

# 株券電子化の概要・仕組みと投資教育について

清水 和 夫\*

## The Outline of Electronic Share Certificate System in JASDEC and Education for Investment

Kazuo SHIMIZU\*

### はじめに

わが国における株券のペーパーレス化は、1984年5月14日に施行された「株券等の保管及び振替に関する法律」によって、法制化が実現することになるが、それでも株券を完全に廃止することはできず、株券の集中保管にとどまるのみであった。今回のような株券の電子化の実現には、最新のコンピューターによる技術革新の目覚ましい発展が貢献しており、およそ25年のときを経て、2009年1月5日にスタートした株券電子化は、わが国の証券市場において大変大きな意義を持つものである。特に、上場株式会社の株券電子化への移行は、歴史上のエポックとして後世に残されるものである。本来、株券の電子化は、今日における証券取引を実態に合わせて合理化・効率化しようとするものであり、わが国における証券決済制度の改革の総仕上げとして位置づけられる。株券電子化の実現は、関係官公庁をはじめ、市場関係者による長年の積み重ねる努力の結集でもある。そこで、株券電子化によって何が変わるのかということ念頭に、現行制度と新制度との違いを中心に、その概要・仕組みについて分かりやすく説明していきたい。また、米国と日本との比較において、リスク管理面や背景にある投資教育の観点からも考察していきたい。

### 1 株券電子化の意義

わが国の証券決済制度システムの改革の最終ステージとしてあげられる「株券の電子化」は、2004年6月に株式等決済合理化法（正式名称：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（平成16年法律第88号））が制定されたことに伴い、その公布から5年以内、つまり遅くとも2009年6月までには、上場会社が発行する株券が電子化されることとなり、実務的には、すでに2009年1月に本格的にスタートした<sup>1)</sup>。

---

\* 日本トラスティ・サービス信託銀行、大阪電気通信大学金融経済学部専任教員（2010年4月就任予定）

株券電子化（以下「株式等振替制度」）とは、「社債、株式等の振替に関する法律（以下「社債等振替法」）」により、上場会社の株式等の紙に印刷された株券をすべて無効とし、株券の存在を前提として行われてきた株主権の権利を証券保管振替機構（英文略称JASDEC\* 以下「保振機構」）や証券会社等の金融機関に開設された口座において電子的な管理を行おうとするものである。現在、株券保管振替制度の活用により、株券そのものの受渡しや保管等の管理を株主自らが行わなくても売買や株主権の行使をすることができる。他方、株券を株主自ら管理し、株券の授受を株主自らが行う売買等も可能である。これに伴い、株券の譲渡や管理のうえで、さまざまなリスクや非効率性が生じることが指摘されている。

これまで、わが国においては株券、公社債券、コマーシャル・ペーパー（CP）をはじめとする有価証券類は、それぞれの商品単位で法整備が進められてきた。このため、投資家保護の観点からは、それぞれ縦割りの法律を適用する必要があるとあり、法体系としての整合性と複雑さについてかなり議論がなされてきた。さらに、「貯蓄から投資へ」という大きな潮流のなかで、1,500兆円近い個人の金融資産を証券市場に取り込むことが喫緊の課題として認識されるようになったこともあり、そのためには、今後多様化が見込まれる金融商品の取引がスムーズに遂行されることが不可欠となり、個人投資家はもちろんのこと、国内機関家や外国投資家などの市場参加関係者にとっての安全性や、国際競争力の確保が何よりも求められるところとなった。

近年のわが国におけるペーパーレス化の歴史を振り返ると、2001年に国債、2002年にコマーシャル・ペーパー、2006年に社債、2007年1月には投資信託受益証券のペーパーレス化が図られた。一方、株券のペーパーレス化については、投資家から株券不所持の申し出を受けた発行会社は株券を不発行とする株券不所持制度があるものの、依然として株券自体を用いた取引が主流となっている。世界的には、すでにフランスがすべての株式を対象としたペーパーレス化を実現している。各国の取引所非上場株式を除き、一定範囲の株式を対象とした無券面化を採用している国が21カ国に上る海外に対して、日本が大きく後れをとっているのが現状である<sup>2)</sup>。

株券の電子化・ペーパーレス化は、わが国金融証券市場の効率化、合理化をもたらすものである。

株券自体が存在し、個人や法人が保管している限り、株券の流通においては、絶えず盗難や紛失の危険性は避けられない。株主以外の者が当該株券を占有するなど、実質株主を特定する面でもさまざまな問題が多く、加えて巧妙に偽造された株券を用いた詐欺行為も後を絶たない。株券の電子化に伴い、株券が保振機構に預託され、電子的に株主名簿が管理されるようになれば、この種の問題から完全に開放される。また、見方を変えると、株券を廃止することは、20年、30年先までの地球資源を守る環境保護にもつながる。

証券市場システムの基盤整備がうたわれている現在、①ペーパーレス化されたDVP決済、②STP、③決済期間短縮の実現において、株式決済の効率化・合理化を目指す株券電子化の持つ意義は極めて大きい\*\*。

