

「証券決済制度改革の推進に向けて」(報告書)に関する説明会

平成14年12月実施
日本証券業協会
証券決済制度改革推進センター

本協会が主宰する「証券受渡・決済制度改革懇談会」(座長;前田庸学習院大学名誉教授)の下部組織である「証券決済制度改革の推進のためのワーキング・グループ」(座長;神田秀樹東京大学教授)では、証券決済制度改革の推進に資するため、平成14年4月から10月にかけて、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)の作成等に取り組んできた(注;当該作業については、コンサルタント会社(アクセンチュア株・トレードウィン株)の共同)に委託し、同ワーキング・グループ及び同ワーキング・グループのコア・メンバーにて具体的な内容の検討が行われた。

その後、同懇談会では、同年11月21日に同ワーキング・グループから報告書「証券決済制度改革の推進に向けて」を受領し、その内容について了承した。これを受け、本協会の証券決済制度改革推進センターでは、同年12月、同報告書についての説明会を、本協会の協会員を主な対象として全国10会場、15回にわたって開催した。

本稿は、同説明会の説明概要である。

(はじめに)

今回の報告書の内容の概略について説明させていただく。

まず、はじめに、今回の報告書の趣旨についてであるが(資料1ページ参照)、平成12年3月の証券受渡・決済制度改革懇談会の中間報告、同年6月の金融審議会第一部会報告でも謳われていた趣旨と同様、国際的な市場間競争力強化の観点を重視し、証券決済におけるリスクとコストの低減を図るために、安全かつ効率的で利便性の高い証券決済システムの実現が、我が国の資本市場における喫緊の課題であると、本報告書でも改めて認識して整理している。

これらの報告から2年あまり経過した状況であるが、この点の課題認識は、まったく変わっておらず、我が国では、証券決済システムはまだ整備途上であり、後で説明するように今後の課題も多いことを認識した上で、今後、引き続き、証券決済制度改革を着実に推進していくことが重要であると考えている。

また、この証券決済制度改革は、大規模で業界横断的な改革プログラムである。

米国でもS I A (Securities Industry Association:米国証券業協会)主導の下で、包括的な改革プログラムを推進しており、S I Aのプログラムでは、目標と期限を明確に定め、リーダーシップを保って、市場関係者の取り組みへの理解を得ていくことを重要視している。

この点は、我が国の証券決済制度改革においても困難さは変わることはない。証券決済制度改革を成功させるには、改革の中身に対して、業界横断的に改革プログラム全体への共通のコンセンサスの醸成ということが特に重要であると考えている。今回の報告書は、このような共通認識を形作っていく、そのためのロードマップになることを意図して取りまとめている。

今回の報告書の内容は、大きく4つの柱からなる。(資料2ページ参照)。まず、報告書の第3章にて、証券決済制度改革の意義と目標の再確認、第4章にて、現状の課題の整理、第5章にて、想定される改革実現後の決済スキームの全体将来像、そして第6章にて、改革実現に向けたマスタースケジュールと今後の改革推進体制について取りまとめている。

また、報告書の中では、商品毎の想定される将来の決済スキーム等も描いているが、その記載内容については、項目・テーマによっては記述のレベル感がまちまちになっている部分もある。これは、実務的に役立つよう、できる限り、商品横断的・俯瞰的に決済スキームの将来像、スケジュール等を描くようにしているが、一方で、現在、各種ワーキング・グループや(株)証券保管振替機構の小委員会等での課題の検討が並行して進められている事項もあり、これらの各種検討体での審議内容を尊重するという立場から、あえて未確定事項については今後の実務的な調整・検討に委ねるとの方針で取りまとめたことによるものである。その部分については、今後詳細化あるいは変更が加えられる可能性があるということをご理解いただきたい。

1. 証券決済制度改革の意義と目標

まず、証券決済制度改革の意義と目標について、今回改めて再整理した点を説明する。

(証券決済制度改革の意義)

今回の報告書においては、証券決済制度改革の意義として、大きく2つの点について、広く市場関係者に共通の認識を持っていただく必要があると考えている(資料4ページ参照)。

1つ目は、我が国金融資本市場の発展に資する基盤作りとして、市場参加者にとってのリスク低減、利便性向上及び業務合理化を可能とするインフラを整備していくことである。

安全かつ効率的で標準化された証券決済インフラの実現により、多様なニーズに応じた決済サービスがビジネスとして充実し、また、これらをベースとして市場参加者自身の改革を可能とすることが重要であると考えている。

