

多くの上場企業が株主判明調査を行っている。だが多額の費用がかかる上、全ての株主が明らかにならない。コーポレートガバナンス（企業統治）コードが改正され、株主との対話が義務化されている。ただ目の前にいる「株主と称する人」が本当に株主か、確かめる手段がない。実質株主を確かめる手段がない状況で、有意義な株主との対話ができるだろうか。

知らず支配下に

コーポレートガバナンス・コードで、上場企業に株式持ち合いの解消が推奨されている。多くの上場企業が持ち合い解消が進んでおり、その後、海外のファン্ডが大株主となっている例もある。中

実質株主「日々開示」で把握

成城大学法学部教授 山田 剛志



企業価値向上へ有用な対話を

には過半数の株式が海外のファン্ডに保有される上場企業も数社程度あると推計される。敵対的な買収や株主提案が出たらどうなるか。海外で

は、多くの企業で物言う株主らが委任状勧誘戦を仕掛けており、わが国も「対岸の火事」ではない。さらに怖いのは、ひそかに市場で株式を買い進めて、株主提案に賛成するウルフバック（群狼作戦）と呼ばれる買収だ。この方法では、知らずに過半数を占める株式を保有され、支配権が移転する。実質株主が開示されない中、株式の過半数を取られる状況は、上場企業にとって恐怖だ。

投資家番号制を

現在、金融審議会では実質株主開示の議論が進

んでいる。ファン্ড自身が届け出て四半期ごとに開示する米国型と、発行会社が証券会社などに調査する英国・欧州型が議論されている。残念ながら、現状のタイムラグがあり、現状の実質株主を把握できない。

そこで、実質株主を毎日開示する方法「日々開示」を提案する。アセットマネージャー（機関投資家）が証券会社に口座を開設する際に、投資家（法人）番号を付け、証券取引所・保管振替機構・信託銀行などと投資家番号を共通化し、後場の取引終了後、株主名簿管理人で

ある信託銀行が集計後、発行会社のホームページなどに1%以上の実質株主を開示する制度だ。実質株主を日々開示することで、発行会社は株主との対話で実質的な議論ができる。急激に自社株式が買われれば、発行会社はそれを見て自分から株主にアプローチすることが可能となる。発行会社は安定的な株主対策を行うことができる。自ら積極的に株主と対話し、資本政策だけでなく、中長期的な対話を通じて、経営方針など企業価値を高める施策を講じることができるようだ。

やまだ・つよし 89年（平元）新潟大法卒、96年一橋大院法学研究科博士後期課程単位修得。同年新潟大助教授。00年米コロンビア大客員研究員。04年弁護士登録。10年成城大教授。新潟県出身、58歳。