

株式信用取引の担保にかかる法的性質について

前 田 和 宏

要 旨

わが国の証券市場に信用取引制度が導入されて以来半世紀以上が経過したが、その仕組みが複雑なことや証券市場における特殊な取引手法との認識からか、これまでその法的構造を研究した文献は少ない。

最近の信用取引拡大のなかで、投資家保護の観点からその法的性質を明らかにする必要があるとの視点から、株式信用取引の担保を中心に検討したものである。

信用取引の仕組みについて簡単に概観したのち、その法的性質は証券会社と顧客との間の売買委託契約とこれに連繫した消費貸借契約から成り立つものであることを論じ、信用取引の特徴の一つである「社内対当（喰合い）」の仕組みについて説明する。

次に、信用取引における担保の法的性質について検討する。とくに重要な論点である信用買建てに伴う買付株券については、従来の通説は顧客が証券会社に対して有する株券の引渡請求権を担保として有するに過ぎないとし、信用取引買付株券の質権または譲渡担保の成立は認められないとする。しかしながら、保管振替制度によって共有概念が明確になっていることから、顧客は当該株券についての所有権を取得し譲渡担保権を取得するものとする。

また、株券電子化後の導入される新しい振替制度について概観した後、現行保振制度のとの比較を中心に論述する。信用取引買付担保株券について、新しい振替制度のもとでは譲渡担保権の成立が一層明確になるものとする。

目 次

- | | |
|-------------------|----------------------|
| I. はじめに | III. 信用取引における担保の法的性質 |
| II. 信用取引の仕組みと法的性質 | 1. 委託保証金の法的性質 |
| 1. 信用取引の仕組み | 2. 信用買建てに伴う買付株券の法的性質 |
| 2. 信用取引の法的性質 | 3. 信用買建てに伴う売付代金の法的性質 |
| 3. 証券会社の法的地位と売買委託 | IV. 株券電子化のもとでの考え方 |

1. 株式等決済合理化法の概要
2. 株券売買決済への影響
3. 担保取引への対応

I. はじめに

わが国の証券市場において、昭和26年（1951年）6月に信用取引制度が導入されて以来、すでに半世紀以上が経過した。しかしながら、信用取引の仕組みが複雑であるといったことや証券市場における特殊な取引手法ということが理由であるのか、その法的構造を研究した文献は少ない。また、証券市場が拡大していくなかで、証券会社が自己金融をつけていくとともに株価指数をはじめとする先物取引が開始されるなど、さまざまなデリバティブ商品が開発されたことから、信用取引制度の存在意義が徐々に薄れていくのではないかと、といった声も聞かれた。

しかし最近、社会生活のなかにインターネットが急速に浸透していくなかで、証券取引の分野においてもインターネットを利用した売買の受託に参入する証券会社も増加し、いわゆる「ネット取引」が急速に増えている。「失われた10年（あるいは15年）」を経て、ようやく証券市場が復活の兆しをみせるなかで、このまま衰退して制度そのものが無くなってしまわないかとみられた「信用取引」が証券市場活性化の一翼を担っていることは間違いない。

プロ向け、玄人向けの商品であった信用取引が、いわば一般的な取引へと徐々にその裾野を拡大していくなかで、信用取引に参加している投資家のためにも、「投資家と証券会社との関係」あるいは「信用取引において特別な役割を

4. 信用取引制度への影響

参考文献

担う証券金融会社と証券会社との関係」を中心に、その法的性質について検討する必要があるのではないかと。

また、2009年には株券電子化の導入が予定され、株券の券面そのものが存在しなくなる状況のもとで、投資家保護の観点から、信用取引に関する法律関係を明確にしておく必要があるのではないかと。

そうした観点から、本稿では、証券市場における信用取引をめぐる法律関係を検討するとともに、その取引のなかで投資家である顧客が差し入れる「担保」の法的性質を中心に検討していくこととしたい。

なお、本稿において意見にわたる部分については筆者の所属する企業の見解ではなく、あくまで個人的なものであることを申し添える。

II. 信用取引の仕組みと法的性質

1. 信用取引の仕組み

(1) 信用取引の種類

信用取引は、「制度信用取引」、「一般信用取引」の2種類に区分される。

「制度信用取引」とは、証券金融会社による「貸借取引」（信用取引に必要な証券および株券を証券取引所等の決済機構を通じて貸し付ける制度）を利用することができる取引であり、品貸料及び弁済期限について東証の定める「信用取引・貸借取引規程」（以下「信貸規程」という。）及び「受託契約準則」（以下「準則」とい

う。)の定めるところにより行うものである。他方、「一般信用取引」とは、品貸料及び弁済の繰延期限について、証券会社が顧客との合意した内容に従って行うものをいい(東証・信貸規程第2条)、貸借取引を利用することができない。

(2) 信用取引の開始と弁済

(i) 信用取引の開始

投資者が信用取引を行う場合には、まず証券会社に対して信用取引口座開設の申込みを行い、その承諾を得たうえで行う必要がある(準則5条1項)。口座設定にあたっては、顧客は証券会社に対して「信用取引口座設定約諾書」を差し入れ(準則5条2項)、信用取引による売買委託の場合にはそれが信用取引であることを明示する必要がある(準則6条1項9号、2項)。また、その信用取引が制度信用取引か一般信用取引かの別も指示しなければならない(準則6条3項)。委託した売買取引が成立すると、顧客は取引日から起算して3営業日後の正午までに、証券会社に対して「委託保証金」を差し入れる必要がある(証取法161条の2第1項、準則39条)。この「委託保証金」の額は、その売付代金または買付代金の30%以上の金銭(ただし最低30万円)であるが、有価証券で代用することも可能である(証取法161条の2第2項、準則40条1項)。この有価証券による代用については、その種類と評価割合(代用掛目)が準則に定められている。

信用取引も、取引所における取引としては普通取引であり、その決済は売買日から起算して4日目に行われる。信用取引を受託した証券会社は、買付または売付を行った顧客の買付代金または売付株券を立替えて決済する。このと

き、買付代金を立替えたことに対して買い付けた株券をその金銭貸付の担保として保有し、一方売付株券を立替えたことに対して売り付けによる代金をその株券貸付の担保として保有する。決済日時点において証券会社は、前述の委託保証金と併せて、買付代金または売却株券に対して最低130%相当額の担保を保有していることになる。この信用取引委託売買により証券会社が担保として保有する買付株券および売付代金を「本担保」、顧客が差し入れた委託保証金のうち代用有価証券によるものを「代用担保」と称している。

(ii) 弁済方法

信用取引(買付の場合を「買建て」、売付の場合を「売建て」と称する。)の弁済方法は、それぞれ2通りがある。

買建ての場合、a) 反対売買、つまり本担保である買付株券について証券会社に対して売却の委託注文を行い、その売付代金で金銭債務を弁済する方法、および、b) 他から金銭を調達(自らの手持資金の場合を含む)し、証券会社に当該金銭債務を返済することにより、担保として預けている買付株券(本担保)を受け取る(この方法による弁済を「現引き」という。)方法、の2つがある。一方、売建ての場合、a) 反対売買、つまり本担保である売却代金をもって証券会社に買付の委託注文を行い、その買付株券で株券の借入債務を弁済する方法、および、b) 他から株券を調達(自らの保有株券の場合を含む)し、証券会社に当該株券借入債務を返済することにより、担保として預けている売却代金(本担保)を受け取る(この方法による弁済を「現渡し」という。)の方法がある。

