

証券受渡・決済制度改革に関する中間報告書（要約）

(注)見出の後の()は本文ページを示す。

平 1 2 . 3 . 3 1

．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り、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である。

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」を既に実施し、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・決済制度改革が進んでいる。

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。

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

D V P 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

D V P 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

当懇談会は、平成 1 1 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。

．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 (P.3)

各種証券取引に共通する検討課題、取引のジャンル別に検討を必要とする課題、株式固有の検討課題がある。

2 . 決済期間の T + 1 実現に向けた改善の方向 (P.4)

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

有価証券のペーパーレス化(無券面化、不動化又は大券化)(P.4)

取引処理の S T P 化を円滑に進めるに当たり、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ことから、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、可能なところからペーパーレス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 (P.5)

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産促進のための立法措置について検討が必要である。

□ 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 (P.5)

欧米主要国では1つのCSD(証券集中保管機構)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り、その際、商品性の観点からの検討も必要である。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、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。

(2) 保管振替機関への株券の預託拡充措置 (P.6)

業務処理の合理化を図るためには、保管振替機関への株券の預託残高を高め、事実上の不動産化を図る必要があり、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、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 (P.7)

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。

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 (P.7)

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、会社の同意を不要とすることが望ましい。

ハ 株主権行使の制約への対応 (P.7)

株主名簿に記載された株券に係る株主が、その後保管振替機関に預託し最初に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にすることが必要である。

ニ 単位未満株式の取扱い (P.8)

株券を発行していない単位未満株式の保管振替制度の内外への移転を可能とすることが必要である。

ホ 外国人等の持株制限銘柄への対応 (P.8)

NTT以外の銘柄については、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 (P.9)

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 (P.9)

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 (P.9)

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し得ることから、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。

ロ 登録事務の外部委託制度の導入 (P.10)

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 (P.10)

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。また、既発債への対応等、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。

その際、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。

受寄者名義登録の場合において、銀行、証券会社、保管振替法上の保管振替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」、国債の振替債と同様に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。

(ロ) 一般債について振替決済制度の導入 (P.15)

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。また、これによって一般債の登録処理において、受寄者名義登録にすれば、流通の大きな阻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。

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。

ニ CPのペーパーレス化 (P.15)

CPの無券面化のための法整備を行い、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。決済システムの早期実現を望む声に応じて、単独先行の実施の検討が必要である。

ホ 投資信託受益証券のペーパーレス化 (P.16)

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 (P.16)

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、また、信託財産運用指図書等の電子化等によりSTP化への対応を急ぐ必要がある。

公社債利子課税制度の整備 (P.18)

イ グローバル・カスト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、このことが振替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ので、税制面での何等かの対応が必要である。

ロ 債券利子課税制度において、登録債の業態別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ので、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

STP円滑化のための照合システムの必要性 (P.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 (P.19)

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り、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

(P.19)

事務処理フローの抜本的な見直しとともに、信託銀行や証券会社以外に委託者、投資顧問会社又は投信委託会社を含めた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。さらに、DVPとの関連では、証券の種類ごとに複数のシステムが並立してSTP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STP化されることが望ましいとの意見、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、競争原理のもと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。

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 (P.21)

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。

STP化実現のための仕様の標準化 (P.21)

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。電子化を図るに当たっては、「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」、「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。また、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。

(3) 市場の制度・慣行面の改善について

取引・決済の円滑化のためのインフラ整備 (P.22)

イ 貸借取引に係る貸株・融資数量確定の早期完了 (P.22)

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。

ロ 一般貸株市場の整備等 (P.23)

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。

ハ 「T+0」の債券レポ市場の整備 (P.23)

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。

ニ フェイル・ルールの確立 (P.23)

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・ルールの確立が不可欠である。

ホ 取引所市場等での売買訂正処理の原則廃止 (P.24)

取引所市場・店頭登録市場取引において、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 (P.24)

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及び証券決済インフラである保管振替機関やJ B 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 (P.25)

イ グローバルな電子照合システムの整備 (P.25)

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。

ロ 24時間稼働する照合システムの仕組みの採用 (P.25)

