

## 株券電子化の与えた影響 決済リスクの削減と資金移動の観点から

証券保管振替機構 九内 麻希

株券電子化を含む一連の証券決済制度改革は、各国で取り組まれた制度改革であり、我が国でも、世界で標準とされる証券決済制度を備えるために取り組まれた。株券電子化と前後して、証券市場には、複数の制度的な変化が生じた。現状、株券が電子化とともに導入された仕組みについて、利用状況や、資金の動きの変化を示す統計情報は公表されていないものが多く分析が乏しい。

本稿は、現状公表されているデータをもとに、株券電子化に伴って生じた変化のうち、決済リスクの削減に生じた変化に重点を置きつつ、資金と株式の流通周辺に及ぼした影響を考察した。

まず、株券電子化至るまでの経緯を概観し、①証券決済制度の分立、②効率的決済の観点からみた有価証券の電子化の遅れ、③STP化の遅れ、④DVPの未実現という課題の一つとしての有価証券の電子化であった点を確認し、CP、社債等、投資信託の電子化を経て株券の電子化の経緯を整理している。電子化は、個々の論点について、漸進主義的な改革とドラスティックな改革を使い分けながら、進めていったといえるが、全体としては、決済リスクの削減と証券決済の合理化は確実に前進した。

株券電子化と時期を同じくして生じた変化として、DVP決済の実現、5日目決済の廃止、配当金受領方式の選択肢の増加といった個別の問題を揚げ、それぞれについて、リスクの削減の程度、配当金の受領方法の変化にともなう資金移動の変化について検討している。また、電子化により証券口座の保有が必須となったことの間接的な変化として、株式の騙取や架空名義の口座による株式の保有が事実上困難となり、市場の健全化にも資するものである点を指摘している。

今後は、証券決済制度の全体最適を志向した変化が生じていくと考えられる。たとえば、特別口座の問題や、海外投資家が日本の株式を保有している場合の口座の取扱い、少数株主権行使時の実務といった様々な論点では、実務運用を踏まえつつ、更に合理的な形へ変化していくと思われる。