

株券電子化と担保の問題 (その2)

制度調査部
横山 淳

株券ペーパーレス化レポート No.25

【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、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、2007年4月、全銀協が「株券電子化に伴う株式担保の一斉移行対応」を発表した。今後はこれをモデルとして、実務対応が進められるものと考えられる。

基本的には、株券電子化前に、株主(=債務者)からの委任に基づいて、質権者が各種の進めることが想定されているようである。

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、2007年4月、全国銀行協会(以下、全銀協)が「株券電子化に伴う株式担保の一斉移行対応(Q&A)(第1版)」を公表した。これによって、株券電子化に当たっての難関の一つとされた質権設定株式の対応について、一つの方向性が示されたと言えるだろう。今後はこれをモデルとして、実務対応が進められるものと考えられる¹。

本稿では、株式担保を巡る問題について、全銀協のモデルなども踏まえて、現時点で考える方策について検討したい²。

¹ ただし、ここで示されているのはあくまでも金融機関が担保として株券を受け入れているケースを前提としたものである。例えば、事業会社間の売掛債権などの担保として、相互に授受している株券についても同様の方法で処理できるのか、については、個別に検討する必要があるだろう。

² 株券と担保の問題については、前稿「株券電子化と担保の問題」(2006年9月12日付DIR制度調査部情報)も参照されたい。



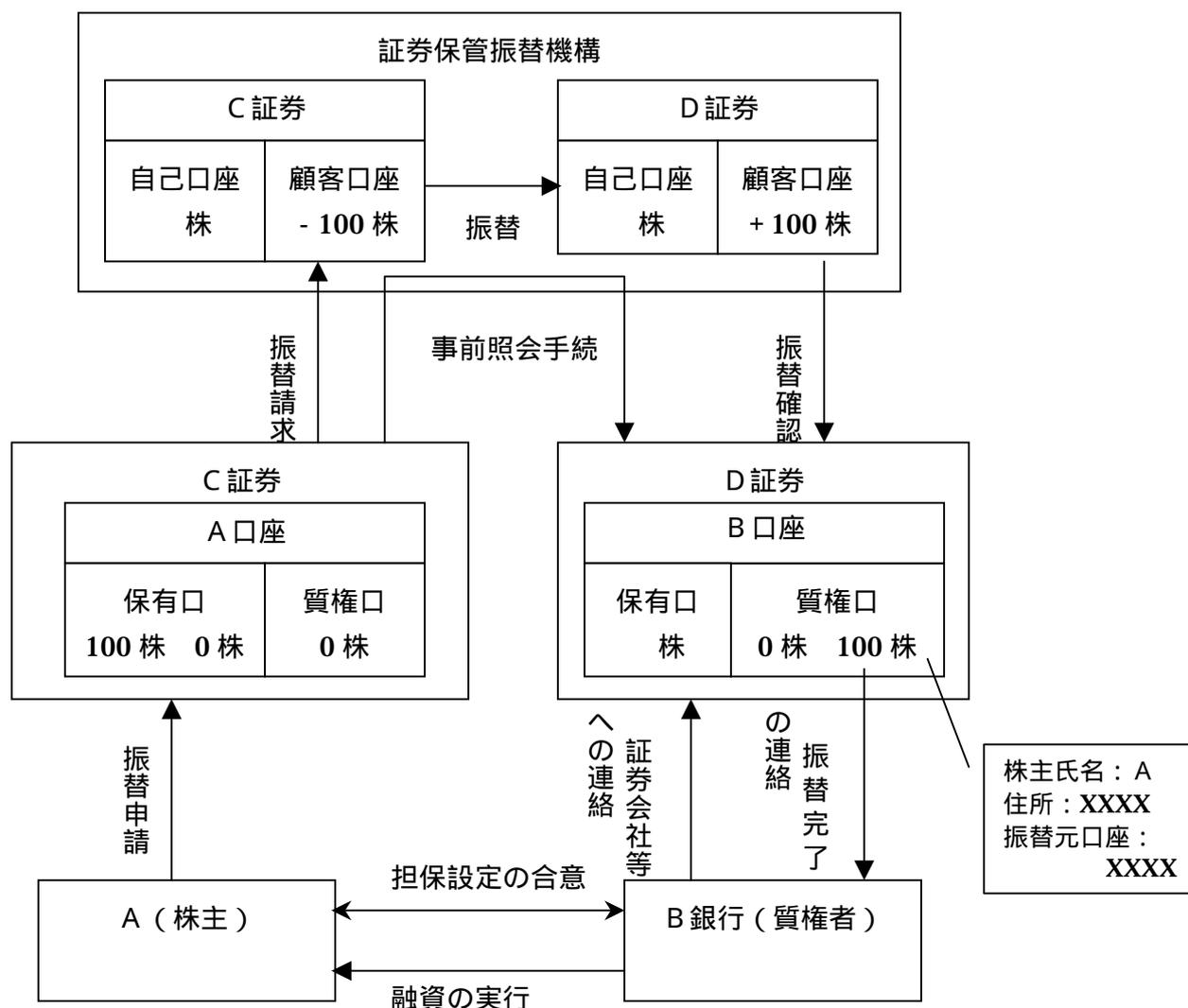
2 . 株券電子化の実施後・・・株式振替制度を利用した質権設定

株券電子化後の上場会社の株式や株主の権利などは、全て新しい株式振替制度に基づいて、「ほふり」を中核としたコンピュータのネットワークで管理されることとなる。

上場会社の株式への質権設定も、株券電子化後は、新しい株式振替制度に基づいて行う必要がある。即ち、株式の質入れは「振替の申請により、質権者がその口座における質権欄に...中略...数の増加の記載又は記録を受けなければ、その効力を生じない」（社債、株式等振替法 141 条）とされているのである。

具体的には、株主（＝債務者）が証券会社等に開設した口座の保有口から、質権者（＝債権者）が証券会社等に開設した口座の質権口に、質権を設定する株式の振替を行うことになる。2007 年 4 月に公表された全銀協のモデルでは、概ね次のような事務フローが想定されている（図表 1）。

