

講演 3：株券電子化に対する発行会社の検討状況

全国株懇連合会 理事、東京株式懇話会 電子化委員会 常任幹事 島田進司 氏

只今ご紹介頂きました、全国株懇連合会理事を務めさせて頂いております三菱商事の島田と申します。「株券電子化に対する発行会社の検討状況」という題にて、これから40分程度お話をさせていただきますので、よろしくお願いします。

まず、せっかくの機会でございますので、株式懇話会、通称「株懇」と呼ばれておりますが、株懇についてのご紹介をさせていただきたいと思います。株懇は東京株式懇話会、大阪株式懇談会、名古屋株式事務研究会と地区によって正式名称は微妙に異なりますが、北は札幌、南は福岡まで全国12地区に設けられている株式実務担当者の集まりでございます。株式に関する法律と実務の調査・研究、会員会社相互の情報交換・交流や、関連法制度に関する関係各所への意見提言等を行っております。この各地12の株懇の上部団体が全国株懇連合会でございます。上場会社を中心にトータルで2,700社が加入しております。昨年5月から会社法が施行されたわけでございますが、定款、株式取扱規程、株主総会の招集通知、参考書類や事業報告について、法務省のご指導もいただきながら、全株懇モデルを作成し、会員各社の参考に供しているところでございます。

さて、株券電子化は、企業、特に株式を上場する企業にとって、その株式実務に大きな変更をもたらすことになるかと予想しております。このため、株懇としても株券電子化対応を最も重要な課題の一つと捉えており、法制審議会会社法（株券電子化関係）部会審議の段階から、日本経団連とも連携し、発行会社代表として2名の委員を出させていただき、発行会社、株主の立場から意見を申し上げてまいりました。

例えば、電子化への移行を一斉移行とするか各社の任意による個別移行とするか、電子化への移行にあたって株券の引換えを行うか否かといったこと、また、これまで実質株主通知に基づき株主名簿に記載されないと認められなかった単独株主権・少数株主権の継続保有期間の起算点について、振替口座簿への記載時に起算点を早めるが、その代わり発行会社はリアルタイムにその者が株主であるかどうかの確認を証券会社に求めることのできる情報提供請求権を認めてもらうか、それとも単独株主権・少数株主権の継続保有期間の起算点は引続き株主名簿への記載時とするが、発行会社には情報提供請

求権は認められないこととするかといった、同制度の基本的な在り方について発行会社としての意見を申し上げてまいりました。

実はこれまで、現在もそうですが、私ども発行会社の株式担当には株主と名乗る方からの電話がよく掛かってまいります。もちろんまともな株主の方が圧倒的多数ではございますが、事故・不祥事を起こしたときや、株価が大きく下がったときなど、クレームに近い電話もまいります。1時間ほど電話の向こうで怒鳴り散らし、こちらが「貴方様が株主かどうかを確認させていただきたいのですが」と申し上げると、向こうも知ったもので「俺は保振に預けたばかりだから、株主名簿を見たって俺の名前など出ているはずがない。でも俺は株主だ」と、こう来るわけです。上場会社の株式担当者は大なり小なりこの手の株主様のありがたいお電話を頂戴しているはずで、相当なフラストレーションがたまっているわけでございます。また、営業上のトラブルで、「俺は株主だ。株主総会で追及してやる」なんていう方、今はそんな脅しに屈する時代ではなく、どうぞ株主総会にお越しく下さいという時代ですが、そういった自称株主も結構いるわけでございます。これが今回、株券電子化で、証券会社の振替口座簿に記載されている株主かどうかを、情報提供請求権により発行会社として確認することができるようになった、これは発行会社として非常に大きなメリットではないかと感じているところでございます。

話が横道にそれてしまいましたが、株懇、日本経団連も大きく関わる形で2004年6月に株券電子化の法律が成立しましたが、日本経団連では2003年8月から発行会社を中心とした「株券不発行制度に関する打合せ会」を立上げ、2005年3月まで18回にわたって電子化制度に係る基本課題を検討してまいりました。2004年8月には金融庁さんが中心となって政省令対応検討会が立ち上げられましたが、日本経団連、株懇からもメンバーを出させていただき、基本的な枠組みについて意見を申し上げてまいりました。さらに2005年4月には保振さんが中心となって株券電子化小委員会と4つの分科会を立ち上げられましたが、委員会、分科会に株懇からもそれぞれ複数名のメンバーを出させていただいております。一方、株懇内では、2005年7月に全株懇の一員である、東京株式懇話会の中に電子化を専門に検討する組織（株券電子化委員会）を設置いたしまして、発行会社としての意見取りまとめ、意見集約に当たっております。

