

「証券決済制度改革推進会議」(第2回)議事要旨

【開催日時】 平成15年11月18日(火)午前10時～11時55分

【場 所】 日本証券業協会 第1会議室

【主な議題】

1. 株券等不発行法制に係る検討状況について
2. 当推進会議における検討事項について
3. (株)日本国債清算機関における検討状況について
4. (株)証券保管振替機構における検討状況について
5. その他
 - (1) 「証券決済制度改革の推進に向けて」(報告書)のマイルストーンの修正について
 - (2) 証券決済法制に係る国際的な動向について

【議事要旨】

会議の冒頭、交代委員の紹介があり、引き続き議事に入った。

1. 株券等不発行法制に係る検討状況について

神田座長から、「株券不発行法制について、当初の予定では、先の臨時国会にて法案の上程がなされる見込みであったが、衆議院解散に伴い、これが見送られ、次期の国会に持ち越される見込みである。同法案の帰趨については、市場関係者、特に実務に携わっておられる委員の皆様方にとっては、非常に関心の高い問題であり、また、今後の対応を準備する上でも重要なものと考えられるので、本日は、法案作成に携わっておられる関係当局の方に、当面の状況や実務者サイドにて留意しておくべき事項などについて、差し支えない範囲で説明をいただきたい。」旨の発言があり、引き続き、金融庁及び法務省の担当官より説明が行われた。

説明概要

- ・ 前回の当推進会議以降の進捗状況についてであるが、本年9月10日開催の法制審議会総会において「株券不発行制度の導入に関する要綱」が決定され、法務大臣に答申がなされたところである。現在、当該答申を基に法案の策定作業中であり、可能な限り早期に国会に提出したいと考えているところである。

- ・ 今回の法案改正作業は、「社債等の振替に関する法律」、商法のみならず、各種関連法の改正におよび、また、株券以外にも証券取引法上の各種有価証券が振替制度の対象となるものと想定される。これにより、統一的な証券決済法制を実現させたいと考えている。
- ・ 主な改正法案としては、「社債等の振替に関する法律」、「商法」であり、「株券等の保管及び振替に関する法律」については廃止する予定である。それ以外に、投信法、優先出資法、SPC 法等を改正する予定である。
- ・ 基本的な考え方としては、証券取引法上の有価証券は振替制度の対象に含まれることになる。ただし、その性質上、振替制度のシステムに乗らないものを例外として除いていくという考え方である。
- ・ 例外は主に3つである。1つ目は、権利の発生自体に現物の存在を必要とするもので、例えば、約束手形 CP が該当する。2つ目は、商品の発行根拠規定がないものであり、例えば、カバードワラントや DR などが該当する。3つ目は、性質上振替制度になじまないもの若しくは想定していないものであり、流通の円滑化というよりは静的安全を重視する商品である。具体的に言えば、善意取得が認められていない商品である。例えば、特別法により設立された法人が発行する出資証券などが該当する。
- ・ 現行制度からの移行スキームについてであるが、全体で3つある。1つ目は、一斉移行（株式、投信法上の投資口、優先出資法上の優先出資、SPC 法上の優先出資）、2つ目は振替受入簿（新株予約権付社債等）、3つ目は特段の措置を設けないというものである。
- ・ 法案の策定作業は粛々と進めるが、実務サイドの検討においても改革のモメンタムを下げることなく進めていただきたい。また、モメンタムを維持する観点等から、不発行によってどれくらいのメリット（経済効果等）があるのか明示できればよいと考えているので、その点についても検討していただくと助かる。
- ・ 株券の(株)証券保管振替機構への預託率の向上についても引き続き検討を進

めていただきたい。

- ・ いわゆる電子 CP については、各社の業務フロー等の変更を伴うものの、ペーパーレス化の受け皿は既にできているため、是非とも早い段階で移行していただきたい。

主な意見

- ・ 「株券等の保管及び振替に関する法律」について廃止する予定である旨の説明があったが、同法律は、ある一定の日をもって廃止されるのか、それとも一定期間残るようなイメージなのか教えていただきたい。

同法律は、形式的には、新法施行日に廃止されることになるが、必要な権限については、同法律が廃止された後も、(株)証券保管振替機構が経過的に持つこととなる予定である。

2. 当推進会議における検討事項について

事務局より、前回会合後のアンケート調査等の経緯等を踏まえ、当面は株券不発行制度への移行を円滑に取り運ぶべく、制度移行に係る啓蒙と実務課題の整理という視点から、どのようなアプローチ・取組みが可能かについて、事務局にて検討中である旨の説明が行われ、これを了承した。

