特別講演１：一般債振替制度について

証券保管振替機構　社債等振替業務部長　池上　裕司氏

証券保管振替機構の池上です。本日は、一般債振替制度を御紹介させていただく機会を頂戴し、ありがとうございます。

おかげさまで、弊社は一般債振替制度を去る１月 10 日にスタートすることができました。この場をお借りしまして御報告申し上げます。

○一般債の現状（２ページ）

まず、ここで言う一般債とは、国債、政府短期証券を除く国内発行公社債を意味するものと御理解いただきたく存じます。昨年９月末で公募、私募含め５万銘柄超、２百数十兆円の規模で、その商品性たるや相当多様です。一般債の９割以上は登録債で占められ、残りが物理的な証券で発行されています。

ところで、この登録債は、物資不足、戦火の中、長期の資金調達手段として社債を発行するための手段として不動産登記に倣って、現物債を発行する代わりに社債登録簿に券種、記番号とともに保有者を記録する、ペーパーレスでの社債です。昭和 17 年から 60 年余この仕組みが維持されてきたのには、相応の理由があります。銘柄数で見ると一般債の多くは流通しません。満期まで保有される投資家にとって全く不都合はありません。他方、機関投資家のように数多くの銘柄を活発に取引する側からすると、煩瑣な事務処理が伴ってきます。まず、100 以上の金融機関が登録機関としての業務を行っており、ある銘柄はこの銀行、別の銘柄はあの銀行といったように、複数の登録機関に対して権利の移転の手続きを行わなければなりません。また、例えば、ある銘柄をＡが 100 億円持っていた、そのうちＢに 10 億円を売買したとすると、まず、渡す債券が 10 億円額面１枚相当なのか、１億円額面 10 枚相当なのか、また、１億円券種とすれば、記番号１番から 100 番のうち何番を渡すのか、これを取引の都度行うことになります。

平成９年ＪＢネットが稼動し、オンラインによる登録手続きと以前取引の都度飛び交っていた登録済み証が廃止されたことにより、事務負担の軽減が見られたものの、対応できない登録機関においては、相変わらず書面での請求が残るといったことや、本質的に券種・記番号管理の煩雑な事務は改善されていないことから、公社債市場の流通性向上がこれ以上期待できないといった問題をこれまで抱えていました。

他方、現物債も手元にモノがあるというのは分かりやすいし、安心感があるといった感覚的なメリットはあるものの、正確な統計は分りませんが、1,000 万枚以上世の中にあり、利札の付いた大きな証券を特別に紙から調達、印刷し、半期の利払い毎に利札を切る手間、コストは発行者、投資家とも膨大なものが想像されます。

○制度実現の背景（３ページ）

公社債についても抜本的に何とかしなければという気運が平成 11 年に大きく動き始めました。有価証券ごとにバラバラの決済法制、決済システムを整備し、決済期間の短縮、ペーパーレス化を実現し、公社債市場の流通性を高め、事務処理の効率化を図り、より証券市場の機能を高めることが、証券決済改革の目的です。弊社においては、ペーパーレス事業は約３年前にスタートした短期社債振替制度、電子ＣＰが最初です。従来手形によって発行されてきたコマーシャルペーパーを一元的に電子的な帳簿で管理する仕組みで、392 社の発行者から取扱いの同意を得、直近の発行残高では 21～22 兆円と、ほぼ手形から電子への全面移行が完了しました。

○基本構造（４ページ）

一般債振替制度も基本的構造は、電子ＣＰと同じです。具体的には、完全ペーパーレスです。登録債もペーパーレスではありますが、投資家においては現物の発券請求権があるが、振替制度においては原則ありません。発行者においては現物債の用意をしなくてもよく、その分のコストがなくなります。発行、流通、償還の一連の処理を振替口座簿の金額を増減することにより保有者の権利を管理する振替制度です。現物との関連がないので券種、記番号の管理が不要になります。