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。

ハ 外為市場でのスムーズな円転体制の整備 (P.26)

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 (P.26)

- 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 (P.26)
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 (P.26)
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。
- ハ 証券・資金の先入れ(前受け)のルール化 (P.26)
証券・資金の先入れ(前受け)慣行の徹底化を図るため、保管振替機関への預託を促進する必要がある。
- 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 (P.27)
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く、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 (P.27)
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

1 ． D V P 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 (P.29)

国債 (P.29)

現在、証券・資金ともにネット = ネット型に近い D V P 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実施。 2 0 0 0 年末までにリアルタイム・グロス・セトルメント (R T G S) 型の D V P 決済を導入すること決定している。国債の D V P 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 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ティング機能及び保証機能が提供されることが望ましい。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。
- ロ 資金流動性確保の観点から、預り口等 D V P 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、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指摘があり、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。

一般債 (P.30)

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。一般債のDVP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 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。この問題に関連して、商品特性、市場参加者の範囲の違いなどを勘案し、参加者のニーズに即した対応を図るべきとの指摘があった。
- ロ 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。

株券 (P.32)

< 取引所市場取引の決済 > (P.32)

現在、DVP決済は行われていない。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。また、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。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。

取引所間等の連携を通じた合理化(例えば同一銘柄の再ネットティング)が図られるべきではないかとの意見、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 > (P.33)

現在、DVP決済は行われていない。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、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) > (P.33)

現在、DVPは実施されていない。今後の方向としては、グロス＝

ネット型のDVP決済の導入へ向けて、具体的なスキームの検討が進められている。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法制度の見直しが必要である。
- ロ 振替が円滑に実行できるようにするため、カスタディとして取引している非居住者口証券も「担保」(債権の回収を確実にするための拠り所となるもの)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多かった。
- ハ 一般振替は、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。

投資信託受益証券 (P.35)

現在、DVPは実施されていない。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 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、清算機関の設置を検討すべきであるとの意見があった。
- ロ 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、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。

コマーシャル・ペーパー (CP) (P.35)

現在、DVPは実施されていない。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の決済制度については、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 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。
- ハ 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。

(2) DVP決済実現の共通の前提となる事項 (P.37)

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、ペーパーレス化を促す法的施策、
ブックエントリー決済の促進等が挙げられた。

2. D V P 決済の確保を巡る横断的な検討課題

(1) ネットィングを伴うD V Pに係るリスク対策について (P.37)

ネットィングは、システミック・リスクが伴うことから、以下のようなセーフ・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。

担保の提供。この問題に関しては我が国担保法制との整合性を検討する必要があるとの意見があった。

担保の共用化。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との意見、証券種類ごとの市場参加者の違い等を踏まえ、さらに研究を深める必要があるとの意見があった。

流通性ファンドの基準。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ファンドの準備が必要である。

債務額の上限設定。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必要である。

参加者の資格制限。参加者の資格要件についてはD V P 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。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、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 (P.39)

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。その際、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。

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を円滑に実行できるような方策が検討されるべきである。

(3) フェイル対策について (P.39)

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。

(4) 証券貸借について (P.40)

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 (P.40)

共通のDVP形態とネットティングの方法 (P.40)

イ 取引所・店頭登録市場取引、国債取引を除いた証券の取引については、各種リスク対策がセーフ・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。この場合、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 資金については、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、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、清算機関の連携・統合との関連を含め検討すべきとの意見があった。

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す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も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 (P.41)

清算機関の連携・統合を図り、広範囲な資金ネットティングを可能とすることが望ましいとの意見、証券種類ごとのネットティング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、また、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などの指摘があった。

システミック・リスク対策 (P.41)

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、十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 (P.42)

(1) 資金代行決済を利用する場合の問題について (P.42)

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の機会及び資金受払いのタイミングのコントロール等について対応を要するとの意見があった。

(2) 諸外国の事例を踏まえた検討について (P.42)

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

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 (P.43)

一般債の決済制度については、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。

今後、両案について、法制の動きを踏まえ、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。両案に対応した法制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 (P.44)

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化に不可欠な存在である。

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 (P.44)

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の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トिंग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・ネットィ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