(iii) 弁済期限

信用取引における弁済期日は、貸付日の日の

翌日とされており、その3日前までに弁済の申出がない場合には、弁済期限が繰延べられることとなっている。その繰延期限が制度信用取引の場合は売買成立日の6か月目の応答日から起算して4日目の日とされており、顧客は6か月間の間いつでも返済することが可能である。一般信用取引の場合は売買委託する際に顧客と証券会社の間でこの弁済期限を取り決めることとなっている。

(3) 貸借取引の利用

制度信用取引の場合、証券会社はその決済に必要な金銭または有価証券について証券金融会社の貸借取引を利用することができる。貸借取引は証券取引所の決済機構を通じて貸し付けることとなっており、証券会社にとって利便性の高いものとなっている。わが国の制度信用取引は貸借取引と一体となることで、諸外国には見られない極めて効率的な制度となっている。

(4) 社内対当 (喰合い)

わが国の制度信用取引は、貸借取引とともに喰合いと呼ばれる仕組みに特徴がある。これは、信用取引における本担保を買い方および売り方に対して相互に貸し付けるものであり、同一証券会社内で同一銘柄についての売り買い同数の建て玉部分について、買建て顧客の買付担保株券を売建て顧客の売付株券に貸し付けるとともに、売建て顧客の売付担保代金を買建て顧客の貸付代金に貸し付けることである。また、この喰合いができない部分について貸借取引を利用できることとなっている。貸借取引においても証券金融会社は同様の喰合いを行っている。この結果、当該証券会社は金銭と株券の双方とも信用取引制度の枠外から調達する必要が

なく、信用取引制度は貸借取引と相俟って非常に効率性の高い仕組みとなっている。

2. 信用取引の法的性質

上述のとおり、信用取引は顧客と証券会社との間で売買委託が行われるとともに、それに必要な金銭または株券をいわば立替える形で決済することとなる。この取引の法的性質については、売買取引決済のための代金または株券の支払いによって、証券会社と顧客の間に消費貸借契約が成立すると解されている¹⁾。

つまり、信用取引は、「売買委託契約」とこれに連繫した「消費貸借契約」から成り立つものであって、消費貸借契約においては、決済日において売買に必要な金銭または株券を証券会社が顧客に貸し付けるとともに、その買付株券または売付代金を本担保として決済機構を通じて受け取る。また、別途担保として、委託保証金を徴していることとなる。

3. 証券会社の法的地位と売買委託

ここで、後に信用取引担保株券の法的性質を論じる前提として、証券会社の法的地位と売買委託の関係について、簡単に言及しておきたい。

証券会社の法的地位については、従前から証券取引法上の有価証券を商法551条中の「物品」と解すことによって、これを商法上の問屋とする見解が通説的な地位を占めてきた²⁾。しかしながら、証券市場が大きく変貌するなかで、これを商法上の枠組みのなかでの位置付けではなく、証券取引法上の重要な役割を有する機関であるとする意見も有力に主張されている³⁾。前述の証券会社を商法上の問屋とみなす見解のなかでも、証券会社のブローカー業務（有価証券

の売買取引の取次)を行う場合に限定してこれを問屋の典型例とすると説明もなされている⁴⁾。

証券会社を問屋とする立場からは、株券の買付委託において、証券会社によって顧客のための証券が「特定」され、特定された証券がいつでも特定の顧客のため証券会社の証券から取り除かれるような状態に置かれた場合にはじめて証券の所有権が顧客に移転する⁵⁾として、証券会社が買付を行った後、その買付株券が買付顧客のものであることを「特定」しない限り、投資家は所有権を取得しえないとしてきた。

しかし、現在の証券決済制度においては、証券会社による買付株券は証券保管振替制度(以下、「保振制度」という。)に基づき、(株)証券保管振替機構(以下、「保振機構」という。)に混蔵寄託されている。顧客が保振機構に対して株券の交付請求を行わない限り、混蔵保管された保振機構名義の株券に対して共有持分を有する状態が継続することとなり、「特定」することはできない⁶⁾。このため、従来の問屋法理にこだわることなく、買付株券にかかる顧客の所有権を認めるべきであると考えられる。また、信用取引における買付株券の法的性質を考えるうえでも同様に、信用買い建てを行った顧客が当該買付株券に対する所有権を有することを前提に考える必要があると思われる。

Ⅲ. 信用取引における担保の法的性質

信用取引において、顧客が証券会社に差し入れる担保は、前述のとおり信用買い方の場合は「委託保証金(金銭または代用有価証券)と買付注文による買付株券そのもの(本担保)」、信

用売り方の場合は「委託保証金(金銭または代用有価証券)と売付注文による売却代金」のそれぞれ2種類となる。この担保の法的性質について、それぞれ考えてみることにしたい。

1. 委託保証金の法的性質

信用取引に係る委託保証金の法的性質については、従来さまざまな議論があったが、平成10年の証取法改正によって顧客資産が分別管理されることとなったことからその性質が明確になった。これを金銭の場合と有価証券の場合に区分して試みることにする。

(1) 金銭の場合

金銭で差し入れられた委託保証金については、敷金と同性質のものとして解すべきとされており⁷⁾、委託保証金の交付は停止条件付返還債務を伴う金銭所有権の移転であって、証券会社は委託保証金の所有権を取得するものと考えられてきた⁸⁾。しかしながら、顧客資産の分別管理に伴い、この現金は証券会社の自己分とは明確に分離して保管されており、従来のように単に帳簿上顧客分として管理され、金銭自体が証券会社の自己分と渾然一体となるようなことはない。

このように、顧客資産を証券会社の内部に保管したのでは、顧客の所有物であるとの法的性格を与えることができないことから、顧客資産を分別して信託銀行に信託させるものとされ⁹⁾、分別保管府令において顧客分別金信託は委託者を証券会社、受託者を信託銀行、受益者を顧客とする信託契約が結ばれることとなっている(分別保管府令5条1項1号)。このため、従前のように単純に敷金と同性質のものとして解すことには無理があり、顧客が証券会社に委託し

た信託財産である当該委託保証金に担保権を有すると考えるべきであろう。

(2) 代用有価証券の場合

顧客が差し入れた委託保証金代用有価証券については、従前は分別保管の対象となっていなかったことや信用取引口座設定約諾書において「同一の銘柄、数量をもって返還できる」旨の規定があったことから、顧客が差し入れた有価証券の所有権は証券会社に移転するとしてこれを消費寄託と解する見解もみられた¹⁰⁾。しかしながら、分別管理の導入と併せて平成10年に口座設定約諾書は改正され、同箇所は削除された。

このため、代用有価証券についても、顧客に所有権があることが明確化され、消費寄託との見解は明確に否定されたのである¹¹⁾。

つまり、信用取引委託保証金代用有価証券を証券会社が自社で保管する場合には、単純保管又は混蔵保管の方法で証券会社自身の証券と分別して保管しなければならず、この代用有価証券を他に再担保に供した場合にはその時価相当額を別途顧客分別金として計算して信託しなければならない(ただし、証券金融会社の貸借取引利用のために再担保とする場合には原則としてその義務はない)こととなっている。

また、通説・判例は、この担保の性質を質権と解し、かつ継続な信用取引を担保することから根担保質権としている¹²⁾。代用有価証券については、質権か譲渡担保であるのか当事者の明示の意思表示は不明であるが、当事者が達成しようとする債権担保の経済目的により合致する「質権」として解すべきであるとしている。代用有価証券の場合、その占有は証券会社に移転することから譲渡担保と構成しなければならな