---

\* JASDEC: Japan Securities Depository Center 株券等の電子化を行う保管振替機構で、1984年に設立された。

\*\* DVP (Delivery Versus Payment) : 証券と代金の支払をシステム上で同時決済をすること。

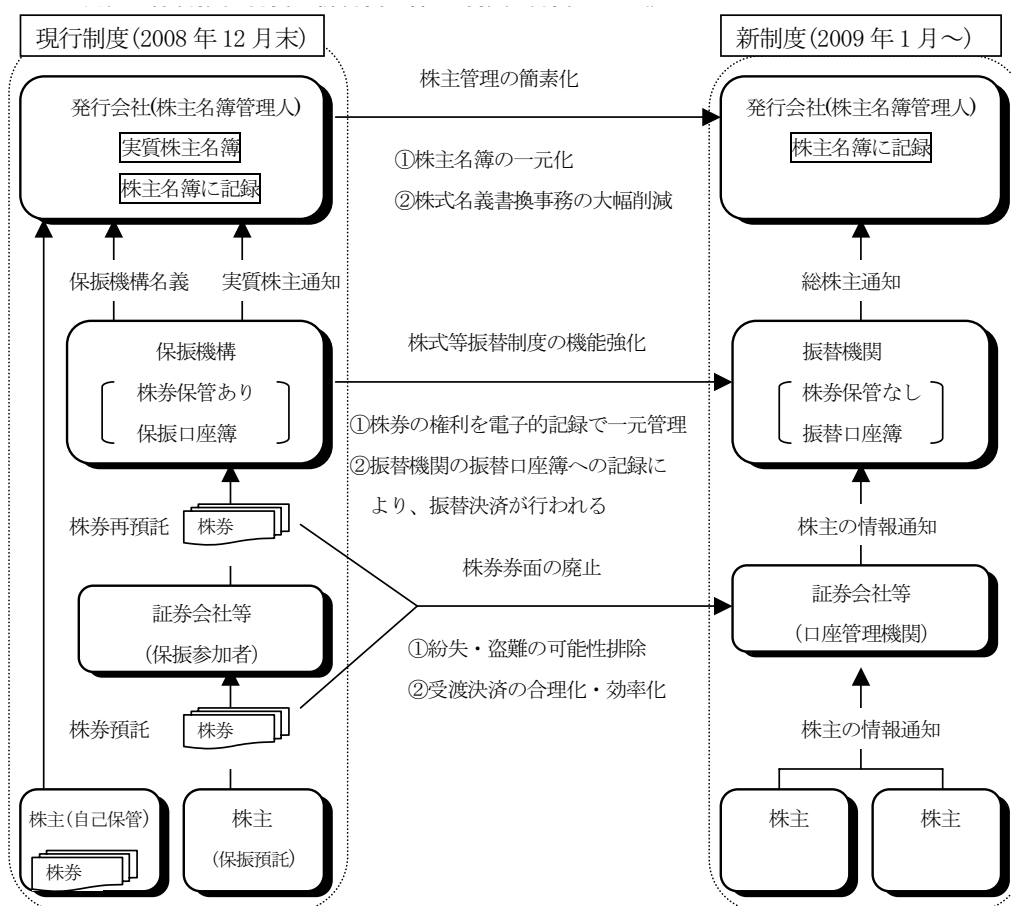
STP (Straight Through Processing) : 証券取引の約定から決済に至る一連の作業を標準化させたフォーマットを用いて電子的に行い、連続して最後の決済まで極力人手による加工を経ずして処理すること。

## 2 株券電子化の概要

### (1) 株券電子化の仕組み

株券電子化の移行時の株式銘柄数は3,871銘柄、3,587億株となっている（資料1）。保振機構加入者は、証券会社、銀行、信託銀行、外国銀行、外国証券会社、投資顧問会社、証券取引所、証券金融会社などで、266社となっている（資料2）。対象となる証券は、取引所で受渡を行う証券会社自身やその顧客の保有分、信託財産として株券を管理している信託銀行などの管理分のほか、非居住者の国内での常任代理人の保管分も含まれている。保振機構が対象としているものは、金融商品取引所に上場されている株式、新株予約権、新株予約権付社債、投資証券、優先出資、投資信託受益権及びそれらに準ずるものであって、発行会社の同意を得た有価証券である。従来の保管振替制度と新制度を比較した株式等振替制度のフローは以下のとおり。（図1）

図1 現行の保管振替制度と新制度（株式等振替制度）の比較



この株式等振替制度の関係者のそれぞれのメリットは以下のとおり。

<発行会社（株主名簿管理人）>

- ① 株券発行に伴う印刷代や印紙税のほか、株券発行管理に係る人件費等のコストが削減できる。
- ② 株券喪失登録手続きを行う必要がなくなる。

- ③ 株主の名義書換にあたり、株券が偽造されたものでないか等のチェックが不要となる。
- ④ 企業再編（企業間の株式併合や会社合併、株式交換、株式移転等）に伴う株券の回収・印刷・交付のコストが削減できる。

<株主（投資家）>

- ① 株券の保管に伴う紛失や盗難、偽造株券等のリスクがなくなり、再発行手続き（公示催告、除権判決）の費用等が不要になる。また、無用な犯罪が未然に防げる。
- ② 従来、株式の名義書換に時間を要していたが、株主確定に係る日数が短縮されることにより、証券の売買が円滑に行われる。また、配当金の受取方法の種類が増え、効率的になる。
- ③ 株式併合や会社合併、株式交換等の上場会社の企業再編において、発行会社の商号変更や売買単位の変更の際に、株券交換のため、その都度株券を発行会社に提出する必要がなくなる。

<証券会社>

- ① 証券取引を迅速かつ安全・効率的に行うことができる。売買の際の株券の受渡が不要となり、取引にかかる時間が短縮され、株券の保管や運搬に係るリスクやコストが削減できる。
- ② 顧客からの偽造株券の持込による売買に絡むトラブルや犯罪事故が防げる。

資料 1 電子化移行銘柄数等

2009年1月5日現在	移行銘柄数	移行残高
株 式	3,871銘柄 <sup>(※1)</sup>	3,587億株 <sup>(※1)(※2)(※3)</sup>
新株予約権付社債	71銘柄	1兆3,173億円
投 資 口	43銘柄	790万口 <sup>(※3)</sup>
優先出資	1銘柄	34万口 <sup>(※3)</sup>

\* 1 施行日において機構取扱廃止となる銘柄（21銘柄）は含まれない。

\* 2 施行日直前に実施された株式分割等による増加残高を含む。

\* 3 特別口座への新規記録分は含まれない。

資料 2 保振機構加入者数等

2009年1月5日現在	社 数
機構加入者	266社 <sup>(※1)</sup>
間接口座管理機関	56社 <sup>(※2)</sup>
資金決済会社	74社 <sup>(※3)</sup>
発行・支払代理人	16社
株主名簿管理人等	7社

