」にあるのはどのような場合か

である。二つの判例の結論の違いは、それらの判断枠組みの違いから生ずるのではなく、何をもって経営陣と対等と考えるかにある。

この点、会社がすでに入手している情報を株主が入手できることと考えるのか、株主情報を会社が入手できる可能性があるならば株主も同じように入手できることと考えるのか、株主にとって株主情報の入手ができないことにより経営陣と比較して株主総会で劣位に立たされることのないように株主が株主情報を入手できることと考えるか、という違いがある。Sutler 判決より前の裁判例が、会社が現にリストを所持していない場合、株主がNOBORリストを入手できなくても不利な立場におかれていないと判断してきたのに対し、Sutler は、たとえ会社が現にNOBORリストを保持していなくても、事実関係から対等な立場が求められることがあり、「名簿の所持」が唯一のファクターではないことを明らかにしており、この点にSutler 判決の意味を見出せる。

では、このような解釈の違いはどこから生じるのか、そしてどの解釈が最も妥当であるか。裁判例の判断枠組みは、株主と経営陣との対等な立場を保障しようとする点で共通するのには、株主情報の入手をいかなる場合に認めるかにつき、会社が現に所持するしないしはそれに匹敵する場合に限定するか、あるいはより広く認めるかの結論の違いを生じる。問題解決の糸口は、株主間の水平的コミュニケーションをどう評価し、位置づけるかの違いにあると考えられる。そうだとすると、公開買付制度と委任状勧誘制度における株主間の水平的コミュニケーションのあり方をどう考えるかが将来的な課題となろう。

(1) DTCは二〇〇を超える証券ブローカーや金融機関の集まりで、顧客の利益のために、ブローカーおよび金融機関の名義で証

- 券を保有するための団体である。換言すると、株主名簿に記載されるC E D E & C。名義は、実質株主からは三段階離れることになる。証券はD T Cで不動化され、取引は売買差額と口座簿への記録により行われる。For a explanation of DTC system, See e.g., *Giovanini v. Horizon Corporation, 1979 Del. Ch. Lexis 471, 2-3; Hallett v. Lane Bryant, Inc., 428 A.2d 350, 353 Del. Ch 1981*. See also generally Hamilton = Booth, *Business Basics for Law Students*, §11.18 (2002).
- (2) 一九二〇年代から一九三〇年代には、実質株主が議決権行使を認められなごことを問題視しない裁判例が存在した。裁判所は、株主が自身の保有を放棄することは議決権行使の放棄を意味すると解することを認めたのである。その結果、州法は実質株主の議決権行使を可能にするための措置を何も講じなかった。See generally Klein, Note: *Rule 14b-2: Does It Actually Lead to the Prompt Forwarding of Communication to Beneficial Owners of Securities?*, 23 Iowa J. Corp. L. 155, 159-161 & n.48 and 49 (1997).
- (3) See especially Brown, *The Shareholder Communication Rules and the Securities and Exchange Commission: An Exercise in Regulatory Utility or Futility?*, 13 J. Corp L. 683, 688-691 (1988).
- (4) See Brown, *supra* note 3, at 766 Fn. 401-405.
- (5) *Shareholder Communication Rule 14b-2*, 17 C.F.R. 240.14a-1, 14a-13, 14b-1, 14b-2, . . . 14c-7, 17a-3 and 17Ad-8が含まれる。
- (6) See Rule No. 4-493, *Business Roundtable Petition for Rulemaking Regarding Shareholder Communications* (April 12, 2004) [cited as *Business Roundtable Petition*]. Cf Hamilton = Booth, *supra* note 1, at 298.
- (7) その他、次のような事情が指摘されている。第一に、SECがコーポレート・ガバナンスの機能を高めるため、証券保有者が取締役会とコミュニケーションを図るプロセスが備わっているかを開示することを要求する。会社が実質株主にアクセスする可能性を高めることは他の株主にとって利益となる(会社の所持する株主リストを入手する権限があるの)。第二に、SECによる取締役指名に関する株主提案が現実発動される場合、議決権の一定割合の保留や賛成と結び付けられており、それだけ会社としては株主とのコミュニケーションを必要とする。第三に、経営陣の報酬に関する議案は一〇日間ルールが適用されず、ブローカーは実質株主から指示を受けない限り議決権行使ができない。See *Business Roundtable Petition, supra* note 6.
- (8) 定時株主総会に関して委任状を転送するシステムを例にする。まず、発行者はブローカーらに対して、どのくらいの委任状を送付すればよいかを確認するため、会日の二〇日前に、実質株主を有することが判明しているすべてのブローカーに調査カード