い理由はないとし、質権設定の方法では、証券会社に差し入れられたとしても株主名簿上の名義は顧客のままであり、株式の略式質の構成に合致することや顧客保護の観点からも妥当な結論が得られるとしている¹³⁾。こうしたことから、委託保証金代用有価証券については、根担保質権と解するのが通説となっている。

一方、この担保の性質を譲渡担保と解する見解¹⁴⁾もある。その理由は、従前株券の譲渡にあたって譲渡証書が必要だった時代において、当該代用有価証券の差入にあたって譲渡証書が添付されていたことや、信用取引口座設定約諾書において「証券会社が他に担保に供し又は貸し付けることができる」旨(3条2項)が規定されており、実際にはほとんど「貸し付けること」は行われないものの、これを想定した場合には譲渡担保として考えるべきだとする。また、判例の動向は譲渡担保契約であるとする高裁判決も出ている¹⁵⁾が、平成10年の口座設定約諾書改正前のものであり、その後の態度は明らかでない。

質権と主張する見解において、譲渡担保の場合には顧客保護の点では証券会社が破産した場合に顧客が取戻権を行使し得ないこと(旧破産法88条)を理由としていた¹⁶⁾が、平成17年1月1日施行の破産法改正により同条項は削除されており、分別保管によって顧客はこれを取り戻すことが可能となっている。また、当時有価証券の譲渡には有価証券取引税が賦課されており、担保差入行為によって課税対象とならないために敢えて質権か譲渡担保かを明確にしていなかった事情があったが、分別管理の導入によって、顧客の代用有価証券は原則として証券会社の自己の財産とは分別して保管し、これを転担保とした場合には顧客分別金として信託しなけ

ればならない¹⁷⁾など保護策が強化されており、その根拠となる環境は大きく変化した。

なお、実務上の扱いは必ずしも質権か譲渡担保かを明確にしてはいない。この点については次のIV.において論ずる今後の株券電子化に伴い導入される新しい振替制度とも関連するが、現在の保振制度のもとでは、保振口座における証券会社の顧客名で口座管理され、期末の実質株主報告においては顧客を実質株主として通知しており、質権口座を利用しているところはほとんどないようである。保振口座を利用しない場合、顧客の株券は証券会社に顧客名義のまま差入れられ、他の顧客や証券会社自己分とは混蔵されることはない。返還にあたっては、差入れられた株券と同一のものが引き渡される。

私見によれば、平成10年の信用取引口座設定約諾書の改正にあたっては、「同一の銘柄、数量をもって返還できる」という部分は削除されたものの、証券会社が「他に貸し付けることができる」旨の定めを取って残していることから、これを質権と解するよりはむしろ譲渡担保と解すべきだと考える。譲渡担保とした場合でも、分別管理によって証券会社の破綻時における顧客保護が図られることや、顧客の債務不履行時における証券会社の権利行使を容易になることとの衡平性からみても問題はない。

2. 信用買建てに伴う買付株券の法的性質

信用取引における売買による買付株券の法的性質はどう考えるべきであろうか。

(1) 信用取引買付の担保株券

信用買建てによる売買決済時には、普通取引

として行われることから証券会社は顧客の買付代金について決済機構を通じて立て替えて支払う形となるが、引き換えに受領する株券についてはこれを受け取ったと同時に金銭消費貸借の担保として受け入れる構成をとっている。つまり、顧客に代って代金を支払うことによって、消費貸借契約が成立すると同時に、当該買付物を顧客に引き渡す前に、担保権者である証券会社が占有することとなっている¹⁸⁾。

証券会社を問屋と解する見解によれば、この点に関して、株券の委託売買において問屋である証券会社が買い付けた株券については当該顧客の買付物の「特定」ができないことから、信用取引における買付有価証券についても顧客が所有権を有することはないとしている。

前述したように、証券会社に対して売買を委託した後、約定が成立した時点ではもちろん、決済日において証券会社が当該株券を受け取った時点においても株券の「特定」がなされるまでは所有権は移転しない。このため、信用取引の買付においても、株券は「特定」がなされないまま、証券会社が担保として占有することとなることから、顧客は単に証券会社に対して買付証券の移転を求める債権（民646条2項）を有するに過ぎない債権者¹⁹⁾たる地位にとどまる。その結果、顧客は「株券自体」を担保として差し入れることはできず、証券会社は上記の「顧客が証券会社に対して有する株券の引渡請求権」を担保として有するに過ぎないとし、「従って、信用取引による買付証券についての質権又は譲渡担保の成立を認めることができない」としている²⁰⁾。

つまり、信用取引買付株券にかかる法律構成は、顧客が証券会社に対して有する買付株券の引渡債権（民法646条2項）上に証券会社が権

利質を有し、その権利実行の方法について、証券会社は顧客に引き渡すべき株券を任意売却によって換価しその売却代金から債権の満足を得、剰余があればこれを顧客に引き渡すとの流質契約が附されているものと解することができるとされる²¹⁾。

この結論が導きだされる背景には、株券売買時において顧客が買付委託を行った場合において、証券会社において当該顧客のものであるとのメルクマール(証券の「特定」)がなければ、当該顧客に占有が移転したとはみることができず、物権的保護を与えることができないということがあり²²⁾、これとパラレルに考えることができる。

同一証券会社内において、同一銘柄の信用取引の買付と売付が行われ、買い付けられた株券が売付株券に充当される場合(前述した社内対当のケース)や証券金融会社に対する貸借取引の利用のために再担保に供する場合には、その時点では証券会社が株券を「特定」したうえでそうした行為を行うわけではない。それゆえ、証券会社が「株券そのもの」について担保権を有することはできず、「株券の引渡請求権上に権利質を有する」とする法律構成がとられたものと推察する。

しかしながら、信用取引口座設定約諾書第4条²³⁾においては、そのような「株券の引渡請求権」といった記載はなく、あくまで顧客の「有価証券」を証券会社が再担保に供し、または他に貸し付けることができる旨が記載されているにすぎない。この場合の証券会社が保有する株券をどのように解すべきなのであろうか。

上記のように考えると、証券会社は信用買建てにおいては、その買付株券の引渡請求権上に権利質を有することになるが、当該信用買建て

について証券金融会社の貸借取引融資を利用する場合には、当該株券自体を証券会社が保有していない以上、「株券そのもの」を証券金融会社に対して再担保に供することはできず(実際には買付株券は証券金融会社に差し入れられているが)、「証券金融会社は証券会社の有する買付証券引渡債権(民法646条)上に権利質を有するもの」と解されている²⁴⁾。

よって、証券金融会社に差し入れられる株券もまた「引渡請求権を表章したもの」となるが、差し入れられる担保は『株券』という「株式を表章した有価証券」であり、これを敢えて「引渡請求権を表章したもの」と考えるべきか。

また、この「引渡請求権を表章したもの」である株券は、信用取引段階で証券会社が保有する時点においては「顧客の有する引渡請求権上に権利質を設定したもの」であり、貸借取引段階で証券金融会社が保有する時点においては「証券会社の有する引渡請求権上に権利質を設定したもの」という形に変化することとなるが、このように考える必要があるのだろうか。

(2) 保振制度のもとでの法律構成

保振制度の下では、現物取引においても証券会社内の口座によって管理され、証券会社やその顧客は保振機構名義の株券に「共有持分」を有することとなっている。もともと、東証の決済機構における集中決済においては、現物取引においても、取引ごとにグロス取引が行われているわけではなく、証券会社ごとにネットtingが行われて、その差額が受払いされていることから、その時点で買付株券は「特定」されていない。保振制度稼働後は、原則として現物株券は保振機構に集中して寄託され「混蔵保管」されていることから、当然のことながら「特

