

## 米国における証券のペーパーレス化への取り組み ～ DTCCの“ No-More-Paper ” キャンペーン ～

米国では、かなり以前から証券の無券面化を可能とするよう、法整備がなされていた<sup>1</sup>。だが、現在でも完全なペーパーレスが達成されているわけではなく、個別の州の規定によって、現物証券による株券発行が求められている現状もある。そのような州の1つであるデラウェアは、今年5月に既存のローカル・ルールを変更し、株券不発行を認めると発表した。その後、ルイジアナとミズーリの2州も同様に、現在の州規定を変更すると決定している<sup>2</sup>。この結果、現物による株券(普通株)発行が求められる米国内の地域は、アリゾナ州とプエルトリコ(米国自由連合州)の2つを残すのみとなった(2005年8月時点)。

今夏、SIA(全米証券業者協会)とDTCCは、証券のペーパーレス化を促進する「No-More-Paper」キャンペーンをDTCCのWebサイトに立ち上げた<sup>3</sup>。本稿では、このWebキャンペーンの内容を中心に、米国証券業界のペーパーレス化促進活動を紹介する。

### 証券ペーパーレス化による効果

DTCCはこのペーパーレス化・キャンペーンの目的に、個人投資家にペーパーレス化の効果を浸透させる、現物証券をペーパーレスに変えていくために必要な情報を株式公開企業に提供する、ペーパーレス化によるコスト削減効果を業界全体に浸透させる、という3つを挙げている。証券ペーパーレス化で最も大きく取り上げられるトピックとしては、券面という現物があるがために発生する膨大なコストが挙げられる。SIAの調査結果によると、現物証券の取り扱いには年間2億5千万ドル以上のコストがかかっている(図表1参照)。

図表1: 現物証券にかかる年間コスト

(出所)DTCC

コスト内訳	金額
DTCCにおける処理コスト	8,630 万ドル
紛失、盗難による再発行コスト	4,940 万ドル
証券会社、及び、カストディアン銀行のコスト	4,850 万ドル
トランスファー・エージェント(名義書換代理人)のコスト	4,500 万ドル
証券発行コスト	1,540 万ドル
SIC(証券情報センター) <sup>4</sup> のコスト	540 万ドル
<b>合計</b>	<b>2億5,000万ドル</b>

<sup>1</sup> UCC(Uniform Commercial Code)第8編による。

<sup>2</sup> デラウェア州における変更は2005年8月1日、ルイジアナ州は同年8月15日、ミズーリ州は同年8月28日。

<sup>3</sup> 詳細は、DTCCのHP参照のこと。( <http://www.dtcc.com/nomorepaper/> )

<sup>4</sup> SEC(証券取引委員会)によって設立された、証券の紛失・盗難証券プログラムを運営する機関。集中データベースを持って、紛失・盗難証券の届出や問い合わせに対応している。

フォーチュン 500<sup>5</sup>に名を連ねる多くの企業はデラウェア州での設立登記があるため、上述のデラウェア州での規制改正のニュースでは、これにより米国証券業界が得られるコスト削減額は何百万ドルにもなるだろう、と、その効果が大きく報じられた。

DTCC は、以前は、現物による株券発行を求める州に対して、ペーパーレス化への理解を求める働きかけも主要な活動ターゲットとしていたが、デラウェアの一件で大きな成果を得たこともあって、現在の彼等の焦点は、以前にも増して民間(株主である投資家や株券を発行する企業)に向かっている。ペーパーレス化の効果とペーパーレスに変えていくための方法について、熱心に情報提供する活動に重きを置く傾向にあるようだ。

### DTCC のペーパーレス化・ソリューション

コスト面以外でも、現物証券が電子化されペーパーレスとなることで得られるメリットには、安全性や迅速性などが挙げられる。米国同時多発テロ(9・11)では 160 億ドルにも値する現物証券が消滅し、その追跡や再交付作業のために何ヶ月も費やされた話は記憶に新しい。DTCC はペーパーレス化を支援するソリューション提供にも以前から積極的に取り組んでおり(図表 2 参照)、それ

