

「証券決済制度改革の推進のためのワーキング・グループ」（第2回）議事要旨

【開催日時】 平成13年8月13日（月） 午後3時～4時55分

【場所】 日本証券業協会 第1会議室

【主な議題】 ○証券決済制度改革の推進のためのワーキング・グループの進め方について

【議事要旨】

- 議事に先立ち、事務局より、「証券決済制度改革の推進のためのワーキング・グループの進め方について」について説明が行われた。
- 事務局説明の後、本ワーキング・グループの役割を確認した結果、以下の2つを柱に検討していくこととなった。（資料参照）
 1. 証券決済制度改革実現に向けた具体的検討の推進
 2. 証券決済制度改革に関する意識の啓蒙

【参考意見】

（証券決済制度改革の目的の明確化）

- ・ 「何のための改革実現なのか」という方向性が見えていない部分がある。アメリカのように T+1 に向けた改革が大きな命題として与えられて、それに向かって行くのか、あるいはベネフィットを得るためなのか、リスク削減なのか、制度改革の目的を具体的に整理する必要があるのではないか。
- ・ 現象面で言えば、「T+1の実現」や「DVPの確保」は非常に大きな目標になると思う。その目標は、関係者に利便をもたらす、かつリスク削減に資することになるというロジックである。ただし、その目標を達成するためには、課題もあるし、コストもかかり、法制整備も必要となるので、その辺りの道筋を整理していくべきである。
- ・ 「証券決済制度改革」という言葉自体は、2年前に自民党の債券問題小委員会が発表した提言に謳われて、我々はそれを受けとめて、証券受渡・決済制度改革懇談会を設置した訳であるが、それから2年も経ってしまって、間延びしてしまった感がある。その間、アメリカでは T+1 を随時盛り上げていって、マインドを維持しながら、目標も明確にして取り組んでいるようである。したがって、もう一度、目的や具体策についてアップデートしていく必要はある。啓蒙という意味では、報告書等を取りまとめて示せるものは打ち出して行きたい。
- ・ 短期社債等振替法が公布され、さらに今後多層構造の振替決済法制が整備されていくこの時点において、もう一度、国際的競争力のある形の証券決済制度改革の進め方をまとめ直し、道筋を付ける作業をこの場でやるべきではないか。

○ 各項目に対する具体的な検討の進め方は以下のとおり。

1. 証券決済制度改革実現に向けた具体的な検討の推進

【合意事項】

決済システムの大枠についてのコンセンサス

- 今後具体的な検討を進める上での前提となる、当面実現すべき決済システムのグランドデザインについては、早期にコンセンサスが必要
 - ・ 商品毎の DVP 決済スキーム
 - 証券決済と資金決済、異なるスキームを跨った場合の決済
 - CP、一般債、投信の DVP モデル、清算機関との関係
 - リスクの所在、負担の変化 等
 - ・ 商品毎の無券面化と S T P
- これまでの検討状況の整理、分析を行う
 - ・ 具体化に際しての課題の整理（特に法制面に留意）
- タスクフォースを設置して問題点を整理する。必要に応じ、他の WG 等での検討を要請する。



T + 1 実現に向けた具体的な検討の促進

【参考意見】

（課題の整理）

・ 「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）は、商品毎のDVPのモデルやペーパーレス化の方向性について、最終的に整理されていないまま公表されている。来年の通常国会での法制審議に向けて商品毎のDVPやSTPのモデルについて答えを出すことが喫緊の課題ではないか。したがって、「T+1」の実施時期を決める以前に、まずは「土台」をどうするかを詰めることが道筋ではないか。その後、「T+1」へ向かっていくことについては、アメリカの事例のように進め方についてコンサルタント会社を入れた形で検討を進めて行くべきではないか。道筋を付けるべき範囲とそれ以降では位置付けが多少変わってもよいのではないかと考える。そういう意味では、商品毎のDVPやSTPのモデルについての最終形を盛り込んだ報告書の最終版を仕上げたって、それを公表していくことが望ましいのではないかと。また、その過程で進展が見られたものは、随時開示していくことも必要である。

（各論の検討）

・ 具体的にDVPのモデルがないのは、CP、一般債、投信である。法制を詰める上では、BISの3つのDVPモデル全てが受け入れられる形にして欲しい。ネット・ネットは清算機関の話もあるし、グロス・ネットは保管振替機構、RTGSは日本銀行で行われている方式であるので、こういったすべての形式が可能な法制が整備されることが望ましい。一番気になるのは、株式、国債