株式実務の現場について申し上げますと、皆さんもよくご存知のこととは思いますが、

各発行会社は今やその業務の殆どを、証券代行機関（株主名簿管理人）に委託しているのが現状です。各会社とも株式を専門に担当する人間は、多くても数人、少ないところでは、1人で株式も含めた総務関係の全ての仕事をしているケースも少なくないと聞いております。即ち、そのような会社では、株式のことと言えば、証券代行機関（信託銀行）に全てお任せ（おんぶにだっこ）の状況にあるということです。このため、電子化実施後も、基本的には証券代行機関に株式実務を継続して委託する会社が殆どと考えられますが、やはり電子化後はとりわけ、口座開設・株主登録から始まりまして、配当方法の選択と配当実施、株主権行使の受付、その他各種の問合せ・相談対応等といった株主との接点の統一的な窓口となる口座管理機関の役割が、これまで以上に大変重要なものになると思われます。この点において、この場を借りまして、口座管理機関となられる証券会社の皆さんとは密なる連携を取らせて頂くことになると思いますので、よろしくお願いしたいと思います。

本日は、株券電子化に当たりまして、発行会社、とりわけ株懇として今後検討を要すると考えている事項や、証券会社の皆さんにお願いしたいことを、株懇において議論・検討されたことを中心に話をさせていただきますが、個々の事項において申し上げる意見・感想には、私の個人的見解によるものも多く含まれておりますので、あらかじめご了承ください。

それでは、1枚ものの簡単なメモで恐縮ですが、配布資料（レジュメ）をご覧ください。株懇の検討事項として、大きく4点を挙げております。

【発行会社（株懇）の検討事項等】

まず、最初に、「定款、株式取扱規程、株式関連取扱指針及び各種書類の様式の見直し」につき申し上げます。

現行の会社の定款、株式取扱規程は、当然のことではありますが、株券が発行されること、印鑑により本人確認がなされることなどの現行のシステムが前提となっておりますことから、電子化により見直しが必要となると考えております。株懇では会員各社に対し、これら書類の「モデル」を作成して参考に供しており、法改正の都度見直しをしておりますことから、まずはこの見直しに着手する必要があると考えております。

定款変更につきましては、社振法附則6条の規定により「保管振替株券に係る株式について施行日において株券を発行する旨の定款の定めを設けている発行者は、当該株式

につき施行日を効力発生日とする株券を発行する旨の定款の定めを廃止する定款の変更の決議をしたものとみなす」というみなし規定がございます。総会決議を行わなくても、定款変更がなされたものとして取り扱われるわけですが、実務はこのような場合であっても、「当会社は株券を発行する」という定款規定を総会決議で形式的に削除するということになろうかと思われます。

さらに厄介なのは株式取扱規程であります。株式取扱規程については、株券の不所持、株券の再発行、喪失による株券の再発行等、株券の取扱いを定めている規定が多々ございますが、これらの規定は不要になります。このほか株式に関する諸手続が詳細に記載されておりますが、株券の存在を前提とした規程となっていることから、多数の箇所に見直しを要すると考えております。ただし、現在も実質株主に関する取扱いは、「この規程のほか保振機構に定めるところによる」とされておりますことから、電子化移行後は、株式取扱規程と機構の定める業務規程等との関係をどのように整理して記載するか検討すべきところと考えております。

また、株懇では、単元未満株式の買取・買増制度、株券失効制度、所在不明株主の株式売却に係る制度などの株式に関連する各種制度の事務処理指針を定めるとともに、新株発行、新株予約権、新株予約権付社債などの標準取扱要領や各種書類の統一様式を全国銀行協会さんなどとも取り決めておりますので、これらについても見直しを要するものと考えております。このように、見直しを要する規程、指針、様式等の種類とその内容は多岐に亘ると思われることから、大変な作業が待っているなあと憂鬱な気分ですが、いずれにしましても、今後の重要な課題として認識している次第であります。

ただし、これらの見直しに際しましては、関係者による電子化後の業務フローの詳細がはっきりしてくることが前提になりますので、当然のことですが、株懇だけの力で作成できるものではないと考えております。保振さん、証券会社さん、信託協会さん、全銀協さんなどの関係者と事前に十分に相談した上で作成していかなければならないと考えております。今後、皆さまのご協力を頂くことになると思いますので、何卒よろしくお願い申し上げます。