図表 2: DTCC が提供するペーパーレス化・ソリューション (出所)DTCC

サービス名称	サービス内容
DRS (Direct Registration System)	証券発行者もしくはその名義書換代理人の登録簿に、投資家名義で証券(DRS 適格証券)を登録し、電子的な管理・売買を可能とする。
NFE (Networking for Equities)	現物証券を無券面化する仕組み。もともとは、制限付証券 <sup>6</sup> の電子記帳を促すものとして開発されたが、現在では制限付証券以外のタイプの証券でもあっても、同サービスの対象となっている。
Restricted Securities Services	制限付証券を対象としたサービス。付与されている制限をなくし、該当証券に流動性を与える諸作業を代行(または支援)する。煩雑なペーパーワークは DTCC に集約され、通常 2 週間程度かかる工程を、同サービスでは 2 日半で完了させる。
Paperless Legal Transfers	株式の名義書換にメダリオン(署名保証)を用いることで、大量に発生する書類を削減させる Paperless Legal Program <sup>7</sup> のサポート。
WTs (Withdrawals-by-transfer in Statement Form)	DRS 管理の証券に対して、現物証券の代わりに権利の証書(DRS statement of ownership)を発行する。現物証券としてもらい受けるよりも、1 件あたり 32 ドルのコスト削減となる上、かかる作業日数も、現物証券と比較すると約半分の 2-3 日で完了される。

<sup>5</sup> 米国の経済誌フォーチュン(Fortune)が国内企業の売上高、収入実績などに基づいて選定する優良企業ランキング。

<sup>6</sup> SEC(米国証券取引委員会)への登録がなく、転売制限がついた私募証券。制限についての記載が券面上に印刷されているため、現物としての証券保有率が圧倒的に高い。

<sup>7</sup> 株式の名義書換に関する業界団体である STA(Securities Transfer Association)と SIA、及び、DTCC の子会社である証券決済機構の DTC によって推進されている。

らのサービスが利用される頻度も高まってきている。インターネット・ソリューションを提供するインテル社<sup>8</sup>は、いち早くデラウェア州の規制改正を受けて動き出した企業であるが、彼等は今後現物による株券発行は行わず、全て DTCC の DRS を通じて証券を電子発行すると発表している。

このような業界インフラの存在は、そのユーザーとなる金融機関を通じて、実際の証券保有者となる投資家にペーパーレス化を広める活動の一部として利用されている現状があり興味深い。パイパー・ジャフリー証券会社では、DRS 適格証券の取り扱いの際には必ず DRS 証書と現物証券の選択が顧客にあることを伝える。そして、DRS 証書の提供は無料で行われる一方、現物証券の発行では、係る費用は顧客が負担することを明確に示す。この事が顧客にとっての無券面化へのインセンティブとなり、今年初めには DRS 証書を選択する顧客は全体の 10%程度だったが、3月以降は 25%にまで上がったようだ。まだまだ低いと感じられる利用率ではあるものの、このような個々のアプローチの積み重ねが、米国のペーパーレス化を推し進める原動力となっていると言えるだろう。

### 各国における証券ペーパーレス化の動向

証券のペーパーレス化は、米国以外の欧州、アジア・オセアニア地域においても盛んな取り組みが見られる(図表3参照)。ニュージーランドには、現物証券は取引所に上場できない規則がある。フランスでは20年以上前から全面的な無券面化が実施されており、現物による証券発行も、証券保有も認められていない。本邦においても、2009年6月までに株券電子化制度が導入されることが決定されており、株券電子化に向けた議論が業界関係者で開始されている。

株券電子化が任意とされる環境にある米国と、一律電子化が求められる日本では、その実現に向けたアプローチは異なるだろう。だが、業界基盤の整備や民間の教育など、持つべき視点に共通点は多い。米国をはじめ、各国のペーパーレス化実現に向けた活動は、本邦にとっても大いに参考となるものだろう。

図表3:株券のペーパーレス化が進む国々(一部紹介) (出所)DTCC

欧州	アジア・オセアニア	アメリカ
デンマーク、フィンランド、 フランス、ギリシャ、スイス、 ハンガリー、アイスランド、 ノルウェー、ポーランド、 スロヴェニア、スウェーデン、 ウクライナ など	オーストラリア、中国、 インド、ヨルダン、 マレーシア、パキスタン、 ニュージーランド、 シンガポール、南アフリカ、 スリランカ など	アルゼンチン、 ブラジル、メキシコ       など

本レポートは、日本証券業協会証券決済制度改革推進センターからの委託に基づき、(株)野村総合研究所金融 IT イノベーション研究部が作成したものである。

<sup>8</sup> 1989年、カリフォルニア州に登記があるインテルと、デラウェア州に登記があるインテルは合併しており、その際、後続会社はデラウェア州のインテルになっている。