

証券受渡・決済制度改革に関する中間報告書

平成12年3月31日

証券受渡・決済制度改革懇談会

目 次

・ はじめに	1
・ 決済期間の短縮化について	3
1. T + 1 実現に向けて解決を要する課題	3
(1) 各種証券取引に共通する検討課題	3
(2) 取引のジャンル別に検討を必要とする課題	3
(3) 株式取引固有の検討課題	4
2. 決済期間の T + 1 実現に向けた改善の方向	4
(1) 法制度面の改善について	4
有価証券のペーパーレス化(無券面化・不動化・大券化)	4
イ 有価証券の不動化促進のための立法措置	5
ロ 株券等保管振替法等の見直し	5
ハ 社債等登録制度の見直し等	9
別表(一般債の決済制度改革に関するイメージ図の比較)	12
ニ CPのペーパーレス化	15
ホ 投資信託受益証券のペーパーレス化	16
取引報告書等の電子化	16
イ 取引報告書の電子媒体による交付	16
ロ 信託財産運用指図書等の電子化	17
ハ その他	18
公社債利子課税制度の整備	18
イ 非居住者の振込国債の保有促進を図るための税制の見直し	18
ロ 事業法人等が保有する債券利子課税扱いの調和	18
(2) システム面の改善について	19
STP円滑化のための照合システムの必要性	19
イ 取引関係者相互を効率的に繋ぐ約定決済照合システムが不可欠	19
ロ 各取引当事者間、双方向性の約定照合及び決済照合システムの構築	19
ハ 市場参加者内部におけるリアルタイム処理のシステム対応	21
STP化実現のための仕様の標準化	21

(3)	市場の制度・慣行面の改善について	2 2
	取引・決済の円滑化のためのインフラ整備	2 2
イ	貸借取引に係る貸株・融資数量確定の早期完了	2 2
ロ	一般貸株市場の整備等	2 3
ハ	「T + 0」の債券レポ市場の整備	2 3
ニ	フェイル・ルールの確立	2 3
ホ	取引所市場等での売買訂正処理の原則廃止	2 4
ヘ	決済諸インフラの運用時間延長等	2 4
	非居住者取引に対応した慣行整備	2 5
イ	グローバルな電子照合システムの整備	2 5
ロ	24時間稼動する照合システムの仕組みの採用	2 5
ハ	外為市場でのスムーズな円転体制の整備	2 6
	株券の保管振替機関預託の促進等	2 6
イ	預託手数料等の見直しなど預託インセンティブの強化	2 6
ロ	株券の担保取引について利便性の向上	2 6
ハ	証券・資金の先入れ（前受け）のルール化	2 6
ニ	現物受渡に対する原則T + 1決済から除外する慣行の ルール化	2 7
ホ	抽せん償還銘柄の取扱い	2 7
	DVP決済の確保について	2 8
1 .	DVP決済の確保を巡る現状と今後の方向性の整理	2 9
(1)	商品別の論点について	2 9
	国債	2 9
イ	清算機関	2 9
ロ	同時担保受払機能	2 9
ハ	非居住者取引への対応	3 0
ニ	貸借（レポ）市場の充実	3 0
	一般債	3 0
イ	グロス = ネット型のDVP決済	3 1
ロ	清算機関の設立及び決済機関のあり方	3 1
ハ	より広範囲な債券のDVP決済	3 1
ニ	フェイル対策	3 1
ホ	緊急時の連絡体制	3 1
	株券	3 2
	<取引所市場取引の決済>	3 2
	・取引所間等の連携（清算機関の連携・統合）	3 2
	<店頭登録市場取引の決済>	3 3
	・ネット = ネット型DVP決済の導入	3 3
	<その他の取引（一般振替）>	3 3
イ	保管振替機関の機能	3 4

ロ	カストディ振替証券の「担保」への算入	34
八	清算機関との整合性	34
	投資信託受益証券	35
イ	グロス＝ネット型のDVP決済	35
ロ	集中預託機関	35
	コマーシャル・ペーパー（CP）	35
イ	CP制度全般に係る検討との関係	36
ロ	DVP決済方式	36
八	集中預託機関	36
二	当面の対応策	36
(2)	DVP決済実現の共通の前提となる事項	37
2.	DVP決済の確保を巡る横断的な検討課題	37
(1)	ネットィングを伴うDVPに係るリスク対策について	37
	担保	38
	担保の共用化	38
	流動性ファンド	38
	債務額の上限設定	38
	参加者の資格制限	38
	商品特性に応じたリスク対策	39
(2)	決済時限について	39
	資金管理の合理化	39
	証券の決済時限	39
(3)	フェイル対策について	39
	フェイル・ルールの整備	39
	ルール検討の視点	39
(4)	証券貸借について	40
(5)	広範囲な資金ネットィングについて	40
	共通のDVP形態とネットィングの方法	40
	清算機関の連携・統合	41
	ネットィングの参加者	41
	システミック・リスク対策	41
3.	DVP決済に関連するその他の論点	42
(1)	資金代行決済を利用する場合の問題について	42
(2)	諸外国の事例を踏まえた検討について	42

． 証券受渡・決済制度改革における今後の課題	．．．．．	4 3
1 ． 一般債の決済制度改革の方向について	．．．．．	4 3
2 ． S T Pを円滑に進めるための照合システムの構築について	．．．	4 4
3 ． 証券取引の決済における清算機能の活用と清算機関の設置 について	．．．．．	4 4
証券受渡・決済制度改革懇談会設置要綱	．．．．．	4 6
証券受渡・決済制度改革懇談会委員名簿	．．．．．	4 9
証券受渡・決済制度改革懇談会・専門部会名簿		
「決済期間の短縮化」問題専門部会名簿	．．．．．	5 0
「D V P決済の確保」問題専門部会名簿	．．．．．	5 0

．はじめに

安全性、効率性及び利便性の面で優れた受渡・決済制度の存在は証券市場の基礎的インフラストラクチャーであるが、我が国の現状は、これまでの関係者の努力にもかかわらず、国際的に見てその整備状況の立ち遅れは否定できず、国際的に通用する市場に相応しい証券受渡・決済制度の構築が残された市場改革の最重要課題となっている。

証券取引のグローバル化が進展し、国際的な市場間競争が現実の問題となっている中で、欧米主要国では幅広い証券に亘り「DVP決済（Delivery Versus Payment）」を既に実施している。さらに、「T+1決済（取引日翌日の決済）」という目標を掲げ、多様な利用者ニーズを満たすサービスの提供が競われる形で証券受渡・決済制度の改革が進んでいる。

特に、米国では、2002年に「T+1」を実現するため、SECのリーダーシップの下で民間ベースの取組みが本格化している。また、1998年9月、欧米の代表的な証券会社・機関投資家・銀行がクロスボーダーの証券取引におけるSTP（Straight Through Processing：約定から決済に至るプロセスを、標準化されたメッセージ・フォーマットによりシステム間において人手を介さずに一連の作業をシームレスに行うこと）を促進するための組織（GSTPA）を設け、具体的な取組みを開始している。

我が国の証券受渡・決済制度は、商品ごとに分散した体系になっているが、STPの具体化や「T+1」の実現、「DVP決済」の確保という国際的にも求められる仕組みの整備に対応するため、早急に具体的な検討を行い、こうした仕組みの整備を図り、抜本的な決済制度改革を実現する必要がある。

当懇談会は、平成11年7月、上に見た問題意識に基づき、新しい受渡・決済制度の構築に向けて基本的な問題を検討する場として、日本証券業協会が主宰する形で設置された。（懇談会の設置要綱及び委員名簿は後掲参照）

懇談会は、決済制度改革の目的の一つが決済リスクの削減であり、そのための手段として決済期間の短縮化及びDVP決済の確保が最も重要であるとの認識のもとに、この2つのテーマについて、それぞれ専門部会を設けて検討を行った。（専門部会委員名簿は後掲参照）

決済期間の短縮化についての検討に当たっては、株式、一般債、国債の取引を中心に、2002年度中を目途に決済期間のT+1を実現することを前提とし、概ね次の基本的な認識に基づいて議論が行われた。

決済システム全体の整合性を保ちつつ、安全性、効率性及び利便性の向上が達成されるべきものであること

我が国証券市場の国際競争力を維持するうえで、市場関係者の創意工夫を最大限に活用してグローバル・スタンダードに合致した制度・慣行作りを行うべきこと

システムのユーザーである投資者及びその代理人（カストディアンなど）、市場仲介者並びに発行者それぞれにとって、メリットが確認される必要があること

DVP決済の確保の検討に当たっては、概ね次の基本的な認識に基づいて議論が行われた。

DVP決済の確保は、決済期間の短縮などの決済制度改革の実施に際して、必ず実現されていなければならない課題であること

我が国証券市場の国際競争力の維持・向上を図る観点から、グローバル・スタンダードに照らして十分評価に耐える方法で行われなければならないこと

DVP決済の確保のためには、何らかのコスト負担（システムの開発やリスク対策の実施など）が必要となることを認識したうえで、決済リスク削減の方向を目指すこと

DVP決済の確保を通じたリスク削減に伴うコスト負担をできるだけ軽減するために、決済制度全体にわたって合理化が図られる必要があること

本稿は、両専門部会からの報告をもとに、当懇談会として取りまとめた決済制度改革に関する中間報告である。

． 決済期間の短縮化について

1． T + 1 実現に向けて解決を要する課題

(1) 各種証券取引に共通する検討課題

約定から決済に至るまでのデータ授受プロセスをオンライン化する S T P を構築する必要があること

S T P 化を円滑に進めるため、有価証券のペーパーレス化（無券面化、不動化又は大券化）の推進及び取引報告書等の電子化が必要であること

決済期間の短縮化に伴い予想されるフェイルにより生じる決済遅延への対処方法の検討が必要であること

T + 1 への要件として、証券及び資金決済に関わる諸インフラの運行時間の延長について、具体的な検討が必要であること

スクリーン・トレーディング（スクリーン上で照合まで全て電子的に行う取引）や G S T P A 等の国際的な S T P 化への動きに主体的に対応できるような体制整備が必要であること

非居住者との取引特有の課題として、外貨のスムーズな円転への工夫が必要であること

(2) 取引のジャンル別に検討を必要とする課題

リテール取引においては、決済の円滑化を維持するため、顧客からの発注に当たって証券・資金の先入れ（前受け）を可能とする取引慣行の確立が必要であること

ホールセール取引（S T P への参加を前提とした投資家を含む。）においては、株式、債券の一般取引の円滑な決済のため、機動的な貸株市場及びレポ市場の整備を急ぐ必要があること

非居住者取引においては、カストディ銀行がオンライン決済できるようにするため、源泉徴収税不適用とする非居住者の国債保有形態にグローバル・カストディアン等を通じた寄託を認める必要があること

取引所取引においては、株式の制度信用取引に係る貸借取引の貸株・融資申込み及び株不足銘柄についての品貸申込みへの対処の迅速化を図る必要があること

などがあげられる。

(3) 株式取引固有の検討課題

顧客から実質株主同意及び印影を受領し、名義書換代理人に届け出る慣行のもとで、権利付最終日に売買した場合、実質株主報告が間に合うかという問題がある。

2 . 決済期間の T + 1 実現に向けた改善の方向

決済期間の T + 1 実現に向けて、我が国の証券決済に関わる法制度面の課題、決済システム面の課題、証券市場の制度・慣行面の課題について、それぞれ改善の方向について検討を行い、以下のとおり、当面の対応策について整理した。