次に、「電子化へのスムーズな移行」について申し上げます。

電子化制度のPRについては、日本証券業協会（証券決済制度改革推進センター）さんが中心になって、かなり積極的に進めておられるところですが、株懇としましてもこ

の取組みに大いに賛同するとともに、会員各社の株主に対して制度の案内を行う趣旨で、昨年には同協会のリーフレットの製作に協力させて頂くとともに、証券代行機関のご協力も頂きながら、株懇として、3月決算（6月株主総会開催）会社以降随時、決議通知等に、リーフレットを同封する働きかけを行いました。結果として、大半の会社でリーフレットを同封頂けましたので、日本証券業協会の方が設置したコールセンターにも、予想を大幅に上回る反響があったと聞いております。また、特に株主数が多い発行会社においては、株主からの多数の問合せを受けた会社もありました。

上場会社の個人株主の構成につきまして申し上げますと、我が社（三菱商事）でも株主さんに対して時折直接アンケートを致しますが、デイトレーダーなどが多くなってきたといわれる今でも、高年齢層でかつ中長期に保有しておられる株主の方の比率はまだ高く、やはり先祖代々相続等によって引き継がれた株式を金庫やたんすの中にしまっている高齢の株主さんが多いようで、そのような株主さんからすると、電子化後に株券に価値がなくなると書いてあると、株主権までなくなってしまうのではないかと、どうしたらよいのかという漠然とした不安を感じ問合せをする株主さんが多いのかなど、思ったりしております。

本年につきましても、コールセンターに問合せがあった内容を踏まえて、日証協さんでは今年用のリーフレットを準備しておられますが、発行会社としては、昨年よりは少し早く、5月総会会社の決議通知等から新しいリーフレットを同封することにしたいと考えており、その内容につきまして、現在日証協さんほか関係者と鋭意打合せを進めさせて頂いているところであります。

このほか、電子化への移行に際しては、発行企業に義務付けられている「特別口座」の運用をどのようにしていくかがあります。これにつきましては、まだ運用の詳細が決まっておりますが、検討すべきいくつかの課題を述べておきます。証券会社である口座管理機関に口座を開設する際は本人確認書類が必要とされ、そうしたルールが徹底されかつ移行後は諸届や買取請求等口座管理機関を経由して行われそこで本人確認がなされることから会社に対する届出印制度は廃止されることになっています。しかし、特別口座に移行する既存の株主は名義書換に際してそうした本人確認手続きを行っておりませんから、特別口座に移行後権利行使などを行う際にどのように本人確認を行うのか、従前の届出印制度を残すのか、株式取扱規程に定めておく必要があるかといったことがあげられます。さらに、特別口座株主が売却などの必要が生じた際に、口座管理機

関の自分名義の口座に振り替える手続き、事務フローや必要書類なども関係各位と調整のうえ確定する必要があります。現在の株主さんの名義には、家族名義やペンネームといった本人の名義でない名義で登録している方もいると聞いていますので、こういった方が特別口座に移管された後に口座振替をどのように行うのかといった問題もあるかと思います。また、移行時の課題として、2点ほどお話ししたいと思います。一つは失念株の問題です。機構に預託せずに株券を所持していたり過去に相続で株式を取得したままタンス株として所持している株券の中には、自分の名義に書き換えていない、いわゆる失念株が相当数あると思われます。この失念株のまま一斉移行をむかえますと、株券の名義である他人の名義で特別口座が開設されてしまいます。これを失念株主の口座に振り替えるには原則名義人と共同で申請を行い失念株主の特別口座に振り替えることになりますが、一斉移行時には多くの失念株が生じる可能性があり、また、移行直後の短期間であれば株券の占有者が権利者である蓋然性が高いため共同申請によらず簡易に失念株主への振り替えを認める必要があります。具体的には移行後政省令で定める期間、例えば1年とか、6ヶ月とかに限って株券と株式を取得した事実を証する書類を添えて申請を行えば、単独で振替申請ができるという規定を設ける予定になっています。したがって、単独に振替申請を認めるにあたってどのような書類を求めるのかといったことを今後実務界で詰めていく必要があります。もうひとつの移行時の課題として、特別口座を開設した際に株主に対して通知をするのかどうか（個人的には何らかの形で個別の通知は必要と思いますが）、通知する場合どのような方法によるか（コストの問題が発生するため）などという点も含めまして、実際に口座を管理して頂くことになる株主名簿管理人とも相談しながら検討を進める必要があると考えております。

いずれにしても、2009年1月実施という、期日の決められたものであり、時間があるようで、考えてみれば殆どないようなものですので、株主さんにとって混乱のないよう、スムーズに移行することができるように、関係者による努力が必要と考えております。

