

2012年10月5日 全13頁

いまさら人には聞けない 外資規制（外国人株式保有制限）のQ & A

金融調査部 制度調査課
横山 淳

[要約]

- 本稿では、航空法、放送法など個別業法による外資規制（外国人株式保有制限）に関する基本的な事項をQ & A形式で紹介する。
- 具体的な項目としては、個別業法による外資規制（外国人株式保有制限）とは何か、株主名簿の名義書換拒否の意味、配当の取扱いなどを取り上げた（なお、原則として、上場会社、上場株式を前提としている）。

【目次】

はじめに

Q 1：個別業法による外資規制（外国人株式保有制限）とは何か？

Q 2：制限割合を超えて外国人等が保有することとなった場合、その超過部分について外国人等は権利を失うこととなるのか？

Q 3：上場株式について、株主名簿の名義書換を拒否されるということは、どのような意味をもつのか？

Q 4：株主名簿の名義書換を拒否されれば、株主総会の議決権行使は、認められないということか？

Q 5：株主名簿の名義書換を拒否されれば、配当も支払われないということか？

Q 6：外国人等の保有する議決権が制限割合を超過した場合、株主名簿の名義書換の配分はどのように決まるのか？

Q 7：個別の上場会社の外国人等が保有している株式数や割合を確認する方法はあるか？

はじめに

最近の IPO の事案や、わが国の株式市場における外国人投資家のプレゼンスの高まりなどを受けて、航空法や放送法などの個別業法による外資規制（外国人株式保有制限）に対して、改めて関心が寄せられている。本稿では、寄せられた質問などを基に、わが国における個別業法による外資規制（外国人株式保有制限）に関する基本的な事項を Q & A 形式で解説する。

なお、特に断らない限り、上場会社、上場株式を前提としている。

Q 1 : 個別業法による外資規制（外国人株式保有制限）とは何か？

A 1 : 個別の事業を規制する法律によって定められた外国人等が保有できる議決権の割合を制限する規制のことである。主なものとしては、航空法（1/3）、放送法（20%）などがある。

安全保障政策、産業政策、経済政策などの観点から、一定の事業を営む会社に対して、法令上、外国人等による議決権の取得・保有などが一定の範囲に制限されている場合がある。

一例を挙げると、例えば、外国為替及び外国貿易法（以下、外為法）は、一部の業種について、特定の外国人が対内直接投資等（上場株式の 10% 以上の取得など）を行う場合に、事前届出や、審査を義務付ける規制が設けられている¹（外為法 26、27 条など）。

他方、個別の事業を規制する業法においては、特定の外国人ではなく、外国人全体が保有できる議決権の割合を制限しているケースもある。これを、一般に、個別業法による外資規制（外国人株式保有制限）などと呼ぶことがある。

もっとも、規制される外国人の範囲（「外国人等」）や、保有できる議決権割合の上限（以下、制限割合という）などは、個々の業法によって異なっている。こうした外資規制（外国人株式保有制限）を設けている個別業法のうち、特に、上場会社に関係することが多い、航空法、放送法（及び電波法）、日本電信電話株式会社等に関する法律（以下、日本電信電話法）について、その概要を整理すると図表 1 のようになる。

いずれも外国人等が、株式を取得すること自体を禁止するものではない。しかし、外国人等の保有する議決権が合計で図表 1 の制限割合以上となるときは、会社は、超過部分について、株主名簿の名義書換を拒否できるとされている（Q 2、3 参照）。

¹ 金本悠希「外為法の対内直接投資の事前届出手続きの流れ」（2008 年 2 月 18 日付レポート）など参照（<http://www.dir.co.jp/souken/research/report/law-research/law-others/08021801law-others.html>）。