- を送らねばならない。実際にはその前に DTC から参加企業のリストを要求しなければならない。ブローカー企業は調査書を受けとつたら、七日以内に回答しなければならない。数が判明したら、発行者はブローカーらに必要な数の委任状を送らねばならない。ブローカー企業は受け取ってから五日以内に送らねばならない。
- (9) S.E.C Release No.34-22533, Fh.17, 1985 WL 663093, 50 Fed.Reg.204(1985). SECは、未だ実現はしていないものの、「公開買付および委任状勧誘において、現在、発行会社がNOBOリストを買付者や委任状勧誘者に提供することを要求していない。・・・当委員会は、証券保有者に実質株主のリストを提供するようルールを改正する提案を行うべきかを検討することにならう」と述べていた。
- (10) See Brown, *supra* note 3, at 790; Klein, *supra* note 2, at 173 and 177.
- (11) See Brown, *supra* note 3, at 787.
- (12) See e.g., Black, Disclosure, Not Censorship: The Case for Proxy Reform, 17 J.Corp.L. 49 (1991); Thomas, Improving Shareholder Monitoring and Corporate Management by Expanding Statutory Access to Information, 38 Ariz.L.Rev.331 (1996).
- (13) 裁判例41貫じよん。 See e.g., *Giovannini*, 1979 Del.Ch.Lexis 471, at 2-4; *Hatleigh*, 428 A.2d.at 354; *Tachron, Inc. v. KDI Corporation*, 1985 Del.Ch.Lexis 373, at 3; *R.B. Associates of New Jersey, L.P. v. Gillette Company*, 1988 WL 27731 (Del.Ch), 13 Del.J. Corp.L. 1220, 1224-28(1988).
- (14) See e.g., *Hatleigh*, 428 A.2d.at 354; *Shamrock Associates v. Texas American Energy Corporation*, 517 A. 2d. 658, 660 (Del.Ch. 1986); *R.B.Associates*, 1988 WL 27731, 13 Del.J.Corp.L.at 1223. See also Former MBCA §16.03 official Comment reprinted in Proposed Changes in the Model Business Corporation Act, 53 Bus. Law 815, 822(1998).
- (15) See *Tannetics, Inc v. A.J.Industries, Inc*, 1974 Del.Ch.Lexis.118, at 4; *Hatleigh*, 428 A.2d.at 354.
- (16) See *Lernann v. Diagnostic Data, Inc.*, 421 A.2d.906, 907, 1980 Del.Ch.Lexis.602 at 4-5.
- (17) See *Shamrock*, 517 A.2d.658; *Genergy Corporation v. Bryson Oil & Gas P.L.C.*, 662 F.Supp. 1144 (Neva.1987); *RB.Associates*, 1988 WL 27731, 13 Del.J.Corp.L.1220.
- (18) See *Burlington Industries Inc v. C.H.Masland & Sons*, 1986 WL 6746(E.D.Pa.1986); *Satler & American Telephone and*

Telegraph v. NCR Corporation, 928 F.2d.48 (2d Cir. 1991).

(19) For a critical view, see Massey, Chancellor Allen's Jurisprudence and the Theory of Corporate Law, 17 Del.J.Corp.L.683, 721-723(1992).

(20) See Exchange Act Release No.29135(June.17,1991). See generally Black, *supra* note 12, at 65-67; Thomas, *supra* note 12, at 361.

四 わが国における株主情報の入手可能性——立法論・解釈論

三、における検討を基礎としながら、社債等振替法上の株式振替制度および商法上の株主名簿閲覧謄写制度における株主情報の入手に関する規制について、立法論および解釈論を展開する。まず、振替制度を取り上げ、次に、商法および証券取引法に関する問題を取り上げる。商法に関する問題とは、会社が振替機関の有する最新の情報を反映した株主情報に基づく株主名簿を作成していないとき、株主間コミュニケーションを実現する目的のため、株主は、商法二六三条三項に基づき、振替機関の有する株主情報を基に作成した帳簿の閲覧謄写を会社に対して請求できるかである。

1. 振替制度に関する論点

(1) プライバシー問題

第一の問題は、株主情報の入手で問題となるプライバシーの内容である。株主名簿には所有する株式・数・住所等の価値ある情報が記載・記録され、株主名簿閲覧謄写請求が単独株主権であることも手伝って、名簿業者等が株主としての自己情報ではなく、他人の情報を入手する目的でこの閲覧請求が利用される恐れがある。そして、ひとたび株主としての個人情報漏洩することになると、プライバシーの侵害に対しては、損害賠償請求によつて回復するほかにないことになる。