市場参加者にとっては、先進的な証券決済インフラとそれをベースとした決済サービスビジネスが充実することにより、これらを利用して、決済業務に関する領域について、自社の戦略に従ってとりうる選択肢が拡充していくものと期待される。

2つ目は、国際的な市場間競争力の強化とグローバルな証券市場としての地位の確保とということを謳っている(資料5ページ参照)。

現時点における我が国証券決済インフラは、国債及び株式の取引所取引から整備が進んでいる状況ではあるが、まだ、いずれの商品においてもDVP(Delivery Versus Payment)決済と、約定照合から振替決済までのプロセスにおけるSTP(Straight Through Processing)実現の双方が完成された状況には至っていない。

全体としては整備途上にある状況となっている。

一方で、欧米主要国では、幅広い商品のDVP決済、清算インフラが整備されている。例えば、米国では、株式、社債・地方債、CPがDTC(Depository Trust Company)で振替決済される。Fedwire(Federal Reserve's wire transfer system)で決済される財務省証券も含めて、これらの清算・決済インフラが既に整備されている状況にある。

欧米主要国からの立ち遅れを挽回し、今後は将来の発展性を見据えて、証券決済システムの安全性と効率性をグローバル・スタンダードを超える水準まで高めていくことが、まさに、国家的な戦略課題と位置付けられるものと考えている。

こうした2点の意義を踏まえて、さらに現状を考えると、平成15年1月から施行になる社債等の振替に関する法律の成立や、株券不発行化に向けた検討といった証券のペーパーレス化、口座振替による決済に向けた法制面の整備が急ピッチで進められている。したがって、この新しい法制を活かすための実務面の検討について、各業態・関係者による実務面での改革推進が求められる状況となっている。

なお、諸外国における証券決済インフラの整備状況と改革の動向についても、報告書本編第4.3節に詳しく記載しているので、後ほど参照いただきたい。

(証券決済制度改革の目標)

次に、証券決済制度改革の具体的目標については、ペーパーレス化されたDVP決済の実現、システム全体でのSTP化実現、決済期間短縮の早期実現の3点を目指すこととしている(資料6ページ参照)。

資料に記載のとおり、1点目が国際競争力を持つ最先端のペーパーレス化されたDVP決済の実現ということである。欧米主要国では各商品においてDVP決済は既に実現されている状況にあり、こちらの整備を急いで行く必要があることを第一の目標として挙げている。具体的には、現在システム開発が進められている短期社債のインフラ、あるいは株式やCBの一般振替、これに加えて現在検討中の一般債、投信、それから国債の清算インフラといったところの整備について2004年度中までを目標に置いている。

2点目のシステム全体で効率化を図り、競争力を高めるSTPの実現については、現在最も必要とされる目標の一つであると考え、我が国の証券決済インフラは今だ整備途上にあり、決済期間の短縮如何に関わらず、最優先で目指すべき目標であると位置付けられ、国債、一般債、短期社債も含む商品の横断的な照合インフラの実現については、概ね向こう2年間で一通りのインフラ整備が行われる目標となっている。

また、3点目の決済期間の短縮については、米国においては、平成17年6月のT+1実

現を目指していたが、マーケット環境の低迷等から、平成 14 年 7 月、平成 16 年に T + 1 への移行の是非について再評価すると発表しており、当面は、T + 3 の下で S T P 化を推進をしていくことに改革プログラムの目標を変更している。

我が国における決済期間短縮についても、今回、ワーキング・グループで議論したが、結論として、我が国は、このような米国の動きに付和雷同するということではなく、我が国証券決済制度改革の目標の 1 つとして、決済期間短縮を掲げるということとした。

決済期間短縮について、もう少し詳しく説明させていただく（資料 7 ページ参照）。

まず、我が国にとっての決済期間短縮の意義について、議論の結果、資料に記載のとおり 国際的な市場間競争力の確保、 短期資金取引の活発化の 2 点を再度認識したということである。

ただし、これまでは決済期間の短縮イコール一概に T + 1 と呼ぶような捉え方をされていた嫌いがあった。ここでは、それぞれの金融商品及び取引の特性に応じて、必要なレベルでの決済期間短縮を目指すべきであることを明記している。

また、これを踏まえて国債のレポ取引や短期社債の発行等については、短期資金取引の活発化のため、T + 1 よりもさらに進めて最終的には T + 0 を視野に入れるべきであるなど、商品・取引に応じためりはりのある目標を設定している。