\* 1 施行日において参加者から間接口座管理機関に移行する（一時的に機構加入者となる）もの（5社）を含む。

\* 2 施行日直前に実施された株式分割等による増加残高を含む。

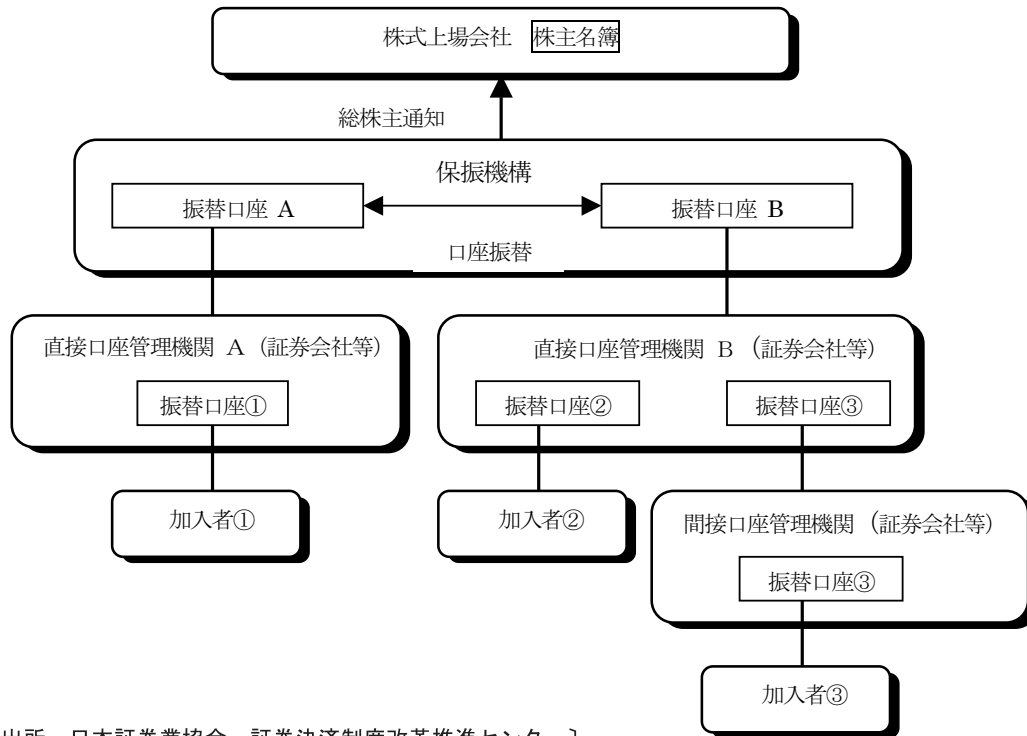
\* 3 同一の金融機関が複数の口座管理機関を直近上位機関としている場合であっても、1社として計算している。

〔出所：証券保管振替機構 PRESS RELEASE（平成21年1月5日）〕

## (2) 保振機構の仕組み

保振機構は、「株券等の保管及び振替に関する法律（以下「保振法」）の指定を受けた、わが国唯一の証券保管振替機構である。上場会社の株券等の保管や振替業務を行っている。2009年1月からは、社債等振替法の振替機関として株式を取り扱うことになり、証券会社等の各口座管理機関が保振機構に開設した口座を集約して管理することになった。（図2）

図2 保振機構の仕組み



〔出所：日本証券業協会 証券決済制度改革推進センター〕

## (3) 株券電子化後の株主管理

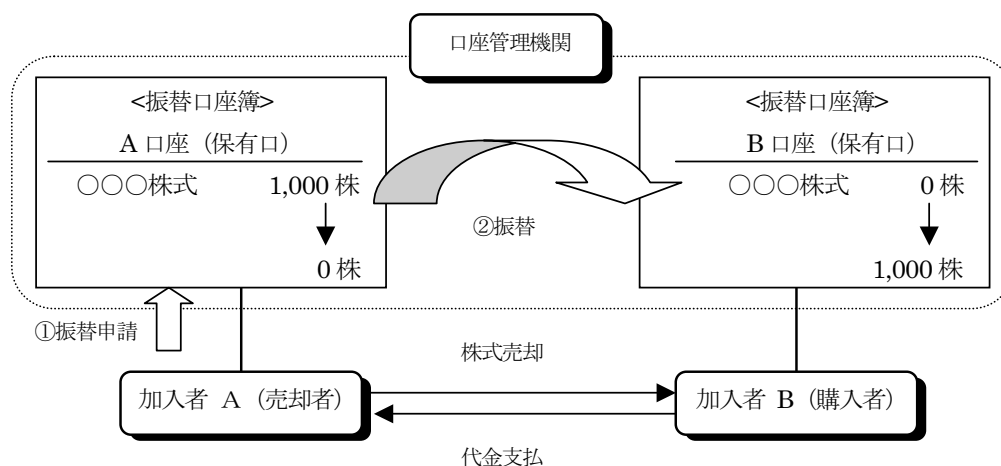
保管振替制度は、基本的に、保振機構が参加者の口座を開設し、参加者が顧客の口座を開設する2層構造であるが、株式等振替制度は、振替機関に振替口座を開設する直接口座管理機関と上位の口座管理機関に振替口座を開設する間接口座管理機関で構成される多層構造となっている。社債等振替法により、振替機関及び口座管理機関は、振替口座簿を常備しなければならない。その振替口座簿は各加入者の口座ごとに区分する必要がある。さらに加入者の口座のうち、口座管理機関がその加入者である口座は、自己分の口座（自己口）と顧客分の口座（顧客口）とに分別して管理しなければならない。

自己口は、加入者である口座管理機関が権利を有する株式について記録する口座であり、顧客口は加入者である口座管理機関に口座を開設している加入者が権利を有する株式について記録する口座である。さらに、自己口は保有口と質権口に区分される。たとえば、質権が設定された振替株式は質権者の自己口の質権口に記録されることになる。

株式等振替制度において、株主は保有する株式を振替機構又は口座管理機関に開設した振替口座簿の記録によって管理されることになる。口座管理機関は、顧客（加入者）から口座開設の申出を受けた際に、あらかじめ定められた規程や処理要領に則して加入者情報をスタンダード化したうえで、加入者口座コードを付して加入者情報データとして管理し、振替機関へ加入者に関する情報を通知する。振替機関は、加入者情報を氏名・住所等、定められた事項について既存の加入者情報と照合して、同一と判定したものについて名寄せを行い、株主等照会コードを付して株主等通知用データとして管理する<sup>3)</sup>。

具体的な振替株式の売買は、加入者A（売却者）からの振替申請により、口座管理機関にあるA口座から加入者B（購入者）のB口座に株式の振替が行われる。振替口座簿のAの口座の残高が減少し、Bの口座の残高が増加することにより効力が発生する。（図3）

図3 振替株式の基本的な仕組み



- ① 加入者Aが口座管理機関に対し、振替株式の銘柄・株数、加入者B口座（保有口）に振替するよう指示することにより、振替申請を行う。
- ② 口座管理機関は、加入者Aの口座の株数を減少し、加入者Bの口座の株数を増加させる。
- ③ 口座管理機関が、自ら加入者Bの口座を開設していない場合には、加入者Aの口座の株数を減少させ、上位口座管理機関に対して、加入者Bの口座に増加の記録をするように通知する。
- ④ ③の通知を受けた上位口座管理機関は自らが加入者Bの口座を開設していれば、加入者Bの口座への増加記録を行うにより振替手続きが完了する<sup>4)</sup>。

