

証券の不発行化

福本葵（帝塚山大学）

1999年9月、金融審議会第一部会に、「証券決済システムの改革に関するワーキング・グループ」が設置され、2000年6月に、報告書として「21世紀に向けた証券決済システム改革について」をとりまとめた。その中で日本の証券決済システムの問題点として、証券決済制度の分立、効率的決済の観点からみたペーパーレス化の遅れ、電子化の遅れ、DVPの未実現の4点があげられている。ワーキング・グループの報告を受け、金融審議会では平成12年6月27日、「21世紀を支える金融の新しい枠組みについて」という答申を発表した。この中で、統一的横断的な決済システムに関しては、「有価証券の種類にかかわらず共通に適用される新たな証券決済法制の整備が不可欠である。また、この新たな証券決済法制は、単に有価証券横断的に適用されるだけでなく、証券決済機関の担い手の如何にかかわらず適用されることが必要である。」とし、また、証券の無券面化については、「証券決済の一層の効率化を図るためには、権利者（利用者）の保護を確保しつつ、現物証券の存在を不要とする（無券面化）法制の整備が必要である。」としている。

この答申に基づいて、統一的な証券決済制度の構築が始まった。しかし、最初から株式を網羅した決済制度を構築することは不可能であったため、まずは特に実現が急がれ、かつ、参加者がプロに限定されたCPからペーパーレス化されることとなった。そこで、平成13年6月「短期社債等の振替に関する法律」が制定された。この法律では、それまで約束手形として構成されてきたCPを短期社債と位置づけた上で、これを不発行化するものとしている。現在、CPの不発行化（電子CPの発行）は順調に推移している。これは、2004年4月に外国法人が国内で発行する電子CPであるサムライ債電子CP債にかかる償還差益の源泉徴収減免措置が開始したこと、および2005年3月で、従来の約束手形として法律構成されていたCPの印紙税率軽減措置が終了したことに拠るところが大きい。

2002年2月15日、金融審議会は、「証券決済システムの改革及びこれに伴う投資家保護策について」において、統一的決済制度の構築については、「対象証券を、CPから社債、国債等に拡大」すること、システムは、「振替機関と投資家の間に、銀行・証券会社といった口座管理機関が介在する多層構造のシステムを構築していくことが必要である。」（単層構造から多層構造への発展）とすること、「決済リスク削減等のための清算機関法制整備」すること、投資家保護のあり方としては、「利用者が安心して、証券決済システムを利用しえるよう。その信頼性を維持することを目的として、何らかの形で一般投資家を対象としたセーフティー・ネットを設けることも検討する必要がある。」と提言した。これに基づき、平成14年6月、「証券決済制度等の改革による証券市場整備のための関係法律の整備等に関する法律（証券決済システム改革法）」が成立し、短期社債等振替法は「社債等の振替に関する法律」に改正した。これによって、無券面化の対象証券はCPから一般債へと拡大した。ペーパーレス化の実現が急がれたCPは主にプロを対象とする証券であった

ため、単層構造でスタートしたが、対象証券を一般債に拡大すると同時に、決済制度は多層構造へと発展した。

そして、この法律に基づいて、2006年1月10日、新規発行の一般債のペーパーレス化がスタートした。統一的な決済制度としては、投資信託受益証券や株式を残してはいるが、これまで長きに渡って議論されてきた一般債、特に社債の決済改革は、一応の終着点を迎えることとなった。

しかし、この新しい制度にも問題点が指摘されている。一つは手数料の引下げ、もう一つは、サムライ債についてのアメリカ税制に関するである。

統一的な決済制度の実現の一環として、一般債のペーパーレス化に次いで、二〇〇七年一月には、投資信託受益証券が、二〇〇九年一月には、株式のペーパーレス化が予定されている。これまで、証券ごとに異なる制度を運営してきた日本の証券決済制度は、株式を最後に統一され、様々な証券を横断的に取り扱う制度に生まれ変わる。この広い証券を横断的に処理する、包括的に捉える考え方は、決済制度のみならず、金融商品取引法その他一連の証券市場改革に共通のものである。

最後の証券である株式のペーパーレス化は、事業債など一般債よりも関係者が多く、また、小口の個人投資家も多い。また、これまでの株券保管振替決済制度と異なり、株主名簿を日々、管理、更新する仕組みとなっている。制度の本格実施までに解決または、周知徹底しなければならないことも多いと考えられる。一般債の振替制度は、これに先立つものとしても注目に値する重要な制度である。