少し余談になりますが、移行に関する課題としましては、発行会社が担保（略式質）として保有している取引先名義の株式も、会社の業容にもよりますが、割合多く保有している会社もありまして、電子化後を睨んでこれにどのように対応するかについて、頭を悩ませている会社もあると聞いております。これは株式実務としての問題ではなく、株主としての発行会社の課題ではありますが、広い意味で、発行会社として対応すべき

事項の一つであろうかと思っております。

次に、「移行後の業務フローの確立」について申し上げます。

電子化によりまして、これまで証券代行機関の長年の経験に基づいた「目視」によるチェックにより行われていた株主の「名寄せ」が、株券電子化後はデータセンターにおけるシステム・チェックによる銘柄横断的な自動名寄せという、前例のない新しい方法に変更されることになります。

本方式の採用に際しては、政省令対応検討会等でそのメリット・デメリットを含めまして慎重な議論がありました。この「名寄せ」作業がうまく行われないと、株主数が無用に増加する可能性があり、発行会社にとっては管理コストの増大に繋がるといった問題や、株主にとっては議決権行使書等の諸通知や配当が複数回に分かれて通知されるなどの不都合が生じるなどの問題もあるわけですが、株懇としては、新しい時代の株式実務の在り方として、また、色々な面での業務の大幅な効率化・合理化・透明化を図ることができ、結果としてコストの大幅な削減に繋がる可能性を持つ本方式に大いに期待して、これに賛同することとしました。ある意味ではこれはかなり勇気のいる決断ではなかったのかなと今になって思うところではありますが、本当にうまく機能するのかなと不安がないわけではありません。

口幅ったいことを言わせて頂きますと、やはり本方式の成功の鍵は、事前の周到的な準備と運用の在り方によると考えておりまして、保振さんでは、制度要綱等で「名寄せ」のための厳格なルールを考えておられますが、これがうまく機能するかどうかにつきましては、株主登録の窓口（最前線）である口座管理機関の皆さんの統一のとれた運用にかかっていると言っても過言ではありませぬので、この場を借りまして、何卒よろしくお願ひしたいと思っております。これがうまく機能すれば、これまで証券代行機関が発行会社ごとにバラバラに行っていた名寄せ作業をデータセンターで一本で行えることになるわけですので、大幅な効率化・合理化が実現できるものと期待しております。

次に、「総株主通知の作成、情報提供請求権への対応」について申し上げます。

冒頭でも申し上げましたが、電子化後は、皆さんもよくご存知のとおり、年2回の「総株主通知」に加え、「正当な理由」がある場合には、臨時の「総株主通知」や特定の株主に関して「情報提供請求権」の行使を行うことが可能となっており、期中の株主把握

を可能とする制度が整備されております。「正当な理由」につきましては、株主からの照会等の場面など、必要となる色々なケースが想定されますことから、株懇としても従来からできるだけ広い範囲で認めて欲しいとの要望を出してきておりましたが、この度、法務省・金融庁さんのご理解も頂きまして、政省令対応検討会でその解釈指針もほぼ決定されることとなり、まずはひと安心している次第であります。

またこのうち、特に「情報提供請求権」につきましては、現在の保振制度よりも、適時に株主情報を得られる優れた制度として、発行会社としても大いに期待しているものでありますが、迅速かつ正確な株主情報の収集に当たりましては、口座管理機関における、統制のとれた業務フローの確立と徹底が前提となっておりますことから、（色々お願いばかりしまして恐縮ですが）この点につきましても是非お願いしたいと思っております。また、発行会社が情報提供請求権を行使する場合は、その費用は発行会社が負担することとされています。証券会社さんにおかれましては、こちらの方のお値段も是非、勉強していただきたいと思っております。

なお、若干敷衍して申し上げますと、総株主通知／情報提供請求において、各株主の「口座管理機関」を発行会社への通知事項とするか否かについて議論がありましたが、株式質権者（特に略式株式質権者）の「匿名性」の維持・確保の観点で、特に全銀協さんから通知事項から除外して欲しいとの要望がありました。発行会社の立場からは、株主が株式質権者であるか否かの情報は特段重要なものではありませんが、株主、とくにクレームなどを行ってくる株主からの急な照会があった場合などに、発行会社から口座管理機関に直接問合せができた方がなにと便利である、との意見を申し上げました。結論としましては、株主の急な照会への対応は、情報提供請求権への対応が迅速に行われ、情報をできるだけ早くに入手できるのであれば何とか対応できるであろうとのことで、株懇としても通知事項から除外することに同意いたしました。この点からも、口座管理機関からの迅速な情報収集につき、是非協力頂きたいようお願い申し上げます。