#### (4) 振替株式の担保管理の仕組み

現行の株券の担保制度は、質権と譲渡担保に2種類に区分されるが、一般に、銀行が行う株券の担保による融資では、登記を伴わない、いわゆる「略式質」が利用されることが多い。この場合、銀行においては、①他人名義でなく借入れ申込者本人の名義の株券であるかの確認、②借入れ申込者の信用照会、③株券の記番号照合（偽造・紛失・盗難等の事故株券でないかの確認）等を経て、株券の担保価値を算出したうえで、はじめて融資が実行される。他方、担保に提供され

た株券は、金庫に保管されることから、実質的に銀行が株券を占有する状態となる。従って、融資実行期間中は、当該株券の発行会社が倒産するか、もしくは著しく株価が下落するなどの特別の事態が生じない限り、株券の担保価値は存続する<sup>5)</sup>。

株券電子化後の株式等振替制度では、質権は質権口に記載又は記録され、譲渡担保は保有口又は譲渡担保専用口に記載又は記録される。質権については「登録質」と「略式質」がある。登録質の場合は、質権者の請求に基づいて、発行会社に質権を通知する（→株主名簿に質権者を登録する）。略式質の場合は、質権者からの請求があった場合を除いて、発行会社に質権を通知しない（→株主名簿に質権者を登録しない）。また、これまでの株式の担保融資に際しては、債務者が株券を担保に差し入れた事実が当該株式の発行会社に伝わることはなく、事実上匿名性が確保されていたが、新制度では、質権設定が口座処理において実行され、保振機構から発行会社への総株主通知に際して、質権設定者の氏名が通知されることとなるため、その担保事由が発行会社に伝わってしまう可能性がある。このため実務的には、匿名性を担保できる理由から、株券の担保制度では、略式質が大半を占めている\*。

一方、譲渡担保は、略式譲渡担保を原則とし、担保権者から請求があった場合を除いて、特別株主管理簿を作成し、総株主通知（株主名簿の名義変更）を行わない。

以下は、保振法と社債等振替法との相違点を、質権欄、振替口座簿の記載又は記録の効力、権利の確定から示したものである。（表1）

表1 保振法と社債等振替法との相違点

	保 振 法	社債等振替法
質 権 欄	担保提供者である株主の振替口座簿の質権欄に、質権者の氏名又は名称及び住所を記載記録。	質権者の振替口座簿の質権欄に、担保提供者である株主の氏名又は名称及び住を記載記録。
振替口座簿の記載又は記録の効力	①振替口座簿に記載又は記録した者はその口座の株式に応じた株券の占有者とみなす。 ②その記載記録に係る株式の数に応じた株式を質権の担保とする場合において株券の交付があったのと同じ効力を有する。	振替株式の質入は、振替の申請により、質権者がその口座における質権欄に当該質入に係る数の増加の記載記録を受けなければ、その効力を生じない。
権利の確定	振替口座簿に記載又は記録された株式の種類ごとに、その株式の数に応じ、預託株券について共有持分を有するものと推定する。	振替口座簿（口座管理機関にあっては自己口座に限る。）における記載又は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する。

\* 登録質：株主名簿上に質権者である旨を登録しておく方法。質権設定者から質権者（債権者）への株券交付に加え、株主名簿への質権設定の記載をもって成立する。略式質：単に株券を質権者（債権者）に引き渡すだけで質権を設定する簡便な方法。質権設定の合意と株券交付のみによって担保権を設定するもので、株主名簿への記載はない。

### 3 株主の権利行使

#### (1) 配当金の支払方法

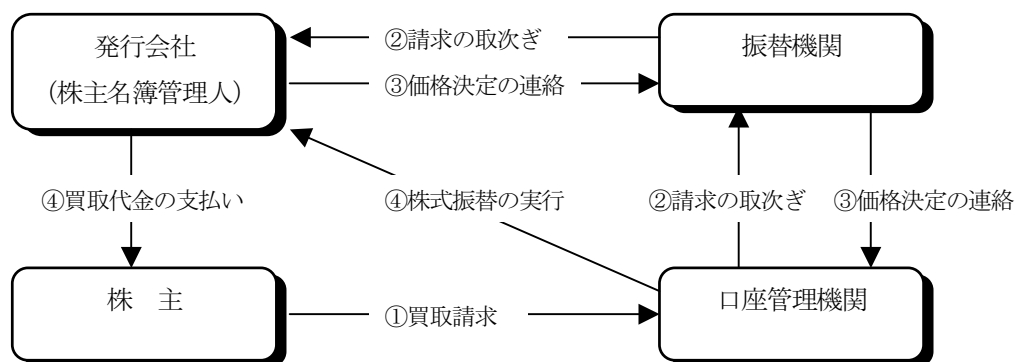
現行の配当金の支払方法には、配当金領収証払いと口座振込み払いがある。株券電子化後の振替株では、株式配当金の支払方法のうち振込制については、現行の方式（個別銘柄指定方式）に加えて、新たに「登録配当金受領口座方式」及び「株式数比例配分方式」が追加された。登録配当金受領口座方式は、株主が保有するすべての銘柄の配当金を1つの預金口座に振り込む方式である。株式数比例配分方式は、株主が保有するすべての銘柄について、口座管理機関に記録された株式数に応じた配当金の受領を当該口座管理機関に委任する方式である。株主が、複数の口座管理機関で同一の銘柄を保有している場合は、口座管理機関ごとの保有株式数により按分された金額が、それぞれの口座管理機関に対して支払われる。

実務的には、振替株に係る株式配当金の支払方法のうち、振込制については、新たに「登録配当金受領口座方式」及び「株式数比例配分方式」が追加されることから、新様式の上場会社用「配当金振込指定書」が必要になった。新様式では、振込方法の複数化により記載事項が増えたことから、従来の「葉書方式」ではなく、封書方式で郵送することが前提となり、また振替投資口及び振替優先出資も対象となったため、「株式配当金振込指定書」から「配当金振込指定書」に名称変更されている。上場会社については、配当金振込指定書を被仕向銀行（振込みを受ける銀行）に提出する方法は廃止され、株主が振替口座を開設している口座管理機関あてに提出する方法のみになった。