図表 1 株券電子化の下での質権設定



(出所) 証券保管振替機構、全国銀行協会などの資料を基に大和総研制度調査部作成。

(注) A (株主) と B 銀行 (質権者) が別の証券会社に口座を開設したケースを想定している。その他、同一の証券会社に口座を開設するケースや、B 銀行自らが口座管理機関となるケースなども考えられる。

担保権設定の合意

.....A（株主）と B 銀行の間で担保権設定の合意を行う。

証券会社等への連絡

.....B 銀行は口座を開設している D 証券に の合意について連絡する。

振替申請

.....A は口座を開設している C 証券に B 銀行の口座宛の振替を申請する。

事前照会手続

.....C 証券は、振替先に指定された B 銀行の口座の有無を、「ほふり」を通じて照会する。

振替請求

.....C 証券は、「ほふり」に対して振替請求を行う。

振替確認

.....D 証券は振替を確認して、B 銀行の口座（質権口）に残高の記録を行う。

振替完了の連絡

.....D 証券は、B 銀行に振替完了を連絡する。

融資の実行

.....B 銀行は振替完了の連絡を受けた上で A に融資を実行する。

3 . 株券電子化への移行時の対応

上場会社の株券が電子化された場合、略式質権者としては、占有している「上場株券」が無効となってしまう。そのため、第三者に対して質権者としての権利を主張する根拠（対抗要件）を失ってしまうことになる。

そうした事態を防止する、あるいは改めて対抗要件を備えようとするれば、理論上、次の 3 つの方法が考えられる。

株券電子化前に、一旦、株券を債務者に返還し、「ほふり」に預託した上で、質権を再設定する。

株券電子化後に、債務者の「特別口座」に入った株式について、質権を再設定する。

特例措置を利用して、債権者単独の判断で（質権の対象として）「ほふり」に預託する。

このうち、前記 の方法は、株券電子化と同時に、質権の対象となっている株券は無効となり、株主（＝債務者）の「特別口座」で管理されることとなる。つまり、完全に債権者の管理から離れてしまうこととなる。加えて、担保を再設定するためには、「特別口座」から株主（＝債務者）の別口座に移管する必要がある。ところが、制度移行に伴う事務手続の関係で、実際に移管できるまでに、かなり時間がかかる可能性がある。そのため、余り現実的な対応策とは考えにくい。

前記 の方法は、債権者単独で手続を進めることができる点では、大変、便利な仕組みである。しかし、この特例を利用できるのは、株券電子化実施の 1 ヶ月前から 2 週間前の前日までに限定されている。つまり、2 週間限定の特例措置なのである。