具体的な、商品毎の方針としては、国債のアウトライト取引については T + 1、短期資金取引については T + 0、短期社債については T + 1 から T + 0 への早期実現を前提としたインフラ整備を今後行っていくことを想定している（資料 8 ページ参照）。

株式については、決済期間短縮の前提となる D V P / S T P インフラを早期に整備していきつつ、並行して、決済期間短縮についても併せて検討し、できるだけ早期に期間短縮を実現すべきであるとしている。

また、一般債については、取引毎にニーズが異なることを勘案し、決済期間短縮に対するニーズの高いものから S T P 化の実現と決済期間の短縮を前提としたインフラ整備を進めていくこととしている。

このような取り組み方針の下で、決済期間短縮に対応できる証券決済インフラの整備を進めるべく、今後各商品毎の新規インフラ整備の中で、合わせて検討を進めていくことを想定している。

2 . 証券決済制度改革における現状の課題

次に、証券決済制度改革における現状の課題について、簡単に説明する。

証券決済制度改革に関しては、商品毎に多数の課題が挙げられている。各種ワーキング・グループや小委員会等において、現在検討中または今後検討予定とされている主要な課題について、商品別・領域別に現在のステータスを含めて整理すると、10 ページで示したような図になる。詳細については、報告書本編第 4 . 2 節を参照いただきたい。

これらのうち、一番右側の列に配置されているものは、決済期間短縮に向けた課題であ

るが、それ以外の諸課題については、決済期間短縮如何に関わらず取り組むべきインフラ整備の必須課題である。

決済期間の短縮如何に関わらず取り組むべきインフラ整備上の課題が大半を占めており、気を緩めることなくこれらの課題解決を図り、改革を推進していくことが求められている。

3. 想定される証券決済システムの全体将来像

次に、想定される証券決済システムの全体将来像と今後の課題について、その概要を説明する。

12 ページに示した図は、我が国証券決済インフラの現状を商品あるいは注文、約定から照合、清算、振替決済というプロセス別に整理した全体俯瞰図である。

我が国の証券決済インフラは、全体として見ると、現時点では株式のストリートサイド、あるいは国債の決済という形で部分的に整備が進んでいるものもあるが、今だ、整備途上にあり、個別商品毎に異なるインフラとなっている。また、その整備の度合いも商品によってばらつきがある状況である。

13 ページの図は、現在推進中のインフラ整備が完了した時点での全体俯瞰図になる。株式については清算の部分で、ストリートサイドで(株)日本証券クリアリング機構の統一清算機関の稼働、カスタマーサイドの方では一般振替 D V P の 2003 年度中の稼働などが挙げられる。また、(株)証券保管振替機構の決済照合システムの第一期第 3 フェーズ稼働といったことも挙げられる。

14 ページの図は、現在推進中のインフラ整備に加え、各種検討体で現在検討中または今後検討が想定される取組みについても実現した時点における全体俯瞰図である。現在検討中の一般債についての新決済制度、あるいは短期社債の本格対応、投信の新しい決済インフラ、国債の清算機関といったところを当てはめている。これが現在、考えられている将来像ということができる。

現時点で不確定な要素が多々あるものの、全商品にわたり一通りの D V P 決済のためのインフラが整備される。約定から振替決済までの S T P 化が実現される。これらのインフラが商品横断的に整備されていくものと想定される。

なお、商品別の想定される将来像の詳細については、報告書本編の資料 1 に、さらに詳細に、各商品別に、想定されるインダストリーモデルと業務プロセスモデルをまとめているので、後ほど参照いただきたい。

これまで説明してきたような想定される将来像の実現に向け、商品横断的な見地から今後留意すべき課題について、主要なものをいくつか説明したい。

(照合プロセス)

まず、照合プロセスについては、集中的に約定照合と決済照合を担うインフラを整備・拡充していくことは言うまでもないが、広く機関投資家・運用会社の利用促進を図るため、

利用負荷、コスト、効率性等の面で利用者にとってのメリットを高めていくことが重要になってくるものと考えている（資料 15 ページ参照）。

そのためには、個々の会社が対応するというのではなく、これらの市場参加者向けにシステム等を提供するベンダー側においても、照合インフラとの連動を前提としたシステムが提供されるよう、そのベースとなるネットワークインフラやフォーマットの標準化を、業界内で推進していくことが必要であるとする。