図表 1 個別業法に基づく主な外資規制（外国人株式保有制限）

	対象業者	制限割合	外国人等の範囲
航空法	本邦航空運送事業者 その持株会社 (航空法 120 条の 2)	1 / 3 (注 1)	①日本の国籍を有しない人 ②外国又は外国の公共団体若しくはこれに準ずるもの ③外国の法令に基づいて設立された法人その他の団体 (航空法 4 条 1 項 1 ~ 3 号)
放送法 電波法	基幹放送事業者 (放送法 116 条)	20% (注 1) (注 2)	①日本の国籍を有しない人 ②外国政府又はその代表者 ③外国の法人又は団体 ④次の (A) 及び (B) の要件を満たす法人又は団体 (注 3) (注 4) (A) ①~③に該当する者が単独で有する当該法人・団体の議決権の割合が 10% 以上 (B) 当該法人・団体が有する対象業者の議決権の割合が 10% 以上 (電波法 5 条 1 項 1 ~ 3 号、4 項 3 号口、放送法 93 条 1 項 6 号、159 条 2 項 5 号など)
	基幹放送局提供事業者 (放送法 125 条)		
	認定放送持株会社 (放送法 161 条)		
日本電信 電話法	日本電信電話株式会社 (日本電信電話法 6 条)	1 / 3	①日本の国籍を有しない人 ②外国政府又はその代表者 ③外国の法人又は団体 ④次の (A) 及び (B) の要件を満たす法人又は団体 (注 3) (A) ①~③に該当する者が単独で有する当該法人・団体の議決権の割合が 10% 以上 (B) 当該法人・団体が有する対象業者の議決権の割合が 10% 以上 (日本電信電話法 6 条)

(注 1) 上場株式等を発行している会社が対象。

(注 2) 衛星基幹放送又は移動受信地上基幹放送をする無線局免許を受けた基幹放送局提供事業者については、1 / 3 (電波法 5 条 1 項 4 号、放送法 125 条 1 項 1 号)

(注 3) 原則として、「①~③に該当する一のが当該法人又は団体に有する議決権割合 (A) × 当該法人又は団体が保有する議決権割合 (B)」が規制対象とされる (電波法施行規則 6 条の 3 の 2、放送法施行規則 62 条、185 条、日本電信電話株式会社等に関する法律施行規則 4 条)。

(注 4) 地上基幹放送を行う認定基幹放送事業者、特定地上基幹放送事業者、地上基幹放送をする無線局免許を受けた基幹放送局提供事業者、認定放送持株会社が対象。

(出所) 大和総研金融調査部制度調査課作成

Q 2 : 制限割合を超えて外国人等が保有することとなった場合、その超過部分について外国人等は権利を失うこととなるのか？

A 2 : 制限割合以上となったとしても、少なくとも、資産としての株式を失うことはなく、譲渡自体も有効だと考えられる。ただし、超過部分については、上場会社によって、株主名簿の名義書換を拒否されることとなる。

株券電子化の対象である上場株式は、「社債、株式等の振替に関する法律」（以下、振替法）に基づき、その権利の帰属や移転について、次のような定めが設けられている。

- ①権利の帰属は、振替口座簿の記載・記録によって定まる（振替法 128 条）。
- ②譲渡は、振替口座間の振替によって効力を生じる（同法 140 条）。
- ③振替口座に記載・記録された株式の権利は、その振替口座の開設者（加入者）が適法に有するものと推定される（同法 143 条。加入者の権利推定）。
- ④基準日等においては、上場会社に対して、その時点の株主に関する情報が証券保管振替機構から一斉に通知される（同法 151 条。総株主通知）。
- ⑤④の通知があれば、上場会社は、その通知内容に基づいて株主名簿の名義書換を行わなければならない（同法 152 条）。

など

外資規制（外国人株式保有制限）を定める個別業法（航空法、放送法など）は、これらの法律が規制対象とする一定の業者の発行する上場株式について、振替法の定める原則に対する、例外を定めているものと考えられる（いわゆる特別法という位置づけ）。

具体的には、これらの個別業法は、上記⑤の株主名簿の名義書換手続について、振替法の例外を定めている。つまり、本来であれば、上場会社は、証券保管振替機構から総株主通知を受けた場合、その通知内容に基づいて株主名簿の名義書換を行わなければならない（振替法 152 条）。しかし、これらの個別業法が適用される上場会社の場合、外国人等の保有する議決権の合計が、制限割合（Q 1 参照）以上となるときは、株主名簿の名義書換を拒否できると定められている（航空法 120 条の 2 第 2 項、放送法 116、125、161 条、日本電信電話法 6 条 2 項）。

その結果、外国人等の保有する議決権の合計が制限割合を超えると、その超過部分について、外国人等は、株式を買い付けたにもかかわらず、株主名簿の名義書換に応じてもらえないという事態が生じることとなる。