しかも、この時期は、一般のいわゆる「タンス株」の「ほふり」預託期限でもある。そのため、

全ての担保株券をこの の方法で処理することは物理的に困難と考えられている³。

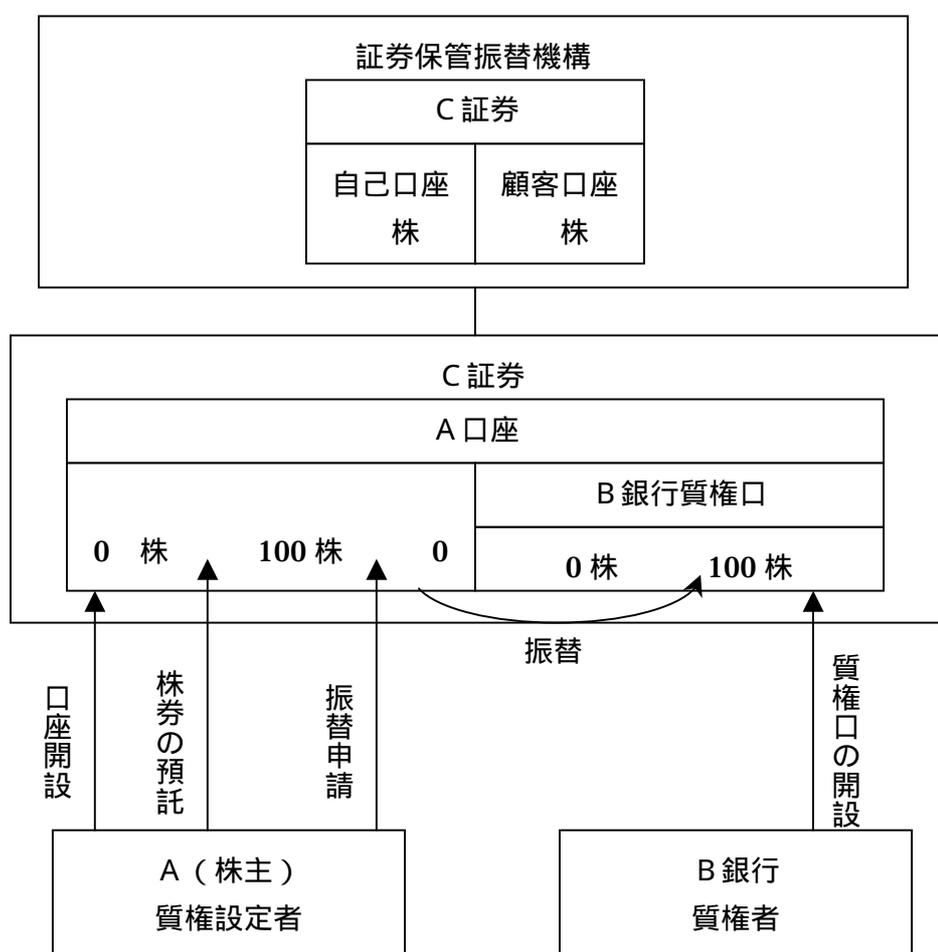
その意味で、基本的に、担保株券の取扱いは、前記 の手続によるものと考えられる。確かに、前記 の方法の場合、形式的には、株券を債務者に一時返還することにはなる。しかし、前記 のケースと異なり、債権者側が担保を再設定すべき「株券」の動向をチェックする仕組みを工夫する余地がある。

4 . 移行時に想定される問題への対応策

(1) 質権者としての資格では「ほふり」に預託できない

前述 3 . のように、債務者側の協力を期待できない場合などを除き、基本的には略式質の対象となっている株券について、事前に「ほふり」に預託した上で、質権の再設定手続を行うことになるものと考えられる。具体的には、次のような手続が必要となる（図表 2 ）。

図表 2 株券電子化前に証券保管振替機構に質権設定株券を預託する手続



(出所) 証券保管振替機構、全国銀行協会などの資料を基に大和総研制度調査部作成。

(注) 実務上、各種の手続は A (株主) の委任に基づいて B 銀行 (質権者) が進めることが想定されているようである。

³ この期間中に預託処理可能な株式数は、約 30 億株程度と見られている。これに対して、2006 年 3 月末時点で、「ほふり」に預託されていない株券は約 858 億株あり、うち金融機関への担保となっているものが約 54 億株存在するとされている（日本証券業協会・証券決済制度改革推進センター調べ）。

株主（＝債務者）が証券会社等に口座を開設する。
株主が、略式質の対象となっている株券を預託する。
債権者が、株主が開設した口座に質権口座を開設する。
預託した株券の残高を、質権口座に振替を行う。

ここで問題となるのは、の株券の預託手続が、質権者としての資格で行うことは認められず、株主としての資格で行わなければならないことである（株券等の保管及び振替に関する法律14条3項）。言い換えれば、形式的にせよ、一旦、質権者は、株主（＝債務者）に株券を返還しなければならないこととなる。

この点について、全銀協は、質権者が株主（＝債務者）からの委任を受けて、口座開設や振替の手続を行うことを想定しているようである（全銀協「株券電子化に伴う株式担保の一斉移行対応（Q&A）（第1版）」Q13、Q14）。つまり、債権者が、「質権者」としての立場ではなく、あくまでも株主（＝債務者）から委任を受けた者という立場（いわば代理人として）預託手続を行うという訳である。