（清算プロセス）

清算インフラについては、各種の清算機関として、平成 15 年 1 月 14 日から稼働予定の統一清算機関である(株)日本証券クリアリング機構、一般振替の清算を取扱う(株)証券保管振替機構の子会社、そして国債の清算機関が検討されている（資料 16 ページ参照）。

既に、清算機関が整備された欧米市場に立ち遅れている現状から、これらの清算機関を早急に整備するということが第一優先であり、関係者によってそれぞれ検討が進められている状況である。

しかし、参加者の立場から見て、これらが乱立するというのではなく、今後設置が予定されている複数の清算機関に関して、今後、どのように制度・システム間の調整を行っていくか、また、これらの清算機関をどのように連携・統合していくべきか否かについて、運営主体の当事者が今後検討を深めていく必要がある。

これらの検討の中で、市場参加者にとっての効率性・利便性、維持コスト及び清算機関としてのリスク管理等を考慮しながら、我が国の清算インフラとして最適なモデルを追求していくことが求められると考える。

（振替決済プロセス）

振替決済プロセスについては、次の 3 点が今後の課題として挙げられる（資料 17 ページ参照）。

1 つ目は、株券の不発行化については、現在、法制審議会・会社法部会において検討が進められているが、証券保管振替法に基づく現在の口座管理・振替決済等の制度から、新しい株券不発行法制に対応した仕組みへの移行について、実務的に効率的なスキームの検討が必要である。

2 つ目として、決済の重層化への対応がある。社債等振替法に基づく口座管理の重層構造における、下位の口座管理機関や加入者間の決済スキームの整備と、これに対応した階層間の S T P インフラ整備について検討が必要となる。

3 つ目は、口座管理の重層化に伴い、市場参加者側の対応として、口座管理機関に関しては加入者向けの新たな決済サービスの具体化が求められる。また、各金融機関については、振替機関へ直接参加するか、もしくは口座管理機関によって提供される決済サービスを利用するか、コスト面、業務要件面から、それぞれの戦略に応じた対応を検討していく

必要がある。

このように、市場参加者各社がその戦略に応じて対応を行っていくことで、決済の階層化が進んでいくと考える。

(新制度への移行)

また、新制度への移行についても、対応を怠りなく進めていくことが必須であると考え（資料 18 ページ参照）。

とかく新制度の整備にばかり目を奪われがちではあるが、既発の登録債・投信受益証券を社債等振替法に基づく新制度にどのように移行していくのか、コストと新旧両制度並存期間中の対応負荷等を考慮した移行プランを策定する必要がある。

また、縁故債・私募債といった流通を目的としない債券の新制度への移行について、低コストでの取り扱いが可能となるアプローチを検討していく必要があると考える。

4．証券決済制度改革実現に向けた今後のマスタースケジュールと改革推進体制

最後に、証券決済制度改革の実現に向けた今後のマスタースケジュールと、改革を推進していく体制に関して説明したい。

20 ページの図表は、今後、証券決済制度改革に関連してどのようなマイルストーンがあるかについて、現時点で確定または予定されている主要な項目を整理したものである。

これを踏まえ、証券決済制度改革の早期実現、インフラ整備に係るシステム開発等の必要期間の確保及び新決済制度への移行期間の確保の 3 点を考慮して今後のマスタースケジュールを整理したものが 21 ページの図になっている。

13 ページに示した将来像の実現は、概ね平成 15 年度末、14 ページの将来像については、概ね平成 16 年度末に実現することになる。

今後、各インフラが次々と整備されることとなるため、インフラ整備、市場関係者の対応準備をきちんとプランニングして進める必要がある。今後は、各インフラの整備・検討、参加者側の対応が一定のスケジュールに則って進められていくことになろうが報告書の中では、それぞれのタスクの検討内容・検討分担を定義している。

なお、一般債と投信の新制度稼働時期に関しては、証券保管振替機構において平成 16 年 12 月を仮予定としているが、現在、それぞれ同社内の小委員会で検討が行われている状況であることから、今後の検討過程において、これらの稼働時期については検討の具体化に伴ってマスタースケジュールにも必要に応じて調整が加えられることがあると想定している。

この点に関して、一般債の稼働時期については、この報告書の取りまとめ後、同社の一般債小委員会において、平成 17 年後半～平成 17 年末の間に稼働ということで、同小委員会のメンバー間では合意に至ったと聞いている。