しかし、その一方で、いずれの個別業法も、振替法が定める権利の帰属、譲渡の効力、加入者の権利推定に関する事項（前記①～④の事項）については、特段の例外を定めてはいない。

以上のことを踏まえれば、外国人等が保有する株式の（制限割合の）超過部分の位置づけについては、次のように整理することが可能であろう。

原則として、外国人等であっても、振替法に基づいて振替口座を開設して、その振替口座に株式の残高を記録されれば、上場会社以外の第三者との関係では、株式を有効に取得・保有等することが可能である。仮に、外国人等の保有する議決権の合計が、制限割合を超過したとしても、資産としての株式自体を失うことはないものと考えられる。

ただし、その上場会社との関係においては、超過部分について株主名簿の名義書換に応じてもらえない。その結果、株主としての権利行使について、一定の制約を受けることとなるものと考えられる（Q3参照）。

Q3：上場株式について、株主名簿の名義書換を拒否されるということは、どのような意味をもつのか？

A3：原則として、上場会社は、株主名簿に記載・記録のない者を株主として扱わなくてもよい、つまり、その者による株主としての権利行使を拒否できる。ただし、上場会社が、任意で、その者に権利行使を認める余地はあるものと考えられる。

株券電子化の対象である上場会社において、株主名簿上の名義の記載・記録は、その上場株式の譲渡についての、その上場会社に対する「対抗要件」だと定められている（振替法 161 条 3 項に基づく会社法 130 条 1 項の読替え）。つまり、その上場株式の保有者は、株主名簿に自分の名義が記載・記録されない限り、自分が譲渡によって、その上場株式を取得したこと（＝株主となったこと）を、上場会社に対して主張できないこととなる。逆に、上場会社の側としては、原則として、株主名簿に記載・記録がない限り、その上場株式の譲渡があったと認める必要はない。仮に、「権利移転の存在を知っていても、依然として名簿上の株主を株主として取り扱えば足りる」²と解されている³。

従って、外国人等の保有する株式のうち、個別業法に基づき、所定の制限割合の超過部分として名義書換を拒否された部分については、その上場会社は、法律上、これらの外国人等を自社の株主として扱う必要はない。また、これらの者による株主としての権利行使も拒否できる

² 江頭憲治郎『株式会社法 第3版』（有斐閣、2009年）p.196。

³ 例外としては、振替法に基づく少数株主権等の行使のための、いわゆる個別株主通知がなされる場合があげられる（振替法 154 条）。

ものと考えられる。

もともと、株主名簿上の記載・記録は、あくまでも対抗要件であって、権利が発生するための要件とはされていない。また、制度の趣旨についても、「集団的法律関係を画一的に処理する会社の便宜のための制度に過ぎない」⁴と説明されている。従って、判例や学説上、会社側の責任と判断において、任意で、株主名簿上の記載・記録のない者を、株主として扱い、権利行使を認めること自体は差支えないと解するのが一般的である⁵。

その意味では、上場会社が、名義書換を拒否した外国人等について、任意で、権利行使を一定の範囲で認める余地はあるものと考えられる（Q 5 参照）。

なお、株主名簿上の名義の記載・記録は、発行会社である上場会社以外の第三者に対する「対抗要件」とは定められていない（振替法 161 条 3 項に基づく会社法 130 条 1 項の読替え）。つまり、上場会社に対しては、株主名簿の名義書換を拒否された外国人等は、自分が、その会社の株主となったことを主張することはできない。しかし、上場会社以外の第三者との関係では、株主名簿に名義書換を拒否されたとしても、その外国人等は、自分が、その上場株式の正当な所有者であることを主張できるものと考えられる（Q 2 参照）。

Q 4 : 株主名簿の名義書換を拒否されれば、株主総会の議決権行使は、認められないということか？

A 4 : 制度の趣旨などに照らしても、株主総会の議決権は認められないものと考えられる。

株券電子化の対象である上場会社において、株主名簿上の名義の記載・記録は、その上場株式の譲渡についての、その上場会社に対する「対抗要件」だと定められている（振替法 161 条 3 項に基づく会社法 130 条 1 項の読替え）。

従って、外国人等の保有する株式のうち、個別業法に基づき、所定の制限割合の超過部分として名義書換を拒否された部分については、その上場会社は、法律上、これらの外国人等を自社の株主として扱う必要はない。また、これらの者による株主としての権利行使も拒否できるものと考えられる。