まず確認すべきは、株主情報の入手にいうプライバシーとは大株主のそれではなく、比較的小規模な株主のそれである点にある。では、その小規模な投資家のプライバシーとは一体いかなるものなのか。投資家は口座管理機関に口座を開設するわけ

で、当然、証券会社等の口座管理機関は株主情報を知ることになり、発行会社あるいは他の株主に知られないことがプライバシーの内容となる。では、発行会社や他の株主だけに知られないプライバシーに配慮するのはなぜか。この点、発行会社や口座管理機関であれば、個人情報取扱事業者（個人情報保護法二条三項）としての規制に服するところ、株主による閲覧請求を認めると株主の秘密保持義務を課すことは難しく、漏洩の危険性が高まるということかもしれない。⁽¹⁾

個人情報保護法の存在を考慮しても、個人情報の利用がすべて禁止されるわけではないので、個人の権利保護と情報の有効利用による利益とのバランスに配慮した制度設計が求められるという点に異論はないであろう。

まず、プライバシーの保護に配慮して、会社による株主情報の請求を認めるための要件である「正当な理由」（社振法一五九条八項）を厳格に解する立場がありうる。しかし、現行法の立場は、年二回であるが総株主通知に基づいて株主名簿が作成される以上、保護されるプライバシーは半年間に過ぎない。そこで、振替制度と総株主通知制度を前提とする以上、プライバシーの保護は総株主通知制度そのものに組み込むべきことが考えられる。⁽²⁾ この考え方によると、アメリカ法にいうNOBO/NOBOを区別するシステムに近づくことになる。そうだとすると、NOBO/NOBシステム、そしてそれを維持するための転送システムをどう評価するかが問題となる。この点、転送システムは、時間の浪費、高コスト、証券会社等による議決権支配と株主による議決権の形骸化をもたらす点で、円卓会議（Business Roundtable）が改革提案を行っていることをみた（三二（一））。アメリカ型のいわゆる間接方式は、会社・株主間の垂直的コミュニケーションのみならず、ひいては株主間の水平的コミュニケーションを損なう可能性がある。したがって、この点ですでにわが国で採られている直接方式を維持すべきと考える。

また、株主情報の入手およびその利用については、個人情報保護法との関係で検討する必要がある。この点、株主による委任状勧誘の場面を想定して、会社が第三者に委任状の發送業務を委託するという立法論が唱えられる。⁽⁴⁾この見解は、株主情報の入手が必要となる状況として委任状勧誘の場面を想定する点で賛成できるが、「会社が第三者に委託する」という制度設計はなお検討を要すると思われる。つまり、そのような制度では、①株主だけが転送システムに依拠せざるを得なくなる、②株主との書面等によらない直接的コミュニケーションを奪うことになる、③第三者を関与させることで時間・コストの浪費となる可能性があるのではないかという点で、円卓会議による転送システムに対する批判（改革提案）が基本的にあてはまることになると思われる。そこで、現段階の私見では、プライバシーの保護は、個人情報保護法あるいは個別ガイドライン等により、情報を取得した株主による株主情報の利用を含めて規制すべきではないかと考える。⁽⁵⁾

第二に、プライバシー問題に対しては、いかにして正当目的を認定するかの技術的な問題は残るものの、閲覧謄写を認めるための「正当な目的」の要件（会社法制の現代化要綱案・第四五（五））である程度対処することが可能であると思われる。

第三に、株主がノミニール名義としてパートナーシップ等を利用するなど、プライバシーを守るための手段が他にありうることを考慮すると、プライバシー保護を理由に株主アイデンティティを秘匿することにより、株主間コミュニケーションを行う株主が、外部の株主判明調査機関や議決権行使勧誘業者を雇うこと、あるいは頼りない宣伝を行うことを強制されるのは、システム運用上、少数の株主にコストを転嫁することになり不当であると思われる。

第四に、プライバシーを強調し、誰が株主であるかの調査を困難にすることは、証券取引法等の規制の実効性を損ない、不正取引（相場操縦、内部者取引、ガンジャンピング規制違反等）の温床となりやすいという問題がある。

