

## 株券電子化と担保の問題

制度調査部  
横山 淳

### 株券ペーパーレス化レポート No.19

#### 【要約】

現在、2009年1月に予定される上場会社の株券電子化に向けて、実務レベルでの準備が進められている。

そうした中、おそらく株券電子化で最も影響が大きいのは、債権者としての立場、特に、株券を担保にとって融資を行っているようなケースであろう。

この問題については、現時点では、未だ実務者レベルで検討中の部分も多く、対応策が確定している訳ではない。

それでも事前準備として、株券の確認、移行手続きに債務者の協力が得られるか否かの判断などは行っておくことが望ましいだろう。

#### 1. 株券電子化と担保

現在、2009年1月に予定される上場会社の株券電子化に向けて、実務レベルでの準備が進められている。

そうした中、おそらく株券電子化による影響が特に大きいのは、債権者としての立場、特に、株券を担保にとって融資を行っているようなケースであろう。担保として管理していた株券が、株券電子化と同時に「紙切れ」となり、実質的に担保価値を失うからである。そのため、金融機関や事業会社の担当者は、現在、担保として受け入れている株券をどのように新制度に移行させるのかについて、大変、頭を悩ませている。

この問題については、現時点では、未だ実務者レベルで検討中の部分も多く、対応策が確定している訳ではない。その意味では、今後の検討状況を見守る必要がある問題だと言える。

本稿では、株式担保を巡る問題の論点を整理し、現時点で考えうる方策について検討したい。

#### 2. 現行制度の下での株券の質権設定

株券電子化の下での株式担保の問題を検討する前に、現行制度の下での株券についての質権設定について復習しておきたい。ここで「質」というのは、「質屋さん」の「質」のことである。簡単に言えば、何かモノを「カタ」にして、お金を借りるという仕組みのことである。債権者は、借金の「カタ」になっているモノ(これを目的物という)を自分の手元で管理する(留置)。そして、弁済がないときは、それを売却するなどして債権を回収することになる。

例えば、資金借入れの担保として、株式を入質するような場合、原則として、株券（券面）を相手方（質権者）に交付する必要がある（会社法 147 ）。その際、株券に質権設定を行う方法としては、「登録質」と「略式質」がある<sup>1</sup>。

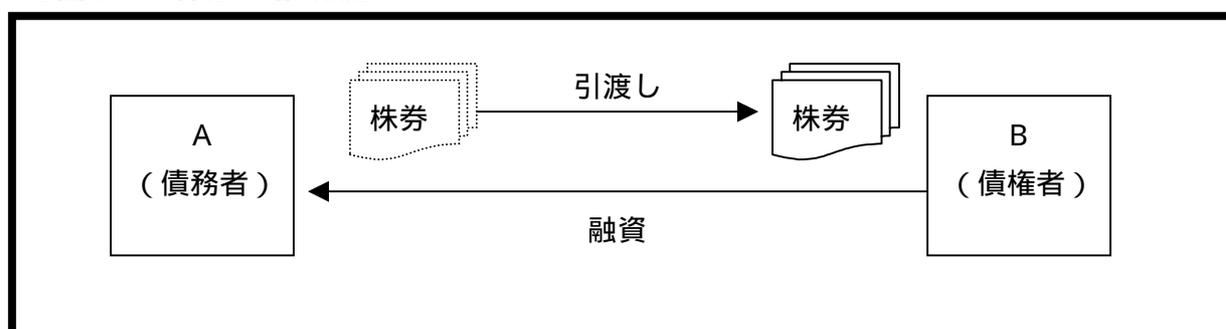
「登録質」とは、株主名簿上に権利関係を「登録」しておく質権設定方法のことである。つまり、登録質の場合、債務者（＝質権設定者）は株券を質権者に引き渡した上で、株主名簿上にも質権者の氏名等が記載され、明示されるのである。