もともと、株主名簿上の名義の記載・記録は、あくまでも対抗要件であって、権利が発生するための要件とはされていない。上場会社が、任意で株主名簿上の名義の記載・記録のない者

⁴ 江頭憲治郎『株式会社法 第3版』（有斐閣、2009年）p. 203。

⁵ 最高裁判所昭和30年10月20日判決、江頭憲治郎『株式会社法 第3版』（有斐閣、2009年）p. 203、酒巻俊雄・龍田節編集代表（執筆分担：北村雅史）『逐条解説会社法』第2巻（中央経済社、2008年）p. 261 など参照。

を株主と認めて、権利の行為を認める余地はあるものと解されている⁶。その意味では、名義書換が拒否されたからといって、直ちに、議決権を否定されるものではないとも考えられる。

しかし、株主名簿の名義書換の拒否が起こったということは、外国人等が保有するその会社の議決権の合計が、既に法令の定める制限割合以上となっているということである。この状況の下で、仮に、会社が、任意で議決権の行使を認めれば、外国人等の保有する議決権の合計が、実質的に、法令上の規制に抵触し、免許・認可などの取消・失効等の処分を受けることとなり得る（航空法 120 条、放送法 103 条 1 項、166 条 1 項 1 号など）。従って、株主名簿の名義書換を拒否された外国人等が、上場会社の任意で議決権行使を容認されることは、通常、あり得ないものと考えられる。

Q 5 : 株主名簿の名義書換を拒否されれば、配当も支払われないということか？

A 5 : 配当の取扱いについては、会社によって対応が異なっている。

株主名簿の名義書換を拒否された外国人等に、配当の支払いを行うか否かは、会社によって対応が異なっている。それは次のような事情によるものと考えられる。

(1) 法令上の問題

株券電子化の対象である上場会社において、株主名簿上の名義の記載・記録は、その上場株式の譲渡についての、その上場会社に対する「対抗要件」だと定められている（振替法 161 条 3 項に基づく会社法 130 条 1 項の読替え）。

従って、外国人等の保有する株式のうち、個別業法に基づき、所定の制限割合の超過部分として名義書換を拒否された部分については、その上場会社は、法律上、これらの外国人等を自社の株主として扱う必要はない。また、これらの者による株主としての権利行使も拒否できるものと考えられる。

もっとも、株主名簿上の名義の記載・記録は、あくまでも対抗要件であって、権利が発生するための要件とはされていない。上場会社が、任意で株主名簿上の名義の記載・記録のない者を株主と認めて、権利の行為を認める余地はあるものと解されている⁷。その意味では、名義書

⁶ 最高裁判所昭和 30 年 10 月 20 日判決、江頭憲治郎『株式会社法 第 3 版』（有斐閣、2009 年）p. 203、酒巻俊雄・龍田節編集代表（執筆分担：北村雅史）『逐条解説会社法』第 2 巻（中央経済社、2008 年）p. 261 など参照。

⁷ 最高裁判所昭和 30 年 10 月 20 日判決、江頭憲治郎『株式会社法 第 3 版』（有斐閣、2009 年）p. 203、酒巻俊雄・龍田節編集代表（執筆分担：北村雅史）『逐条解説会社法』第 2 巻（中央経済社、2008 年）p. 261 など参照。

換が拒否されたからといって、直ちに、配当請求権を否定されるものではないとも考えられる。

議決権のケース（Q4）と異なり、配当については、上場会社が、任意で、名義書換を拒否した外国人等に対する支払いを認めたとしても、基本的に、個別業法上、特段の支障はないものと考えられる⁸。個別業法が規制しているのは、あくまでも外国人等による議決権の保有だからである。

私見だが、個別業法が（外国人等の）議決権の保有を制限している以上、会社の支配権に係わる権利を制限することには、一定の合理性が認められ得るだろう。しかし、だからといって、配当請求権のような経済的利益を受ける権利まで制限することを正当化する積極的な根拠はないように思われる⁹。

実際に、名義書換を拒否した外国人等による議決権行使は拒否するものの、配当については支払っている事例も存在している¹⁰。これも、こうした考え方を踏まえたものと思われる。