の無券面化であり、一般投資家にも影響があるので、早目に方向性を示していきたい。

- ・ 有価証券自体の無券面化については、法制整備を待たなければならないので、株式や国債は見えない状況である。株式については、商法改正中間試案では、方向的には個別に完全無券面化が認められることになりそうであるので、この時点になれば、株式も一緒に議論して、方向性を固めることは可能ではないか。

(コンサルタント活用の趣旨等)

- ・ コンサルタント会社にプロジェクト・マネジメントを依頼し、スケジュールを固めてはどうかという提案についての真意は、証券会社は証券取引の仲介者という立場であり、すべての主体の関連性が正しい順序で起きないと結果的には証券会社の負担が増すことになるからである。例を挙げると、取引所のDVPでは、証券会社と取引所との間はDVPであるが、証券会社と顧客との間はDVPではないというのが現状であり、その過程でのコストを証券会社が負担している訳である。実際に設定したマイルストーンに間に合うかどうかは重要ではない。むしろある程度マイルストーンを設けて、そのマイルストーンが他のものにどのような影響があるかという重要性についてのコンセンサスが得られればよいのではないか。商品毎のDVPについては、必ずしも全部が揃わないと前に進めないというものでもないので、その辺りの洗い出しを行い、後に続く関連性の大きなものを優先して議論していくべきではないか。
- ・ 海外の投資家は、日本の証券決済制度改革について強い関心を持っている。このWGが様々な組織における検討会(WG)のある種の司令塔的な役割を果たすということについては、好感を持たれているようである。日本の場合は、アメリカと違って、土台がないので、一つ一つの問題点を挙げていくことが重要であると思う。アメリカの場合は、SECから「T+1」や「リスク削減」についての命題が投げられ、SIAが特別の委員会を設置し、資金を出してコンサルタント会社を雇い、10のロードマップを組み立て、コスト・ベネフィット分析をやってもらった訳である。SIAの参加者が報告書の各論を持ち帰って、具体論を詰めていった訳である。今我々がやろうとしていることは、この場でマイルストーンを作って、具体論が出てきたら、現存する各種WGを利用する、若しくは外部コンサルタント会社を雇って、さらにそこを詰めていく構成であると思う。したがって、進め方はアメリカと異なるが、このような整理はよい方向だと思う。
- ・ プライオリティーが高いものは「法制」である。ユーザーである我々がどういう方向でDVPのスキームをやりたいのかを詰めなければならない。法定帳簿等の見直しやCBの保振の取扱いが始まる時に、何が重要かという、業態毎のコンセンサスとして「いつから開始するか」を決めることであると思う。つまり、スタートの時期を一点に絞ることがマーケット全体として一番コストが安くなる訳である。したがって、ある程度道筋を付けるまでは、この場でコンセンサスを付けざるを得ないのではないか。そこから先は、進め方を含めて、どのようなコミッティーを作るかどうかについてもコンサルタント会社を含めて検討すべきではないか。

(今後のワーキング・グループ等の検討の進め方)

- ・ 本来はWGを立ち上げて意見を集約していくべきだと思うが、時間的な制約もあるので、今回の課題整理もそうであるが、タスクフォース的なメンバーでタタキ台を作って、それを全体に諮

っていくしかないのではないか。これからは最終形（無券面、多層階層の法制）を前提に置いて検討していかなければならないのではないか。そういう前提を置いて、このWGから他のWGに検討を要請していくべきである。

- ・ 全メンバーにヒアリング等をしてもらって、問題点を全部洗い出してはどうか。取引の主体や類型によっては、今のままでよいという意見もあるかもしれない。現時点での課題について各論の細かい部分（DVP、清算、STP、無券面化）を整理してはどうか。
- ・ 日本の場合には、商品特性の相違と参加者がそれぞれ異なっているという点で、かなり難しい問題が多いと思う。アメリカのようにカस्टディー文化が根付いている訳ではないので、株のマーケット、一般債のマーケット、国債のマーケット、CPのマーケットとそれぞれ参加者が異なっており、その和集合に証券会社がいる訳である。なかなかそのコンセンサスを取ることが難しいのかもしれないが、進め方としては商品毎のDVPのモデルを作っていくということから始め、具体化していく上では、個別の問題については掘り下げて短期間でやっていくことが必要ではないか。
- ・ 商品毎のDVPモデルについては、このWGで議論できないが、このWGでは商品間の相互連関について洗い出すという検討の仕方が有益ではないか。