定」はなされていない。

顧客の株券売買においても、証券会社内における顧客口座が変動し、ひいては保振機構における証券会社の口座（参加者口座）の残高が変動するにすぎない。

顧客の信用取引口座においても、信用買建ての場合には当該銘柄の買付けが建て玉として管理されるのであるから、現物取引の口座と同様、株券の受渡時限において株券の受入を観念し、当該株券を再び証券会社に対して信用買建ての担保として差し入れたと考えられる。

保振法第27条2項において、参加者口座簿又は顧客口座簿の振替によって株式の譲渡と同一の効力を有するものとされており、信用取引においては、買付株券にかかる共有持分が顧客口座に振り替えられると同時に、証券会社自身の参加者口座に振り替えられるとみなすことによって、顧客から証券会社に対して民法上の簡易引渡が行われたと考えられるのではないかと。

つまり、証券会社を問屋とみるか否かにかかわらず、保振制度のもとでは口座振替によって共有持分が移転することから、信用買建てにおける買付株券について、証券会社の占有自体は観念されるべきである。保振制度前においては、問屋法理に基づいて株券の特定がない以上顧客に所有権は移転せず、よって証券会社はその「株券そのもの」についての担保権を考えることはできないとする主張がなされたが、保振制度のもとではもともとその「特定」ができない共有持分の移転であることから、証券会社は共有持分として「当該株券」を占有していることに異論はないのではなかろうか。

信用取引が「普通取引に基づく売買取引」と「顧客と証券会社との消費貸借契約」から構成されるとすれば、信用買建ての場合における共

有持分は、売買取引によって顧客が買い付けたものであり、この持分の占有が金銭消費貸借の担保物として証券会社に移転していると考えられるのである。よって、この共有持分について証券会社は担保権を有していると構成できる。このように考えると、保振制度のもとでは信用取引においてもとくに証券会社を問屋として考える必要はないのではないだろうか。

つまり、問屋法理による法律構成を採るがゆえに、顧客には物権的保護が与えられず、売買においてはもちろん信用取引へも大きな影響を与えることとなる。すなわち、融資担保株券そのものについての担保性が明確でないため、貸借取引との関係のほか、再担保の面においてもかなり無理が生じていたのではないかと考える。

（3）証券会社問屋法理による問題点

証券会社を問屋と解する考え方では、まず、信用取引における社内対当の問題がある。

社内対当の場合、買建てにおける信用取引買付有価証券が売建ての売却株券に充当される一方、売建てによる売却代金が買建てに対する買付代金に充当されることになる。

この場合は、証券会社を問屋と解する考え方によれば、信用買建て顧客が買い付けた有価証券は「引渡請求権を表章したもの」であって証券会社が買建て顧客から受け入れたと観念する株券としての有価証券そのものではない。信用売建て顧客はその「引渡請求権を表章したもの」を借り入れたうえで売却したことになる。そうすると、信用売建て顧客による売却の内訳は、社内対当部分は「引渡請求権を表章したもの」、社内対当部分以外の部分は「株券そのもの」という構成になるのではなかろうか。しかし、

どの部分がどの信用売建て顧客のものであるのかを区別することはできない。

つぎに、証券会社が自己融資を行う場合の問題がある。

証券会社は、顧客の信用取引買付にあたって必要な資金を、社内対当や証券金融会社の貸借取引を利用せずに市中銀行からの借入によって対応することも可能である。信用取引口座設定約諾書には、再担保に供することに同意する旨の記載があるが、信用取引だからといって必ずしも貸借取引を利用する必要はなく、一般信用取引の場合は貸借取引そのものを利用することすらできない。

貸借取引以外から必要な資金借入を行う場合、証券会社は顧客の信用取引買付株券を差し入れるケースも考えられる。この場合、当該株券の所有権に基づく担保権を証券会社が有していないにもかかわらず、銀行は何をもって再担保として受け入れているのであろうか。問屋法理のもとでは顧客が所有権自体を取得し得ない以上、この株券に質権または譲渡担保権を設定しうるのであろうか。

実務的に登録質を設定することはほとんどないが、商法(会社法)上の株式にかかる登録質を設定する場合、顧客が所有権を有しない以上、株券そのものの権利は証券会社にも移転せず、かつ、銀行にも移転しないのであれば、この場合の担保設定者はどのように表示するのであろうか。

貸借取引に差し入れる担保ということであれば、同じ信用取引制度の内在する仕組みであることから、「引渡請求権を表章したもの」を担保に取るという概念を貫くことも不可能というわけではないかもしれない。しかしながら、信用取引制度の枠外において、通常の株式担保金

融を行う場合、証券会社を担保設定者とするこ
ととなろう。同じ再担保の差入にもかかわら
ず、証券金融会社の場合は権利質、市中銀行の
場合は有価証券に対する質権という構成になる
のであろうか。こうした場合において、自己融
資分を貸借取引利用に変更したときには、市中
銀行に担保として差し入れられていた株券が改
めて証券金融会社に差し入れられる形となる
が、これは担保の性質が「株券そのものへの質
権」から「引渡請求権上への権利質」に変更さ
れることであろうか。

また、「顧客が証券会社に対して有する株券
の引渡請求権」上に証券会社が権利質を有する
と考える場合、証券会社が権利を実行するとき
は、引渡請求権を行使して顧客に引き渡すべき
株券を任意に売却しうる²⁵⁾とされるが、この時
点においては顧客に引き渡すべき株券を「特
定」できるのであろうか。ましてや、社内対
当であった場合には、その株券すら存在しない
のではないか。この場合において、信用取引関
係が終結することから、その時点で証券会社が
任意に「特定」することができると解するので
あろうか。そうだとすれば、もともと「特定」
の必要などないのではないか。

(4) 私見

保振制度によって共有概念が明確になったこ
とから、株券を「特定」しなくても、所有権の
概念を認めることができるのではないか。それ
ゆえ、信用取引制度の下でも、あえてその担保
権の性質を「引渡請求権上の権利質」といった
考え方を取る必要はないのではないかと考え
る。

すなわち、信用取引の買付担保株券について
は、ストレートに物権的な性格を認め、信用取

引によって顧客は当該株券についての所有権を取得し、これに基づいて証券会社は当該株券を簡易引渡によって占有し、質権または譲渡担保権を取得するものとする。その簡易引渡の時期は、保振制度において口座振替が行われた時点と考えられる。また、証券会社は質権または譲渡担保権に基づいて占有する株券を、信用取引口座設定約諾書第4条の規定によって、他に貸し付け（つまり社内対当に充当し）、再担保に供する（つまり証券金融会社の貸借取引を利用または市中金融機関の株式担保貸付の担保に充当）ものとする。

信用買建てと信用売建てが社内対当の状態にあったものが、信用売建て顧客の手仕舞によって喰合いはずれとなった場合において、信用売建て顧客は信用買建て顧客の担保（質権または譲渡担保）物の貸付を受けていた状態からこれを返還することとなる。この場合、証券会社は返還を受けた株券を保有することとなるが、これはもともと信用買建て顧客が差し入れた担保（質権または譲渡担保）であることから、担保物の性格について特別の変化は生じない。こうしたことから、社内対当の場合においても、複雑な法律構成を考える必要がなくなるものと考えられる。

加えていえば、保振制度前においても、もともと信用取引においてはとくに共有的な概念を観念すべきであったのではないかと考える²⁶⁾。信用取引においては、他の取引にはない、社内対当の仕組み（喰合い制度）があり、ここでは担保として受け入れた株券と金銭を相互に流用することができる。ここでは、買建てにせよ売建てにせよ、「共有」的な概念を用いなければ、顧客、証券会社および証券金融会社等の間の法律構成をうまく説明することができない。

