

諸外国における実質株主の開示制度

平成28年3月4日

1. 米国の実質株主開示制度の概要①

- 米国は、登録株主と実質株主とのコミュニケーション格差の緩和を目的として、実質株主情報を開示する「NOBO制度」を導入。
- 発行企業からの要請があれば、NOBO（発行企業に対して自身の株主情報の開示を拒否しない株主）の株主情報は、発行企業に通知される。

■ いわゆるNOBO制度の趣旨

- 米国では、全株主の85%～90%がDTC参加者（実質株主）であるが、登録株主と異なり、発行企業からはこれらの株主を詳細に把握できない。
- SECは、登録株主と実質株主との間で発行企業とのコミュニケーションの格差が生じることを緩和する目的で、実質株主が「NOBO」であることを選択できる制度を導入。

OBO : Objecting Beneficial Owners

発行企業に対して自身の株主情報（名前・保有・住所）の開示を拒否する株主

NOBO : Non-Objecting Beneficial Owners

発行企業に対して自身の株主情報の開示を拒否しない株主

(参照条文)

Securities Exchange Act Rule 14b-1 “Obligation of registered brokers and dealers in connection with the prompt forwarding of certain communications to beneficial owners”

- 証券会社等は、発行企業から送付されてきた議決権関連資料を遅滞なく（資料受領から5営業日以内）実質株主宛てに送付しなければならない（b-2）
- 証券会社等は、発行企業からの依頼があれば、NOBO情報を5営業日以内に発行企業に通知しなければならない（b-3-i）

1. 米国の実質株主開示制度の概要②

- ただし、実質株主たる機関投資家の大多数が「OBO」を選択。発行企業に対して自身の株主情報（名前・保有・住所）の開示を拒否している。
- 他方、米国では、別途、一定規模以上の機関投資家の保有明細が公開されている。当該情報を通じて、発行企業側は、実質株主を把握できる状況にある。

■ NOBO制度の概要

- 米国の株主は、証券口座開設時に、自身がOBOであるかNOBOであるかを選択することができる。
- 発行企業がNOBO情報を取得しようとする際には、証券会社等に対して“NOBO Request”を行う。
※ 通常、証券会社は当該業務を Broadridge社等に委託しており、発行企業は同社に対してNOBO Request Form を提出（当該Requestは有料）。
- NOBO Request を行った発行企業はその情報に基づき直接実質株主に議決権関連書類（Annual Report等）を送付することができる。
※ 他方、議決権行使書は直接送付できない。議決権を有するのはあくまでも登録株主であり、証券会社等から送付する必要がある。よって、通常の株主総会で発行企業がNOBO Request を行うケースは少ない模様実
- 実質株主の75%以上がOBOであり（登録株主を含む全株主の 63%～ 68% がOBO、32%～37% がNOBO）、機関投資家の大多数はOBOとされる。

（参考）一定規模以上の機関投資家の開示資料を通じた実質株主の把握

- 米国では証券法に基づき一任運用資産が1億ドル以上の機関投資家（銀行・保険会社・年金基金・ミューチュアルファンド等）は四半期ごとに保有明細をSECに提出する必要がある（13F）。
- よって、米国内の大手機関投資家は13Fで特定が可能であり、発行企業側も米国内の実質株主の保有状況は大凡把握できる状況にある。

2. 英国の実質株主開示制度の概要①

- 英国会社法は、英国公開企業に対して実質株主を調査する権限を与えている。これにより、英国企業は、少なくとも国内の実質株主情報を入手できる。

■ 英国における実質株主開示制度の概要

- 英国会社法は、企業は株主の真の素性を「知る権利を持つべきであるという理由から、1976年より、英国公開企業に対して、企業による実質株主等を調査する権限を与えている。

※調査の対象は、自社の株式と利害関係を有すると考えられる法人・個人、もしくは、調査対象日より3年間遡って自社の株式と利害関係を有する法人・個人。

- 英国公開企業は“793 Notice”を証券会社等に対して送付することにより調査を依頼。

- “793 Notice”を受領した証券会社等は速やかに実質株主情報（株主名・保有状況等）を当該公開企業に対して開示しなければならない。

※開示しない場合は会社法違反と見なされ、議決権行使の停止、配当支払の停止、株式交換の停止等といった措置が講じられる可能性がある。

- 証券会社等から収集された実質株主の情報は「Section 808 名簿」として作成される。当該名簿は公衆縦覧の対象となり公開される（但し、容易にアクセスができる訳ではない）。

※これらの情報を収集しデータベース化する業者も存在する。

- 海外投資家（英国外）は複数のカストディアンを経由して保有していることが多いため、投資家単位ではなく、当該カストディアン単位の保有状況しか判明しない場合もある。このため、英国国内の実質株主はほぼ網羅可能であるが、英国外の投資家に関しては把握できないこともある。