(2) 定款上の問題

上場会社によっては、定款上、配当を「毎年〇月〇日の最終の株主名簿に記載又は記録された株主」に支払う旨を定めているケースがある。こうした会社の場合、名義書換を拒否された外国人等は、株主名簿に記載・記録がないことから、仮に、配当を支払えば定款違反に問われる危険性が高いと考えられる。逆に、名義書換を拒否された外国人等に、任意で配当を支払おうとすれば、既存の定款規定を変更する必要があるだろう¹¹。

なお、厳密には、定款の規定だけでなく、株式取扱規程など下位規定の内容なども併せて検証する必要があることにも、留意する必要があるだろう。

(3) 技術上の問題

実務上、名義書換を拒否された外国人等に配当を支払うためには、株主名簿のほかに、基準日等の時点において、現に株式を保有している者のリスト、データを整備する必要がある。上場株式の株券電子化（2009年）以前においては、基準日等の時点における紙ベースの株券の保

⁸ 会社法上、配当財産の交付を「株主名簿に記載し、又は記録した株主…中略…の住所」において行うとの規定がある（会社法 457 条 1 項）。しかし、「株主が株式会社に通知した場所」における交付も認められるほか（同前）、「日本に住所等を有しない株主」については適用除外とされていることから（会社法 457 条 3 項）、特に大きな障害とはならないように思われる。

⁹ 会社法上は、株主平等原則との関係が議論となる場合がある。仮に、外国人が取得した 200 株のうち 100 株分しか名義書換が認められなかったとする。このとき、上場会社が、任意でその外国人に取得した 200 株相当の配当を支払えば、株主名簿上の記載・記録のみに着目すれば、一見、その外国人は他の株主よりも多くの配当を受領しているように見えなくもない。しかし、私見だが、上場株式会社である以上、各株主が真に保有する株式数を反映しているのは（株主名簿ではなく）総株主通知である。総株主通知に着目すれば、本来 200 株保有しているにもかかわらず、名義書換を拒否した上で 100 株相当の配当しか支払わないとすることの方が、株主平等原則に反するようにも思われる。

¹⁰ 配当を支払うとする事例として、フジ・メディア・ホールディングス「株式手続きのご案内」http://www.fujimediagd.co.jp/ir/s_information.html がある。

¹¹ 定款の変更は、株主総会の特別決議が必要となる（会社法 309 条 2 項 11 号、466 条）。

有者を特定・把握することが困難であったことなどから、名義書換を拒否された外国人等に配当を支払うことは非現実的であったといえるだろう。

しかし、株券電子化後は、すべての上場株式の所有者（株主）は、証券保管振替機構に直接的又は間接的に参加する証券会社・金融機関に開設された振替口座に残高を有することとなっている。基準日等には、その上場株式の残高に関する情報が、証券会社・金融機関から一斉に証券保管振替機構に伝達され、名寄せされた上で、上場会社に通知（総株主通知）される（振替法 151 条など。Q 2 参照）。従って、今日では、上場会社は、名義書換を拒否した外国人等も含め、基準日等の時点において、現に株式を保有している者を特定・把握することが可能となっている。

その意味では、コスト等の問題はあるにせよ、名義書換を拒否された外国人等に配当を支払うことについて、技術上の障害はなくなっているものと考えられる。

Q 6 : 外国人等の保有する議決権が制限割合を超過した場合、株主名簿の名義書換の配分はどのように決まるのか？

A 6 : 例えば、航空法の場合、①既に株主名簿に記載・記録のある者につき、記載・記録のある範囲で優先、②残りの枠について按分処理、③端数（又は単元未満）となって按分処理しきれない部分について抽選、というルールが定められている。

(1) 問題の所在

株券電子化以前であれば、株券を提示しての名義書換手続のタイミングで、誰が株主名簿に記載・記録されるかが決まっていた（要するに早い者順）。つまり、手続の申請等が、外国人等の保有する議決権割合が制限割合に達する前であれば、原則、株主名簿の名義書換に応じてもらうことができた¹²。逆に、既に制限割合に達してしまってから手続を申請しても、原則、拒否されることとなった¹³。

ところが、株券電子化以後は、株主名簿の名義書換は、個々の株主の申請によらず、証券保管振替機構からの総株主通知に基づいて、一斉に実施されることとなった（Q 2 参照）。そのため、手続のタイミングで、名義書換の可否を判断することができなくなった。そこで、総株主通知の内容に従えば、外国人等の保有する議決権の合計が、個別業法の定める制限比率を超過してしまうような場合の配分手続を定める必要が生じることとなった。具体的には、誰から