（5）担保株券の法的性質

信用取引買付担保株券の法的性質について、顧客の所有権に基づき証券会社に差し入れられた株券として考えてみた場合、この担保物権としての性質をどう考えるべきであろうか。

もともと、株式の担保差入に関しては、それが質入なのか譲渡なのかは外形からは判断できないことから、質権と譲渡担保との区別が問題となる。つまり、両者は担保に入れる目的をもって株券を債権者に交付する点では共通であり、外形上はいずれか区別できないだけでなく、当事者自身としても、質権と譲渡担保のいずれを設定するつもりなのか明確でない場合が多いと考えられる²⁷⁾。昭和41年の商法改正以前は、記名株式についての担保差入証書を徴したうえで裏書をするか、譲渡証書を添付した株券を交付するのが通常であって、譲渡担保と考えられる方式がとられてきたが、同商法改正後、記名株式は株券の交付のみによって譲渡しうるものとされたことから、この裏書や譲渡証書の添付が不要となり、外形上譲渡担保か質入なのかの区別が困難となるに至ったようである²⁸⁾。

有価証券取引税が廃止になった以降、この点についての議論はみられないが、敢えてこれを譲渡担保と明確にしなかった主たる理由は有価証券取引税の徴税を回避するためと考えられることから、一般的な株式担保金融における譲渡担保か質入かを明確にしない担保差入については、基本的に譲渡担保と解すべきものと考えられる。

信用取引の買付担保株券については、a) 質入か譲渡担保かについては明確ではないこと、b) 再担保化だけでなく信用取引口座設定約諾書によってこれを他に貸し付ける特約が締結されていること、c) これに伴う貸付株券がどの

買建て顧客のものか明確にできないため、証券会社が保有する担保株券についてはすべて証券会社名義とすること（貸借取引を利用した場合は証券金融会社名義となる）、などからこの法的性質も譲渡担保と解すべきものと考えられる。

3. 信用売建てに伴う売付代金の法的性質

顧客の信用売建てに伴い、証券会社はその売却代金を担保として保有する。証券会社を問屋と解する考え方では、この売付代金の法的性質について、証券会社が自己の名でしかし顧客の計算で取得したのものとしてその権利を顧客へ移転する債務を負っている（民法656条）ものであることや信用買建ての場合と平行に考えられるとして、証券会社はこの顧客が有する売付代金引渡債権上に債権質権を持っているものと解するものとしている²⁹⁾。

信用売建ての場合においては、その売付代金は証券会社が保有するものの、他の顧客や自己の資金とともに混蔵されている状況になる。この売付代金については、分別保管の対象にはなっておらず、証券会社の自己の財産とは分離されていない点は信用取引委託保証金が分別されて信託により管理されていることとは大きく異なる。

しかしながら、私見によれば買付株券の法的性格を顧客の引渡請求権の債権質とは構成しないことから、これと平行に考える必要はなく、売付代金の法的性格についても当該売付代金についても買付株券と同様、一旦は顧客が取得することを観念し、売付株券を借り入れるための担保として証券会社に差し入れるものと考えられる。顧客が証券会社に差し入れた現金担保は、喰合いによって信用買建て顧客の買付代

金に貸し付けられることから、顧客が証券会社に対して消費寄託したものと解すべきものと考えられる。

IV. 株券電子化のもとでの考え方

平成16年6月、「株式等の取引に係る決済の合理化を図るための社債等の振替に関する法律等の一部を改正する法律（以下「株式等決済合理化法」という。）」が成立、公布され、平成21年6月までには、株券の決済制度について大幅な変革が行われることとなった。

これに伴い、株券の譲渡方法に関する考え方は根本的な転換が図られ、取引所決済による株券受渡についても保振制度を含めて大きな影響を受けることになる。いままでの「株券券面」をベースにした議論から「口座」という帳簿ベースのものに変わることによって、担保取引についても考え方を整理する必要がある。

本稿執筆時点（平成18年4月）では法律は公布されているものの、新しい振替制度にかかる政省令は定められていない状況であり、実務対応もまさに検討中であることから、今後の対応については不透明な部分が多い。

このため、現時点での法律等を前提にして、株券の売買決済や信用取引の担保株券の考え方にどのような影響があるのか、考えてみることにしたい。

1. 株式等決済合理化法の概要

(1) 主な改正点

株式等決済合理化法によって、現行の「社債等の振替に関する法律」（以下「社振法」という。）は「社債、株式等の振替に関する法律」（以下「振替法」という。）に改正され、振替対

象が社債グループから株式グループに拡大した。株式の場合、議決権や配当請求権を行使する株主権を行使する者を確定する必要があるため、基準日などの一定の時点における振替口座簿の内容を発行会社に対して通知する制度（総株主通知制度）を創設するとともに、振替口座簿への超過記録が発生した場合、振替機関等の消却義務が履行されるまでの間は端数または単元未満数であっても議決権を行使できる取扱いとされた。

なお、上場株式については、一斉に新しい振替制度への移行が図られる。保振機構に預託されている上場株式等については、株式等決済合理化法施行日の1カ月前までに発行会社が振替機関（現在の保振機構が振替機関となる予定）に同意を与えれば、株主等が特段の措置を講じなくても、施行日から新しい振替制度に記録されることとなる。保振機構に預託されていない上場株式等については、発行会社が新しい振替制度のもとで株主名簿上の名義人のために特別口座を開設することにより権利保全が図られることとなっている。

（2）株券電子化の導入

これまで、株式会社は会社の成立後または新株の払込期日後、遅滞なく株券を発行しなければならず、株式の譲渡・質入れについては、株券の交付が必要であり、株券の占有者が適法な所持人である旨の推定されることとなっていた。しかしながら、会社法施行に伴い株式会社は株券を発行する場合にはこれを定款に定めることができる旨規定され、原則として株券は発行されないこととなった。

非上場会社等の保振機構非利用会社の場合は、定款に株券を発行する旨を定めなければ株

券廃止会社となるが、上場会社等の保振機構利用会社の場合は一斉移行日までは株券を発行するものとされ、一斉移行日に株券廃止会社に移行する。この日をもって上場会社等の既発行株券はそのすべてが一斉に無効となり、それ以降株券は発行されない³⁰⁾。この結果、新たな振替制度の業務開始と同時に、上場会社等の株式の譲渡は口座振替で行われることとなる。

（3）株式等の振替制度

本稿の対象は基本的に上場会社等の株式であることから、振替制度を利用しない株券廃止会社における譲渡および質入れの点について従前の取扱いと変わっているところもある³¹⁾が、ここでは言及しない。また、振替制度に関する主要な論点は多くあるが、本稿はこれを検討・論及することが目的ではないため、株式の譲渡についてどのような取扱いがなされるのか、また、信用取引および貸借取引を含む株券の担保取引についてはどうなるのか、といった部分を中心に述べるにとどめる。

（i）株式の振替

新たな振替制度の対象となる株式は、「振替株式」と呼ばれ、振替株式の権利の帰属は振替口座簿の記録によって定まる（振替法128条）。その対象は、譲渡制限株式以外であって株券を発行する旨の定款の定めがなく、振替機関が扱うものであることである（同1項）。

（ii）振替口座簿

振替口座簿は各加入者の口座ごとに、自己口座と顧客口座に区分され、機関口座を設けることができることとなっている。また、振替口座簿中の各口座の記録事項がそれぞれ定められている（振替法129条）。現行保振法との比較での大きな相違点は、質権を設定した場合の記録方