（その他のワーキング・グループ等への働きかけ等）

- ・ 一般債については、今の決済の枠組みと違うものを作っていくので、登録機関の問題だけではなく、(株)JBネットの今後の扱いをどう考えていくのかという問題もある。
- ・ (株)JBネットに関しては、例えば、現在休止中の「一般債の新決済制度に関するWG」を復活させて検討することも考えられる。
- ・ いくつかワーキングが存在する中で、このWGがコントロールタワーとして存在することの認識がこのメンバーでは共有されていると思うが、他のWGで認識されていないと、こちらの真意が伝わらないという危険性があるかもしれない。

（資金決済の問題）

- ・ DVPの議論については、証券決済だけでなく、資金決済も考慮しておく必要がある。資金決済の議論がなされていないのではないかと。商品横断的な資金決済のあり方も検討して欲しい。
- ・ 資金決済については、銀行界も気にしている。リスクの部分については、銀行が担っているというのが現状であり、商品毎のDVPを詰めていく中で見落とされる問題としては、商品間を跨ぐ取引についてであり、そのような取引について資金ショートさせないように考えておく必要がある。リスクを削減していけばいくほどコスト高になっていく訳であるが、それが資金面で現れてくることになる。この両者を満たすバランスを考える必要がある。本WGは制度の議論が中心となるが、制度外の潤滑油的な問題としてビジネスも少し考慮してはどうかと思う。

（その他）

- ・ 証券決済システムが備えるべき国際的な標準についての議論が、BISとIOSCOで行われて

おり、その中で勧告のドラフトが18項目出ており、その中に照らして日本の現状を見ると、一つはペーパーレスで、ブックエントリーで決済できる仕組みがすべての証券に整備されることが喫緊の課題であり、もう一つの課題がすべての証券についてのDVPの実現である。それとの対比で、決済期間については、T+3はミニマム・スタンダードで示されており、T+1でなければならないという書き振りににはなっていない。議論をしている過程で、T+1を実現するためには、約定から決済に至るまでのSTP化が前提として必要であり、それが整わないなかで、徒にT+1を実現しようとすると、かえってフェイルが増えてしまったりするという副作用もある。コスト・ベネフィットをきちっと評価する必要がある。

- ・ 日本の証券関連法制においては、横断的なカストディーという発想はない。つまり、証券の管理業務が業法上整理されてないのが現状である。

2. 証券決済制度改革に関する意識の啓蒙

【合意事項】

本邦証券決済システムの整備・高度化に関する報告書の作成

- 社会インフラである証券決済システムの整備により、DVP および T+1 の実現を図り、リスク軽減・効率性向上による本邦資本市場の国際競争力の向上を目指す必要性を周知する
- 報告書には、前述の具体的検討の内容（証券決済改革のマイルストーンを含む）を盛り込むことでどうか
- 報告書は、一定の時期（本年10月頃？）をメドに取りまとめ、当WGの成果物として、親懇談会に報告するとともに、これを対外公表することでどうか
- 報告書を公表することにより、一般投資家層を含む幅広い関係者に周知を図り、各主体が証券決済制度改革実現に必要な施策に本格的に取り組めるような環境を醸成することを目指すとはどうか

第2フェーズとして、報告書対外公表後は成果物にもとづく改革推進を図ることとするが、プロジェクト管理を当WGのメインテーマとし、外部コンサルタント等も活用しつつ、より具体的に進めていくことが考えられる。

【参考意見】

- ・ 既に成果物になっていることは発信していくべきである。日本証券業協会のホームページにおいてこれまでの動きが掲載されているが、そのような媒体を使って成果物を発信していくべきである。
- ・ 発信することも大事であるが、アンケートを取るとかヒアリングをするとか、インプットを求めるといっても啓蒙する効果が上がると思う。日本証券業協会では、証券会社を中心になるので、それ以外の方を含めたヒアリングを定期的にお願したい。
- ・ 海外への発信も大事である。英語版の情報の充実も検討すべきである。
- ・ 説明会の開催等も考えてはどうか。
- ・ マスコミ等にも取り上げていただくように、各メンバーにおいても積極的な情報発信をお願したい。