それに対して、「略式質」とは、いわば質権設定の簡便法である。具体的には、単に株券を相手に引き渡すだけという簡便な手続で質権設定ができる。この場合、外面的には現物株券の授受が行われているだけに過ぎない。そのため、略式質権者としては、第三者に自分の質権に基づく権利を主張できる根拠（第三者対抗要件）は、質権の目的となっている株券を継続的に占有している事実のみである。

現在、株券を担保とする場合、圧倒的に多いのが「略式質」を活用する方法である。そこで、こうした「略式質」を前提に、株券の質権設定の簡単に説明する（図表 1）。

例えば、AさんがBさんからお金を借りるために、持っている株券を担保に提供するものとする。「略式質」の場合、Aさんは持っている株券を目的物、つまり、借金の「カタ」としてBさんに引き渡すだけで質権設定は完了する。株券を受け取ったBさんは、その株券が盗品や偽造品でないかなどをチェックした上で、問題がなければ、Aさんにお金を貸すことになる。万が一、Aさんが破産するなどして、お金を返せなくなった場合には、Bさんは手元に持っている株券を売却して、貸したお金を取り戻すことになる。

【図表 1 株券の略式質】



### 3 . 新制度下での株式の質権設定

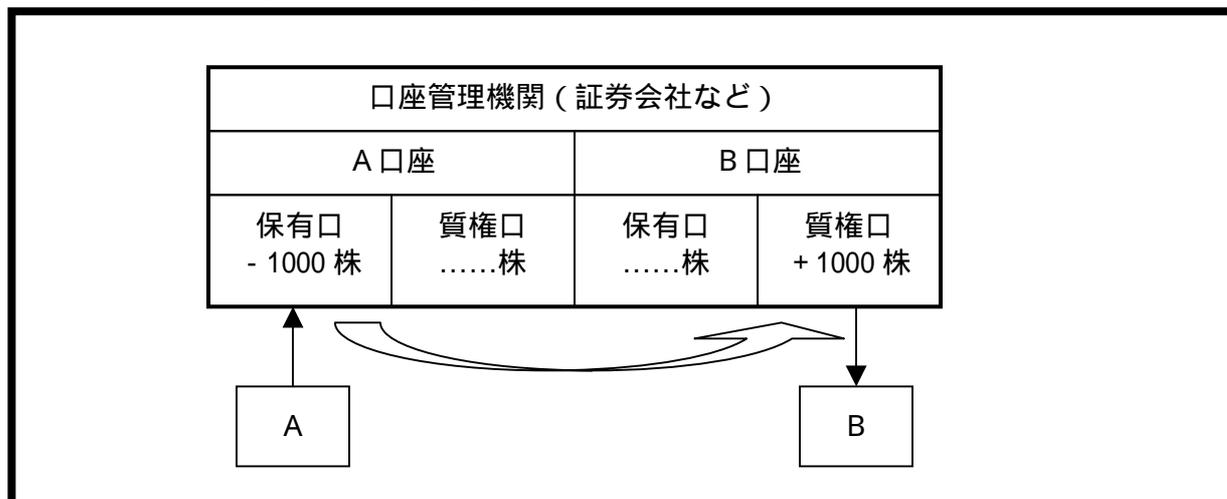
前述の通り、株式に質権設定を行う場合、原則として、株券（券面）を相手方（質権者）に交付する必要がある。ところが、株券電子化後は、相手方（質権者）に交付すべき株券（券面）が存在しない。そこで、株券電子化後は、上場株式の質権設定についても口座振替によって処理されることとされている（振替法 149）。

即ち、質権者が開設した口座に、質権者自身が保有する株式を管理する「保有口」と区分して、「質権口（質権欄）」が設けられる。この質権者口座の「質権口」に質権設定者（株主）の口座から振替を行うことで質権を設定することとされているのである。具体的には、図表 2 のよ