また、22 ページ以下に、現時点でのマスタースケジュールにおける今後の留意点を 2 点挙げている。

(フェージングの必要性)

まず、今回提示したマスタースケジュールについては、インフラ提供者側、インフラ参加者双方での業務対応・システム対応に係る人的・システムの対応余力等の制約や、複数の商品の新証券決済インフラを同時期に稼働させる場合のシステム面・オペレーション面でのリスクを勘案し、商品毎の新証券決済インフラ稼働時期をある程度ずらしていくこと(フェージング)も重要と考えている。

22 ページの図はイメージであるが、今後、各インフラのスケジュールの具体化を受けて、主要なインフラにおける接続テストや業界テストの期間等が時期的に重ならないよう、改革推進全体のプロジェクトマネジメントの中で商品横断的な調整を図っていくことが必要であると考えている。

(マスタースケジュールのアップデート)

今回、マスタースケジュールを描いたわけであるが、これは 1 回限りといった、最終的かつ不変なものではなく、今後、証券決済制度改革を推進していく中で個々の課題検討やスケジュールの具体化・詳細化を受けて、適宜、継続的にアップデートを図り、広く市場関係者にアナウンスしていくことが極めて重要であると考えている(資料 23 ページ参照)。

特に、各インフラの稼働時期については、市場参加者の取組みに広く影響することから、早期に明確化が必要である。

(今後の改革推進体制について)

今後の証券決済制度改革の推進に際しては、本改革が業界横断的な取組みであることを十分に認識し、課題検討・改革推進への業界横断的かつ主体的な参画を促すような体制の確立と、それをサポートする業界横断的な改革推進プロジェクトマネジメント機能の強化を図っていくことが必須であると考えている(資料 24 ページ参照)。

特に、今後、議論が、インフラ構築・テストといった実践的な部分での細かい調整に移ってくる。その中で、商品毎に進行がまちまちになるので、大きい課題と小さな課題とが混在してくる。また、実践ということから、全市場参加者を巻き込んだ推進が必要になってくるのではないかと考えている。

このような観点から、特にプロジェクトマネジメントとして、改革実現をリードし、大所高所に立って必要な調整を図っていく機能が重要であると考えられる。

これらを可能とするため、改革プロジェクトマネジメント会議とプロジェクトマネジメント事務局を設置することを想定している(資料 25 ページ参照)。

改革プロジェクトマネジメント会議では、関連主要業界、インフラ提供者並びに当局等

の参加により、全体改革プログラム推進上の実務レベルの調整・推進を行うことを想定しており、改革推進のエンジンの役割を果たしていくことが必要となる。具体的な組成に関しては、現在の証券決済制度改革の推進のためのワーキング・グループが改革プロジェクトマネジメント会議に発展的に改組されることなどが考えられる。

また、プロジェクトマネジメント事務局は、証券受渡・決済制度改革懇談会と改革プロジェクトマネジメント会議の事務局として、改革全体の推進体制におけるプロジェクトマネジメント機能の実務作業を担うことを想定している。これについては、現在の証券決済制度改革推進センターが、業界横断的に一致協力して活動に参加する位置付けをより明確にして、発展的にプロジェクトマネジメント事務局機能を担っていくことなどが想定されている。

これにより、改革プロジェクトマネジメント会議及びプロジェクトマネジメント事務局と、各インフラ提供者・関係業界団体等との間で、継続的に課題検討と進捗状況の共有化を図りながら、業界全体として改革を力強く前に進めていくことを目指している。

（市場関係者の制度改革への対応）

最後になるが、報告書の中では、各市場関係者の業務領域毎の証券決済制度改革への対応の方向性を示唆している（資料 26 ページ参照）。

証券決済制度改革の進展に伴い、各市場関係者はそれぞれ自社としての対応の方向性を見極めていくことが求められる。

大まかに整理すると、ブローカレッジ/ディーリング業務については、新規インフラ稼働に伴う業務面・システム面の対応を行っていく中で、自社の強みを活かすべく注力すべき領域を踏まえながら、自社対応、決済関連業務の戦略的なアウトソースといった選択肢の中から、自らのとるべき道を選択していくことが求められる。

また、決済関連業務については、決済代行サービスを提供する、あるいは逆に他社にアウトソースすることで、制度変更への対応負荷を軽減、コストダウンの両方を狙うことが考えられる。このような証券会社は、顧客向けサービスに専念することができることとなる。