#### (2) 単元未満株の買取請求

単元未満株の買取請求を行う株主は、口座管理機関に対して、発行会社（株主名簿管理人）へ①買取請求の取次ぎを請求する。同時に、②所有株式の発行会社口座（自己口座）への振替を申請することになる。株主からの委託を受けた口座管理機関は、振替機関に対して買取請求の取次ぎを委託し、振替機関が発行会社に対して買取請求を取り次ぐことになる。③買取請求の内容が発行会社に通知された日をもって、買取価格が決定され、④買取価格決定の4営業日後に買取金の支払いと発行会社口座（自己口座）への振替が実行される<sup>6)</sup>。(図4)

図4 単元未満株の買取請求フロー





## 株券電子化の用語説明

用 語	用 語 説 明
振 替 機 関 (機 構)	社債等振替法及び振替機関の業務規程の定めにより、株式等の振替に関する業務(振替業)を行うものとして主務大臣の指定を受けた機関。
振 替 口 座	社債等振替法及び業務規程の定めにより、振替機関等が、他の者のために、その申出により株式等の振替を行うため開設した口座。
口座管理機関	振替口座を開設することができる機関(証券会社、銀行、信託銀行等)。
直接口座管理機関	機構に直接、口座を開設した口座管理機関。
間接口座管理機関	他の口座管理機関に口座を開設した口座管理機関。
加 入 者	社債等振替法及び振替機関の業務規程の定めにより、「振替機関及び口座管理機関(以下「振替機関等」)が振替口座を開設した者」であり、株主とほぼ同義。
振 替 株 式	株券を発行する旨の定款の定めがない会社の譲渡制限株式を除く株式で、振替機関が取り扱う株式。
口 座 通 知	会社が振替株式を交付しようとする場合に、会社による株主又は登録株式質権者(以下「株主等」)への振替口座の通知依頼に対して、株主等が口座管理機関を通じ、自身の振替口座を通知すること。
特 別 口 座	社債等振替法及び業務規程の定めにより、「会社が振替株式を交付しようとする場合に、株主等の振替口座を会社が知ることができないとき、当該株主等のために会社が振替機関等に対して開設を申し出た口座」。電子化施行までに機構預託をしていない株主の権利確保のため、会社が口座管理機関に開設する口座。
特別口座管理機関	会社からの申出により特別口座を開設した口座管理機関のこと。
口 座 振 替	振替申請により、振替元口座の振替口座簿の記録を減少し、振替先口座簿の記録を増加すること。
単純取次方式	加入者が個々の会社に届け出た金融機関口座で配当金を受領する方式。
登録配当金受領口座方式	加入者があらかじめ指定した一つの金融機関口座で、保有するすべての会社の配当金を受領する方式。
株式数比例配分方式	加入者は、口座を開設した口座管理機関に記録されている振替株式の数に応じた配当金を当該口座管理機関に受領を委任することで受領する方式。
振替新株予約権(付社債)	新株予約権(付社債)の発行の決定において、新株予約権の目的である株式が振替株式であり、社債等振替法の規定の適用を受けることとする旨を定めた譲渡制限の定めのない新株予約権(付社債)であって、振替機構が取り扱うもの。

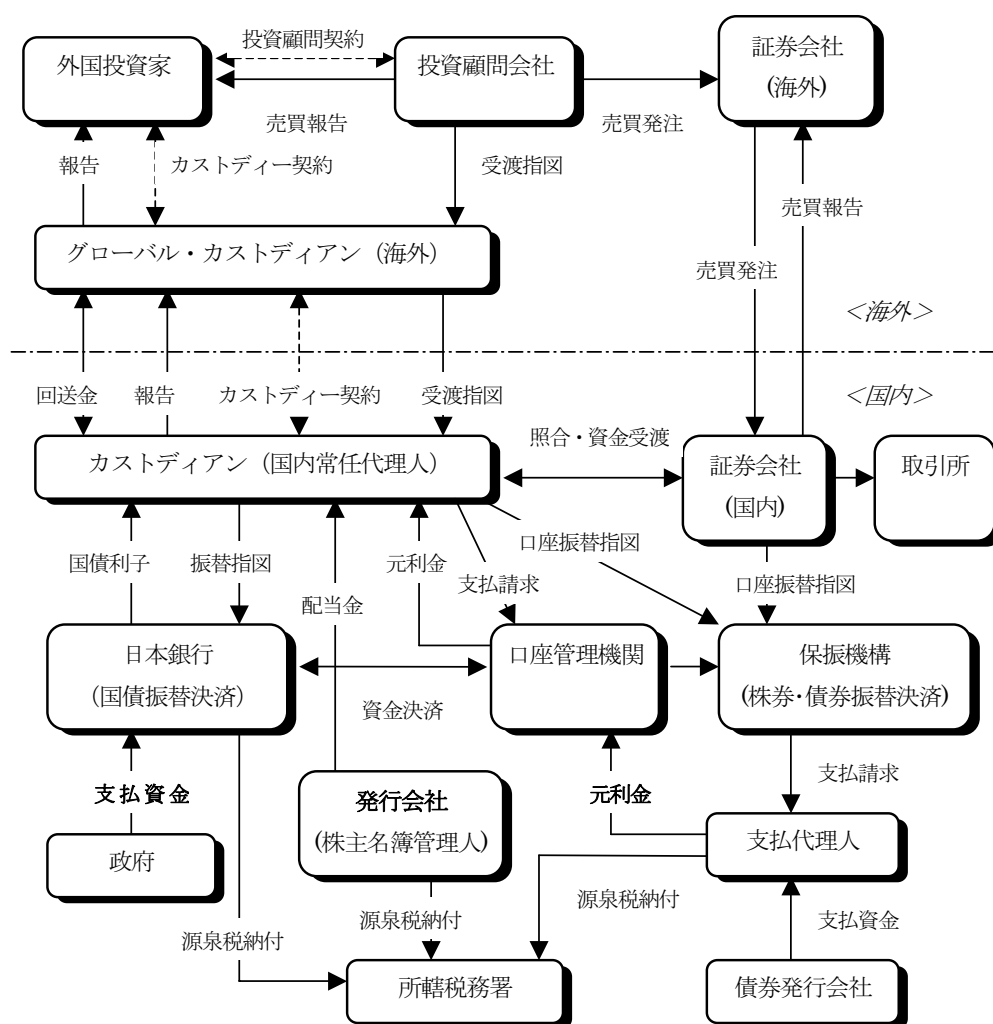
【出所：三菱UFJ信託銀行証券代行部編「株券電子化と移行のポイント」巻末資料178-179頁】