また、投資家は、証券会社や金融機関といった口座管理機関に口座を開設し、そこで自身の持分を管理してもらうことになります。この口座管理機関は、保振に直接システムを接続して参加する場合もあれば、どこかの口座管理機関にぶら下がって間接的に参加することも可能です。実際、一般債振替制度において多くの地域金融機関は間接の途を選択されています。

新しい決済システムが出来上がり、現行の社債登録制度がそのまま維持されるとなれば、社会的に二重の制度を支えることとなり、市場の分断、コストの観点から、社債登録制度は平成 20 年１月５日までの然るべき時期に政令で廃止になります。以降、登録債としての発行

ができなくなります。なお、商法の原則から今後も現物債の発行は可能です。

この制度においては証券決済と資金決済とを同時に行い、モノは渡したけれど、お金を取り損ねるというリスクを回避するＤＶＰと言われる仕組みを用意します。また、売買取引からあと、証券、資金の決済に至るまで、現状電話や、ファックスなど様々な人手を介したやり取りがありますが、これを全て電子的に自動的に一気通貫に処理するＳＴＰと称される仕組みを用意し、リスクの少なく、事務負担の少ないコンピュータシステムを構築しています。

○取扱対象①（５ページ）

一般債振替制度での取扱い対象、国債、短期政府証券を除く国内発行公社債ですが、具体的には事業会社が発行する社債、地方公共団体及び一部事務組合が発行する地方債、特別の法律により法人が発行する債券即ち財投機関債、政府保証債、地方公社債、投資法人債、ＳＰＣ、生保相互会社債、外国、外国法人が我が国で発行するサムライ債等です。なお、これらの公社債について、公募、私募問わず広く対象とします。また、転換社債（新株予約権付社債）のようなエクイティ関連の社債は法制上株券電子化に併せての対応となるため、対象外です。

なお、保振が勝手に取扱いできるのではなく、発行者の同意手続きを得たものが対象です。

○取扱対象②（６ページ）

ここからやや、制度の技術的な話になります。

振替制度における債券の金額の取扱いです。制度の合理的運営から制約要件にしていますが、社債等の発行実績から、これが、特段高いハードルにはならないと考えています。発行総額については１千万円以上とさせていただきます。ただし、既発債で１千万円を下回るケースもあるようなので、経過的に取扱いができるようにします。

各社債の金額、すなわち振替制度における振替単位ですが、1,000 円以上、1,000 円刻みの金額とします。既発債について複数の額面がありますが、最低券種の金額を設定することとなります。現在利金支払いの金額は、券種ごとに利札に書かれた利金額の積み上げにより支払われていますが、新制度では券種の概念がなくなるため、口座に書かれた残高金額に利率を掛けた金額で利息の支払いが行われます。初期利金、終期利金において日割計算が生じるケースがあり、１円未満の端数計算により、現状と誤差が生じてくる場合があります。

多様な利払い、償還に対応できる仕組みとしています。固定利付き、変動利付き、割引、外貨、デュアルカレンシーの取扱い、満期一括償還を基本としますが、期中の減債ニーズにも対応します。記番号や券種といった概念がなくなるので、これまでのように、何月何日何番の記番号を指定するという方法による定時償還の方法は取れなくなります。

○ファクター管理とは（７ページ）

ところで期中に定時償還を掛ける際には、新制度では当初の社債金額にファクターという小数 10 桁の残存率を乗じていくことで、実質の残高、即ち投資家の持分を管理します。定時償還ごとにファクターを減じていくことになります。

○制度参加（８ページ）

制度参加形態を図に表したものです。振替機関たる保振機構を中軸に直接口座管理機関、間接口座管理機関と多段の階層です。投資家はどの口座管理機関に口座を開設するかはそれぞれの選択になり、基本的にその口座管理機関を通じて色々な債券を保有することが可能です。

○元利金の支払い（９ページ）

元利金の支払方法は、従来、現物債であれば、社債権者は発行者が定めた金融機関や証券会社(元利金支払い場所)に利札を持参し、そこで支払いを受けるという仕組みでありました。