(1) 法制度面の改善について

法制度面において改善されることが必要な論点は、次のとおりである。

有価証券のペーパーレス化（無券面化、不動化又は大券化）

取引処理の S T P 化を円滑に進めるに当たり、約定から決済に至るまでの事務処理フローの過程で機関投資家や市場関係者等の間での約定照合など人手に頼る部分が多い状況下では、決済の T + 1 に対応できないことから、その改善の一環として有価証券の無券面化、不動化又は大券化といった、いわゆるペーパーレス化の推進が不可欠である。

さらに、D V P との関連では、有価証券のペーパーレス化に関して、D V P 決済を実現し、決済制度の合理化を図る上でも法的施策の具体的な検討が必要である。

有価証券の無券面化は、我が国の民商法の基本に関わる問題であり、大変重い側面があることは認識されるところであるが、決済期間の短縮化、D V P 決済の実現を含めた決済リスクの削減、証券決済制度全体の効率化のために、株券、債券、投資信託受益証券、C P など有価証券全般のペーパーレス化に向けた検討への取組みが必要である。

その場合、最終的には有価証券全般の完全な無券面化を目指すべきであり、整合性を持った検討が必要であるが、必ずしも有価証券全般の無券面化の整合的結論を待つ必要はなく、可能なところから無券面化、不動化又は大券化を実行すべきである。

イ 有価証券の不動化促進のための立法措置

有価証券のペーパーレス化策としては、当面、株券の保管振替機関への現物預託制度の拡充、社債等登録制度の見直し、有価証券の大券化など不動化促進のための立法措置について検討が必要である。

具体的には、株券について保管振替機関への株券預託率を高めるため、いわゆる「みなし預託」等を拡充することによって、当初から株券の不所持化を進め、株券の実態的な不動化の促進を図ることが必要である。一般債については、社債等登録制度により証券そのもののペーパーレス化は進んでいるが、決済期間の短縮化のためには社債等登録制度の見直しや、受寄者名義登録の導入により保有構造の重層化への途を開くことが必要である。その場合、株券等の保管及び振替に関する法律（以下「保管振替法」という。）上の保管振替機関を受寄者とし、当該受寄者名義で登録可能とすることにより、振替決済制度への実質的な移行を図るという考え方がある。

また、債券発行に際し、1銘柄につき1枚の大券を発行（注）し、保管振替機関がそれを保管することにより、振替決済制度（ブックエントリー・システム）を導入するという意見があるが、その場合は税制を含め所要の法整備についても検討が必要である。

（注）債券契約において、券面の分割・併合の定めを置くことも考えられる。

ロ 株券等保管振替法等の見直し

(1) 保管振替機関の対象有価証券の拡大

保管振替法上の保管振替機関の取扱い有価証券は、現在、株券のみを対象に指定（転換社債券の取扱いについては、2001年後半を目途として作業が進められている。）されている。国際的な勧告（ISSA：1995）では、各国は効率的な十分整備された証券集中保管機構（CSD）を設置し、当該機構における預託商品は可能な限り広範なものとするとしている。欧米主要国では1つのCSDで株券のほか、債券、CP、投資信託受益証券等を対象とする例が主流になっていることに鑑み、保管振替機関が幅広い有価証券を取り扱えるようにすることは安全性、利便性及び効率性の面から必要である。なお、国際的な勧告では、

同一市場に複数のCSDが存在する場合、決済リスクの削減並びに資金及び利用可能なクロス担保（注：複数のCSD間で相互に担保を利用すること）の効率的利用を可能とするため、統合的なルール・慣行下で運営されるべきこととされている。

その際、商品性の観点から検討が必要であるが、少なくとも保管振替法に基づく主務大臣の指定に当たっては、発行者から投資者（又はその逆）に受渡しされるのみで、流通市場において投資者間での流通が少ない、例えば投資信託受益証券等の有価証券、また、上場・店頭登録市場以外で取引される有価証券等でも保管・振替ニーズがあるものについては、対応可能とすることが望まれる（注）。これに関連して、保管振替法では株券以外の有価証券に関し、同法第39条に定めがあるところであるが、現在指定されていない有価証券の取扱いについて、「株券その他の有価証券の保管及び受渡しの合理化を図るため、…（略）…もってこれらの有価証券の流通の円滑化に寄与することを目的とする」（第1条）こと、及び「証券取引所に上場されている株券その他の有価証券又は流通状況がこれに準ずる株券その他の有価証券」が保管振替法の適用とされている（第2条）こと、との関係について法解釈を明確にするとともに、場合によっては法制度の見直しが必要である。

（注）CPについては、現在、大蔵省、法務省が主催するCPペーパーレス化に関する研究会で電子CPの法制化について検討中であり、この検討結果を踏まえて、上記の保管・振替ニーズを考慮し、上記主務大臣の指定の要否について検討する必要がある。

さらに、DVPとの関連では、DVP決済を実現するための前提として、すべての証券の決済がブックエントリーで行えることが理想的である。

（四）保管振替機関への株券の預託拡充措置

株式の決済について業務処理の合理化を図るためには、その阻害要因となっている現物受渡しをなくし、現在保管振替機関に預託されている株券（公開株の約3分の1）の預託残高の水準を高め、事実上の不動化を図る必要がある。また、DVP決済の実現及び証券フェイルの抑止策という面からも、保管振替機関への預託推進を図る必要がある。株券預託残高を高めるため、次のような法令整備ないし法的解釈を明確化する

方向での検討が必要である。

イ みなし預託の拡充

保管振替法上は現物を保管振替機関に預託することを原則としており、その例外として、保管振替法第19条では、預託されている株券に係る株式について分割、併合等により新株を発行する場合、または新株の引受権を与えて株式を発行する場合などに限り、その新株について保管振替機関に株券の預託があったものとみなされている（みなし預託）にすぎず、みなし預託に関する株券の範囲が限定されている。このため、新規公開時の公募等の保管振替機関一括預託に係る新株券について一旦、現物を発行し、後日、不所持化の手続きを行っている事例がある。

発行時から有価証券を預託する措置を取ることは、発行及び不所持化に伴う二重の費用負担を回避できることから、保管振替機関への預託促進に繋がるものと期待されるので、みなし預託拡充のための法令整備ないし法的解釈を明確化する方向での検討が必要である。

ロ 公開株式の保管振替機関への取扱いに係る非同意会社への対応

保管振替機関が取り扱う株券等については、会社の同意が必要とされていることもあって、現在、取引所上場・店頭登録会社を合わせ、全国ベースで9社が非同意となっている。これまで証券会社等において、保管振替機関への預託促進を推進するために数々の努力、保管振替手数料の引下げなどを進め、保管振替制度への理解を求めているところであるが、個別努力では進展には目途がつかない状況にある。

保管振替法の目的に照らして、上場又は店頭登録されている公開株式については、この同意を不要とすることが望ましい（注）。

（注）法制面の手当てが難しい場合、抜本的な改善のためには取引所・日証協規則などにおいて、発行会社の同意を促す手当が必要である。また、保管振替機関預託の徹底を図るため、例えば一定の経過措置を設けた後、未同意会社に係る現物決済を廃止するなども含めた検討が必要である。

ハ 株主権行使の制約への対応

株主権の行使については、株式の継続所有が前提となっているもの

があり（商法第237条、同第267条）これについては、株主は所有株式について株主名簿又は実質株主名簿に引き続いて記載がなければ会社に対抗できないことになっている（保管振替法第29条、同第33条）。しかしながら、株主名簿上に記載のある株主が株券を保管振替機関に預託し、保管振替制度において引き続き保有し、実質株主名簿に記載されたとしても継続保有の推定がされない取扱いとなっている。このため、株主は保管振替機関に預託した場合には、実質株主名簿に記載された後6か月を経過しなければ少数株主権の行使ができないこととなる。

こういった制約をなくすため、保管振替機関が株主名簿に記載された株券に係る株主が、その後最初に実質株主として実質株主名簿に記載された場合には、継続して保有している株主として権利を行使できるよう、法的解釈の明確化ないし要すれば法制度の見直しが必要である。

ニ 単位未満株式の取扱い

保管振替法上、保管振替機関に預託をする場合には、現物預託を原則としており、例えば1,100株を保管振替制度外で保有している株主が、保管振替制度に預託しようとしても、単位株券は預託できるが、株主名簿に記載されている単位未満株式を保管振替制度に預託することができない（商法昭56.6改正付則第18条、保管振替法第14条）。例えば、既に保管振替機関に預託されている株券に係る単位未満株式500株と制度外の株主名簿記載の券面が発行されていない単位未満株式500株を合算して単位株式として保有ができないという不便がある。

また、破産等の事由によらないで上場廃止等となった銘柄について、制度内で預託された単位未満株式を投資家に返却できないため、保管振替機関取扱い銘柄としての取扱い廃止ができないなどの実務上の障害がある。

単位未満株式の移転を可能とする法制度の見直しが必要である。

ホ 外国人等の持株制限銘柄への対応

非居住者の株式取引の現状は、ほとんどの取引が保管振替機関の振替決済で処理されているものの、一部現物での受渡決済が残っており、これが決済処理の合理化を阻んでいる。現物決済に係る大きな要因の

一つが、外国人の取得制限である。

NTT法施行規則第3条の3には、取得制限を超える外人保有分について実質株主名簿への記載に関し、抽選方式で行う旨の定めがあるが、NTT以外の銘柄については、実質株主通知を行い、その結果、取得制限を超える場合の取扱いが定められておらず、取扱いの明確化及び法令上の手当てを行う方向で検討されることが望ましい。

へ 保管振替機関の効率的な運営方法等

証券決済制度の円滑な運営を図るため、預託手数料の見直し等を含め保管振替機関の効率的な運営のあり方について審議全体との関係で、今後検討を要するものと考えられる。

八 社債等登録制度の見直し等

(1) 社債等登録制度の見直し

イ 券種・記番号管理の廃止及び受付順序原則の廃止又は緩和

登録一般債は、券種・記番号により一つ一つが独立した特定の債券という構成を取ることから、取引が連鎖的に行われる場合には、事前サービス機関が移転登録請求に係る請求内容のチェック、登録請求の並べ替え、残高チェック、記番号の補充等の煩瑣な業務を行う必要がある。この作業の負担は、「決済指図入力から決済」までの期間の短縮に大きな障害となると考えられるので、券種・記番号管理の廃止及び受付順序原則の廃止又は緩和を行い、国債と同様に債権者別の残高管理方式に移行すべきである。また、受付順序原則の廃止又は緩和により、登録国債の決済に使われている、いわゆる「受先記帳」(残高管理)が可能となり、また、記番号に基づき個別債券の取引履歴を管理することなく、債権者別の残高管理の方式に移行することから、事前サービス業務の電子化の徹底が可能になり、業務の効率化に有効である。

なお、この場合、関連する実務上の問題として、債券契約との調整(複数の券種がある既発債では券面の分割・併合禁止規定を設けているのが一般的であり、それら債券の券種を廃止するに当たっては債券契約の内容変更が必要)、課税管理の見直し(現在、課税管理は記番号単位で行われているため、記番号管理を廃止するに当たっては、登録債の課税管理のあり方を見直すことが必要)、無権利者による登録への対応(現在は、盗難債券の登録の場合など無権利者による登録

については、記番号単位で取引履歴を管理していることから、真の権利者を保護し得るが、記番号管理を廃止するに当たっては、こうした真の権利者を保護するための手当てを別途検討することが必要)、抽せん償還方式の見直し(縁故地方債など一部銘柄では記番号に基づいた抽せん償還方式が採用されていることから、券種・記番号管理を廃止するに当たっては当該方式の変更等の対応が必要)等が必要である。