## 4 非居住者のためのカストディー業務

### (1) カストディー業務の必要性

非居住者のためのカストディー業務とは、対日証券投資を行う外国投資家の代理人として、本邦の証券市場で株式や債券などの購入・売却する際に、証券の保管や資金の受渡決済、配当金・利金の取立て、議決権行使などの幅広いサービスを提供する常任代理人業務のことである。すでに、カストディー業務で取り扱う証券決済は、現行の保管振替制度を利用したDVD決済になっており、特別に大きな変更は株券電子化によってはない。(図5)は、対日カストディー業務の関係者とその業務フローである。

図5 対日カストディー業務の関係者と業務フロー



現行制度では、保振機構は非居住者である外国投資家等の情報は直接管理せず、発行会社（株主名簿管理人）が株主の属性（個人・法人・国内居住者・非居住者・課税法人・非課税法人など）を管理している。実質株主については、保振参加者から株主名簿管理人に対して実質株主票が提

出されるが、その記載事項には、発行会社名、参加者コード、実質株主番号、参加者名、実質株主の氏名・住所、常任代理人届などであり、株主の属性についての詳しい情報は通知されない。新しい株式等振替制度では、振替機関が株主の情報を一元的に管理するため、株主の属性や常任代理人などの情報も振替機関で管理することになる。常任代理人の名称などの複数の情報についても、区分して管理され、加入者が外国人保有制限銘柄の直接外国人であるかどうかの区分も管理されている。(表2)

外国人保有制限銘柄とは、わが国の基幹となる業種で、航空法、電波法・放送法、NTT法などで規制されている発行会社の株式のことである。これらの銘柄は、会社定款などにより、外国人の保有比率が一定の割合に制限されているため、保管振替制度のもとでは、実務上、実質株主通知の対象とせず、株主名簿への登録をすることに管理方法を一元化し、外国人保有比率が一定の割合を超えることとなる名義書換は拒否することで、外国人保有比率を管理している。

表2 加入者の区分の定義

加入者区分	加入者区分の定義内容	個人・法人区分	非居住区分
居住者日本人	日本国内に居住する者のうち、日本国籍を有するもの。	個人	居住
居住者外国人	日本国内に居住する者のうち、居住日本人に該当しないもの。	個人	居住
内国法人	設立根拠が国内法である法人、会社法第933条の外国会社の登記を行っている外国会社であってその届出住所が日本国内に所在するもの、又は共有関係を示す名称(法人格のない団体の名称)により口座が開設されている場合(その届出住所が日本国内に所在するものに限る。)であって、当該団体の名義により加入者情報の通知を行うことが適当であると認められる者その他の機構が定めるもの。	法人	居住
非居住日本人	日本国外に居住する者のうち、日本国籍を有するもの。	個人	非居住
非居住外国人	日本国外に居住する者のうち、非居住日本人に該当しないもの。	個人	非居住
外国法人	内国法人に該当しない法人又は団体(当該団体の名称により口座が開設されている場合であって、当該団体の名義により加入者情報の通知を行うことが適当であると認められるものに限る。)であって、その届出住所が日本国外に所在するもの。	法人	非居住
共有	加入者の口座が複数の者によって共有されている場合。	共有	居住/非居住

【出所：証券保管振替機構「加入者情報標準化要領」3頁(平成20年6月)】

株式等振替制度のもとでは、株主名簿の更新は総株主通知に基づいて行われるが、外国人保有制限銘柄は、現在と同様、外国人保有比率を一定の範囲内に制限しなくてはならない。そこで、総株主通知に基づく名義書換により、外国人保有比率が一定の割合を超えることとなる場合、発行会社は外国人株主の株主名簿への登録を制限する必要がある。このため、振替機関は、外国人保有制限銘柄について、日々、銘柄ごとの総数を公表することになっている<sup>7)</sup>。

一方、社債等振替法は、基本的に日本国内で適用されるものであり、本邦内のサブ・カストディアンと海外の金融機関（グローバル・カストディアン\*）までとなる。海外のグローバル・カストディアンの先の外国投資家は適用対象外となり、それぞれ属する各国の現地法制度に従い、証券の保管・管理・処分が行われることになる。法的な整理としては、海外の金融機関の自己口座に記録されるが、その口座の背後には非居住者の保有分がそれぞれ記録されることになる<sup>8)</sup>。

さらに、カストディー業務を複雑にしているのは、非居住者の源泉課税の問題である。実質株主である投資家が、課税法人・非課税法人であるのか、また租税条約の制限税率が適用される場合は、株券、債券、預託証券の種類ごとに必要様式に応じた手続きをとらなければならない。

## (2) 株券電子化とリスク管理

居住者、非居住者に限らず、投資した有価証券の資産保全は、極めて重要なことである。非居住者からみれば、常に、本邦内の銀行・証券会社の破綻などにより、株券が回収されないリスクにさらされている。国内投資家が海外に投資している場合も同じように、特に注意しなければならない。海外カストディアンにおける資産保全の基本となるのはその海外カストディアンが破産した場合の資産保全である。海外カストディアンが破産した場合その国の法律に基づいて破産処理が行われるが、多くの国において証券は保護されている。これはカストディアンがカストディーとして保管する証券については、カストディアンのブック（帳簿）上、顧客資産として記録され、カストディアンの自己資産と分別管理しているからである。ただし、破産発生時には一定期間証券の回収ができなくなる可能性があり、その間マーケットリスクにさらされる<sup>8)</sup>。

運用者は、国内外の銀行・証券会社等の金融機関の倒産リスクを念頭に考えて、投資行動を行わなければならない。また、リーマン・ブラザーズにみられるように、証券ブローカーが破綻した場合、有価証券のみならず、先物証拠金が発生している場合の資金の回収についても注意しておかなければならない。運用者は、運用リスクはもちろんのこと、運用している証券の保全にも常に注意を払っておかなければならない。株券電子化によって、資産の保全は一步進んだが、そのプロセスにおいて、まだリスクが内在している点を銘記しておく必要がある。

以下は、リスクアセスメントの観点から、参考として重要なポイントを4点あげておく。

### ① 外的環境リスク

マーケット（証券・為替）閉鎖、コンプライアンス・訴訟事件、ブローカー倒産（証拠金保全）、海外カストディアン倒産（現物保全）、不可抗力（天変地異、テロ、郵便遅延等）

### ② システムリスク

プログラムエラー、システムデータの破損、システムダウン、バックアップサイト、不正アクセス、通信障害対応、災害対策、カストディアンの危機管理対策

### ③ プロセスリスク

売買・決済執行時のエラー、取引商品の複雑化によるエラー、操作票記帳エラー、契約内容との齟齬、予期せぬ取引処理能力の異常な増加対応、顧客情報漏えい

---

\* グローバル・カストディアンは、全世界にわたって、保有資産の一括管理を引き受けているケースが多いため、世界各地にネットワークを張り巡らせ、自己の代理人（サブ・カストディアン）を選定している。