新制度では発行者から支払代理人、直接口座管理機関、間接口座管理機関と階層構造に沿って資金が流れ、投資家は口座開設した口座管理機関から支払いを受けることになります。口座開設に当たって、請求の委任や、代理受領について当事者間で約諾していただくことが前提です。

○新規発行（10 ページ）

新規発行の手続きも全て電子的に行われます。まず、発行者が条件決定後、発行代理人を通じて、保振に社債の内容を記録した銘柄情報を通知します。引受会社が保振に向けて新規記録をすべき事項を入力し、これを発行代理人が確認後、保振に承認入力します。あとは引受会社から発行代理人への払込みと同時に口座簿への新規記録が立つことになりますが、日本銀行の資金決済と連動する発行時のＤＶＰが用意されています。もちろん、限られた

当事者だけで発行される銀行引受債など、ＤＶＰによらない発行の手続きも別途用意しています。

○口座振替①②（11、12 ページ）

次は、流通等の口座振替の手続き、渡方の投資家が自身の口座管理機関に受方投資家の口座管理機関の口座に振替する場合の情報の流れについてです。これは、担保や質権の設定も担保権者等の口座に振替えることで処理します。もちろんこのような伝言ゲームで実際の実務を行うのではなく、機関投資家等の売買は、電子的な情報を自動的に処理します。保振では幅広く証券取引の約定及び決済の照合事務を取扱うべく、決済照合システムを 2001 年から稼動します。一般債についても同様にこのシステムと連動し、発行、流通の照合機能を提供します。照合一致結果に基づき、証券の振替を行うが、一旦、処理を仮止めし、日本銀行での資金決済と連動し、証券振替の実行を行います。約定結果を正しく入力すれば、あとは取引の相手方との約定照合、決済照合、さらに、資金決済、証券決済まで人手を介さず流れていき、ＳＴＰ、ＤＶＰはこのように実現されます。

○既発債の移行概要（13 ページ）

ところで既発の登録債や現物債も一般債振替制度に移行させることが可能であります。最終的に移行するかしないかは、個々の権者の判断に委ねられますが、発行者の振替機関での取り扱い同意、振替債への移行をしてもよいことの機関決定が前提です。もちろん、振替制度への移行ニーズは、流通性確保、新発債との二重管理の回避、現物債等の保管事務をなくすといった直接的な要因。また、皆さんに御留意いただきたいのは、税制上の取扱いです。すなわち、障害者マル優、非課税団体の非課税措置、金融機関等の源泉徴収不適用措置について、平成 20 年１月以降、登録債、現物債のままでは、保有を継続することができても、税制上の措置が継続できなくなります。したがって、これらの投資家の持っている債券は振替債への移行が必須のものとなります。この裏返しとして、非課税の投資家が移行したいにもかかわらず、発行者の同意手続きがされていないと移行できないということになることから、引き続き未同意発行者の方々に同意のお願いをしているところであります。

○既発債の移行手続き①（14 ページ）

既発債の具体的作業は、これから始まります。既発債の移行手続きは大きく３つの方式を

用意します。２百数十兆円、数万銘柄を対象に２年間という限られた期間に移行手続きを完了させるためには、相応の工夫が必要です。現物債の事前預託方式。投資家からの移行申請を１枚１枚受けていたのでは、時間がいくらあっても足りない。したがって、振替制度スタート前から証券会社等が投資家から保護預りしたモノを徐々に貯めておいて移行に必要な準備をし、一気に振替債に移行する方式です。一気にと言ってもその間の利払い事務に支障がないよう、４月から 11 月まで３回に分けて移行します。

○既発債の移行手続き②（15 ページ）

登録債の一括移行方式についてですが、最初に申し上げたとおり一般債のほとんどは登録債でペーパーレスです。法律上、登録債の移行に関し、権者は移行するため自身の権利を証明するため登録機関から登録内容証明書を発行してもらい、これを振替機関に提出して振替債に移行します。１権者１銘柄ごとに証明書が発行されるのではペーパーレス制度からペーパーレスの制度に移るためペーパークライシスが生じるし、期間に全ての移行手続きを完了させることは到底不可能です。ここは、登録機関に一肌脱いでもらい、証明書を発行する代わりにデータを作成し、それに基づき保振が振替債としての振替口座簿の作成に必要な処理を行います。現在、そのための手続きを投資家の方々に御案内しており、11 月から約半年間、各銘柄の利払日に合わせて移行する予定です。

