

有価証券制度のゆくえ

—— 商法改正中間試案における株券不発行制度の提言及び 有価証券振替決済制度整備に関する考察 ——

M1265301 青野英彦

序章 はじめに

平成13年4月、法制審議会会社法部会は、「商法等の一部を改正する法律案要綱中間試案」（以下、「中間試案」と略称する）を取りまとめた。この中間試案において、完全な形での株券不発行制度が提言された。つまり、従来は、株式の売買、移転は株券といった有価証券の譲受によりなされてきたが、この株券そのものをペーパーレス化しようとする動きである。同時に、決済の早期化を目指すために、有価証券のペーパーレス化を図るべく、株券、社債等の振替決済制度についてその整備が検討されている。

このような動きの中で、本稿では有価証券制度はいかなる方向に進むこととなるのか論じることとする。

第1章 有価証券としての株券

株券とは、株式すなわち株主の地位を表章する有価証券であり、株式を株券に結合すれば、株式の譲渡は、株券の交付だけであることができ、株式の流通性が高められる。また、株券の占有者は、適法の所持人と推定され、会社は、株券の占有者の権利行使に応ずれば、悪意・重過失がない限り免責される。株式の譲受人がその移転を会社に対抗するには、株主名簿に記載してもらわなければならない。

株式会社にあつては、投下資本の回収の方法としては、株式の譲渡による対価の入手以外に、株式の譲渡が円滑に行われることが制度的に保障されていることが必要であるが、善意取得の効力はその重要なあらわれである。

株券は、多数の投資者から資金を集めるのに、大きな役割を果たしてきた。他方、株券を紛失すると株主権を失う危険がある。また、上場株券のように発行量と流通量が巨大化してくると、株券の存在そのものが流通の阻害要因ともなる。

第2章 有価証券のペーパーレス化

有価証券のペーパーレス化の現実面での重要な側面は、権利移転の方法の「帳簿化」であるといえる。情報技術の革新的進歩の結果、「帳簿化」による簡易・迅速・大量・安全な権利移転処理が可能となったという状況に、ペーパーレス化の背景がある。

証券保管振替制度の特徴は、株券等を振替機関に混蔵保管すること、権利の移転を口座簿の振替によっておこなうこと、そして実質株主名簿の制度にある。保管振替制度は、預託者保護つまり静的安全と株式流通の確保の両立を目指したものである。

「短期社債等の振替に関する法律」が平成13年6月に成立し、この法律によりコマースペーパーに関して完全無券面化の途が開かれた。権利の発生・移転を電子的な帳簿の振替えによることを効力要件とした画期的な法律である。

第3章 中間試案における株券不発行制度の考え方

中間試案においては、まず、実務における株券不発行の現状を、つぎに発行会社の経費負担の軽減を、そしてコンピューターによる情報技術の進展の中での流通の障害となる株券の存在を制度提言の背景としている。

中間試案はすべての会社について、完全な形での株券不発行制度を採用することができるようにし、かつ、譲渡制限会社以外の会社に対し、その株主が振替制度を利用する機会を保障しなければならない、と提言している。

第4章 株券不発行制度における課題と制度導入に向けて

株券不発行制度の下では、譲渡の効力要件は譲渡人と譲受人との意思表示の合致によるほかない。また、株式市場での株式売買において、動的安全を確保するためには、保管振替制度を利用せざるをえない。

株券不発行制度の導入には、善意取得、株式担保、名義書換手続きによる会社の免責、現行の保管振替法の見直し等、課題は多い。

いわゆる閉鎖会社においては、株主の特定は厳格になされており、完全な形での株券不発行制度を商法上認めることは合理的である。譲渡制限のない非公開会社に振替制度を強制することは、事実上、株券不発行制度の導入を阻むこととなる。むしろ名義書換代理人を義務付けるほうが実務的により効果的である。しかし、現行の有価証券制度が最も合理的であろう。

公開会社におけるメリットは、①株券発行コストの削減、②株式売買決済期間の短縮、③株券喪失にともなう善意取得の回避等が考えられる。しかし、制度導入を図るには、いくつかの課題を解決しなければならない。特に、株式譲渡における動的安全を図り、取得者の保護を徹底することが重要である。

権利移転を口座振替による方法は、株式譲渡の手続きの簡便化とコスト低減のため、最も有効であるが、課題も多い。また、株式は社債と異なり、自社の株式をどこの誰がいくら所有しているか、経営者にとっては最も懸念するところである。公開会社において、最終的には株券不発行制度を導入することが合理的だと考えるが、制度導入のための環境整備には時間を要する。人は「紙」は信用するが、まだ「電磁的方法」への信頼度は低い。