ロ 登録事務の外部委託制度の導入

現在でも登録事務処理について登録機関間の格差が指摘される状況下において、さらに決済期間の短縮化に伴う新たな対応が必要になることから、システム対応が困難な登録機関(事前サービス機関を含む。)もあり得るものと考えられる。

特に後述の複数受寄者方式の場合には、登録機関の負担の合理化を図るため、システム対応ができる他の登録機関に登録事務の全部又は主要部分を委託することが可能となるよう、法整備について検討されることが望ましい。

ハ 受寄者名義登録の導入

T + 1 実現のためには電子化された決済処理が不可欠となるが、売買件数・金額があまり多くないなどの事情から電子化に対応できない投資家に対し、間接的にオンライン請求による移転登録請求の途を開くため、投資家から寄託された債券を受寄者名義で登録する制度を導入する必要がある。また、受寄者名義登録の導入は、決済の円滑化、効率化の観点のほか、債券の保有構造の重層化を図ることにより、債券貸借など決済関連サービスの発展性確保の点で意義がある。さらに、既発行債への対応等、効果的な預託を推進するため、投資家が登録債のまま受寄者へ預託できる規定を設けることの検討が必要である。なお、券種・記番号管理の廃止及び受付順序原則の廃止又は緩和、さらに前述した登録事務の外部委託制度により登録機関の集約が図られるならば、既存の債券決済ネットワーク(JBネット・システム)のインフラ活用により、T + 1 実現が可能であろうとの意見もあった。

受寄者名義登録の場合において、銀行、証券会社、決済機関など複数の会社等を受寄者として活用する「複数受寄者方式」、国債の振込債と同様に保管振替法上の保管振替機関を統一受寄機関として振

替決済方式を導入する「統一受寄機関方式」の考え方がある（注）。前者の場合においては、保管振替法上の保管振替機関が受寄者の一つになることが考えられる。

その際、複数受寄者方式については、異なる受寄者の寄託者間の権利移転及び同一受寄者内の寄託者間の口座振替による権利移転の仕組み、善意取得者保護の仕組み等について法的観点からの検討が必要である。

また、複数受寄者方式案の場合、結果として、一つの受寄者（例えば、保管振替機関）への集中が進むのであれば、それが決済の安全性、効率性及び利便性の高い決済システムであるとの意見があった。

上記両方式案の概要、イメージ図及び決済システム改革に関する考え方、市場関係者への影響等については、別表参照。また、両方式のいずれが適当かは、発行体、投資家の視点、さらには国際的な理解などの観点も交え、時間的制約を考慮し対応コストの見極めが必要と考えられる。

（注）受寄者・預託のあり方については、大別して次の2つの考え方がある。

- （A） 受寄者はカストディアンとして活用し、複数の存在を前提とする（異なる受寄者の寄託者間の権利移転は登録簿上で行われる。）かつ投資家による預託は任意とする考え方（複数受寄者方式案）
- （B） 登録機関との関係において下記口に記載するように統一受寄機関が原則一括して全額を自己名義で登録し、権利移転は口座振替によって行われるとする考え方（統一受寄機関方式案）

一般債の決済制度改革に関するイメージ図の比較

複数受寄者方式案	統一受寄機関方式案
<p>「概要」</p> <ul style="list-style-type: none"> 受寄者となるのは銀行、証券、決済機関等 投資家は複数受寄者のいずれの選択利用可能 投資家は個別登録、現物債の保有が可能 	<p>「概要」</p> <ul style="list-style-type: none"> 受寄者となるのは株券等保管振替法上の保管振替機関（統一受寄機関） 統一受寄機関は原則全額を受寄者名義登録 転売を予定しない私募債等の個別登録利用は可能 投資家は原則統一受寄機関に預託。ただし現物債の保有は可能 <p>(注) 債券の発行契約で「大券により預託する」とされた場合、本スキームの受寄者名義登録を「大券保管」に置きかえる。</p>
<p>「根拠法(想定)」</p> <ul style="list-style-type: none"> 登録機関、受寄者名義登録については社債等登録法 受寄者(除く保振機構)における預託者口座の権利関係については、社登法ないし保振法(取引法として再構築)で手当を行うか、又は振込国債と同様の契約ベース(民法第657条等) 保振機構における参加者口座の管理は株券等保管振替法 	<p>「根拠法(想定)」</p> <ul style="list-style-type: none"> 登録機関、受寄者名義登録については社債等登録法 統一受寄機関、参加者における参加者口座、顧客口座の管理は株券等保管振替法

複数受寄者方式案	統一受寄機関方式案
<p>(権利の移転)</p> <ul style="list-style-type: none"> 各受寄者内における権利移転については預託者(参加者)口座の振替、異なる受寄者(参加者)間及びJBネット直接参加者との権利移転についてはJBネットのオンラインを介して登録機関の登録簿上における移転登録(口座振替と移転登録が併存) 	<p>(権利の移転)</p> <ul style="list-style-type: none"> 各参加者内における権利移転については顧客口座の振替、異なる参加者間の権利移転については統一受寄機関の参加者口座簿における振替(登録機関において原則移転登録が生じない)
<p>T + 1 (オンライン化)との関係</p> <ul style="list-style-type: none"> JBネットに直接参加者しない投資家に対し、受寄者の提供するいわゆるカストディ・サービスを受けるインセンティブを与えることにより、T + 1 対象取引を拡大 個別登録債の書面による移転登録請求や現物債による決済はT + 1 の対象外 	<p>T + 1 (オンライン化)との関係</p> <ul style="list-style-type: none"> 保管振替機関の下に接続する参加者の利用により、T + 1 対象取引を拡大 現物債による決済はT + 1 の対象外
<p>決済システム改革に関する基本的考え方</p> <ul style="list-style-type: none"> ベンダー等による照合ネットワーク・サービスや受寄者によるカストディ・サービスの提供が可能。 一つのシステムに依存していないことから、システムの柔軟性が高い。 各種サービスの利用はユーザーの任意とし、望ましい決済システムのあり方は市場関係者の自由な選択に委ねる。 結果として、一つの決済システムのあり方に収斂していけば、それが安全性・効率性・利便性の高い決済システムであるとの考え方 	<p>決済システム改革に関する基本的考え方</p> <ul style="list-style-type: none"> 広く有価証券を一つの受寄機関で取扱うことについては欧米主要国の主流となっており、基本的に効率性・利便性の向上と将来の展望が開けている。統一受寄機関のガバナンスに対するユーザー・サイドのモニター等を一層徹底することにより効率的な運営が期待される。 統一受寄機関方式の下で、参加者によるカストディ・サービスの提供が可能。直接参加者となるか、間接参加者としてカストディ・サービスの提供を受けるかはユーザーの任意。 システム管理の統一化により残高管理が容易である。 決済システムのレベルが一元的に管理されることから、コンピューターの技術革新に合わせ新たなインフラ構築が効率的かつ迅速に行われる。 振替決済制度の導入により名義移転停止期間を大幅に短縮できる。

複数受寄者方式案	統一受寄機関方式案
<p>市場関係者への影響</p> <ul style="list-style-type: none"> ・基本的に現行制度と大きく変わらない。 受寄者の利用に伴う投資家の費用はカस्टディ・サービスの対価として必要であるが、JBネット直接参加の投資家の決済制度変更自体に伴う新たなコスト負担はなし。ただし、受寄者は決済制度変更に伴う新たなインフラ構築が必要 発行体にとっての当初登録手数料の引き下げ効果は限定的 ・T + 1 対応のため、登録機関はシステム投資が必要になるが、他の登録機関に業務委託が可能となればシステム投資回避可能。ただし、業務委託費を負担する必要がある。 	<p>市場関係者への影響</p> <ul style="list-style-type: none"> ・登録機関レベルでの移転登録処理は現行制度と大きく変わらないので、登録機関の新たなSTP化対応の投資負担はほとんど不要 ・参加者は新たなインフラ構築が必要 ・登録簿名義は統一受寄機関のみ、流通市場での決済は、基本的に統一受寄機関を中心に行われるので、発行者にとって登録手数料の大幅な引き下げ効果は期待 ・株式の決済システムである振替決済制度を一般債においても大きなコストを掛けることなく利用可能となれば、規模のメリットにより口座管理コスト・振替コストの低減化を図ることができる。 ・投資家は保管振替機関の運営コスト（保管手数料等）を負担することになる。ただし、一括登録されているため、株券と異なり現物の保管費負担は不要。また、権利移転コスト負担等も必要になるが、登録債に係る移転登録手数料、JBネット利用料は不要。 ・転売を予定しない私募債等については、個別登録により投資家の決済制度変更自体に伴う新たなコスト負担はなし。

(ロ) 一般債について振替決済制度の導入

現在、一般債の登録処理において書面請求がなくなる理由として、J B ネット・システムに参加しない登録機関が存在すること、コスト面で同システムを利用するニーズが乏しいことなどが指摘されている。国債振替決済制度のように受寄者が自己名義で一括登録し、受寄者の内部で、直接参加者の口座振替が行われるような仕組みにすれば、コスト低下が期待されるので、一般債（転売を予定しない私募債等を除く）についても振替決済制度を導入する必要があるとの意見、その場合、保管振替法上の保管振替機関が受寄者となることは、決済システム全体の安全性、効率性及び利便性の向上との関連で望ましいとの意見が多く見られた。また、一般債の登録処理において、受寄者名義登録にすれば、流通の大きな障害要因の一つになっている元利払い日前3週間は移転登録できないという問題についても大幅に改善されることになる。

一般債について振替決済制度を導入する場合、保管振替法上の保管振替機関が受寄者となり、原則一括して全額を受寄者名義で登録することのほか、債券発行の際に、1銘柄につき1枚の大券発行が可能になるならば、保管振替機関が大券で保管することも考えられる。なお、後者については債券契約で対応できないかとの意見があることから、法解釈を明確化する必要がある。

(ハ) 登録債の電子化の徹底を可能とする改善等

前記八(イ)(P.9)の場合、一般債については、登録債への質権設定、信託の登録等の場合に書面ベースの手続きが必要であるほか、八(イ)、(ロ)(P.9、15)のいずれの場合も法令に基づくものではないが、債券に固有の元利金支払いについて、登録債の元利金領収書の授受が伴うなど手続き面における書面利用が残っているので、電子化の徹底を可能とする改善が望まれる。また、登録事務処理において、名義移転停止期間の短縮化に向けた改善が必要である。

二 CPのペーパーレス化

CPについては、発行体の資金調達期間と投資家の運用期間とが必ずしも一致しないので、一般に現先取引の形で取り引きされている。その場合、証券の決済方法は、現物の交付が必要であるが、現実にはデリバリーの手数、あるいはデリバリーに伴うリスク回避のため、現物は受取

人欄を白地のままディーラーである金融機関の許に保管され、償還の際にディーラーが裏書きして手形交換に持ち込むこととし、投資家には取扱い金融機関等が作成する預り証を渡しているのが実態である。

現在、C P取引のインフラ自体が存在しないので、まずはC Pの無券面化のための法整備を行い（注）それに合わせた決済システムを構築していくことが必要である。これに関連して、ペーパーレス化されたC Pの決済システムについては、証券決済システムの改革の検討の動きを見ながら、二重投資が避けられるようなシステムにすべきであるとの意見がある一方で、C Pは短期資金調達の中核となるものであることから、決済システムの早期実現を望む声に応えて、単独先行の実施の検討が必要であるとの意見が多く見られた。