<sup>1</sup> 両者の権利関係の主な違いとしては、「登録質」の場合、配当を質権者（債権者）が受領して債権に充当可能であるのに対して、「略式質」の場合、配当は質権設定者（株主）が受領すると解されていることなどが挙げられる。

うなイメージになる。

【図表2 株券電子化の下での質権設定】



即ち、債務者である A さんは、債権者である B さんに、株券を引き渡すのではなく、自分の口座から B さんの口座に株式を移すことになる。具体的には、A さんの口座の残高を減らして、その分、B さんの口座の残高を増やすことになる。

その際、B さんの口座は、B さん自身が持っている株式を管理する保有口と、質権として受け取った株式を管理する質権口に分かれている。この場合に、残高が増加するのは「質権口」の方である。そうすることによって、B さんが実際に持っている株式と、A さんから受け取った株式を区分できるのである。B さんは、自分の口座の残高が増加したことを確認した上で、A さんにお金を貸すことになる。

このように株券電子化後の「株式振替制度」の下で質権設定された株式は、株主（質権設定者）の口座ではなく、債権者（質権者）の口座（「質権口」）で管理される。しかし、配当などの権利者を発行会社に通知する「総株主通知」では、原則として、口座の名義人である質権者ではなく、本来の株主の氏名等が通知されることとされている（振替法 159 二）。従って、配当などを受領できるのは質権者ではなく、本来の株主ということになる。その意味では、従来の「略式質」と同様の取扱いが原則となる。

ただし、質権者から「質権口」の口座を開設した証券会社等に申出があった場合には、本来の株主ではなく、質権者の氏名等を「総株主通知」で通知することも認められる（振替法 159 ）。従って、質権者からの申出により「登録質」扱いとすることも可能である。

なお、株式の譲渡担保についても、株券電子化後の「株式振替制度」の下では口座振替で処理することとなる。その際、譲渡担保は外形的には譲渡の形式をとっている。そのため、債権者（担保権者）の「質権口」ではなく「保有口」に振替を行うことになるものと考えられる。

従って、この場合、配当などの権利者を発行会社に通知する「総株主通知」では、原則として、口座の名義人である担保権者の氏名等が通知されるものと思われる。ただし、担保権者から申出があった場合には、本来の株主の氏名等を通知することも可能であると思われる。いずれにせよ細目については当事者間での個別契約や口座を開設した証券会社等に対する申請などによって対処することになるだろう。

## 4 . 新制度への移行の問題点

### (1)問題の所在

現在、株券に質権設定を行う場合、その大半が「略式質」によっていると考えられている。株券不発行制度の導入に伴い、全ての上場会社の株券は一斉移行日に無効となれば、略式質権者が継続的に占有していた株券も、株式としての価値を失うこととなる。担保として提供されていた株券についての権利は、原則として、発行会社が指定する信託銀行等の「特別口座」で債務者（質権設定者）の名義で管理されることとなる。

つまり、株券電子化の一斉移行日後、略式質権者は自分の権利を主張する根拠を失うこととなる。いわば実質的な無担保状態となってしまうのである。

なお、「登録質」については、株主名簿に質権の権利関係が明記されていることから、一斉移行日において株券が廃止されても比較的影響は少ないと言えるだろう。

### (2)新制度移行後に対応する場合

略式質権者が、株券不発行制度の導入後、自分の権利を主張する根拠を回復するためには、改めて新制度に基づく質権設定を行う必要がある。つまり、略式質権者（債権者）と質権設定者（株主）が共同して、新たな株式振替制度に基づく口座振替手続を行わなければならない。

しかし、その手続が完了するまでは、「株券の継続的な占有」が途絶えるため、略式質権者は第三者に自分の質権に関する権利を主張できない（対抗できない）こととなる。つまり、事実上、無担保状態が続くこととなる。