質権設定株券の現実的な株券電子化対応策として、実際には、この手法（ないしこれに準じた手法）が基本的に利用されることになるものと思われる。ただ、この場合、次の点には留意する必要がある。

実務上は、単なる承諾では足りず、委任状を得ることが必要とされる可能性もあり、株主（＝債務者、質権設定者）の全面的な協力が不可欠である。

質権の効力自体は有効であるとしても、対抗要件を充たさなくなることから、手続完了前に株主（＝債務者、質権設定者）が破綻した場合には、債権の回収が困難になる危険性がある（ ）。

（ ）質権の対象となっている株券を（形式的に）株主（＝債務者）に一旦、返還した場合、継続占有要件が断絶するため「対抗要件」を充たさなくなるが、質権自体の効力はなお有効である、という考え方に基づいている。

(2) 名義が債務者と異なる

仮に、前記 a. で紹介した株主の委任に基づいて質権者が預託する手法を利用しようとした場合、質権設定株券の名義人が債務者と異なると、誰から委任状を得ればよいのかが問題となる。もちろん、株券電子化が実施されるまでは、法律上は、株券の占有者が正当な権利者と推定されることとなる（会社法131条1項）。

その意味では、理論上、名義がどうなっていようと、株券を所持していた質権設定者を真の株主と判断して手続を進めるという考え方もあるだろう。ただ、現実には、そのように単純に割り切って手続を進めることが難しい場合もあり得る。

例えば、債務者ではなく、保証人が質権の対象となっている株券を提供しており、株券の名義も保証人の名義となっているケースが考えられる。この場合、あくまでも株主は債務者ではなく、保証人である以上、質権者は保証人から委任を受けなければ、預託手続はできないこととなる。例えば、債務者からも承諾をとった上で、保証人から委任状を得るといった工夫が必要となることも考えられるだろう。

また、債務者が相続によって取得した株券に質権を設定したため、株券の名義が債務者の被相続人名義のままになっていることもある。この場合、相続によって債務者が株主となったと考えて基本的には問題ないだろうと思われる。ただ、複数の相続人の間で帰属が決まっていない株券が持ち込まれているリスクがない訳ではない。また、口座関連の手続を実際に進める証券会社などからも、コンプライアンス上、相続関連の資料を求められる可能性があることにも留意する必要があるだろう。

更に、債務者とは全く無関係な人物の名義になっているようなこともあり得る。このようなケースは、現実には、債務者が単に名義書換を忘れていただけであることが多いだろう。しかし、その株券について、紛失・盗難などを理由に名義人による喪失登録がなされている可能性もない訳ではない。その意味では、慎重な権利関係の確認が望まれるだろう。

(3) 債務者の協力が期待できない

債務者の協力が期待できない場合、前記(1)で紹介した株主からの委任に基づいて質権者が預託する手法は利用できない。

その場合の対応策として、まず考えられるのは、前記3 . の質権者が単独で預託できる特例措置を活用することである。ただ、前述のように、この特例を利用できるのは、株券電子化実施の1ヶ月前から2週間前の前日までに限定されている。期間が限定されている関係上、質権者の希望通りに、預託処理ができない危険性がある。

また、新しい株式振替制度の下での質権設定では、担保の解除後に株券が戻るべき口座の存在を前提としている。債務者の協力が得られず、債務者の口座が開設されない場合には、実務上、対応が困難であるとの指摘もある。

次に「特例登録質」を利用することが考えられる。「特例登録質」制度とは、株券が廃止されるに際して、略式質権者が、自分の質権者としての権利を株主名簿上に「登録」してもらうことができるという会社法上の制度である。即ち、株券の発行会社が株券不発行への移行を決定した場合、略式質権者は効力発生日の前日までに発行会社に請求を行って、所要の事項を株主名簿に記載・記録してもらうことができるのである（会社法218条5項）

「特例登録質」の制度は、主に非上場会社の株券廃止について問題となるが、上場会社の株券電子化についても利用することは可能である。つまり、株券電子化の一斉移行日（2009年1月予定）の2週間前から前日までの間に発行会社（又は株主名簿管理人）に対して、質権の株主名簿への登録を請求すれば、上場株券の略式質権者は「特例登録質」の取扱いを受けることができる。

ただ、この方法の場合、質権設定の事実が発行会社に知られてしまうなど（略式質の特徴である）匿名性が維持できなくなるという問題がある。また、株券電子化後に権利を保全する「特別口座」の開設先は、あくまでも発行会社が指定することになるため、質権者としては質権設定株式の管理が煩瑣になる可能性もある。