3. (株)日本国債清算機関における検討状況について

神田座長より、「去る 10 月 17 日に(株)日本国債清算機関が会社として正式に設立されたところである。今後は清算業務の稼動に向け諸準備に取り組まれることと思うが、同社の動向については皆様も関心が高いと思うので、同社の運営委員会の委員を代表して、日本相互証券から、現在の検討の進捗状況及び今後の予定などについて報告をいただきたい。」旨の発言があり、引き続き、同社担当者から報告が行われた。

報告概要

- ・ (株)日本国債清算機関は、本年10月17日付けで設立された。
内容については、証券決済制度改革推進センターのHP参照。
- ・ 役員については、当初は全員非常勤でスタートし、運営委員会における事務局を務めている会社からの陣容で取締役を構成している。また、現在、従業員はおらず、住所についても仮置きのものである。今後、来年初めを目処に事務所のスペースの確保をし、春の人事異動に合わせる形で、出向者を中心としたスタッフを揃えていく方向で検討を進めて行く予定である。
- ・ 運営委員会は、全株主で構成し、これまでの設立準備委員会及び発起人会での検討事項や決定事項等を引き継ぐと共に、開業に向けての準備作業を行っている。運営委員会の下に企画部会と業務部会という2つのワーキング・グループを設置している。企画部会では、参加者基準やロス・シェア・ルール等の制度要綱に関する事項と収支計画や組織構成に係るガバナンスに関する事項を中心に現在検討を行っている。収支計画では、まずコストの洗い出しを行い、他のインフラとの協力やアウトソースも視野に入れながら、コストを切り詰めて、効率的な運営を行っていきたいと考えている。業務部会では、主にシステム・ベンダーとシステム要件の最後の詰めを行っている。基本設計書やシステム仕様書の完成に向けて検討を進めているところである。
- ・ 今後の予定としては、当面は、事務所の立ち上げ及び参加者拡大に向けた活動を行う予定である。具体的には、制度要綱を来年1月頃に公表し、併せて、ターゲットを絞った説明会を行って参加者を取り込んでいきたいと考えている。また、11月中に基本設計書を作成し、12月にはその確認作業を行い、来年1月から2月にかけてシステム仕様書の作成作業を行い、参加者のシステム開発に必要なシステム仕様書については、来年3月の公表を予定している。
- ・ 開業までには増資を行う必要があるが、その時点で主な市場参加者が参加できるよう、情報については前広に行っていきたいと考えている。

- ・ 清算業務の開始時期については、「国債清算機関設立の具体化に関するワーキング・グループ」の報告書（平成 14 年 10 月）にあるとおり、平成 16 年度中を目途に作業を進めており、システム設計の進捗状況や総合運転試験等における関係する各団体との調整を経て具体的な時期を決定する予定である。

主な意見

- ・ 弊社も(株)日本国債清算機関の運営委員会のメンバーとなっている。先程の説明にもあったように、鋭意検討を進めているところであるが、我々は、清算機関というものについては素人なので、(株)日本証券クリアリング機構や(株)東京証券取引所、(株)証券保管振替機構などの関係者の御協力をお願いしたい。
- ・ (株)日本国債清算機関の照合機能については、今回、(株)証券保管振替機構に整備していただくこととなり、一般債や電子CPなどの照合とセットで照合システムを統合的に開発していただけることとなっている。これについては、コスト面でメリットがあると認識しているので、この場を借りてお礼を申し上げたい。
- ・ 一から清算機関を立ち上げることとなるので、限界のある部分も出てくると思われる。したがって、その他の清算機関との連携についても今後検討の必要があると考えている。
- ・ (株)日本証券クリアリング機構は、「証券取引清算機関」として免許を受け、本年 1 月から市場における現物取引の清算業務の提供という形で事業を開始している。来年 2 月から清算対象範囲を広げ、それに伴って参加者の範囲も広がる予定となっている。体制を整えて事業を開始している実績があるので、これから立ち上げられる清算機関に対して、当社のリソースを提供するなどお手伝いできることがあれば、積極的に協力していきたい。清算機関間の連携については、行政当局に相談しながら進めていくことではあるが、参加者にとってもメリットのあることなので、参加者の御支援をお願いしたい。

- ・ (株)証券保管振替機構は、照合機能をフルに活用し、サービスの向上を図り、ユーザーにとって使い勝手のよいシステムを提供していきたいと考えている。(株)日本国債清算機関とも連絡を取り合って、ユーザーの方々に無理のないようなスケジューリングを考えていきたい。