しかも、この場合は、担保として提供されていた株券についての権利は、原則として、発行会社が指定する信託銀行等の「特別口座」で管理されることとなる。「特別口座」で管理されることとなった株式については、各種の事務手続の関係で、実務上、新制度移行後 15 営業日程度（約 3 週間）は他の口座への移管が困難になる可能性が高い。いわば無担保状態が一月近く継続することにもなりかねないのである。

### (3)新制度移行前に対応する場合

(2)の問題を回避する方法として、略式質の対象となる上場株券を、株券電子化前に、予め証券保管振替機構に預託し、（現行の）証券保管振替制度に基づいた質権設定手続を行っておくことが考えられる<sup>2</sup>。予め（現行の）証券保管振替制度に基づいた質権設定手続が行われている株券についての略式質の権利関係は、一斉移行日に自動的に新制度へ引き継がれるからである。

ところが、（現行）証券保管振替制度の下では、質権者が質権の対象として保有している株券を自ら預託することは認められていない（保管振替法 14 ）。その結果、既に現物株券に略式質が設定されている場合は、一旦、略式質権者（債権者）から質権設定者（株主）に株券を返還する必要がある。その上で、質権設定者（株主）が株券を証券保管振替機構に預託し、改めて、（現行の）証券保管振替制度に基づいた質権設定手続を行うという煩瑣な手続が必要となる。

<sup>2</sup> なお、現行の証券保管振替制度に基づいた質権設定は制度上、可能であるが、実務上は限られた状況でしか利用できないという問題がある。この点についても、今後、関係者の間で対応を進める必要があるだろう。

この場合も、株券の返還から証券保管振替制度に基づく質権設定手続が完了するまでの間は、「継続的な占有」が途絶えるため、略式質権者は第三者に自分の質権に基づく権利を主張できない（対抗できない）こととなる。つまり、事実上、無担保状態が生じてしまうのである。

昨今の複写技術の高度化を背景に、巧妙な偽造株券が増加している。そのため、株券の真贋判定の関係で、最近では証券保管振替機構への預託完了までに13営業日ほど要しているとの指摘もある。そうなると(2)の方法ほどではないが、(3)の方法でもやはり無担保状態が生じることになってしまう。