（注）現在、大蔵省、法務省が主催するC Pペーパーレス化に関する研究会で電子C Pの法制化について、無券面化を前提に検討が行われている。

ホ 投資信託受益証券のペーパーレス化

投資信託受益証券が、実際に投資家に引き渡されるのは全体の数パーセント程度であり、販売会社は投資家から解約請求が想定される部分を受託銀行に予め預託し、残りを管理しているのが現状である。

事務処理の合理化の観点から、受益証券のペーパーレス化が望ましい。

取引報告書等の電子化

イ 取引報告書の電子媒体による交付

機関投資家との取引において決済期間の短縮化を実現するためには、取引報告書の電子化によりS T P化への対応を図る必要があることから、次のいずれかの改善が必要である。

- (1) 約定照合などの実務的な観点から、S E Cルール等を参照し、「交付・作成」の法的範疇に、現行の郵送に加え、データ送信など、決済期間の短縮に資する新たな交付手段及び受領確認手段の導入を検討すること

- (ロ) 証券取引法第41条但し書に定める取引報告書の作成・交付義務の省略対象（注）として、約定内容のデータ電送等を要件に、全ての有価証券の売買等に適用し、決済期間の短縮に資する法令整備を図ること

（注） 証券取引法第41条但し書きに基づき、総理府令・大蔵省令に定めるものは、次の取引等である。

- ・ 累積投資契約による買付の場合で、定期的に通し、かつ速やかに回答体制が整備されているもの
- ・ 有価証券店頭デリバティブ取引、債券などの現先取引、債券等の着地取引及び選択権付債券売買取引で、契約すること取引契約書を交付するもの

その場合、取引報告書の電子化の要件として次のものが考えられる。

- (イ) データ電送時において、データの真正性、変更の不可非性、秘匿性が確保され、相手に到達したことが確認できるもの
- (ロ) 後日の紛争処理のため、証拠能力の観点からデータ送信後改ざんができないこと、後日顧客の請求に応じて合理的期間内に見読可能なもの

（注） 決済期間の短縮化とは直接関係ないものの、取引報告書の電子媒体による交付を機関投資家のみならず一般投資家にも拡大する場合には、機関投資家等のいわゆるプロを相手とする場合と、個人顧客を中心とするアマを相手とする場合において、その手段、要件等に一定の格差を設けるかどうかについて検討する必要がある。

ロ 信託財産運用指図書電子化

証券投資信託及び証券投資法人に関する法律第36条（信託財産等に関する帳簿書類）第1項及び同法施行規則第44条（証券投資信託委託業者の帳簿書類）に基づき、証券投資信託委託業者は、信託財産運用指図書の作成が義務づけられており、同施行規則別表第5には、委託者の代表者名を記名捺印することが要件とされている。

取引報告書と同様に、運用指図書を作成に係る手続きの電子化により、S T P化への対応を図る必要がある。その場合、運用指図書の電子化の要件として次のものが考えられる。

- (イ) データ電送時において、データの真正性、変更の不可非性、秘匿性が確保され、相手に到達したことが確認できるもの
- (ロ) 後日の紛争処理のため、証拠能力の観点からデータ送信後改ざんができないこと、後日受益者又は受託者の請求に応じて一定の保存期間内に見読可能なもの

八 その他

上記イ、ロに掲げた事項以外の法定帳簿、帳簿書類について、決済制度とは直接関係しないものの事務合理化の観点から、株券、債券、C P、投資信託受益証券等すべての有価証券に亘り、かつ広範囲に法定帳簿等の電子化を可能にすることが望ましい。

公社債利子課税制度の整備

イ 非居住者の振込国債の保有促進を図るための税制の見直し

非居住者が我が国の国債に投資する場合、通常グローバル・カस्टディアン等に預託し、さらにそれからローカル・カस्टディアンに再預託され、最終的にローカル・カस्टディアンが日本銀行に預託する形態での取引が最も便利、かつ効率的とされている。しかしながら、現行税制はグローバル・カस्टディアン等を通じた預託の方法では源泉徴収免除の要件を満たされず、このことが振込債へのシフトを阻害しているとともに、国債への投資拡大の障害になっている。

こうした問題を解決するためには税制面での何等かの対応が必要である。

ロ 事業法人等が保有する債券利子課税扱いの調和

債券利子課税制度において、金融機関保有の登録債と事業法人等保有の登録債とで課税取扱いが異なることが起因して、流通市場において市場分断が生じている。

債券の価格形成の円滑化など市場拡充のために債券利子に対する税制面の調和が必要である。また、一般債に振替決済制度が導入された場合、振替債についても登録債に対する税制と同様源泉徴収の不適用措置の導入が必要である。

(2) システム面の改善について

システム面において改善されることが必要な論点は、次のとおりである。

S T P 円滑化のための照合システムの必要性

イ 取引関係者相互を効率的に繋ぐ約定決済照合システムが不可欠

証券決済に係るフェイルの削減や事務処理の効率化の観点から、約定から決済までの情報が円滑に完了する道具立てとして、機関投資家、市場仲介者、市場開設者（ネット提供者を含む。）資金及び証券の各決済機関など取引関係者相互間の情報処理を迅速に行い得るインフラ整備が不可欠である。決済期間の短縮化の観点では、その照合に係る効率性を高めるうえで、できるだけ広範囲の有価証券を対象に、短時に処理を終えるという条件が、求められることを考慮する必要がある。

ロ 各取引当事者間、双方向性の約定照合及び決済照合システムの構築

T + 1 への要件として、約定照合から決済照合に至る一連のプロセスを原則 T 日中に完了させる必要がある。例えば株式の機関投資家取引の場合、現在 T + 3 の日程のもとで行われている一連の事務、すなわち手作業により社内システムへの入力と伝票の起票、社内システムから打ち出された紙ベースの約定をバック・オフィスで改めて電話又は F A X 送受し、人手を介して確認するなどの処理を T + 0 中に行うことは困難である(注)。T + 1 のためには事務処理フローの抜本的な見直しとともに、各取引当事者間のデータ授受プロセスのオンライン処理化が不可欠である。

(注) 現在、取引所取引、店頭登録市場取引、上場銘柄の取引所外取引については、信託銀行との間の取引データの送受信は F I R S

T (信託・証券等データ交換システム)、非居住者にかかるコストと証券会社との間の照合データの送受信・マッチングは I R S (インストラクション照合システム)を利用するか、又は電話、F A Xを利用している。

T + 1 実現に向けた課題としては、F I X等を利用したフロントサイドの処理の S T P 化が必要である。取引の大きな部分を占める特金及び投資信託の場合、取引等の処理において、委託者、投資顧問会社又は投信委託会社が直接証券会社と取引条件の確定を行っていることが慣行となっていることから、信託銀行や証券会社以外に委託者、投資顧問会社、投信委託会社等を含めた S T P 化が必要である。

さらに、D V Pとの関連では、決済期間が短縮された環境下における D V P 決済の実現の前提として、照合指図の過程が S T P 化されていることが必要である。この点では、証券の種類ごとに複数のシステムが並立して S T P が図られたとしてもユーザー側のメリットは限定的であるため、汎用性のある照合システムを導入し、できるだけ広範囲の有価証券を対象に S T P 化されることが望ましいとの意見があった。一方、証券の種類ごとの商品特性、市場参加者の範囲等に留意しつつ、技術革新等も考慮に入れ、競争原理の下で照合システムの整備を進める方がユーザーの利便性や効率性の面からみても望ましいとの指摘があった。

イ 取引所取引

取引所取引については、先ず、取引所と会員間のいわゆる直接照合に関して、取引所の売買システムと会員との C P U 直結により、現在受信している約定通知をリアルタイムで約定の都度、照合を行い、清算処理及び顧客との照合に繋げていく必要がある。次に会員と顧客間のいわゆる間接照合に関しては、照合作業の迅速化のためのインフラとして、会員と主要な機関投資家及びカストディ間の約定・決済照合システムが必要である。

ロ 店頭登録市場取引

店頭登録市場については、S T P 化による効率的なデータの授受方法を構築するに当たって、遠隔地あるいは地方参加者の事務処理まで十分に対応可能なスキームの構築が必要である。

ハ その他の取引

取引所外取引のデータについては、証券会社と機関投資家等との間の

照合は原則電話又はFAXにより行われている。取引所取引等と同様にSTPの実現が必要である。

二 その他

欧米市場で急速に浸透しつつあるスクリーン・トレーディング(スクリーン上で照合まで全て電子的に行う取引)の動きも考慮に入れながら、STP化に対応する必要があるとの意見があった。

八 市場参加者内部におけるリアルタイム処理のシステム対応

決済期間の短縮という目的において、証券のみならず資金の決済がその期間内に完了することが必要であり、証券決済と資金決済との連動、すなわちDVPの実現が不可分であり、両者がセットで処理されなければならない。事務処理の現状では、約定の社内での照合事務や証券・資金決済指図データの作成等の処理を夜間バッチ処理で行っているケースが多い。

これに対応するためには、リアルタイム処理あるいは1日に何回もバッチ処理するマルチバッチへの切替えが必要になる。特に特金取引等の処理については、信託銀行、投信委託会社、投資顧問会社及び資金決済銀行の内部において、約定照合・決済照合を機動的に行うためリアルタイムの迅速な事務処理を可能とするシステム対応が必要である。さらに、信託銀行が信託財産の管理者として迅速、かつ適切な事務を遂行していく視点からは、委託者、運用機関、ブローカー等の協力なしではなし得ない。例えば、運用指図書、取引報告書等の信託銀行への送付の遅れが障害にならないような対応が必要である(注)。

(注) システム構築できない取引当事者への対応について検討する必要がある。

STP化実現のための仕様の標準化

電子化(STP化)を推進するためには、電子的な取引処理を参加者間で標準化された形で行うシステム環境の整備が不可欠である。まず、電子化を図るに当たっては、「フォーマットの標準化」(注)、「各段階でのタイムスケジュールの明確化」、「バイサイド、セルサイドを繋ぐ完全に互換性が保証される(インターオペラビリティ)システム・インフラ

の整備」が必須である。

(注) 現在、実務家の間で、約定データについてはF I X、決済データについてはI S I T Cにおいて、フォーマット等の標準化の検討が進められている。

特に、ネットワーク・システムを利用する通信プロトコルなどを含めて、様々なプロトコルを標準化しておくことが最も重要なポイントになると考えられる。また、決済制度だけ整備したとしても、注文約定後の処理が手作業ではなく標準仕様のネットワークでコンピュータ処理されない限り、T + 1は困難であり、各市場参加者の社内のシステムにおいてリアルタイム化、自動化、標準化を実現する仕組みが必要不可欠である。そのためには、利用する決済の当事者の行動について、行動基準を整備し、ルール化を図っていくことも重要である。

また、電子化された各種データについて、改ざん等の問題もあるので、システムの安定性とセキュリティ確保が十分になされることをもって、データの証拠能力が担保されることが必要である。

(3) 市場の制度・慣行面の改善について

市場の制度・慣行面において改善されることが必要な論点は、次のとおりである。

取引・決済の円滑化のためのインフラ整備

イ 貸借取引に係る貸株・融資数量確定の早期完了

取引所取引において、株式の制度信用取引に係る証券と代金については、現在、T日夕刻に貸借取引申込み、T + 1の午前中に数量確定とされているが、貸借データを早期確定させるためには、貸借取引の貸株及び融資金額の確定をT日取引終了後、遅滞ない時点で完了する必要がある。