○既発債の移行手続き③（16 ページ）

最後に、現物債事前預託、登録債の一括移行方式に乗れなかった債券について、法律のとおり１件ずつ移行方式も用意します。ただし、繰り返しになりますが、作業に限界があるのでできるだけ前の２方式での移行をお願いしている次第です。

○一般債振替システム（17 ページ）

さて、一般債振替制度を担う保振のシステムですが、保振では既に株券の取扱い、電子ＣＰの取扱いを実施し、近々投信も対象です。商品ごとにシステムがバラバラであったのでは、利用者の方々においては何のための決済制度改革かといったことになります。したがって、商品横断的に接続方式、手順を共通化したシステムを基本概念とします。一般債においてもＷｅｂ端末の採用、決済照合システムとの連動等他商品との共通化を図り、利用者の利便性に考慮しています。

保振は、株券、一般債、電子ＣＰについて我が国唯一の振替機関であり、システムの安全対策について多段の体制として、バックアップコンピューターの用意、ファイルの二重化、また、大規模災害等により正センターが障害となった場合に備えて、バックアップセンターを設置しました。スタートして１ヶ月経過しましたが、問題は発生しておりません。

○一般債振替制度の利用状況①②（18、19 ページ）

利用状況を御紹介します。投資家、発行者のために保振との業務関係者、保振に直接口座を開設された機構加入者が 87、一般債では地域金融機関、地域証券会社の多くが間接口座管理機関となり 333 です。２～３の階層構造です。発行／支払代理人が 185 金融機関、ＤＶＰ等の資金決済を行う資金決済会社が 139 です。制度に同意いただいた発行者ですが、地方公共団体が 800 弱、公開会社、投資法人、ＳＰＣ等合わせて 600 強です。なお、ここでの数字にありませんが、未公開会社で私募債を発行されている事業会社の同意は 12,000 社を超えています。

制度スタートと同時に財投機関、地方公共団体など公共セクター中心に振替債として発行されています。２月からは、事業会社からも振替債を御発行いただけるようになり、順調に残高を増やしている状況であることを御報告します。

最後に、法整備の議論が動き出して７年弱、ようやく新しい制度が開始します。関係する方々にこれまでの長い時間、この制度の実現に向けて大変多くの方々に、御協力を頂戴し、皆様の御支援の賜物と厚く御礼申し上げたく存じます。

ビジネスプランが見通せないまま、システム対応に追われ、スタートしてしまいました。何か苦労ばかりさせられて、過去 60 年以上馴染んできた社債登録事務と比較して振替制度に変わったメリットについてなかなか実感できない、といったところが正直皆さんの感想かと思います。おそらく、保振の新事業に世の中の全てのシステムが入れ替わったということではなく、例えば、受託銀行の立場においては、少なくとも既発債の移行が終わるまでの間、現状の社債登録システムを維持し、振替制度とのインターフェースの部分だけ追加的に手直しする、人的に対応するといったことをされており、その点では新たな負担しか感じられません。したがって、制度改革により実際の効果が見えるようになるには、もう少し時間が掛かるといったところが現実的なところと思います。

制度をスタートさせることで終わったのではなく、まずは、箱が出来て中身を移し変えること、また、きちんと従来の業務が回せることです。次に従来の仕組みではできなかった

ことをいよいよ実現すること、すなわち、これからが本当の改革のステージです。このインフラをできるだけ多くの方々に便利に使っていただけるよう、弊社としても努力し、公社債の流通市場の一層の拡大に向けて本制度がお役に立てると大変ありがたいです。そのためにも、引き続き皆様の協力をお願いして説明を終わらせていただきます。ありがとうございました。