4. (株)証券保管振替機構における検討状況について

神田座長より、「(株)証券保管振替機構の下で、かねてより各種の検討が進められているが、現在の進捗状況等について、本日は、同社から報告をいただきたい。」旨の発言があり、引き続き、同社担当者から報告が行われた。

報告概要

(一般振替 DVP 関係)

- ・ 当社の取組みの中で、当面、次にカットオーバーを迎える大きな案件は、一般振替 DVP である。システムについては、来年5月の連休中に移行手続きを行い、5月6日からの稼働を予定している。このシステム移行を経て、5月17日から一般振替 DVP サービスを提供する予定である。今週から、利用者の方々とシステムの接続テストを始めている。現在、当社の主な参加者を中心に、64社からテスト参加の申込みを受けている。内訳は、証券会社46社、信託銀行12社、銀行6社である。当社の参加者数は、約280社あり、これに比べると少ないようであるが、DVP 決済のニーズの高い機関投資家取引や非居住者取引に関する振替をアクティブに行っている先は、当該64社の中にほとんど含まれていると見ている。また、DVP におけるリスク管理の要の1つである資金流動性についても、具体的な検討を進め、概ね600億円程度を確保する方向で考えている。内訳は、150億円程度を参加者からの預託による基金、450億円程度を与信枠で用意する方向である。
- ・ 大規模な資金決済不履行が発生した場合でも、当日の決済を完了でき得る資金流動性を準備するという考え方として、いわゆるランファルシー基準があ

り、さらにそれに次ぐ大手2社目が不履行になったとしても対応できるレベルとして、いわゆるランファルシー・プラスという基準がある。一般振替 DVP は、参加者1社当たりの支払債務を、最大でも300億円程度を限度とする予定であり、600億円の流動性は、このランファルシー・プラスをクリアーできるものになると考えている。

- ・ 当社としては、システム対応の仕上げと、実際に一般振替 DVP の制度運営の担い手となる(株)ほふりクリアリングにおける清算機関免許の取得に力を入れ、来年5月の円滑な一般振替 DVP の稼働を図っていきたいと考えている。既に始まっている接続テストや、来年早々から始まる総合テストでは、利用者の皆様にも多大な負担をかけることになるが、宜しく協力を賜りたい。

(決済照合システム関係)

- ・ 決済照合システムについては、一般振替 DVP の稼働に際して、照合システムと口座振替システムとが連結されて、照合された内容に基づいて、そのまま人手を介さずに DVP 決済を行う仕組みが導入され、STP のレベルが大きく向上することになる。その先の予定としては、(株)日本国債清算機関の運営に必要な約定照合の機能を提供させていただくための仕様の検討を進めている。
- ・ これと並行して、非居住者取引における国債取引への対応についても、仕様の検討を進めている。さらに、一般債と CP についても、照合機能を提供する方針を決定している。
- ・ 決済照合をどのように利用されるかというのは、ユーザー各社の社内システムがどうなっているのかという所と非常に関連がある。したがって、各社の社内システムの STP 化が全体の STP 化にも関係してくるので、決済照合が重要な課題になってくると思っている。

(一般債振替制度関係)

- ・ 一般債については、本年6月に取りまとめた制度要綱に基づいて、先月末に、システム処理概要を策定した。これは、一般債のペーパーレス振替制度を実施するためのシステム処理のアウトラインを記載したものである。今後は、

平成 17 年後半の制度開始に向け、このシステム処理概要に基づいて具体的なシステム開発を進めていく。なお、一般債のシステムで提供を予定している機能の一部が、コマーシャル・ペーパーの振替決済システムに追加を予定している機能と重複するため、これらのシステム開発は、共通のシステム・インフラを利用して行う方針である。

- ・ CP のペーパーレス化という点では、先行して法律が整備されたコマーシャル・ペーパーについて、本年 3 月 31 日から振替制度を実施している。新しい制度でもあり、現状では未だ活発に御利用いただくまでには至っていない。一般債のシステム開発に併せて、CP についても、より高度な機能を追加し、システムの使い勝手の改善を図る予定であり、役員・社員一体となって、発行体をはじめ、関係者に対して利用促進の働きかけを続けている。

（投資信託の振替制度関係）

- ・ 投資信託については、取扱対象の範囲、設定・解約・流通の仕組み、収益分配金の支払等の実務処理、既発行の受益証券の新制度への移行方法等を主なテーマとし、小委員会における検討を重ね、制度要綱の取り纏めを急いでいる状況である。