このためには証券金融会社における貸借取引の貸株、融資の申込み及び株不足銘柄についての品貸申込みに係る事務処理フローの見直しが必要である。

□ 一般貸株市場の整備等

決済期間の短縮化に伴いフェイル発生が増加が予想されること、また取引所は株式の決済について、現在のDB制度（決済日に株券の授受が未了の場合、DB（有価証券引渡票）の発行により、取引所が渡方会員と受方会員との間に立ってそれぞれ株券の貸借関係を成立させる制度）を2001年前半に廃止して、フェイル制度及びバイイン制度の導入を決定していることから、フェイルの発生を低率に抑えるとともに、貸借取引以外についても流動性が高く、かつ低コストで株券が調達できる「T + 0」の一般貸株市場の整備が必要である。

フェイル発生を低率に抑えるためには、T日の清算処理後に貸株等によるT + 0の株券の調達を可能とすること、T + 1の決済可能時間帯をできるだけ長く確保することが必要であり、具体的には振替決済機関の振替可能時間の延長を図る必要がある。

八 「T + 0」の債券レポ市場の整備

債券レポ市場は、在庫ファイナンス（ディーラーの債券保有のための資金調達）や決済ブリッジ機能（例えば、個人投資家、非居住者などT + 1化の対象外とした場合、それらショートしている銘柄の決済玉の調達など）を支える重要な役割を果たしており、T + 1のアウトライト取引の円滑な決済のためには、十分な流動性を持つ「T + 0」のレポ市場の整備は不可欠である。

改善に際してのポイントとしては、T + 0実現のための事務処理体制の整備、T + 0を想定したマスター・アグリーメント（基本契約書）の整備、トレード時間等の市場慣行、トライパーティ・レポ（カストディ・バンクに預託された債券を使ったレポ取引）等の可能性についての検討が必要である。

二 フェイル・ルールの確立

現在、証券の一般取引においてフェイルが発生しないことを前提に決済慣行ができています。証券受渡しの繰延べを認めるフェイルは極力回避が望ましいが、決済期間がT + 1に短縮されることにより、ショート・

ポジション、非居住者取引等に伴う玉当てができない可能性が高まるものと予想される。T + 1 を前提に円滑な決済を行うためには、証券の渡し方が一定のコストを払うことにより「受渡不履行」ではなく証券受渡しの繰延べを認めるフェイル・ルール¹の確立が不可欠である。

フェイル・ルールの作成に当たって、少なくともペナルティのあり方、フェイルと認定する時のカット・オフタイム（業者間で申し合わせた入力²の締切時刻）の設定、フェイル玉のファイナンス方法についての検討が必要である。

（注） 国債のフェイルについては、現在、日証協・国債決済RTGS（Real-Time Gross Settlement：即時グロス決済）化に関する研究会で検討中である。また、東京・大阪両証券取引所は保管振替機構取扱い証券について、2001年前半を目途に、これまでのDB制度を廃止し、フェイル制度を導入することを決定している。

ホ 取引所市場等での売買訂正処理の原則廃止

取引所市場・店頭登録市場取引において、システム・トラブルや会員の発注ミスに対処するため、現在、T + 2 までの売買訂正処理を認めている。こうした慣行については、決済期間のT + 1 のもとでは物理的にも困難であるとの指摘があった。

売買訂正処理については、可能な限り対応するとしても、これに代わる何等かの仕組みについて検討される必要がある。

ヘ 決済諸インフラの運用時間延長等

決済期間の短縮化を円滑に推進するためには、T + 0 の清算処理後に資金調達を可能にすること、T + 1 に決済可能時間帯での資金決済の実行、及びその後の顧客との資金決済を可能とすることが必要である。なお、一般債の決済資金について、現行JBネット・システムではシステムミック・リスクが生じ易く、T + 1 のもとで決済不能が発生した場合、対応が困難ではないかとの意見があった。

資金決済又は調達のためには日銀ネット、全銀システムの稼働時間の延長の検討が必要である。なお、国債系の日銀ネットの稼働時間については、2000年末に午後3時から4時に延長することとされている。

日銀の当座預金系システムも、RTGSの導入に合わせて午後7時まで延長するという対応が検討されている。

また、RTGSの下でT+1化される国債決済をより円滑に行うためにネットィング機関の設立などの検討が必要であるとの意見があった。さらに、証券決済インフラである保管振替機関やJBネット・システムの稼働時間延長についても検討が必要である。

非居住者取引に対応した慣行整備

イ グローバルな電子照合システムの整備

我が国における非居住者取引では、決済指示受領の遅れ等から事務ミスが生じ易く、例えば東証の株式取引においては、DBの約60%が非居住者案件といわれている。その主因は投資家とファンドマネージャー間、あるいはグローバル・カストディアンとの間で依然としてFAX等のマニュアル処理に頼っている点にある。また、時差に起因する「照合不突合時の対処」も大きな課題である。

地理的側面から時差のハンディキャップは避けがたい事項であるが、参加者側のシステムにおいて、国内取引と非居住者取引を一体処理するという方向性で検討する必要がある。例えば、GSTPAがクロスボーダー取引についてメインフレームとして設置を予定しているTFM (Transaction Flow Manager：約定直後から決済直前までの取引情報のフローを集中管理・処理するための装置)等の活用、親和性の確保などが重要な課題である。

また、リスク削減がT+1決済の導入の最大の動機であることに鑑み、T+1に全員参加するのではなくT+1が無理な市場参加者はT+2、T+3もあり得る制度とすること、取引所取引などの場合には、T+1とし自動証券貸借制度を創設することなどの意見があった。これに対しは、例えばT+1の約定とT+3の約定との価格形成をどのように処理するのか、同じ価格で約定されるとすると貸借コストを価格にどのように反映させるか等、技術的に検討する必要があるとの指摘があった。

ロ 24時間稼働する照合システムの仕組みの採用

非居住者との照合のためには、時差問題等も考慮するとグローバルな

電子決済照合システムの導入、グローバル・カストディアンとの間における24時間稼働するような照合等の仕組みが必要である。

八 外為市場でのスムーズな円転体制の整備

外為市場でのスポットものの決済は通常T+2である中で、外貨入金について、当日の円転を可能とする等スムーズな円転体制について検討が必要である。

株券の保管振替機関預託の促進等

イ 預託手数料等の見直しなど預託インセンティブの強化

現在、保管振替機関に預託されている株式は公開株式の約3分の1であるが、この水準をさらに引き上げるため、保管振替機関は現在、市場参加者の協力を得つつ株券預託を促進するよう新聞、TVCM等を利用してキャンペーンを行っているところである。引き続き保管振替コストを削減し、保管手数料などの手数料の引き下げに努め、預託のためのインセンティブを積極的に提供する必要がある。

ロ 株券の担保取引について利便性の向上

保管振替法では、株券の担保取引について質権口座の利用も予定しているが、現在までの利用はなく、担保に供した株券に対する配当金の取扱い手続きが煩わしい等、制度上改善すべき点について検討が必要である。銀行等金融機関における株券担保についての実務は、担保契約を基に現物で処理されているが、最近、一部の金融機関で使われ始めた保管振替機関の普通口座を利用する譲渡担保の普及を進める必要がある。

八 証券・資金の先入れ（前受け）のルール化

取引の安全性を図る観点から、顧客が現物を売却する場合には約定前に現物を預り、また購入する際には現金を約定前に受け入れる、いわゆる証券・資金の先入れ（前受け）慣行のルール化は決済の円滑化等に有効である。証券・資金の先入れ（前受け）慣行の徹底化を図るため、特

に保護預り率の相対的に低い株式取引について、保管振替機関への預託を促進する必要がある。

二 現物受渡に対する原則 T + 1 決済から除外する慣行のルール化

受渡のための持ち込み株券など現物について、証券会社はマイクロフィルム撮影を行い、受渡し有価証券記番号帳に記載するとともに、保管振替機関へ引き渡す前に事故証券の有無について確認チェックを実施している。しかしながら、決済期間の短期化に伴い、特に事故証券情報の収集が大幅に制約されることから、持ち込み証券について事故証券に関するチェックは事実上困難であり、現物受渡について T + 1 決済のシステムに乗せることは難しい。したがって、例えば保管振替機関への預託がなされていない証券については、T + 1 の対象から除外するなど、経済合理性や取引ルールによる対応について検討が必要である。

ホ 抽せん償還銘柄の取扱い

転換社債券（現物）のブックエントリー決済に対してイレギュラーな存在とならざるを得ない人手による事務処理が残る原因の一つとなり得る債券の抽せん償還銘柄の取扱いについて対応を検討すべきである。

． D V P 決済の確保について

D V P 決済の確保に向けては、清算・決済の機能を担う各機関において、これまでも積極的な取組みが行われている。その現状と今後の方向性の概要及びそれに関連して述べられた意見等について以下に整理する。(注1、2)

(注1) 検討に当たっては、D V P を「証券決済における証券引渡し (delivery : 売り方から買方への証券の口座振替) と代金の支払い (payment : 買方から売り方への資金の口座振替) との間の強力なリンクを構築することにより、引渡しが行われた場合には支払いが、また、支払いが行われた場合には引渡し、確実に行われる仕組み」と考えた。

(注2) D V P の種類について、B I S は次の3つに類型化している。

モデル1 : 証券と資金の双方について取引ごと (グロス・ベース) の振替指図を実行するシステムで、売手から買手への証券のファイナル (アンコンディショナル) な振替 (デリバリー) は、買手から売手への資金のファイナルな振替 (ペイメント) と同時に行われる。

モデル2 : 証券についてはグロス・ベースで振替指図が実行され、売手から買手への証券のファイナルな振替 (デリバリー) は、決済処理時間帯の中で常に行われるが、資金についてはネット・ベースで振替指図が実行され、買手から売手への資金のファイナルな振替 (ペイメント) は、決済処理時間帯の最後に行われる。

モデル3 : 証券と資金の双方についてネット・ベースで振替指図が実行され、証券と資金ともにファイナルな振替は決済処理時間帯の最後に行われる。

一方、国際的な勧告 (I S S A : 1 9 9 5) は、D V P を「証券と現金の日中継続的、同時的、取消不能、かつ、即時利用できる形での交換」と定義して全ての証券取引の決済において採用されるべきであるとともに (勧告)、各市場が、R T G S 又はランファルシー勧告を完全に満たしたネットティング・システムの導入によってリスクの削減を行うことを奨励している (勧告)。

1. DVP決済の確保を巡る現状と今後の方向性の整理

(1) 商品別の論点について

DVP決済の確保を巡る商品別の論点は、次のとおりである。

国債

現在、証券・資金ともにネット＝ネット型に近いDVP決済（ほぼ全てが午後3時の時点決済）が日銀ネットにより行われている。リアルタイム・グロス・セトルメント（RTGS）型のDVP決済を導入することに伴い、日本銀行は同時担保受払機能を導入し、売買の対象となる国債を担保として資金繰りを行うことを可能にすること、日銀ネット国債系の稼働時間を午後4時まで1時間延長することなどを実施することとしている。

国債のDVP決済の円滑な運営のために、次のような課題ないし改善の方向性について議論された。

イ 清算機関

RTGS化後の資金・証券決済事務を効率的に行うために、清算機関を通じてネットィング機能及び保証機能が提供されることが望ましい(注)。これに関連して、清算機関について法的位置付けを含め議論する場を設けられたいとの意見があった。