例えば、リテール顧客を対象とする中小証券の場合、ストリートサイドの決済関連業務を外部機関にアウトソースすることで、制度変更への対応負荷を軽減することが考えられる。この場合、委託側（証券会社）及び受託側（サービスプロバイダー）ともに、制度変更に対して効率的、かつ柔軟に対応できるような環境整備が必要になると考えている。

アセットマネジメント業務については、照合インフラへの参加形態に関して、直接参加、ベンダーシステムによる対応、照合を含めたバックオフィス業務のアウトソース等が、とりうる選択肢として考えられる。

カストディ業務については、新規新規インフラ稼働に伴う業務面・システム面の対応に加えて、口座管理機関として決済サービス・事務代行サービス等の新たな決済関連業務サー

ビスの提供や、このようなサービスの充実を見た上で、自社の戦略を踏まえ、上位の口座管理機関を活用した制度改革対応に関しても検討していくことが必要になるものと想定される。

以上が今回の報告書の概略である。

さらに、説明では割愛したが、報告書では実務レベルでの今後の検討・準備に実質的に供するように、各課題の説明や、商品別での想定されるスキーム等を例示している。

要するに、今回の報告書の取りまとめは、証券決済制度改革の推進に向けた1つのツールに過ぎない。この報告書をベースに、今後とも、幅広い市場参加者・関係者の理解を得て、業態、あるいは、会社の壁を超えて、改革の達成に向けて、一定のベクトルに合わせて進んでいく大きな流れを作っていくことが重要になってくると考えている。

また、今後、各参加者毎に対応の戦略を具体化していくこと、STP化に向けてそれぞれ各社のビジネスケースの確認、例えば、各社毎のSTP化による合理化効果の確認、プランの具体化が必要になってくる。

マーケット環境が大変厳しい時であるが、必要な改革を少しでも低コストで進めるといふ見地からは、市場参加者各社の取り組みと、インフラ側での取り組みをスケジュール的にも、内容的にも、うまく整合させて進めていくことが、今後の重要なポイントであると思われる。

そういう意味で、今後継続的に、改革の流れを注視しながら、関係各位の取り組みの歩調を合わせてスムーズに対応を進めていくことが大切であると考えている。

以 上

はじめに

- 国際的な市場間競争力強化の観点から、安全かつ効率的で利便性の高い証券決済システムの実現が、我が国の資本市場における喫緊の重要課題であり、証券決済制度改革を着実に推進していく必要がある。
- 大規模で業界横断的な改革プログラムである証券決済制度改革を確実に実現させるため、改革に関わる広範な市場参加者・関係者による改革プログラム全体への共通のコンセンサスを形成することが急務である。

報告書の構成

- 本報告書は、我が国における証券決済制度改革実現に向けて、広範な市場参加者・関係者が、改革への共通の理解を深めるための一助となることを企図している。

- 「証券決済制度改革の意義と目標」を全市場参加者で共有 (報告書 第3章)
- 「証券決済制度改革における現状の課題」を認識 (報告書 第4章)
- 「想定される証券決済システムの全体将来像」を確認 (報告書 第5章)
- 「証券決済制度改革実現に向けた今後のマスタースケジュールと改革推進体制」を提示 (報告書 第6章)

なお、本報告書では、現在、各種検討体において検討が進められている事項等については前提をおいて記述を行っており、これらの事項は、今後、市場関係者による実務的な調整・検討が行われることを想定している。



証券決済制度改革の意義と目標

証券決済制度改革における現状の課題

想定される証券決済システムの全体将来像

証券決済制度改革実現に向けた今後のマスタースケジュール
と改革推進体制

証券決済制度改革の意義 (1/2)

- 我が国の証券決済制度改革を達成する上で、本改革の意義と目標が、すべての市場参加者の間で確認され、共通認識として共有されていなくてはならない。

市場参加者のリスク低減・利便性向上・業務合理化を可能とし、我が国の金融資本市場の発展に資する基盤作り


- 市場参加者のリスク低減・利便性向上・業務合理化を可能とする、安全かつ効率的で、標準化された証券決済インフラの整備が急務である
- このような証券決済インフラをベースとして、市場参加者自身の積極的な改革努力により、我が国の金融資本市場の発展に資する
- 先進的な証券決済インフラを利用して、多様なニーズに応えられる決済サービスビジネスが提供サービス面・コスト面から充実し、また、市場参加者は、これらの決済サービスを戦略的に活用することも可能になる