法である。保振制度では質権口座は「質権設定者の口座」のなかに作られるが、振替制度では「質権者の口座」のなかに質権欄が設けられるため、質権設定者の特定ができないことから、質権欄の中に質権設定者を記録することとなっている³²⁾。

(iii) 新規記録

新規記録手続きとして、振替株式の発行時の新規記録（振替法130条）と発行済株を振替株式とするための新規記録（同131条）の2種類が定められている。

振替株式の新規の記録方法として、発行者は当該振替株式の発行後滞りなく振替機関に対して発行に関する情報を通知し、振替機関は当該振替株式を記録すべき口座が自ら開設した口座であれば記録するか、自らが開設した口座でなければ直近下位機関である口座管理機関に情報を通知し、すべての株式について記録すべき口座に記録されるまで繰り返されることとなっている。また、別途、既に発行済株式を振替株式とするための手続きが定められている。

(iv) 振替手続

「振替」とはある口座から別の口座へ権利を移転または設定する手続きであり、振替の申請は、振替によりその口座（顧客口座を除く）において減少の記録がされる加入者が、一定の事項を示して直近上位機関に対して行うこととされている。申請によってその口座について減少の記録を行い、新規記録と同様の手続きで振替先口座に増加記録されることによって振替が完了する。

2. 株券売買決済への影響

(1) 株式譲渡の方法

振替株式の譲渡は、譲渡人の口座から譲受人

の口座に振替を行うことによって行われ、譲渡の効力は、譲受人がその口座における保有欄に当該譲渡にかかる数の増加の記録を受けることによって生じる（振替法140条）。株券発行会社における株式の譲渡が、株券を譲渡人から譲受人に交付することによって効力を生ずることと対応する。

振替口座簿に記録されたものは、当該口座に記録された振替株式についての権利を適法に有するものと推定される（振替法143条）。これは、株券発行会社において、株券の占有者が適法な所持人と推定されると対応するものである。振替株式の譲渡は振替口座簿の振替によってのみ行われるので、振替口座簿に記録された者は権利者である蓋然性が高いことに鑑み、法律上の権利推定がなされている³³⁾。

(2) 現行保振制度との比較

(i) 株券の預託・保管・交付請求

新たな振替制度においては、その対象となる株式は株券廃止会社のものである（振替法128条1項）ことから、保振制度のような株券の預託・保管・交付請求（保振法14条～16条、19条、19条の2、23条、28条）はあり得ない。

(ii) 実質株主名簿

保振制度においては、株券の存在が前提であることから保振機構に預託されている株券の株主名簿上の株主は保振機構となっており、当該機構名義株式の株主権を行使する者を確定するために、別途実質株主名簿を作成することとなっている（保振法32条、33条）。

これに対して、新たな振替制度のもとでは、当該制度を採用した株式会社の株式はすべて振替制度の対象となり、別途名簿を作成する必要はない。なぜなら、振替制度の加入者（振替口

座簿の口座名義人)が振替口座簿に記載された株式の数についての株主となるよう、総株主通知によってのみ株主名簿への記載または記録がなされることとなっている(振替法151条、152条)からである。

(iii) 株式質の種類

保振機構に預託されている株券については、登録質を設定することができない³⁴⁾が、新たな振替制度のもとでは、総株主通知による登録質を設定することができる(振替法151条3項、152条1項)。

登録質となるのは、口座名義人である質権者からの申し出があった場合に限られ、申し出がないときは質権設定者である株主の住所・氏名のみが通知されるだけなので、略式質を設定することが可能である³⁵⁾。

(3) 取引所決済と口座振替

新たな振替制度への移行日(平成16年6月9日から5年以内の政令で定める日)においては、現行保振法が廃止され現在の保振機構がそのまま振替機関に移行することが予定されている³⁶⁾。このため、取引所決済の方法自体は、現行の保振制度における証券会社間の口座振替処理と同様と考えられる。ただし、保振口座における混蔵寄託・保管の概念はなくなり、あわせて口座残高に応じた共有概念もなくなることになる。

新しい振替制度のもとでの顧客の売買取引を考えてみると、売買を委託した証券会社(現行の清算参加者はすべて口座管理機関となるものと考えられる)における振替口座簿への記録によって株式の譲渡が完了し、同時に口座管理機関である当該証券会社の顧客口座に記録されることによって買付株式の受渡が行われたことと

なる。

これに伴い、従前の問屋法理が基礎としてきた「株券の特定」という概念はなくなり、振替口座への記録によって、まさに株式の変動が生じることになる。よって、問屋法理を使わずとも顧客の売買委託によって証券会社が買付を行った株券は、ストレートに顧客の所有権を認めることができるのではなかろうか。

こうして新しい振替制度の導入によって、従前の証券会社の法的地位についても問屋法理からの転換を余儀なくされ、顧客の委託による株式売買の法的性質も明確になるものと考えられる。

3. 担保取引への対応

新しい振替制度のもとでの譲渡方法が大きく変わるとともに、担保取引に関しても株券の不存在を前提にその担保権の設定についての考え方も変更されることとなる。

まず、振替制度のもとでの質入れも、譲渡の場合と同様に口座の振替によって行うこととなり、質権者の口座における質権欄に当該質入れにかかる数の増加の記録を行うことによって質入れの効果が生じる(振替法143条、同161条1項による会社法147条1項の適用除外)。これは、株券発行会社の場合における株式の質入れにおいて、株券の交付が必要となる(会社法146条2項)のと同じである。

この質権口座の位置付けは、従来の保振口座における取扱いとどう違うのであろうか。

(1) 質権口座の位置付け

新しい振替制度では、上記のとおり、質権者の口座における質権欄に増加記録されることによって、質入れとなる。しかし、現行保振口座

のもとでは質権設定者が開設を受けている口座の中に質権口座を設け、そこで質権者が権利を有する形となっている³⁷⁾ (保振法15条2項3号, 17条2項3号)。また, 保振制度のもとでは登録質は設定できないため, 略式質として実質株主報告では質権設定者の住所, 氏名が通知される。

一方, 新しい振替制度での質入れは, 質権者の口座内の「質権欄」に記録されることになり, 総株主通知において登録質を設定することもできる (振替法151条3項)。また, 口座名義人である質権者が登録質の申し出をしなければ設定者である株主の住所, 氏名のみが通知される (同151条2項2号)。これは, これまで発行会社に対して質権を設定したかどうか明確になることを回避するため略式質が使われてきたが, 新しい振替制度のもとでもこの匿名性が維持できることを可能としたものである³⁸⁾。

振替制度における質権欄には, 質権が設定された株式等の銘柄および数だけでなく, 各銘柄についての質権設定者である株主の住所, 氏名と株主ごとの数も記録される (振替法129条3項4号, 同194条3項4号)。この理由は, 質権が設定されている場合において, 株主としての記録が残るのは当該質権欄のみとなる (保振制度のもとでは質権設定者の口座に設定されるため, 株主としての記録はそこで把握可能) ことから, この記録がなければ総株主通知や個別株主通知を行うことができないからである³⁹⁾。

(2) 譲渡担保の取扱い

新しい振替制度のもとでも, 譲渡担保を設定することは可能であり, この場合振替株式は譲渡担保権者の口座に存在していることとなる。総株主通知においては, 原則として譲渡担保権

者が株主として通知される。

保振制度のもとでは, 譲渡担保権者の口座に記載されているが, 略式質と同様担保権設定の匿名性を維持するため, 通常は, 譲渡担保権設定者である株主の住所, 氏名が実質株主報告されてきた (保振法31条3項かっこ書)⁴⁰⁾。