(2) 管理コスト、労力、事務の煩雑さ

会社が振替機関から株主情報を入力するにあたり、「正当な理由」が要求される理由として管理コスト等がいわれるが、コストが理由になりうるのか疑問である。会社による閲覧謄写等の費用の支払いが滞りなくなされると見込まれるなら、株主情報が本来的に会社のためのものであることを考慮すると、コストがかかることは振替機関が株主情報の入手を拒絶できる事由でないばかりか、できる限り広く会社による請求を認めるべきと思われる。新たな振替制度の下で、年に二回という一年あたりの回数制限があるが、絶え間ない請求に対する抑止はビルトインされていると考えられる。すなわち、リストはすべての機関（振替機関、口座管理機関）から取得しなければならず、かなりのコストがかかることになるであろうし、株主管理のためにリストを閲覧することも合理的な職務遂行と評価できることが要求されることから、不要な請求は自然と抑止されることになろう。そうだとすると、回数制限も不要といえるかもしれない。

(3) 株主による情報入手に伴う不安定要因

振替機関が総株主通知を行う場合を確実にするため、会社が振替機関に通知することが要求されるが、年二回と回数制限もあり、振替機関にとつてもある程度予測することができるころ、株主をシステムに加えることにより、混乱の恐れがあることは否定できない。⁽⁷⁾

2. 株主名簿閲覧・謄写制度に関する論点—商法の論点

(1) 株主情報は振替機関から「直ちに」入手できるか

アメリカ法では、C E D Eリストは会社が要求すれば「直ちに」入手可能であり、会社が「現に所持する」名簿と同視できることから、株主が株主名簿閲覧・謄写請求により入手できるといのが判例の考え方である。

では、わが国における新たな振替制度の下で、株主は株主名簿閲覧・謄写請求（商法二六三条三項）により、振替機関等の有する株主情報を会社から入手できると解すべきか。株主名簿作成の基礎となる総株主通知は、振替機関およびその下位のすべての口座管理機関の振替口座簿に記録されている一定の時点における発行会社のすべての株主の氏名・住所・保有株式数とされる。アメリカ法における判例の考え方に依拠すると、会社が請求してからの程度で振替機関から株主情報を入手できるかが問題となる。

この点について、法務省の担当者は、「総株主通知は、振替機関から電子データの送信という形で行われることになるであろうから、振替制度利用会社は・・・電送されてきたデータを株主名簿・端株原簿の名の下に保存・管理し、株主名簿の閲覧・謄写請求があった場合には、当該データを所定の方式で開示すれば足り（商法二六三条一項二号、四号、三項、四項）・・・総株主通知をするには、・・・基準日から数日後となるが・・・」と説明しており、⁽⁸⁾ 日数的には、長くても数日ということである。このような形で実務上運用されるのならばC E D Eリストの場合に準じて考えて、株主は株主情報を入手できると解すべきと思われる。これに対して、振替制度では一週間程度短縮され、一週間以内に入手できるといふとしても、⁽⁹⁾ 一定の期間において変動のあった株主のみを通知する制度の利用が期待される。

(2) 株主情報についての「対等な立場」(equal footing)をどう評価するか

会社が所持しているのと同視できるかという形式論に加えて、実質論としては、株主情報に関する経営陣と株主の対等な立場をどう解するかが問題となり、この問題を考えるにあたっては、株主間の水平的コミュニケーションを商法上および証券取引法上どう評価し、どう位置づけるかが鍵となる。これまでみたように、株主間の水平的コミュニケーションの促進を提案する論者は、商法および証券取引法を含めて、コーポレート・ガバナンス・システムにおける株主の議決権の役割を重視している。ガバナンス・システムにおける株主の議決権を実質化するためには、会社との垂直的コミュニケーションとともに、株主間の水平的コミュニケーションが必要であるとの理解を前提とするなら、改革提案が妥当であると考える。

もつとも、現代における株式保有形態の変化と投資家のタイプの変化を十分に踏まえるべきことは否定できない。株式保有の機関化現象に鑑みると、機関投資家は他の機関投資家の情報を容易に知りうるかもしれないし、年金基金が株式の過半数を保有するようになるかもしれないのであり、株主名簿の入手はもはやそれほど重要性をもたないともいえるかもしれない。⁽¹⁰⁾ また、ネット経由のデイトレダーに代表される利鞘稼ぎが目的の短期的保有の投資家像を念頭においた場合にも同じことがいえるかもしれない。

しかしながら、株主間の水平的コミュニケーションを必要とする株主が、場合により、議決権行使勧誘サービス業者を雇ったり、インターネットの掲示板を経由して賛同を呼びかけることが必要かつ有用であることを認めうるけれども、さらに、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。