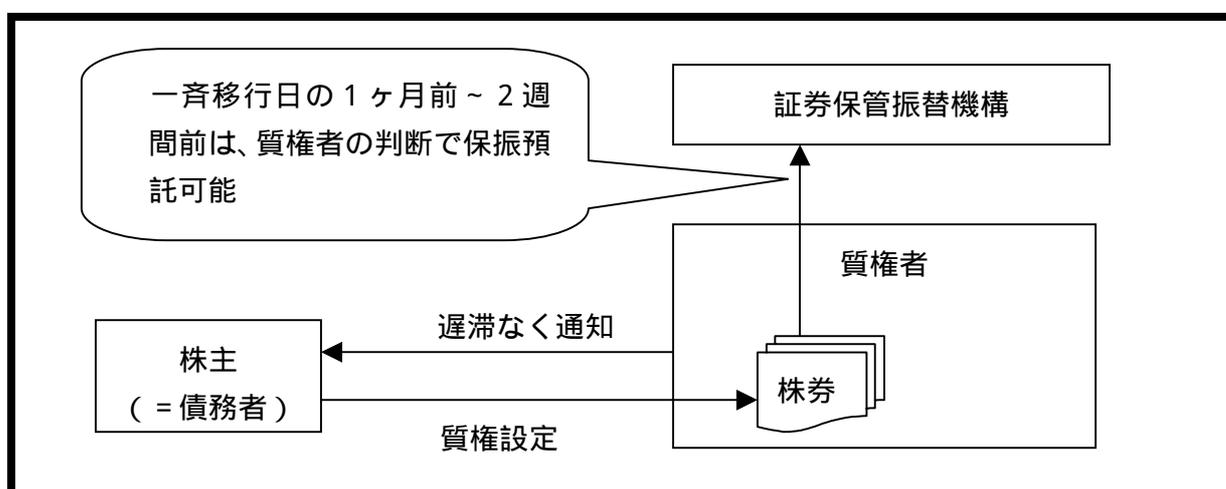
#### (4) 特例措置による場合

こうした問題点から、株式等決済合理化法では、次のような特例措置が設けられている。

株券電子化の一斉移行日の1ヶ月前から2週間前の前日までであれば、略式質権者が単独で質権の対象となっている株券を証券保管振替機構に預託することが認められる（附則10）。つまり、この期間中であれば、略式質権者は「継続的な占有」状態を維持したまま、証券保管振替機構に株券の預託を行うことが可能となる。

こうして証券保管振替機構に預託された株券には（現行）証券保管振替制度に基づいた質権設定が行われ（附則10）、略式質権者の権利関係は、一斉移行日に新しい株式振替制度へそのまま引き継がれることとなる。なお、この特例に従って、株券を証券保管振替機構に預託した略式質権者は、遅滞なく、質権設定者（株主）に対して預託を行った旨を通知しなければならないとされている（附則10）。

【図表3 質権者による預託の特例】



このように質権者（＝債権者）にとって非常に便利な特例措置であるが、実はこれにも大きな落とし穴がある。即ち、特例措置の適用期間が「一斉移行日の1ヶ月前から2週間前の前日まで」の2週間という短期間しかないということである。

現時点で、担保として金融機関が保有する現物株券は、約93億株という指摘もある<sup>3</sup>。しかも、

<sup>3</sup> 大野正文（2006）「株券電子化に伴う株式担保にかかる実務上の課題」、『金融法務事情』No.1778、p.25。

この時期には証券会社等が保護預りしている現物株券の(証券会社等による)預託の特例の適用期間でもある。加えて、一般株主による証券保管振替機構への「駆け込み」預託も重なる可能性が高い。この期間中の証券会社等の店頭や証券保管振替機構の事務がパンク状態となることは容易に想像がつく。どう考えても持ち込まれる全ての株券の預託手続を滞りなく処理することは不可能であるとも指摘されている。

その意味では、この特例措置は確かに便利な制度ではあるが、これに過度に期待をかけることは大きなリスクを伴うことになるだろう。

## 5 . 現時点で行っておくべきこと

以上のことをまとめると、質権者としては、概ね、次のような区分で対応を行うことにならざるを得ないだろう。

債務者(=質権設定者)の協力が期待できる.....(3)に従って株券電子化前に移行する

債務者(=質権設定者)の協力が期待できそうにないもの.....(4)の特例措置を活用する。

こうした前提に立っても、現時点では未確定の事項も多く、準備として出来ることは限られている。それでも、次のような対応は、事前準備として進めておくことが望ましいだろう。

株券の確認

(名義・失念・保証人 etc. 真贋、株券失効手続)

債権者の協力を得られるかどうかの区分

については、単に株券の所在確認を行うだけではなく、名義が債務者(=質権設定者)となっているかどうかも重要なポイントとなる。名義人が債務者以外の者となっている場合、名義書換が失念されていることが考えられる。前述のように、株券電子化に伴う現物の株券の権利保全は、株主名簿に基づいて処理される。従って、名義書換が失念されている場合、最悪のケースでは債務者が権利喪失する可能性もある。

また、債務者が他人の株券を提供しているケースや、実質的な保証人が提供しているケースも想定できる。こうした場合、株券を巡る当事者の権利関係が錯綜することになるため、慎重な対応が必要になるだろう。そのほか、株券の真贋や失効などについても点検しておくことが望まれる。

については、環境が整備され次第(3)に従って株券電子化前に移行するか、(4)の特例措置を活用するか判断基準となる点である。特に、名義人が債務者(質権設定者)以外の者となっている場合、名義人も含めて協力が得られるか否かの判断が求められよう。