(注) 国債のネットィング問題に関しては、日証協・国債決済RTGS研究会等の別の検討の場を通じ、具体的な方策についてさらに議論する必要があるとされた。

ロ 同時担保受払機能

資金流動性確保の観点から、預り口等DVPにおいて同時担保受払機能を使わないと実務上の問題が生じるのではないかとの懸念が表明された。この問題に関しては、自己口の活用を図ることが一つの方策となり得るのではないかとの指摘があった。一方、参加者による顧客保有国債

の担保差し入れに係る担保法制上の制約の除去についても検討が必要であるとの意見があり、この問題については、引き続き適切な場を設定して対応策を検討することが必要であるとの意見が多かった。

八 非居住者取引への対応

DVP化の前提として、現在移転登録請求書(L/T)を利用したペーパー・ベースで行われている非居住者に係る国債の決済について、振決済による決済へシフトできるような環境整備(税制上の対応を含む。)が必要である。

二 貸借(レポ)市場の充実

決済期間の短縮及びRTGSが実施された環境下においては、フェイルの発生・連鎖を抑える方策として、国債貸借(レポ)市場の一層の充実が求められる。

一般債

現在、グロス＝ネット型に近い方式によるDVP決済(午後3時の時点決済)が行われている。証券については登録機関においてグロス決済、資金については日銀当座預金において、コール資金等の他の資金取引も含めて受払差額をネットで計算されている。具体的な決済の仕方としては、日銀ネットにおける資金の時点処理を確認し、中継機関(債券決済ネットワーク)及び事前サービス機関(登録機関たる金融機関)を経て、登録機関において証券を移転登録している。

DVP決済の今後については、変更の要否及び変更する場合の態様について参加ニーズの確認、データ分析などを行うとともに、DVP決済を支援するための照合システムの拡充についても同様な検討が行われている。

一般債のDVP決済の検討については、次のような課題と改善の方向性について議論された。

イ グロス＝ネット型のDVP決済

所要のリスク対策を備え、かつ他の商品との決済方式の一元化を見据えたグロス＝ネット型のDVP決済の導入を図るべきであるとの意見があった。この問題に関して、一般債の小ロット・多銘柄などの商品特性、市場参加者の範囲の違い、売買状況等を勘案し、参加者のニーズに則した対応を図るべきであるとの指摘があった。

ロ 清算機関の設立及び決済機関のあり方

グロス＝ネット型のDVP決済の導入を図るべきであるとの意見に関連し、清算機能及び保証機能を提供できる制度の構築が検討されるべきであるとの意見、また、一層の効率化を図るため決済機関のあり方について検討が必要であるとの意見があった。

ハ より広範囲な債券のDVP決済

一般債券については、未だ書面による登録債の取引やDVP決済を選択しない取引が残っており、こうした取引を減らしていく方策を講じる必要がある。

ニ フェイル対策

DVP決済方式の検討や決済期間の短縮化の検討に当たって、一般債は流動性の低いものが多いことから、フェイル・カバーが難しい証券であることに留意すべきである。

ホ 緊急時の連絡体制

関係当事者が、事前サービス機関、JBネット、日本銀行等と多岐にわたり、スキームが複雑化していることから、特に決済期間が短縮化された環境下においては、緊急時の対応に係るJBネット規則の周知徹底など、連絡体制の明確化が図られるべきであるとの意見があった。

株券

< 取引所市場取引の決済 >

現在、DVP決済は行われていない。決済については、証券は取引所を清算機関としてバイラテラル・ネットを行い、午後3時までに保管振替機関において振替を実行し、資金は取引所を清算機関としてバイラテラル・ネットを行い、午後1時までに清算銀行及び日本銀行（日銀ネット）を通じて渡方会員が取引所に支払い、午後3時に受方会員が受領している。また、取引所（東京、大阪証券取引所のみ）が、清算機関として決済の履行を保証している。

今後の方向として、東京・大阪証券取引所は2001年前半の実施を目途にネット＝ネット型のDVP決済の導入を決定した。その内容は、証券については、正午までに渡方会員から証券取引所へ、保管振替機構を通じて交付、資金については、午後1時30分までに支払方会員が取引所に支払い、午後2時に受領方会員が受領することとしている。また、DVP決済に当たっては、ネット・デビット方式を採用し、渡方会員が証券を取引所に渡した場合には、その証券の価値に相当する証券を受領することができることとしている。また、担保制度を導入し、会員は決済代金支払い予定額を現金担保として取引所に差し入れ、この現金は資金支払時限において支払に充当されることとしている。この他、現在決済遅延に対してとられているDB制度を廃止し、フェイル制度（決済日に有価証券を引き渡すことができない場合、遅延損害金等のペナルティを課した上で、当該有価証券及びこれに対応する決済代金の授受を翌日に繰り越す）、バイイン制度（フェイルに係る有価証券の買付け及び引渡しして、被フェイル会員の権利保護を図る）を導入することとしている。

取引所市場取引の決済制度に関しては、次の改善の方向があげられた。

・取引所間等の連携（清算機関の連携・統合）

現在、資金・証券とも取引所ごとに決済を行う仕組みとなっており、同じ証券について複数の機関を通じた事務対応が必要となっている。したがって、取引所間の連携等を通じた合理化（例えば同一銘柄の再ネット）が図られるべきではないかとの意見があった。この問題については、清算機関としての機能の利用を既に解放する動

きがあることが指摘される一方、清算機能をアウトハウス化し、共同で利用することについて検討すべきとの意見もあった。また、店頭登録市場との資金決済に係る連携等についても検討すべきとの意見があった。

< 店頭登録市場取引の決済 >

現在、DVP決済は行われていない。受渡決済については、取引1件ごとにグロスで計算され、証券は午後3時30分までに保管振替機構を通じて振替えられ、資金は午前11時までに指定銀行へ買方会員が支払い、午後3時までに売方会員が受領する。

今後の方向については、清算機関の実現による清算・決済業務の運営及び損失準備制度の創設並びにDVP決済の実現に向けて、ネットティング決済の導入について検討を進めている。

店頭登録市場取引の決済制度の課題として、次の点が指摘された。

・ ネット = ネット型DVP決済の導入

店頭登録市場取引は、取引所市場取引と同様のネット = ネット型のDVP決済の導入が必要である。

< その他の取引（一般振替） >

現在、DVPは実施されていない。決済については、証券は保管振替機構において振替請求1件ごとにグロスで振替を行い、資金は市中銀行等を通じて別途授受されている。

今後の方向としては、グロス = ネット型のDVP決済の導入へ向け、具体的なスキームの検討が進められている。その構想の概要については、証券は保管振替機構においてグロスで振替え、資金は保管振替機構において記帳・ネットティングを行い、その結果を授受するというものである。また、証券の振替えに際しては、ネット・デビット・キャップ及び「担保」（債権の回収を確実にしめるための拠り所となるもの）の確保を条件として行うこととしている。さらに、安全装置として、参加者ファンド及び与信枠を準備する。

検討に当たっては、次の課題が指摘された。

イ 保管振替機関の機能

一般振替に係るDVP決済の仕組みは、保管振替機関が中心となって運営されるべく検討されているが、同機関が行う資金決済関連業務などに関して、保管振替法上の制度的な措置について要すれば法制度の見直しが必要である。

ロ カストディ振替証券の「担保」への算入

DVPの対象として振替えられた証券を「担保」に算入できる仕組みが考えられているが、振替が円滑に実行できるようにするため、カストディとして取引している非居住者口証券も「担保」として活用できるような方策がとられるべきであるとの意見があった。この問題については、グロス＝ネット型のDVP決済を行っているDTCにおいて行われている仕組みが我が国制度環境下でも応用できるかどうか検討すべきであるとの指摘があった（注）。

（注） DTCにおいては、証券が渡方から一旦DTCの口座に振替えられ、資金決済の完了等一定の要件の充足によって受方への振替が完了する仕組みであるため、DVP決済に係る受渡しの対象である証券については、顧客の証券の担保差入れに係る問題は回避し得る仕組みとなっている。

ハ 清算機関との整合性

一般振替は、取引所取引等の決済と実態上リンクして行われることも多いことから、同一銘柄を取扱う清算機関たる取引所におけるDVP制度との整合性に留意し、効率的な制度の構築が行われるべきであるとの意見があった。この問題については、決済時限や「担保」の計算などについて整合性のある仕組み（例えば、米国におけるクロス・ギャランティ制度及びクロス・エンドースメント制度のような仕組み）について検討が必要である。

（注） 転換社債券についても、上記 イ～ハ議論と同様である。

投資信託受益証券

現在、DVPは実施されていない。募集時の当初設定、販売追加設定、買取り・転売、解約等、ファンドごとに取引の種類に応じて煩雑な手続きとなっている。

投資信託受益証券のDVP決済の検討に当たっては、次の課題があげられた。

イ グロス＝ネット型のDVP決済

可能な限り、グロス＝ネット型のDVP決済の導入が検討されるべきであるとの意見、その際、設定・解約代金等のネットイング決済を望む意見があった。この問題については、清算機関の設置を検討すべきであるとの意見があった。これに関連して、顧客と販売会社間で取引が完結する株券、債券の売買と異なり、販売会社と委託会社、委託会社と受託銀行等と関係者が多岐にわたることを配慮した検討が必要であるとの指摘があった。

ロ 集中預託機関

投資信託受益証券については、関連事務の合理化自体が課題となっているが、DVP決済の導入と合わせて、集中預託機関を利用した事務処理の効率化が図られるべきであるとの意見があった。これに関連して、既設決済機関の利用による方法が望ましいとの意見があった。

(注) 会社型投信については、株券と同様である。

コマーシャル・ペーパー(CP)

現在、DVPは実施されていない。決済方法については、証券は相対でグロス決済を行う形、資金については、銀行を通じて個別に授受されている。発行時にはディーラーや投資家が券面の授受を確認した後に決済資金の振替依頼を行う、決済資金の振込みを依頼した後に同依頼書の写しと引換に券面を受領する等の方法で決済が行われている。流通時の

取引では、現先売買が一般的であることもあり、証券については、仲介金融機関が発行する預り証の交付により決済が行われている。

コマーシャル・ペーパーのDVP決済の検討に当たっては、次の課題があげられた。

イ CP制度全般に係る検討との関係

CPの決済制度については、「CPのペーパーレス化に関する研究会」におけるCPの法制度及び商品性に関する検討の方向性を見ながら検討を行うべきである。これに関連して、有価証券全般の整合性を持った結論を待つのではなく、ペーパーレスCPの単独先行の実施を求める意見が多かった。

ロ DVP決済方式

CPの商品性如何にもよるが、短期金融市場商品であることから、取引ロットの大きなCPは基本的にグロス＝グロス型のDVP決済について検討すべきとの意見、一方、グロス＝ネット型のDVP決済も導入できるような方策が望ましいとの意見があった。また、これに関連し、清算機関の設置に関する検討が行われるべきではないかとの意見があった。

八 集中預託機関

DVP決済の実現と合わせて、事務処理の効率化等の観点から、集中預託機関への預託が可能となる方策が講じられることが望ましいとの意見があった。これに関連し、経団連において発行体・ディーラー・投資家の代表が集まり、CP決済システムの構築について議論を行っているほか、通産省がCP・CDの電子化のためのプロジェクトを推進中であるとの指摘があった。