このほかに（資料にはありませんが）付け加えて申し上げますと、配当金の支払方法が、現行の口座振込みと郵便振替の方式に加えて、新しく「株式数比例配分方式」が導入されます。株主さんにとって配当金受取りの選択肢が広がることは、サービスの拡充に繋がり私どもにとっても望ましいことと考えております。この方式によれば、発行会社からは証券会社さんの指定される銀行口座に配当金を振り込めば、その時点で債務は履行されることになるという聞いておりますが、配当金の振込みの有無については、これま

でも何かと直接発行会社に対して問合せやクレームが多い事項ですので、スムーズな運用（事務フローの確立と徹底）をお願いしたいと思います。

次に、その他の課題としまして、2点申し上げたいと思います。

まず最初は、「印鑑廃止に伴う株主本人の確認方法」であります。

株券電子化に伴い、現行の株主の確認方法である印鑑の登録が廃止されることになりましたが、このことは、特に長く株式実務に従事してきた発行会社の担当者にとっては歴史的な出来事であり、株懇の中でも本当に大丈夫なのかとの賛否両論がありました。今後益々IT化やペーパーレスが進んでいくなかで、将来を見据えた場合に印鑑廃止の流れは避けられないと考え、株懇としても賛同させて頂きました。しかしながら、幾つかの局面、例えば株主が株主権行使のための個別株主通知を行った後で、実際に企業に権利行使を行ってきた際の株主本人の確認方法、未払配当金の支払い、特別口座からの振替請求や特別口座における单元未満株式の買取・買増請求などといった局面での従来の印鑑票に代わる株主確認の代替手段については、未だ決まっていない状況にあります。

また、口座管理機関を経由してなされる届出や買取請求等の株主権の行使は口座管理機関にて本人確認がなされますが、現在、各証券会社で行われている本人確認方法につき統一的な確認ルールの必要性ということも検討課題と認識しております。

発行会社にとっては、株主であるかの確認をより簡便な方法で行うことは、株主との無用のトラブルを避ける意味で重要な位置づけを占めるものであると考えておりますので、関係者による代替案の提示と検討をできる限り早期に進めていきたいと考えている次第です。

次に、コストの問題であります。実はこの問題が多く発行会社にとっては最も、かつ唯一興味のある問題だと思います。私も株懇内で電子化の担当をしておりますと、よく会員からこのことを聞かれます（逆に制度の内容については、先程の話のとおり、株式実務の現場から遠い距離があることから、複雑すぎて質問もできない、まあうまくやってくれば、というところかと思います）。具体的には、「一体、電子化後はどれくらい経費削減になるんだろうか。経費が削減されると聞いているが本当かな」といった質問が多く、答えに窮しているところです。一部マスコミ等では、株券電子化により株券印刷や証券代行機関手数料などのコストが削減されるなど、発行会社にとって大幅な経費削減に繋がるとの向きの報道もされているようですが、実際にどのコストがどの程

度削減されるのか、ちゃんと試算がされているわけではなく、我々発行会社サイドにとって、あまりよく見えていないというのが現状です。（ここには証券代行機関の方はおられないと思いますが）証券代行機関との手数料は個々の会社との交渉事になっておりますことから、株懇としては動きづらい部分があり、難しいところではあると考えております。ただ、現在も、証券代行手数料が高い、基本料金設定が不透明で、どんぶり勘定になっているのではないか、といった声は様々な会社から聞こえてくる話ですので、株券電子化を機会に、一発行会社として、透明性の高い代行手数料設定を交渉していきたいと思っております。

また、株券電子化導入により発生するシステム費用等を含めたトータルコストの負担に関して言えば、決して発行会社だけが負担するものではなく、新しい制度・仕組みによって流通の合理化が図れることで、各関係者がどの程度メリットを享受するのかに応じて決められるべき（所謂「応益負担」の概念）であると考えており、具体的な手数料体系のあり方については、裏づけのあるデータに基づき、今後関係者間で十分に議論した上で決めていく点であると考えております。

【最後に】

最後になりますが、株券電子化につきましては、関係者の努力により、かなり制度の枠組みについて決まってきておりますが、これまで申し上げた点も含め今後もまだまだ検討すべき事項が（細かいものも含め）多々でてくるものと考えておりまして、株懇としては、少なくとも2009年の一斉移行後もしばらくの間までは、専門の組織をおいた取組みは継続する予定としております。何回か繰り返し申し上げたことですが、本制度の成功の鍵は、やはり株主との接点となります口座管理機関の皆さんのご努力によるものと思いますので、株懇としても十分に協力をさせて頂く所存ですが、スムーズな移行に繋がるよう改めてお願い申し上げまして、話を終えたいと思います。ご静聴ありがとうございました。