- 本調査は必ずしも株主総会対応に限定して実施されているものではなく、年間を通じた対話のため、月1度の実施がベストプラクティスとされている。

* 英Marionson Cowiの調査が、この資料の作成に基き、監査法人が作成

2. 英国の実質株主開示制度の概要②

<808 Register のサンプル>

LAVENDON GROUP PLC - Register of Interests Disclosed (S808)							
Request Date	Response Date	Registered Name	Account	Holder 1	Holder 2	Holding	Total
02-Mar-10	02-Mar-10	Altium Capital Limited	APIDEAL	ALTUM CAPITAL LTD MARKET MAKER	-	265,421	265,421
07-Jan-09	15-Jan-09	Apollo Nominees Limi [UBS AG London Branch]	CRE	ABERFORTH SMALLER COMPANIES TRUST PLC RBS AS TRUSTEE OF ABERFORTH UK SMALL COMPANIES FD	ABERFORTH SMALLER COMPANIES TRUST PLC RBS TST OF ABERFORTH UK SMALL COS FD	2,754,038 1,513,500	
			CRE	STRATHCLYDE PENSION FUND	SPF-GARTMORE	1,483,914	
			CRE	VARIOUS BENEFICIARIES	-	206,793	
			CRE	ILLINOIS MUNICIPAL RETIREMENT FUND	IMRF - GLOBEFLEX	78,505	6,036,750
02-Apr-09	03-Apr-09	Apollo Nominees Limited	CRE	UBS AG LONDON BRANCH	-	1,379,089	1,379,089
17-May-11	17-May-11	Bank of Ireland Nomis [Artemis Investment Management	NRI	ARTEMIS FUND MANAGERS LIMITED	-	1,416,395	1,416,395
01-Nov-10	05-Nov-10	Bank of Ireland Nominees Limited	NRI	RBS AS DEPOSITARY OF L&G(BARCLAYS)MM UK ALPHA FUND-ARTEMIS 1	-	1,012,165	
			NRI	BARCLAYS UK ALPHA FUND - ARTEMIS IMP	-	230,168	
			NRI	RBS AS DEPOSITARY FOR L&G98BARCLAYS)MM UK ALPHA FD(S2)ARTEMIS	-	174,062	1,416,395
04-Oct-10	04-Oct-10	Bank of Ireland Nominees Limited	NRI	RBS AS DEPOSITARY OF L&G(BARCLAYS)MM UK ALPHA FUND-ARTEMIS 1	-	1,738,764	
			NRI	BARCLAYS UK SMALLER COMPANIES FUND - ABERFORTH IMP	-	814,912	
			NRI	BARCLAYS UK ALPHA FUND - ARTEMIS IMP	-	582,977	
			NRI	RBS AS DEPOSITARY FOR L&G98BARCLAYS)MM UK ALPHA FD(S2)ARTEMIS	-	287,790	3,424,443
02-Jun-10	04-Jun-10	Bank of Ireland Nominees Limited	NRI	L&G (BARCLAYS)MM UK ALPHA FUND- ARTEMIS IMP	-	1,615,152	
			NRI	BARCLAYS UK ALPHA FUND - ARTEMIS IMP	-	595,080	
			NRI	BARCLAYS UK SMALLER COMPANIES FUND - ABERFORTH IMP	-	431,712	
			NRI	L&G (BARCLAYS)MM UK ALPHA FUND (SERIES 2)- ARTEMIS IMP	-	335,634	2,977,578

3. フランスの実質株主開示制度の概要

- フランスでは、TPI開示制度や議決権行使時の登録を通じて実質株主を把握できる。
- 議決権を行使する国内の機関投資家（実質株主）については把握できることが多い。

(1) TPI開示制度

- 1984年11月3日に株式が全て電子化されたことに伴い、株主の特定を目的として、登録株主と無記名株式の中庸の存在としてTPI（判明可能な無記名株式）制度が導入された、と解されている（導入は1987年）。
- 発行企業は“Code de Commerce” Code L228-2条に基づき、TPI (Titre au porteur identifiable)の調査を実施することで、実質株主（株主名・保有状況等）を判明することができる
- 無記名株式は Euroclear（証券保管振替機構）において管理されており、実質株主名もしくは証券会社等の名義で登録されている。発行企業は Euroclear に TPIの調査を依頼することにより、実質株主情報を入手することができる（本依頼は有料）。
※請求を受ける証券会社等は調査依頼に対応する義務があり、違反した場合、議決権の凍結や配当支払の停止といった罰則が科せられる可能性がある。
- TPIの調査によって得られる情報は、依頼方法によって異なる。例えば100万株以上の株主を調べたい、ということであれば大株主の状況は把握できる。
- 調査それ自体に決まったフォーマットや期限もなく、実質株主が判明しないケースも多い。

(2) 議決権行使時の登録による判明

- 議決権行使に当たって、株主は、証券会社経由で、発行企業（証券代行）に登録されている必要がある。
- 無記名株式保有者は、Euroclear を通じてTPIに名前が開示される、もしくは、証券会社等が発行企業に対し実質株主について証明書を発行する（登録する）必要がある。このため、発行企業は、議決権行使する実質株主について把握できることが多い。
- なお、仏国外の株主については、議決権行使時に登録されるのがサブカストディアンであるケースがあり、必ずしも把握できるとは限らない模様。