¹² もちろん、申請等のあった全株式について名義書換を行えば、制限割合に達してしまうような場合には、一部について、名義書換を拒否される可能性はあった。

¹³ 例外として、別の外国人等から譲り受けた場合には、名義書換を行っても外国人等が保有する議決権割合には変化がないことから、手続に応じてもらう余地があった。

優先して名義書換を行うのか、どれだけの株式数の名義書換を認めるのか、という手続である。

以下では、振替法の適用を受ける上場会社を前提に、航空法施行規則、放送法施行規則、日本電信電話株式会社等に関する法律施行規則が定める配分手続の概要を紹介する。ただし、配分手続の問題については、実務に係わる部分が多いこと（例えば、按分や抽選の具体的な方法など）にも留意する必要があるだろう。

(2) 航空法施行規則（226条の3）

航空法施行規則では、まず、既に株主名簿に記載・記録されている者については、個別に、記載・記録されている株式数の範囲で、優先的に株主名簿への記載・記録がなされる（①）。その上で、外国人等の議決権数の合計が、未だ制限割合に達していない場合には、その残りの枠について、按分処理（②）、抽選（③）が行われることとされている。

- ①総株主通知時点の株主名簿に記載・記録されている者について、個別に、通知された数と、株主名簿に記載・記録されている数を比較して、いずれか少ない数を記載・記録（注）
- ②①の処理により株主名簿に記載・記録された外国人等の議決権数の合計が、未だ制限割合に達していない場合には、その残りの枠について①で記載・記録の対象とならなかったもの全体で按分処理
- ③端数（又は単元未満）となって按分処理できない部分について抽選

（注）①の処理により株主名簿に記載・記録された外国人等の議決権数の合計が、制限割合を超過する場合には、①の範囲で按分処理及び抽選が実施される。

(3) 放送法施行規則（88条、129条、200条）

放送法では、直接、対象業者の株式を保有している外国人等だけではなく、間接的な議決権支配を防止するために、外国人等が単独で10%以上の議決権を有する法人や団体（いわゆる外資系日本法人）についても、一定の範囲で外資規制（外国人株式保有制限）の対象とすることが明文で定められている（図表1参照）。ただ、いわゆる外資系日本法人であっても、その者が有する対象業者の議決権割合が10%未満である場合については、規制の対象外とされており、株主名簿の名義書換の配分に当たって、優先的に株主名簿への記載・記録がなされることが定められている（①）。

それ以外の手続（②～④）については、文言等の相違はあるものの（「按分」と「案分」、「抽選」と「抽せん」など）、基本的に航空法施行規則と同様の配分方法が定められている。

- ①外国人等（注1）が10%以上の議決権を有する法人・団体のうち、その者が有する会社の議決権の割合が10%未満であるものについて記載・記録

- ②総株主通知時点の株主名簿に記載・記録されている者について、個別に、通知された数と、株主名簿に記載・記録されている数を比較して、いずれか少ない数を記載・記録（注2）
- ③①②の処理により株主名簿に記載・記録された外国人等の議決権数の合計が、未だ制限割合に達していない場合には、その残りの枠について①②で記載・記録の対象とならなかったものの全体で案分処理
- ④端数（又は単元未満）となって案分できない部分について抽せん

（注1）具体的には、日本の国籍を有しない人、外国政府又はその代表者、外国の法人又は団体である（放送法 93 条 1 項 6 号ホ(2)、同 159 条 2 項 5 号ロ(2)、電波法 5 条 4 項 3 号ロ）。

（注2）②の処理により株主名簿に記載・記録された外国人等の議決権数の合計が、制限割合を超過する場合には、②の範囲で案分及び抽せんが実施される。

(4) 日本電信電話株式会社等に関する法律施行規則（5条1項、2項）

基本的に放送法施行規則と同様の配分方法が定められている。

- ①外国人等（注1）が 10%以上の議決権を有する法人・団体のうち、その者が有する会社の議決権の割合が 10%未満であるものについて記載・記録
- ②総株主通知時点の株主名簿に記載・記録されている者について、個別に、通知された数と、株主名簿に記載・記録されている数を比較して、いずれか少ない数を記載・記録（注2）
- ③①②の処理により株主名簿に記載・記録された外国人等の議決権数の合計が、未だ制限割合に達していない場合には、その残りの枠について①②で記載・記録の対象とならなかったものの全体で案分処理
- ④端数（又は単元未満）となって案分できない部分について抽せん