（株券ペーパーレス化関係）

- ・ 証券決済システム改革の最も重要な課題の一つである株券のペーパーレス化については、制度とシステムの両面から研究を進めている。本格的な検討は、法案が成立してからということになるが、株券の廃止は、証券市場関係者をはじめ株主や発行会社の方々など非常に広い範囲に影響が及ぶので、国民的なコンセンサスの下で進めていく必要があると考えている。ペーパーレス化を円滑に進めるために、予定されている一斉移行に先立って当社への株券の預託をできるだけ進めていただけるよう、各方面の皆様の協力をお願いしたい。

主な意見

- ・ 一般債の振替システムについては、コマーシャル・ペーパーの振替決済システムと共通のシステム・インフラを利用して開発されるということで、一つの統合的なインフラを(株)証券保管振替機構の方で用意されるということは、大変ありがたく思っている。また、新たに作るのであるから、国際標準以上の発展性のある形でのシステム構築を目指していただきたい。

5. その他

(1) 「証券決済制度改革の推進に向けて」(報告書)のマイルストーンの修正について

神田座長より、「昨年11月、証券決済制度改革の実現に向けての全体像の明確化、検討課題の整理、改革のスケジュール(工程表)等について報告書を取りまとめたところだが、本日、諸々報告を頂いた点を踏まえ、同報告書のマイルストーンについて、前回同様、一部内容の更新を行いたい。この点について、事務局から説明する。」旨の発言があり、引き続き、事務局から主な修正点について説明を行った。

修正版については、今後調整を行った上で証券決済制度改革推進センターのホームページに掲載することとなった。

主な意見

- ・ 主要課題の項目に「決済期間短縮に向けた課題」というのがあるが、これについて、そろそろ考え始めてはどうかと思っている。特に、国債のT+1決済については、その必要性について検討し始めてはどうかと考えている。国債については、既にアメリカやイギリスなどにおいてT+1決済が実現している。国債はお金の代替物的な側面があるので、早く流動性に変換し得ることは、市場の厚みを増すことになるし、決済期間の短縮により、決済リスクを削減することが、市場の活性化に繋がる側面もある。
- ・ 国債のT+1決済については、STP化を実現してオペレーショナルな面での

対応力を高めることと、T + 0 レポの実現などが前提条件であると思う。STP 化については、(株)日本国債清算機関が設立されるなど、必要な環境条件の一つが整ってきたと言えると思う。今後は、非居住者等の取引をどうするか、各社のシステム対応や事務フロー、市場慣行をどうするか、また、最終的な投資家のニーズはどの程度あるのか等、T + 1 決済の実現に向けた頭の整理をしていく必要があると感じている。

- ・ 日本の国債市場のレベルアップを図るためには、確かにT + 1 を実現し、リスクの低減に繋げることは重要なことであると思う。その前提として STP 化が必要となる。流動性の向上は、マーケットの厚みを増すことに繋がるので、国債のT + 1 化は、目的というよりは一つ的手段として掲げてよいと思う。(株)日本国債清算機関の設立を契機として、照合機能も整備されるということであり、同清算機関への参加者が増えれば、よりオペレーションも行い易くなると思われるので、同清算機関との関係も含めて、国債のT + 1 化について関係者において検討していくことは有意義であると考えている。
- ・ 決済期間短縮については、かねてより示されていることであり、その方向性が変わったとは認識していない。ただし、漠然とした認識の下で色々な制度改革が進んで行くというのは、時には非効率となりかねないので、必要性和タイミングについて議論し、コンセンサスを作ることが重要と考えている。
- ・ T + 1 の前提として STP 化が必要である。その中で、今年は、決済照合システムについて非常に進捗があり、特に、投資家の利用が増加した年であった。今後の決済期間の短縮に向けても、投資家のレベルから利用していただいて、全ての関係者の協力を得て進めて行ければと考える。また、来年から始まる一般振替 DVP についても、利用拡大に向けて引き続き努力していただきたい。

(2) 証券決済法制に係る国際的な動向について

神田座長より、証券決済制度に係る国際的な動向について、ハーグ証券準拠法

条約の検討経緯、The UNIDROIT Group が本年 8 月に公表した Position Paper 及び EFMLG (European financial Markets Lawyers Group) の検討概要について報告が行われた。

主な意見

- ・ 私は、グローバル・カストディ業務に携わっており、日本の機関投資家に対して、グローバル取引に係るリスクについて積極的に説明をするようにしているが、機関投資家はこのようなリスクについて無頓着というのが実際のところである。力を合わせて啓蒙活動を進めていければと考えている。

以 上

お問い合わせ先

日本証券業協会 証券決済制度改革推進センター TEL. 03-5649-3980

本議事要旨は暫定版であるため、今後修正があり得ます。