振替株式にかかる譲渡担保についても, この匿名性を維持する観点から同様に他の加入者を発行会社に通知してもらいたい場合には他の加入者を発行者に通知することができることとなっている (振替法151条2項1号かっこ書)。

(3) 担保取引

上記の(1), (2)の担保取引についてまとめると, 次のとおりとなる。

新しい振替制度のもとでも, 実務における担保取引の妨げにならないよう, 保振制度で可能であった質入れまたは譲渡担保における発行者に対する匿名性が維持できるような対応がとられている。

前述のように, 質権においても譲渡担保においても, 担保権者がだれであるのかを必ずしも発行者に通知する必要がないため, 担保権が設定されているのか否かを発行者は容易に知ることができない。一方で, 従来は質権か譲渡担保であるかを明確にしないまま, 担保設定が可能であったが, 今後は口座における振替が譲渡または質入れとして明確になることから, これを判然としないまま取引することはできない。質権欄への記録による方法は質権設定であり, そうでない場合の担保設定方法は譲渡担保となる。

質権設定の場合, 質権者が開設する振替口座簿の質権欄へ記載または記録することとなるが, 総株主通知において質権者が自ら申し出な

株式信用取引の担保にかかる法的性質について

い限り質権者の存在は通知されないため、実質的には現行の略式質と同様の取引が可能となる。つまり、原則として質権設定者（ももとの株主）が株主として通知され、例外的に質権設定が顕かにされ質権者が発行者に通知されることとなる。

また、譲渡担保については、譲渡担保権者が株主として通知されることとなるが、譲渡担保権者が他の者（担保権設定者＝ももとの株主）を株主として通知することを申し出た場合は、当該他の者が通知される。この場合にも、実質的には現行の略式譲渡担保と同様の取引が可能となる。つまり、原則として譲渡担保権者が株主として通知され、例外的に譲渡担保設定者（ももとの株主）が株主として通知されることとなる。

4. 信用取引制度への影響

ここまで新しい振替制度について、その担保取引を中心にみてきたが、信用取引制度に対して、どのような影響があるのだろうか。

信用取引では、社内対当をはじめとして特殊な取扱いが制度化されていることから、これを総株主通知との関係を中心に考えてみることにする。

(1) 信用取引買付担保株券

信用取引買付担保株券の法的性質については、証券会社を問屋と解する立場では物権的担保権は認められないと解しているため、振替制度における口座内での振替をどのように考えるべきであるのかは判然としない。

私見によれば、現行保振制度のもとにおいても、質権または譲渡担保権の成立を認め、かつ基本的に譲渡担保と解すべきものと考えること

から、新しい振替制度のもとではこのことが一層明確になるものと考えている。

振替口座簿における質権欄への記載であればどの信用買建て顧客のものかを特定することが必要となるが、信用取引買付担保株券の場合には、社内対当を前提にしていることから株主である信用買建て顧客を特定することができない。このため、新しい振替制度においても質権欄へは記載しないことが想定される。保振制度のもとでも、当該株券の実質株主通知においては証券会社を通知しており、保振制度導入前は証券会社名義としてきたことから、振替制度においても証券会社は自らを株主として通知することとなろう。

この場合は、上記の例外的な取扱いである略式譲渡担保において他の者を株主として通知することは異なり、原則どおり譲渡担保権者が株主として通知され、いわば「強い譲渡担保」として取り扱われることになる⁴¹⁾。

振替制度のもとでは、混蔵寄託・保管の概念がなくなり振替口座簿の記載・記録によって株式の譲渡・担保設定がなされることから、むしろ振替口座簿上信用買建て顧客ごとに明確に管理されるべきであり、信用取引における買付株式は顧客が差し入れたものと解することはできないのではないかと、との批判が考えられる。

しかしながら、信用取引制度は社内対当によって信用買建て顧客と信用売建て顧客の仮需給を相互に効率的に利用することを前提として成り立っており、このことは保振制度導入前後においても、また新しい振替制度の導入によっても変わるものではない。

新しい振替制度のもとでは、信用取引買付担保株券が質権ではなく譲渡担保であることが明確にされるとともに、振替法のもとでの総株主

通知において証券会社を株主として通知することも、これを「強い譲渡担保」として構成できることが明らかになるといえる。確かに、証券会社の振替口座簿上では、①どの買建て分が社内対当として信用売建て顧客への貸付に充当され、②どの買建て分が貸借取引等再担保として差し入れられ、③その結果、どの買建て分が振替口座簿に残っているのか、は明確ではない。しかしながら、どの信用買建て顧客のものかが特定できないのは、信用取引の制度としての特性に基づくもので、いわば取引所取引に内在しているものであり、信用買建て顧客が担保として差し入れたものの一部であることは明らかであり、上記①～③を合算すればそれは常に証券会社が保有する信用取引買付担保の合計と一致する。

よって、新しい振替制度のもとでの信用取引買付担保の法的性質は、「強い譲渡担保」であり、証券会社は譲渡担保権者としてその一部を特約（信用取引口座設定約諾書第4条）により他に貸し付け、またその一部を再担保に供し、残額を自己の振替口座において保有すると想定される。

（2）信用取引委託保証金代用有価証券の取扱い

顧客の差し入れた信用取引委託保証金代用有価証券の取扱いについて、現時点では証券会社の振替口座における質権欄を利用するか否か明確になっていない。

顧客の差入によって、証券会社の振替口座が増加記帳されることとなるが、この場合に質権欄を利用するのであれば、総株主通知において振替法151条2項2号により質権設定者である信用取引利用顧客が株主として通知されること

となり、その法的性質は質入れであることが明確となる。

一方、質権欄を利用しない場合、総株主通知においては同条2項1号かっこ書により、上記信用取引買付担保とは異なり、例外的な取扱いである当該顧客を株主として通知することとなる。このケースではいわば「弱い譲渡担保」*としての法的性質が明確にされよう。

※ 前述の「強い譲渡担保」に対比して「弱い譲渡担保」の表現を使用した⁴²⁾が、必ずしも譲渡担保としての効力が弱いというわけではない。株式担保金融において、「略式譲渡担保」と称されていたものが「弱い譲渡担保」に、「登録譲渡担保」と称されていたものが「強い譲渡担保」にそれぞれ対応するものである。略式質と同様に発行者に対して担保設定の存在、すなわち譲渡担保権者の存在がわからないものが略式譲渡担保であり、登録譲渡担保の場合は譲渡担保権者を株主とするものである。通常の株式担保においては、その株主の財産的価値を引当にしており、基本的に株主権は対象となっていないため、質権者または譲渡担保権者は担保権者として発行者に対してその氏名を顕かにすることはない。

信用取引代用有価証券については、従前から信用取引利用顧客の名義を証券会社名義に変更するようなことはしておらず、保振制度のもとでも当該顧客を実質株主として通知している。このため、新しい振替制度のもとでも、証券会社の振替口座に振替えるものの総株主通知については、質権欄を利用するにせよ、しないにせよ、顧客を株主として通知することになるものと思われる。

現行の実務では、信用取引委託保証金代用有価証券を証券金融会社に貸借担保金として再担保する場合も多く、新しい振替制度のもとでの

振替口座の移動頻度も多くなることが予想される。総株主通知の点では質権欄を利用しなくても、現行と同様顧客を株主として通知する手法があることから、敢えて質権欄を利用しないのではないか。