二 当面の対応策

法制度の整備を含む本格的な対応が図られるまでの間の改善策につき、検討を行う必要があるのではないかとの意見があった。

(2) DVP決済実現の共通の前提となる事項

DVP決済実現の共通の前提となる事項としては、
照合・決済指図方法として

- ・ 汎用性のある決済照合システムの導入

証券のペーパーレス化の方策として

- イ ペーパーレス化を促す法的施策
- ロ ブックエントリー決済の促進
- ハ 株券の保振機構預託の促進
- ニ 非居住者の取得制限銘柄株式の取扱い
- ホ 抽せん償還銘柄の取扱い

などがあげられるが、これらは「 . 決済期間の短縮化について」において指摘したとおりである。

2. DVP決済の確保を巡る横断的な検討課題

DVP決済の確保を巡る検討課題のうち、複数の証券種類、清算機関・決済機関に関連するものについての主要な意見について要約すると、次のとおりである。

(1) ネットティングを伴うDVPに係るリスク対策について

ネットティングは、決済の件数と総額の削除を通じて、決済制度の効率性の向上とコストの抑止に寄与し、また、市場参加者の信用リスク及び流動性リスク負担の削減により、システミック・リスクの抑制にも寄与し得る仕組みとされている。しかし、ネットティングには、ある参加者の不履行が他の参加者の損失につながりかねない側面があることから、以下に述べるようなセーフ・ガード措置を施すことにより、リスクの極小化が図られる必要がある。

担保

担保は、ネットィングを伴うDVP決済を行うための主要なリスク対策の一つであり、担保の提供をDVP決済のスキームに取り入れるべきである。この問題に関しては、諸外国におけるブックエントリー証券担保の取扱いを参考に、我が国担保法制との整合性等を検討する必要があるとの意見があった。また、ネットィング後の資金支払いを確保する手段としては、保証についても検討する必要があるとの意見があった。

担保の共用化

広範囲のネットィングとの関連で、担保をいくつもの機関に別々に差し入れることとなると、担保の所要総額が膨らむ上、事務上の負荷が大きくなることから、可能な限り担保の共用化が図られるような仕組みが検討されるべきである。この問題については、諸外国の担保法制等を参考に、証券種類ごとの商品性・市場参加者の範囲の違い等を踏まえ、さらに研究を深める必要がある。

流動性ファンド

ネットィングを伴うDVP決済においては、万一不履行が起った場合でも決済の巻戻しをすることなく当日の決済を完了できるように、参加者からの預託金から構成されるファンドを準備することが主要なリスク対策の一つであり、DVP決済のスキームに取り入れるべきである。また、銀行からの与信枠の取得等の措置も、必要があれば制度に取り入れるべきである。

債務額の上限設定

グロス＝ネット型のDVP決済においては、決済システム全体が負うリスクの大きさを制限するために、決済システム全体に対して個々の債務者が負うことのできる債務額に上限を設けることが主要なリスク対策の一つであり、DVP決済のスキームに取り入れるべきである。

参加者の資格制限

ネットィングを伴うDVP決済においては、参加者が相互に信頼に足る者である必要があることから、適当な資格要件の設置が検討されるべきである。参加者の資格要件についてはDVP決済のスキーム全体のバランスの中で設定することができることに留意すべきであるとの指摘が

あった。

商品特性に応じたリスク対策

D V P 決済の導入に伴う上記リスク対策の実施は、必然的にそれに見合うコストの発生を伴うものであり、証券の特性や売買状況等を勘案した検討が望まれる。

(2) 決済時限について

資金管理の合理化

現状、一日の間に、証券種類ごとに多数の決済時限があり、資金管理が極めて煩瑣となっていることから、決済期間が短縮化された環境下における D V P 決済に対応するためには、決済時限を整理することが効果的であるとの意見があった。この問題については、証券の種類、商品性によっては資金取引的性格が強く、資金繰り上資金決済の時限に多様性が求められる場合もあるとの指摘があったほか、決済を一時点に集中させることがシステミック・リスクを拡大させることにも注意する必要がある。

証券の決済時限

グロス = ネット型 D V P 決済が行われている証券については、連鎖的な証券受渡しが行われるような方策が検討されるべきとされた。

(3) フェイル対策について

フェイル・ルールの整備

フェイルは極力避けるべきであるが、決済期間が短縮化された環境下における D V P 決済に対応に関連して、フェイルが発生した場合の取扱いについて、業界ルールとして標準化が図られることが必要である。

ルール検討の視点

フェイル・ルールについて、フェイルの定義、ペナルティのあり方な

どについて検討が行われるべきであり、また、そのルールはフェイルの連鎖を回避できるスキームである必要がある。

(4) 証券貸借について

・ 決済円滑化の方策の推進

決済期間が短縮化された環境下におけるDVP決済を円滑に行うためには、証券貸借制度の活用を促進する方策が講じられる必要がある。

(5) 広範囲な資金ネットティングについて

共通のDVP形態とネットティングの方法

イ ネット＝ネット型のDVP決済の導入が予定(検討)されている取引所・店頭登録市場取引、RTGS化が具体化している国債取引を除いた証券の取引については、担保、流動性ファンド、銀行等からの与信枠の取得、債務額の上限設定、参加者の資格制限など、上に見た各種リスク対策が講じられ、かつそれがセーフ・ガードとして機能することが確認されたものにおいて、現在の取引実態に即して効率化を図ることができるグロス＝ネット型のDVP決済を導入することが望ましいとの意見があった。一方、短期金融商品である取引ロットの大きいCPに関しては、基本的にグロス＝グロス型のDVP決済の導入について検討すべきであるとの指摘があった。

ロ この場合、資金については、所要のリスク対策を講じたもとで、できるだけ広範囲なネットティングが行われるべきであるとの意見があった。一方、この点については、証券ごとの取引の現状(有価証券の特性、決済の特性)やDVPの導入コストを踏まえた検討が必要ではないかとの指摘があった。

ハ ネットティングの方法に関しても、清算・決済機関内で行うか、又はネットティング専門の機関を設けるか等について検討すべきとの意見があった。また、この問題に関しては、清算機関の連携・統合との関連においても議論すべきであるとの意見があった。

ニ グロス＝ネット型のDVP決済形態の証券については、資金や担保の効率的な活用等の面からみれば、できるだけ一つの決済システムで処理でき

ることが望ましいとの意見があった。これに対し、同じDVPモデルといっても、現実には証券の商品性等に応じて様々な相違があり、リスク回避の考え方から一つのシステムで処理するのは難しいとの議論もあった。いずれにしても、まず、セーフ・ガード措置が有効に機能するような環境整備を行い、リスク管理面の条件が整ったところから実施してはどうかとの意見が多かった。

清算機関の連携・統合

決済の効率性を向上させる方策として、清算機関の連携・統合を図り、広範囲な資金ネットtingを可能とすることが望ましいとの意見があった。この問題について、ネットtingの広範囲化を検討するに当たっては、証券種類ごとの商品性や市場参加者の範囲の違い、これに伴うネットtingにおけるリスク管理のあり方の違い等も考慮する必要があるとの指摘もあった。また、清算機関が存在しない証券については、その設立又は既存機関の活用による清算機能の提供の方策が図られるべきではないかとの指摘があった。なお、清算機関について、その法的位置付けの明確性について検討を要するのではないかとの指摘があった。

ネットtingの参加者

広範囲な資金ネットtingを導入する場合には、その便益を多数の当事者が享受できるようネットtingの参加者はできるだけ広範囲になるようにすべきであり、より具体的には、保管振替機関取扱い証券の決済については同機関参加者である各証券会社、金融機関、さらにカस्टディを通じて非居住者がネットtingに参加できるように制度を構築することが望ましいとの意見があった。この問題については、リスク対策としての参加者資格との関連及びシステミック・リスク対策との関連で検討が必要であるとの指摘があった。

システミック・リスク対策

広範囲なネットtingを行うことに伴い、システミック・リスクが拡大することに留意し、その適否を商品特性や取引形態、決済機関参加者の範囲などの観点から慎重に検討することが必要であり、また、充分なリスク対策が行われるべきである。

3. DVP決済に関連するその他の論点

(1) 資金代行決済を利用する場合の問題について

資金代行決済を利用する機関投資家の立場から、RTGS化が実施された環境下においては、買方としての意志確認を行う機会を設けることが困難であるという問題及び資金受払いのタイミングのコントロールが困難であるという問題について対応を要するとの意見があった。なお、この問題について、資金代行決済サービス提供者と顧客の問題として検討する必要があるとの指摘があった。

(2) 諸外国の事例を踏まえた検討について

DVP決済の確保に関しては、諸外国の事例を参考に実務的側面からの検討を深める必要があり、特に、決済時限の設け方やそれに対応するための資金繰り等について調査・研究の余地が有るのではないかと意見があった。

・証券受渡・決済制度改革における今後の課題

当懇談会は、証券受渡・決済制度改革について、決済リスク削減を基本に据え、我が国証券市場の国際競争力の維持・向上を図る観点から、国際的な市場間競争に対処し得る安全性、効率性及び利便性において優れたインフラの構築を目的として、そのための手段として2002年度中までにT+1とDVPを実現することを目標に検討を進めてきた。その検討の結果、改善の方向については、既に見たとおりであるが、それらの議論の中において、引き続き掘り下げた検討を必要とする主な課題として以下の諸点があげられる。

1. 一般債の決済制度改革の方向について

一般債の決済制度については、これまでの検討において、事務処理のペーパーレス化を進める必要があること、受寄者名義登録の導入により保有構造の重層化への途を開く必要があること等では意見の一致を見ているところであるが、本報告では受寄者名義登録の場合において、複数受寄者方式案と統一受寄機関方式案とが両論併記されている。

複数受寄者方式は現行の枠組みを基本的に残したうえで、受寄者をカस्टディとして活用し、その受寄者の一つに保管振替法上の保管振替機関(CSD)を加える。受寄者間の権利移転等はJBNネット・システムの機能を活用して登録簿上の移転登録、またカस्टディ内における権利移転については預託者口座の振替で行う考え方である。一方、統一受寄機関方式は債券契約をもって保管振替法上の保管振替機関(CSD)の一つを受寄者と定め、原則として発行額全額をCSD名義で登録し、参加者間の権利移転についてはCSDの参加者口座簿、参加者内における権利移転については顧客口座のいずれも振替で行う考え方である。なお、この場合、転売を予定しない投資家等に対し個別名義登録を認めることとする。

今後、両案について、法制の動きも踏まえ、広く関係者の声が反映され得るような検討の場を設け、意見の集約を図って行く必要がある。その検討の際には、市場参加者の拡大、債券取引量の増大、取引のグローバル化、海外CSD等とのリンクなど市場活性化に向けた展望、受寄者としての資格要件、さらにシステミック・リスクの少ないDVP決済の実現、決済システムの構築及び運営に係る関係者のコスト並びにシステム開発に要する時間など掘り下げた検討が必要である。また、投資家保護の観点から、善意取得者保護の仕組みに関する検討が必要である。両案に対応した法整備の実現性等につい

ても、金融審議会第一部会「証券決済システムの改革に関するワーキング・グループ」における議論の帰趨等を注視する必要がある。

2．S T Pを円滑に進めるための照合システムの構築について

今後の有価証券取引量の増大への対処、決済期間が短縮された環境下におけるオペレーション・リスク削減のためには、D V P決済の実現を視野に入れたうえで、約定から決済までの情報処理のS T P化により効率化することが必要であり、それには取引関係者相互間を効率的に繋ぐ照合システムが不可欠である。この点に関しては、汎用性ある照合システムを導入し、できるだけ広範囲の有価証券を対象にS T P化されることが望ましいとの意見がある一方、商品ごとの特性、市場参加者の範囲等に留意しつつ、競争原理のもとで照合システムの導入を図りS T P化を進める方が、ユーザーの利便性や効率性の面から見て望ましいとの指摘があった。