#### ④ 人的リスク

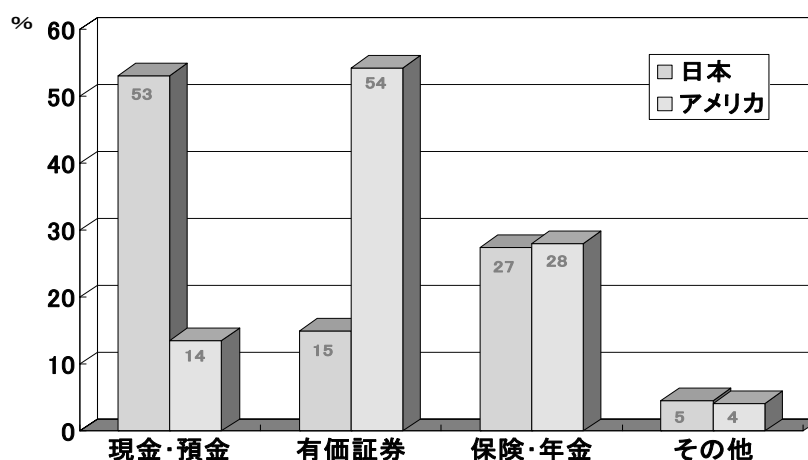
不正行為、一定の率で発生する人為的エラー、人材社外流出、派遣化リスク、教育・経験不足カストディー（保護預り業務）においては、システムと災害時の対応は日常業務のなかで重要な位置を占める。カストディアン（保護預り業務）の危機管理対策（Contingency Plan）は、それぞれのカストディアンによって異なるが、大手カストディアンにおいてはいずれも複数のデータセンターとオペレーションセンターのバックアップをもち、年一度は災害対策テストを行っている。特に、テロを経験した米国のカストディアンはさまざまなリスクシナリオに沿った複雑な危機管理体制を敷いている。カストディー業務の中心である保管と決済のうち、決済についてはその国の決済インフラとそれにかかわるブローカー等さまざまな参加者までを含めた問題であり、カストディアンだけに注意を払っても解決されない問題である。また、システムを外部委託している場合は外部委託先の災害時の対応が契約上にどの程度カストディアンに適用されるか注意が必要である<sup>10)</sup>。

## 5 投資教育の充実に向けて

### (1) 日本と米国の資産形成における考え方の比較

日本と米国の資産形成に対する国民性・考え方の相違は、具体的には、(図6)の日米の個人金融資産の構成比の違いとなっており、早い段階で若年層の投資教育が進んだ米国では、社会人として、しっかりした投資への取組姿勢ができてきているため、日本に比べ有価証券の比率が圧倒的に高い。保険・年金に対する将来の備えは、両者ともほぼ拮抗している。日本では、これまで、株券を「タンス株」と称して、自宅の金庫等に保管していた。これは、預貯金を中心とした日本人の資産形成と日本の治安が極めて良いということにほかならない。米国では、リスク面とセキュリティの問題から、証券は、ほぼ100%、保管振替機関に預けられている。米国では、こうした背景もあり、日本より約20年も早く証券の振替制度が発展した点は看過できない。

図6 日本と米国の個人金融資産の構成比の比較



(出所：日本銀行調査統計局「資金循環の日米比較2008年3Q」を基に作成)

## (2) 投資教育の必要性

昨今、終身雇用・年功序列の破壊などの日本的雇用の構造的変化や少子高齢化に伴う年金制度の問題などにより、資産形成において、国家や企業に頼らない「個人の自立」と「自己責任」の確立が求められている。今後の個人の金融資産運用の重要性を考慮すると、できるだけ早い世代から、日々の生活の中で「自立した個人」としてさまざまなリスクとリターンの可能性を含んだ金融商品・サービスの利用について自ら判断し、意思決定する能力を身につけていかなければならない。教育現場においては、金融やその背景となる経済についての基礎知識はもちろんのこと、それを生かせる環境を整えることが大切である。その中で最も重要なことは、欧米に比べて遅れている「投資教育」である。言い換えれば、日本人の教育分野における意識改革なくして、株券電子化のような証券制度改革や証券マーケットの飛躍的な発展向上はとても期待できない。

一方、最近では、有名な大学の資産運用を金融危機が直撃している。これはまさに、大学当局におけるリスクの所在に対する認識の甘さに起因するものといってよい。資産運用にあたっては、短期なのか、長期なのか、もともとの資金の源泉など、資金使途が何かによって、投資対象や運用の種類を特定させたいうえで、安全な資産運用を行わなければならない。今回のケースは、この基本姿勢が欠如していたのにほかならない。最近の金融環境のめまぐるしい変化のなかで、自らの責任と判断において主体的に金融商品・サービスを選択することが求められている。まさに、金融の仕組みや取引ルール等に対する国民の目線で知識・理解を深めることが重要となっている。

日本銀行調査統計局調査では、2008年9月末現在、米国の個人金融資産は45.3兆ドル、わが国が1,467兆円となっている。人口から見ると米国はおよそ3億人、日本が1.3億人として計算しても、すでに述べたように、米国の個人の金融資産に占める有価証券のウエートの大きさは際立っている。米国の金融教育においては、特に若年層の教育に力を注いでいる。確かに、個人の生活設計や金銭管理などのライフプランを考え、金融資産を運用する専門知識が身につけていない状況で、学習させても投資に興味や関心がなければ、効果は上がらない。まず初等・中等教育のカリキュラムにおいて、興味を持たせることからはじめ、金銭感覚を身につける教育を施し、高等教育では、体系的な金融制度や証券制度の概略の理解、大学では、法律的根拠や体験学習を通じて、証券に係る実践的な戦略・戦術を学ぶことが重要である。よく言われることだが、日本人は、中学から大学まで10年間英語を習っても、話せない人が多い。受験のための英語教育となっている。教育は、知識を身につけさせるものではなく、知識は常に使えて生かせるものでなくてはならない。