【今後の予定】

8月末頃に第3回会合を開催予定（検討課題の整理、書面交付の簡素化に係る諸問題についての検討等）。

以 上

問い合わせ先

日本証券業協会 市場部

TEL：03-3667-8516、3667-8456

本議事要旨は暫定版であるため、今後修正があり得ます。

証券決済改革推進WGの進め方

- 修正版 -

平成13年8月

証券決済制度改革推進WG

進め方の概要

● 証券決済制度改革実現に向けた具体的検討の推進

- ▶ 検討課題の洗い出し、整理 ➡ 3頁
 - 取引、商品毎の課題一覧(マトリクス)の作成等
- ▶ 課題解決に向けた対応方針、方向性の検討
 - 当面の決済システムのグランドデザインのコンセンサスの醸成
 - T + 1 実現に向けた具体的検討の推進および情報発信

● 証券決済制度改革に関する意識啓蒙 ➡ 6頁

- ▶ マーケット関係者への検討成果の周知および取組みの促進

証券決済制度改革の実現に向けた具体的検討の推進

検討課題の洗い出し・整理

- ▶ 商品、取引毎の検討状況の確認と未検討事項等の洗い出し（マトリクスの作成等）
- ▶ 重要度、優先順位付をふまえた整理を行う



課題解決に向けた対応方針等の検討

- ▶ 優先順位を踏まえつつ、検討の場（他WG等）における具体的検討を促進する等により、対応方針、方向性を明確にする
- ▶ スケジューリングおよび作業状況の管理を行う
- ▶ 検討内容および検討結果の内容開示（ディスクローズ）を行う

4頁

5頁



決済システムの大枠についてのコンセンサス

- ▶ 今後具体的検討を進める上での前提となる、当面実現すべき決済システムのグランドデザインについては、早期のコンセンサスが必要ではないか
 - 商品毎のDVP決済スキーム
 - 証券決済と資金決済、異なるスキームを跨った場合の決済
 - CP、一般債、投信のDVPモデル、清算機関との関係
 - リスクの所在、負担の変化 等
 - 商品毎の無券面化とSTP
- ▶ これまでの検討状況の整理、分析を行う
 - 具体化に際しての課題の整理（特に法制面に留意）
- ▶ タスクフォースを設置して問題点を整理する。必要に応じ、他のWG等での検討を要請する。



T + 1 実現に向けた具体的検討の促進

- ▶ T + 1 実現に向けた課題整理
 - 検討状況の確認および未検討事項の洗い出し
(特に、法制・税制面で未対応のものに留意)
- ▶ 検討結果・成果物のあるものは整理し情報発信に努める
 - (例)顧客交付書面見直し等の周知および対応の要請
- ▶ 未解決・未着手の課題について、検討の道筋をつける
 - 場合により方向性を議論し、他WGに検討要請するか
 - (例)投資信託の集中決済実現に向けた検討の再開、等
- ▶ 前述の決済システムの具体化論議も踏まえ、証券決済制度改革のマイルストーン策定を目指す

証券決済制度改革に関する意識の啓蒙

- 本邦証券決済システムの整備・高度化に関する報告書の作成
 - ▶ 社会インフラである証券決済システムの整備により、DVPおよびT+1の実現をはかり、リスク軽減・効率性向上による本邦資本市場の国際競争力の向上を目指す必要性を周知する
 - ▶ 報告書には、前述の具体的検討の内容（証券決済改革のマイルストーンを含む）を盛り込むことでどうか
 - ▶ 報告書は、一定の時期（本年10月頃？）をメドにとりまとめ、当WGの成果物として、親懇談会に報告するとともに、これを対外公表することでどうか
 - ▶ 報告書を公表することにより、一般投資家層を含む幅広い関係者に周知をはかり、各主体が証券決済制度改革実現に必要な施策に本格的に取り組めるような環境を醸成することを目指してはどうか
- 第2フェーズとして、報告書対外公表後は成果物にもとづく改革推進をはかることとするが、プロジェクト管理を当WGのメインテーマとし、外部コンサルタント等も活用しつつ、より具体的に進めていくことが考えられる