- (1) 株主による株主情報の入手・利用につき、個人情報保護法の観点から分析のうえ、立法論を提示する論稿として、木俣由美「株主名簿の閲覧と株主情報の保護」商事法務一七〇号七五頁以下（二〇〇四）参照。
- (2) 座談会「株券不発行制度に関する論点と対応」下」商事法務一七〇七号二二頁「野村修也教授発言」（二〇〇四）参照。
- (3) この点について、前田雅弘「株式等決済合理化法の法的論点」ジュリスト二二八〇号二〇頁（二〇〇四）参照。
- (4) 木俣・前掲注（一）・八〇頁―八二頁参照。
- (5) 株主が個人情報取扱業者に当たる場合には対処可能であるが、業者に該当しない株主も含めて、「法令（商法二六三条三項）に基づいて」（個人情報保護法二三条一項）株主情報を入力する株主について、個人情報保護法上あるいは個別法上、「個人情報取扱事業者」に準じた取り扱いをすることが検討されてしかるべきではないかと思われる。株主のプライバシーとの関係で生じる問題についてこの観点からの立法を必要とするという見解として、前田重行「株主名簿の閲覧・謄写に関する法的論点」商事法務一一二〇号九頁（一九八七）、阪埜光男「株主名簿の閲覧謄写請求権と権利濫用」金融商事判例八八〇号四七頁（一九九二）、藤原俊雄「株主による株主名簿の閲覧・謄写請求権」法経研究四〇巻三・四号一七四―一七五頁（一九九二）、近藤光男「株主の権利濫用」竹内昭夫編「特別講義商法Ⅰ」七〇頁（有斐閣、一九九五）、尾崎安央「株主名簿閲覧請求と権利濫用」判例タイムズ九四八号二七頁（一九九七）等参照。
- (6) 振替制度における総株主通知などを行うのに、実際の程度のコストがかかるのか、筆者のよく知るところではないが、会社による株主通知の請求に正当な理由が要求される理由として、管理コストや事務の煩雑さが指摘されるからには、やはりかなりのコストが見込まれることを前提とするのであろう。ちなみに、証券代行業者による磁気ディスクを通じた管理の場合には、「紙に打ち出すと段ボール一五箱にもなり、データを出力するためのコンピューターの費用が数百万円ぐらいのお金がかかります。」とされる。『条解・会社法の研究』8（取締役（3））一七頁「熊谷一雄氏発言」（商事法務研究会、一九九八）参照。
- (7) See MacDonald, *The Right to a NOBO List after Sadler v. NGR Corporation*, 5 DePaul Bus.L.J. 163, 209 (1993).
- (8) 始関正光「電子公告制度・株券不発行制度の導入」IV」商事法務一七二六号二二頁（二〇〇四）参照。
- (9) 清水弘紀「株券不発行制度下の株主管理に関するアンケート調査結果」商事法務一七一〇号二九―三〇頁（二〇〇四）参照。
- (10) See Bureau of National Affairs, *Proxy Contest and Corporate Control: Strategic Consideration*, BNACPS, No69 §VI Fn49.

五 おわりに

本稿では、株式振替制度の下で、誰がどのような形で株主情報を利用できるとすべきかを検討してきた。株式振替制度については、会社がすべての株主と直接コミュニケーションを図る直接方式を維持しつつ、より広く会社による株主情報の入手を認めておくべきではないかと考える。また、商法の株主名簿閲覧謄写請求については、請求者による合理的なコスト負担を前提としつつ、技術的にみて振替機関からの株主情報の入手が割に短時間で実現できるのであれば、株主が正当な目的を有することを前提として株主情報の入手を認めるべきではないかと考える。さらに、個人情報保護法との関係で、とりわけ株主の入手した株主情報の取扱いについて具体的に詰める必要がある。

アメリカ法における株主名簿入手の議論は、委任状勧誘合戦（およびその準備）や敵対的企業買収（公開買付）のコンテキストでなされる。そうだとすると、委任状勧誘規則の目的やその望ましい規制のあり方、さらには公開買付規制のあり方と関連付けながら検討すべき性質の問題といえる。株主名簿閲覧謄写請求における合理的な費用負担の問題を含めて、これら証券取引法上の問題の検討については他日を期したい。

〔追記〕本稿は西南学院大学二〇〇三年度在外研究(a)の研究成果の一部である。