お金を貯める、使う、運用して増やす、稼ぐ、借りるなど、お金のさまざまな側面に係る知識の習得や情報の活用を通じて、①金融に関連する事故やトラブルを未然に防いだり、②個人にあった実生活のライフスタイルにあった資産運用を行うことができる。投資行動は、金融経済教育の「結果」としてあるいは「鏡」としてあらわれる。投資教育は、合理的で豊かな生活を築くための「投資リテラシー能力」を確実に養うことができる。ライフスタイルや価値観の多様化によって、「幸せの尺度」が人によって異なる。好むと好まざるとにかかわらず、現実においては、あらゆる局面において、個人で重要な決断・決定を行わなければならないケースに頻繁に遭遇する。日本人にとって、リスクをどのようにミニマイズし、ミドルリターンをあげていくか、投資教育は、大変重要な課題である。また、しっかりとした金融経済知識や投資知識を持った社会人が増

えるということは、将来、家庭内での教育の充実にもつながり、家庭と学校教育の双方向から、資産形成や資産管理について考えるチャンスが得られることになる。個々人のライフスタイルに合った投資教育を推進させ、充実させていくことは、学校教育において特に優先すべき課題と考える。もちろん、そのためには、学校、官庁、企業間の連携・協力なくしては、事は成就しない。

株券電子化のもたらす潜在的な効用は極めて大きい。投資教育の充実なくして、外人投資家動向に左右されやすい脆弱な日本の株式マーケットを発展・活性化させる方法はない。

最後に、学校レベルごとの投資教育の取り組みイメージを提言しておきたい。(表3)

表3 投資教育の取り組みイメージ

レベル	教育指導項目	体験学習
小学生	お金の大切さ、NHK週間子供ニュース、外国と日本、食べ物の輸入を通じて、物とお金の流れを分かりやすく指導。英会話	社会見学(銀行・信用金庫・証券会社・官公庁・日本銀行)、こども経済新聞の製作、こども銀行活用、農業・漁業体験
中学生	社会とのつながりとして「経済」や「金融」について、基本的な仕組みを指導。収入と支出のバランスなどの金銭感覚を養う。銀行・証券会社の役割の理解。英会話	グループごとに、各種の企業訪問後、体験発表を行う。自動車等製造工場見学、エネルギー・地球温暖化の実験学習、東京・大阪証券取引所見学
高校生	貯蓄の仕方、道路・公共事業・社会福祉等への税金の使い方、世界との貿易・金融の仕組み、外国為替・国際金融の仕組みを理解させる。銀行員による貯蓄の意義や金融の仕組み指導(全国ツアー講義)、海外交換留学生との交流、人口構造からみた年金の仕組みについて解説。英字新聞指導	地域内の企業訪問を通じて業界研究レポートの提出、ボランティア社会貢献活動への積極参加、就業体験、年金、健保、格差社会問題のディスカッション、高校経済新聞の製作、株式学習ゲームによるコンテスト実施、テレビコマercial企業の格付けランキング
大学生	金融法務(金融商品取引法、銀行法、信託法、厚生年金保険法、会社法)、財務諸表分析、リスク管理、コーポレート・ファイナンス、金融工学、企業コンプライアンス・職業倫理、プレゼンテーション能力の向上、金融・証券関係の資格取得、貿易金融や地球環境問題を通じて次世代のお金のフローを考える。ボランティア社会貢献活動指導、就職適性アドバイス。実用英語	運用シュミレーション、全国大学運用コンテスト参加、学生コンテスト(日銀グランプリ)参加、企業インターンシップ体験、リスクとリターンを含めた金融商品への理解と将来のライフスタイルの設計、銀行の為替ディーリング室見学、海外ビジネススクール派遣、英字新聞の読解、起業家教育(大学の公開上場シュミレーション)
教員及び社会人	金融経済教育実務経験の少ない教員及び社会人に対して、「金融経済教育」、「投資教育」カリキュラムの作成、学生への起業家育成教育方法、投資マネジメント(リスクとリターンの理解)の本質追求。	さまざまな団体、NPO法人等が開催するイベントに参加、金融経済・投資教育の情報を体験、月1回の異業種交流会の開催、企業の疑似体験・企業研修参加教員によるインターンシップ体験

## 註

- 1) 神田秀樹監修 大野正文 齊藤宗孝 始関正光 高橋康文 茅野茂昭 山本茂 編著『株券電子化 ―その実務と移行のすべて』(金融財政事情研究会、2008年) 8-9頁
- 2) 大野博堂 NTTデータ経営研究所『情報未来No.30 2007年12月号 特集レポート』50-51頁
- 3) 三菱UFJ信託銀行証券代行部編『株券電子化と移行のポイント』(商事法務、2008年) 24-26頁
- 4) 前掲書(3) 29-30頁
- 5) 前掲書(2) 51頁
- 6) 前掲書(3) 75-76頁
- 7) 前掲書(3) 42-44頁
- 8) 前掲書(1) 412頁
- 9) 日本トラスティ・サヘビス信託銀行編『THE資産管理専門銀行(第2版)』(金融財政事情研究会、2006年) 499-500頁
- 10) 前掲書(9) 497-498頁

## 参考文献・資料

1. 河本一郎 関要監修『逐条解説 証券取引法(三訂版)』(商事法務、2008年)
2. 小出卓哉『逐条解説 信託業法』(清文社、2008年)
3. 日本証券業協会証券決済制度改革推進センター『株券電子化よくあるQ&A』(2008年12月)
4. 全国銀行協会『株券電子化に伴う株式担保に係る想定事務フローについて』(2007年4月)
5. 全国銀行協会『株券電子化に伴う株式担保取引Q&A』(2007年10月)
6. 全国銀行協会『株券電子化に伴う株式担保の一斉移行対応(Q&A)(第2版)』(2008年4月)
7. 証券保管振替機構『総株主通知に準じた実質株主通知に係る業務処理要領』(2008年8月)
8. 全国銀行協会調査レポート『金融経済教育の一層の充実に向けて』(2008年2月)
9. 金融専門人材に関する研究会 金融庁金融研究研修センター『金融専門人材について』(2008年4月)
10. 日本銀行統計局『資金循環の日米比較2008年3Q』(2008年12月16日)
11. 日本証券業協会ホームページ <http://www.kessaicenter.com/densi/index.html>
12. 証券保管振替機構ホームページ <http://www.jasdec.com/less/index.html>
13. 全国銀行協会ホームページ <http://www.zenginkyo.or.jp/news/entryitems/news201216.pdf>
14. 金融庁ホームページ <http://www.fsa.go.jp/ordinary/kabuken/index.html>
15. 日本銀行ホームページ <http://www.boj.or.jp/theme/public/service/grand/>
16. International Securities Services Association (ISSA), ISSA Handbook various issues (8th edition)