よって、導入後の実務対応如何によるが、信用取引委託保証金代用有価証券についても譲渡担保としての法律構成になるものと予想される。

注

- 1) 神崎 [1964b], 323頁においては、信用取引の買付について「自己の計算で調達した金銭を顧客の計算による証券買付契約の履行とし売主に支払うことによって証券業者は顧客に対して証券買付代金相当の金銭消費貸借上の債権者となる。」とし、鈴木・河本 [1984] 505頁においても、信用取引の買付の場合として「証券会社は、顧客の計算において執行した売買取引を自己の調達した金銭をもって決済すると同時に、顧客に対し、証券買付代金相当の金銭消費貸借上の債権を取得する」としている。
- 2) 西原 [1973] 264頁, 平出 [1989] 359頁, 江頭 [2002] 209頁, 鈴木・河本 [1984] 55頁。
- 3) 上村 [1993a], 3頁。
- 4) 江頭 [2002], 209頁。
- 5) 神崎 [1964a], 64頁。
- 6) 保振制度がスタートする前の日本証券決済㈱ (以下、「日証決」という。)における証券会社間の口座振替を中心とした株券受渡制度のもとであっても、証券会社は当該株券を決算期末まで日証決における口座内で顧客ごとに「特定することなく」寄託されており、顧客は自ら株券の交付請求を行わない限り、「株券の特定」はできなかった。
- 7) 鈴木・河本 [1984], 506頁。
- 8) 神崎 [1964b], 326頁。
- 9) 河本・大武・神崎編 [2000], 471頁。
- 10) 鈴木・河本 [1984], 507頁。
- 11) 河本・大武・神崎編 [2000], 419頁 (河本一郎執筆)。
- 12) 最判昭和41年9月6日刑集20巻7号759頁, 河本・大武・神崎編 [2000], 421頁 (河本一郎執筆)。
- 13) 神崎 [1964b], 332頁。
- 14) 大阪証券取引所 [1960], 証券取引研究会における大隅健一郎教授, 鈴木竹雄教授, 河本一郎教授発言・15巻108頁, 16巻53-54頁。
- 15) 東京高判昭和59年6月21日高裁民集37巻2号115頁。
- 16) 神崎 [1964b], 332頁。一方、譲渡担保であっても設定者が債務を弁済すれば担保物である株券の所有者は当然に設定者に復帰するとの理論に基づいて、譲渡担保権設定者にも取戻権を認めるべきであるとする見解もある (河本 [2004], 137頁)。
- 17) 例外として、証券会社が後述する貸借取引を利用し代用有価証券を証券金融会社に差し入れた場合等においては顧客分別金信託の対象にはなっていない (分別保管府令4条6項)。
- 18) 神崎 [1964b], 324頁「証券業者が自己の金銭を顧客の計算による売買契約の代金として売主に交付する場合にも又消費貸借の要物はみたされている。」
- 19) 神崎 [1964b], 337頁。
- 20) 神崎 [1964b], 337頁。
- 21) 神崎 [1964b], 338頁。
- 22) 神崎 [1964a], 64-65頁。
- 23) 信用取引口座設定約諾書第4条「私がこの信用取引口座を通じて買い付けた有価証券及び有価証券を売り付けた場合の代金は、貴社が任意にこれを他に貸し付け、担保に供し、他の顧客の信用取引のために使用し又はその有価証券に基づく権利を貴社が行使することに異議のないこと。」
- 24) 神崎 [1964b], 344頁。
- 25) 神崎 [1964b], 338頁。
- 26) 上村教授は、この点、信用取引ではない通常の委託売買においても、物理的に混蔵保管状態にある以上、そこに共有持分の成立を認めることは可能であるとされる (上村 [1993b], 14頁)。
- 27) 上柳・鴻・竹内編 [1986], 195頁 (前田庸執筆)。
- 28) 竹内 [1987], 123-124頁。
- 29) 神崎 [1964b], 346頁。
- 30) 株式を公開する場合には、振替制度の利用が上場基準等で要求されることとなっており、振替制度の利用対象は株券廃止会社の株式に限定されるからである (振替法128条1項)。
- 31) 非上場会社等で株券廃止会社となった場合の株券の譲渡は、意思表示のみによって行われることとなるが、名義書換をしなければ譲渡を第三者に対抗することができないため、株主名簿上の株主と譲受人が共同で会社に申請することによって行うことが原則となる。
- 32) 尾崎・吉田 [2004a], 11頁。
- 33) 始関 [2004c], 29頁。
- 34) 現行保振制度のもとで、登録質を設定する場合には保振制度から離脱して株券の交付請求を受け、株主名簿の書換を行ってから行う必要がある。
- 35) 始関 [2004a], 30頁。
- 36) 現行の保振制度を利用している株主は、そのまま新たな振替制度のもとでの振替口座簿に記録されることとなるため、スムーズな移行措置が採られている (振替法附則4条)。
- 37) 保振制度における実務上は、質権者との間で口座開設契約を行い質権者の口座を設定しているが、当該口座を開設できるのは質権設定者である質権設定者である株主の顧客口座を開設している参加者に限られている (始関 [2004b], 27頁)。
- 38) 尾崎・吉田 [2004b], 12頁。
- 39) 始関正光 [2004b], 25頁。
- 40) なお、信用取引買付担保株券および貸借取引融資担保株券については、それぞれ買付証券会社または証券金融

会社が実質株主として通知されている。

- 41) 商事法務座談会 [2004], 20頁において, 譲渡担保の取扱いに関し, 「弱い譲渡担保」と「強い譲渡担保」の別に言及されている〔村井博美発言〕。
- 42) 商事法務座談会 [2004], 20頁。

参考文献

- 上村達男 [1993a], 「証券会社の法的地位 (上)」『商事法務』1313号
- [1993b], 「証券会社の法的地位 (下)」『商事法務』1314号
- 上柳克郎・鴻常夫・竹内昭夫編 [1986], 『新版注釈会社法 (3)』, 有斐閣
- 江頭憲治郎 [2002], 『商取引法 (第3版)』, 弘文堂
- 大阪証券取引所 [1960], 『インベストメント』15巻～16巻
- 尾崎輝宏・吉田修 [2004a], 「社債, 株式等の振替に関する法律の概要〔I〕」『商事法務』1701号
- ・—— [2004b], 「社債, 株式等の振替に関する法律の概要〔II〕」『商事法務』1702号
- 河本一郎 [2004], 『現代会社法 (新訂第9版)』, 商事法務研究会

- ・大武泰南・神崎克郎編 [2000], 『証券取引ハンドブック (第4版)』, ダイアモンド社
- 神崎克郎 [1964a], 「証券売買委託者の法的地位 (二)」『神戸法学雑誌』第14巻1号, 神戸法学会
- [1964b], 「証券売買委託者の法的地位 (三)」『神戸法学雑誌』第14巻2号, 神戸法学会
- 始関正光 [2004a], 「電子公告制度・株券等不発行制度の導入 (III)」『商事法務』1708号
- [2004b], 「電子公告制度・株券等不発行制度の導入 (V)」『商事法務』1711号
- [2004c], 「電子公告制度・株券等不発行制度の導入 (VIII)」『商事法務』1714号
- 商事法務座談会 [2004], 「株券不発行制度に関する論点と対応 (上)」『商事法務』1705号
- 鈴木竹雄・河本一郎 [1984], 『証券取引法 (新版)』, 有斐閣
- 竹内俊雄 [1987], 『譲渡担保論』, 経済法令研究会
- 西原寛一 [1973], 『商行為法 (第3版)』, 有斐閣
- 平出慶道 [1989], 『商行為法 (第2版)』, 青林書院新社

(日本証券金融総務部次長)