これら議論は、証券決済そのもの（決済層）部分というよりも、その前段階である照合層の議論である。照合システムは、照合作業を迅速に行うというだけでなく、電子的な取引処理を参加者間で標準化された形で行うシステム環境を提供する役割を果たすものであり、円滑かつ正確な決済を行うためのS T P化は不可欠な存在である。

照合層の改革、照合システムを導入することの必要性については、関係者の足並みは揃っていると考えられる。この点については、ユーザーのニーズを反映した具体的なシステム構想を速やかに固め、改革のタイムスケジュールに間に合うタイミングで導入できることを視点に置いた検討が必要である。これに関連して、欧米市場等においてはベンダー間の競争が見られるが、今後S T Pの進展を図るうえでは、基本的な仕様の標準化（インターオペラビリティの確保等）を図ることが必要であるとされている。我が国においてもこうした基本的な仕様の標準化が保たれるべきである。

また、「フォーマットの標準化」、「各段階でのタイムスケジュールの明確化」等のコンピューター・システム面での環境整備のために、具体的なインターフェイスの議論が必要である。

3．証券取引の決済における清算機能の活用と清算機関の設置について

決済期間の短縮化の前提としてのD V P決済の導入に際し、資金・証券の決済事務処理を効率的に行うためには、ネットィング機能及び保証機能を提

供できる制度の構築が検討されるべきであるとの意見が多く見られた。その場合、清算機関を通じるネットिंगの導入については、システミック・リスクへの管理体制が重要であり、証券の種類ごとの商品特性、市場参加者の範囲の違い、売買状況等を勘案し、参加者のニーズに則した対策が必要であるとの指摘もあった。

これら議論における清算機関については、ネットिंगの法的有効性及び保証機能の構築並びにリスク対策として取り入れられる担保、流動性供給源（参加者ファンド、銀行借入枠）の確保、債務額の上限設定などの各種リスク対策が講じられ、かつそれがセーフ・ガードとして法的にも機能することが確認されたもとにおいて運営管理されるべきである。なお、清算機関の法的位置付けの明確化、清算機関が存在しない証券については、その設立又は既存機関の活用の検討が必要であり、さらに清算機関の連携・統合などについて具体的な検討が必要である。また、できるだけ広範囲な資金ネットングが行われることが望ましいとの意見もあった。その際、ユーザー・サイドにおいてもセーフティ・ネットの確保を図るため、担保提供など相応のコスト負担を必要とすることになるので、ネットिंगの効果、リスク、コストについて、商品特性や取引形態、市場参加者の範囲等の観点から検証することが必要である。

これに関連し国債については、2000年末までに予定されているRTGS化において決済の円滑化を図る観点からバイラテラル・ネットング等の市場慣行の整備が進められているが、今後の国債発行増等も考慮すると、清算機関の設立などについて早急な検討が望まれる。

以上

1 . 問題の所在

効率性が高く、安全性に不安のない受渡・決済制度の存在は証券市場のインフラストラクチャーであるが、我が国の現状は、これまでの関係者の努力にもかかわらず、国際的にみてその整備状況の立ち遅れは否定できず、国際的に通用する市場にふさわしい受渡・決済制度の構築が残された市場改革の最重要課題となっている。

証券取引のグローバル化が進展し、国際的な市場間競争が現実の問題となる状況の中で、欧米等諸外国では「T + 1」という目標を掲げて証券受渡・決済制度の改革等への積極的な努力が続いている。

特に、米国では、2002年に「T + 1」を実現するため、SECのリーダーシップの下で民間ベースの取組みが本格化している。また、昨年9月、欧米の代表的な証券会社・機関投資家・銀行がクロスボーダーの証券取引におけるSTP (Straight Through Processing) を促進するための組織 (GSTPA) を設け、具体的な取組みを開始している。日本の業者はまだこの組織に参加しておらず、こうした国際的な動きに我が国だけが乗り遅れてしまい、ひいては国際的に通用する証券市場を構築するという市場改革の目的達成を危くするおそれが現実化している。

我が国の受渡・決済制度は、商品ごとに分散した体系になっているが、「STP」の具体化や「T + 1」の実現という国際的な枠組み整備に対応するためには、分散体系を前提にして個別に制度改善を行うのでは決して十分でなく、むしろ証券市場で取引される商品をできる限り横断的に対象とし、市場参加者が広く利用できるような統一的な制度の構築を目指すという方向をかがげ、早急に具体的な検討を開始する必要がある。

統一的な制度の構築を目指す場合には、現在稼動している受渡・決済シス

テムから円滑な移行が必要であり、これから関係者の実務を踏まえた意見や調整を十分に行うとともに、市場改革の理念に沿った受渡・決済制度の実現のため関係者の力を結集する必要がある。また、関係者が共同して作業に取り組み、情報を共有することにより、受渡・決済制度の改善の努力が分散的に行われ、無用の重複が生じることも避けることができる。

証券取引の現状からみて、また、その効率性を一層高めるために、今回の検討と関連させて、紙の存在を前提とする法体系を基本的に見直すことについても、実務面から具体的な提言をすることが必要になっている。

2. 懇談会の発足

上記1.のような問題意識に基づき、新しい受渡・決済制度の構築に向けて基本的な問題を検討する場として、本協会が主宰する形で関係者が広く参加する「証券受渡・決済制度改革懇談会」を設置することとする。

今後政府ベースでも受渡・決済制度の改革が具体的に検討されることが予想されるので、その検討に本懇談会の検討状況が十分に反映することを期待する。

3. 検討すべき事項

国際的に通用する受渡・決済制度の要件は何か。

現行制度は国際的にみてどのように出遅れているのか。

分散系から統合型へ改める必要はないか。

米国のDTCのような機能を持つ組織が必要ではないか。

統合型のシステムの費用負担についてはどう考えるべきか。

4 . 検討期間

来年3月末までに少なくとも中間的な取りまとめを行うこととする。

5 . 本懇談会の構成

本懇談会は、問題の性質からみて、証券取引や受渡・決済問題について専門的な知識を踏まえ、政策的な観点から討議できる関係者から構成する。

本懇談会に専門部会を設置して、平行的に検討を進めることを予定する。

必要に応じ、本懇談会（専門部会を含む。）に、関係官庁の担当官がオブザーバーとして参加できることとする。

本懇談会の座長は法律専門家を予定する。

以 上

証券受渡・決済制度改革懇談会委員名簿

座長	前田庸	(学 習 院 大 学 法 学 部 教 授)
座長代理	神田秀樹	(東 京 大 学 法 学 部 教 授)
"	沖津武晴	((財)証券保管振替機構 常 務 理 事)
"	兼坂光則	((株)日本興業銀行 常 務 取 締 役)
"	中井加明三	(野 村 証 券 (株) 常 務 取 締 役)
委 員	岡田節朗	(三 菱 電 機 (株) 常 務 取 締 役)
"	折谷吉治	(日 本 銀 行 信 用 機 構 室 審 議 役)
"	可児滋	(東 京 証 券 取 引 所 常 務 理 事)
"	川嶋一弘	(第 一 生 命 保 険 (相) 常 務 取 締 役)
"	定形哲	(東 京 三 菱 証 券 (株) 取 締 役 企 画 部 長)
"	篠田紘明	((株)富士銀行 常 務 取 締 役)
"	高橋厚男	(日 本 証 券 業 協 会 専 務 理 事)
"	田中武夫	(新 日 本 証 券 (株) 専 務 取 締 役)
"	土居安邦	(東 洋 信 託 銀 行 (株) 常 務 取 締 役)
"	中野信義	(日 興 ソ ロ モ ン ・ チ - フ ・ ア ト ミ ス ト レ イ ィ ブ ・ ス ミ ス ・ ハ ル - ニ - 証 券 会 社 オ フ ィ サ -)
"	中村芳夫	((社)経済団体連合会 常 務 理 事)
"	野口卓夫	(大 阪 証 券 取 引 所 副 理 事 長)
"	畠山千蔭	((株)債券決済ネットワーク 取 締 役 社 長)
"	林部健治	(大 和 証 券 エ ス ビ - キ ャ ピ タ ル ・ マ - ケ ッ ツ (株) 執 行 役 員)
"	益戸正樹	(パ リ バ 証 券 会 社 債 券 本 部 長)
オバ	原田晃治	(法 務 省 大 臣 官 房 参 事 官)
"	松川忠晴	(大 蔵 省 金 融 企 画 局 市 場 課 長)

(敬称略・五十音順)

証券受渡・決済制度改革懇談会・専門部会名簿

「決済期間の短縮化」問題専門部会

部 会 長	中 井 加明三	(野村証券(株) 常務取締役)
委 員	和 泉 聖一郎	(新日本証券(株) 事務統括部次長)
"	伊 藤 浩	(三菱電機(株) 財務部資金第一課長)
"	海老沢 恵一郎	(東洋信託銀行(株) 証券業務部副部長)
"	大 澤 真	(日本銀行 金融市場局金融市場課長)
"	角 田 博	((社)経済団体連合会 経済本部長)
"	清 田 辰 己	(東京証券取引所 決済管理部次長)
"	小 泉 邦 康	(パリバ証券会社東京支店 業務部長)
"	小 柳 志乃夫	(株)日本興業銀行 証券部調査課長)
"	高 橋 昭 夫	(大和証券IIB [®] -キャピタル・マーケット(株) 経営企画部部長)
		(平11.10~平12.2)
"	藤 村 和 久	(株)富士銀行 兜町加ト [®] イ業務室長)
"	八 木 均	((財)証券保管振替機構 企画部次長)
"	山 川 芳 伸	(株)債券決済ネットワーク 業務部長)
"	吉 田 聡	(大和証券IIB [®] -キャピタル・マーケット(株) 経営企画部次長)
		(平12.2~)
オブザーバー	玉 木 雄一郎	(大蔵省金融企画局 市場課課長補佐)
"	松 田 俊 明	(大蔵省金融企画局 市場課課長補佐)
"	江 原 健 志	(法務省民事局 局付検事)
		以 上 (敬称略・五十音順)

「DVP決済の確保」問題専門部会

部 会 長	沖 津 武 晴	((財)証券保管振替機構 常務理事)
委 員	青 木 周 平	(日本銀行 信用機構室決済システム課長)
"	太 田 真 人	(株)富士銀行 決済事業企画部次長)
"	太 田 正 秀	(新日本証券(株) 事務統括部次長)
"	葛 城 厚 治	(大阪証券取引所 決済管理部長)
"	北 村 淳 一	(日興UFJ [®] ・ミス・パ [®] -ニー証券会社 業務本部シア・パ [®] イ・ プ [®] ジテント)
"	篠 田 智 幸	(野村証券(株) 総務企画部課長)
"	鈴 木 康 史	(東京証券取引所 決済管理部課長)
"	塚 田 正 泰	(東京三菱証券(株) 企画部課長)
"	長谷川 光 洋	((財)証券保管振替機構 企画部課長)
"	三 木 潔	(第一生命保険(相) 証券業務部長)
オブザーバー	玉 木 雄一郎	(大蔵省金融企画局 市場課課長補佐)
"	松 田 俊 明	(大蔵省金融企画局 市場課課長補佐)
"	江 原 健 志	(法務省民事局 局付検事)
		以 上 (敬称略・五十音順)