（注1）具体的には、日本の国籍を有しない人、外国政府又はその代表者、外国の法人又は団体である（日本電信電話法 6 条 1 項 4 号）。

（注2）②の処理により株主名簿に記載・記録された外国人等の議決権数の合計が、制限割合を超過する場合には、②の範囲で案分及び抽せんが実施される。

Q7：個別の上場会社の外国人等が保有している株式数や割合を確認する方法はあるか？

A7：ある時点における、個別の上場会社の外国人等が保有している株式数や割合を、正確に把握することは困難である。しかし、例えば、証券保管振替機構のウェブサイトが、参考情報として外国人直接保有比率を営業日ベースで公表している。

また、発行会社自身による個別業法に基づく公告も行われている。

ある時点における、個別の会社の外国人等が保有している株式数や割合を、正確に把握することは困難である。しかし、例えば、次のような情報は入手可能であり、参考とすることができるだろう。

(1) 証券保管振替機構のウェブサイト

証券保管振替機構は、参考情報として、口座管理機関である証券会社等からの報告に基づき、前営業日の「外国人直接保有比率」を下記のウェブサイトにおいて公表している。

(日本語) http://www.jasdec.com/reading/for_pubinfo.php

(英語) http://www.jasdec.com/en/reading_e/for_pubinfo.php

なお、ここで公表される「外国人直接保有比率」は、厳密には、個別業法が定める計算方法で算出される数値と必ずしも一致する訳ではなく、あくまでも「外国人投資家が名義書換を拒否される可能性を判断する場合等における一助とすべく、参考情報として公表するもの」¹⁴と説明されている。しかし、更新頻度が高く（営業日ベース）、個別の上場会社における外国人等の議決権保有状況の大きな流れを見る上で、重要な役割を果たしているといえるだろう。

(2) 法令上の公告義務

航空法、放送法などの個別業法は、対象となる会社に対して、外国人等が有する議決権割合について公告を行うことを義務付けている。ただ、公告のタイミングや頻度については、次のように個別業法によって異なっている（航空法 120 条の 2 第 3 項、同施行規則 226 条の 5、放送法 116 条 5 項、125 条 2 項、161 条 2 項、同施行規則 91 条、132 条、203 条、日本電信電話法 6 条 4 項、同施行規則 6 条）。

図表 2 個別業法に基づく外国人等有する議決権割合の法定公告

航空法	1 / 4 以上となる場合、定時株主総会ごとに公告
放送法	15%以上となる場合、6ヶ月ごとに公告
日本電信電話法	(議決権や配当などの) 基準日から総務省令で定める日数 (14 日) 前までに公告 (注)

(注) 基準日前に公告を行うことから、実務上、公告時点での直近の総株主通知に基づく数値が公告されている模様である。

(出所) 大和総研金融調査部制度調査課作成

¹⁴ 本文記載の証券保管振替機構ウェブサイトの「提供する情報についての留意点」。

最後に、この問題について、若干、筆者の私見を述べさせていただきたい。

もちろん、個々の企業には、法令が定める公告以上の情報開示を行う法的義務はない。しかし、名義書換の拒否が発生したか否か（発生しそうか否か）は、実際に拒否された外国人等にとどまらず、外国人等の投資者全体にとって、投資判断上、重要な情報であると考えられる。

その意味では、より市場全体に対する情報開示、例えば、取引所における適時開示が、自発的に行われることが望まれよう¹⁵。また、名義書換の拒否の影響を直接受けるのが外国人等であることを踏まえれば、英文での開示も併せて行われれば、わが国の企業、市場に対する評価も、さらに高まるのではないだろうか。

加えて、情報開示の頻度についても、投資者・市場の立場からは、議決権や配当請求権が確定する基準日ベースで、自発的に行われることが期待されるだろう。

¹⁵ 適時開示を行っている事例として、日本テレビ放送網（現日本テレビホールディングス）「外国人等の議決権割合に関するお知らせ」（平成 24 年 4 月 19 日）<http://www.tse.or.jp/disc/94040/140120120419012228.pdf>がある。