証券決済制度改革の意義 (2/2)

- 我が国の証券決済制度改革を達成する上で、本改革の意義と目標が、すべての市場参加者の間で確認され、共通認識として共有されていなくてはならない。

国際的な市場間競争力の強化と、グローバルな証券市場の地位の確保

- 国際的な市場間競争の中で、欧米主要国からの立ち遅れを挽回するため、危機感を持って、迅速に改革を実行すべきである
- 我が国の資本市場が、グローバルな証券市場の一翼としての地位を確保し続けるためには、**将来の発展性も見据えて、証券決済システムの安全性・効率性をグローバル・スタンダードを超える水準まで高めていくことが、まさに、我が国の国家的戦略課題である**

- 
- 法制面での整備は急ピッチで前進しており、実務面においてもスピード感をもった改革推進が求められる
 - 実務面の改革促進を図るため、各業態・関係者が一致協力して、主体的に改革に取り組むべきである

証券決済制度改革の目標

□ 証券決済制度改革の具体的目標として、以下の3点を目指す。

国際競争力を持つ最先端の、ペーパーレス化されたDVP決済の実現

- | | |
|--------------------------|---------------------|
| ▶ 短期社債の振替決済インフラの実現 | 2002年度中 |
| ▶ 株式・CBの一般振替の振替決済インフラの実現 | 2003年度中 |
| ▶ 一般債の振替決済インフラの実現 | 2004年中 ¹ |
| ▶ 投信の振替決済インフラの実現 | 2004年中 ¹ |
| ▶ 国債の清算インフラの実現 | 2004年度中 |

システム全体での効率化を図り競争力を高めるSTPの実現

- | | |
|----------------------------------|--------|
| ▶ 国債・一般債・短期社債も含む、商品横断的な照合インフラの実現 | 2004年中 |
|----------------------------------|--------|

決済期間短縮の実現

- | | |
|----------------------------------|--|
| ▶ 我が国の証券決済制度改革の目標として、決済期間短縮を早期実現 | |
|----------------------------------|--|

1 一般債と投信の新制度に対応したインフラ実現時期については、保振機構において2004年12月と仮予定しているが、現在行われている保振一般債小委員会、および、投信小委員会での検討結果を踏まえ、今後スケジュールを調整することを想定している。

決済期間短縮の実現(1/2)

- 我が国にとっての決済期間短縮の意義を下記のように認識し、証券決済制度改革の目標として決済期間短縮の実現を目指す。

我が国にとっての決済期間短縮の意義

□ 国際的な市場間競争力の確保

国際的な市場間競争力の維持・確保の観点から、今後ともグローバルな証券市場の一翼を担う上で、決済期間の短縮に対応できる証券決済インフラ整備が必要

□ 短期資金取引の活発化

金融手段としての国債のレポ取引や短期社債の発行等の決済については、決済期間の短縮を図ることにより、短期資金取引の活発化に資すること

国債のレポ取引や短期社債の発行等のように、決済期間短縮として、T + 1化よりさらに進めて、“T + 0化”までを視野に入れるべき商品もあり、一概に“T + 1化”と呼ぶことは適切ではないと考え、商品特性に応じた決済期間の短縮を目指すこととした。

決済期間短縮の実現(2/2)

□ 決済期間短縮に向けた商品毎の取組み方針

<p>国債</p>	<ul style="list-style-type: none"> • アウトライト取引についてはT + 1決済へ、短期資金取引については T + 0決済の早期実現を前提として、今後のインフラ整備を進める。 • インフラ整備後のすみやかな決済期間の短縮を目指して、決済のSTP化を実現し、かつ、業務プロセス・市場慣行上の課題解決を図る。
<p>短期社債</p>	<ul style="list-style-type: none"> • T + 1決済、さらに、T + 0決済への決済期間短縮の早期実現を前提として、今後のインフラ整備を進める。 • インフラ整備後のすみやかな決済期間の短縮を目指して、決済のSTP化を実現し、かつ、業務プロセス・市場慣行上の課題解決を図る。
<p>株式</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 決済期間短縮の実現時期については、できるだけ早期の実現を目指し、その前提となるDVP/STPインフラ整備を早期に実現しつつ、並行して、決済期間短縮に向けてのアプローチの検討を進めていく。
<p>一般債</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 決済期間短縮のニーズの大きい取引については、すみやかに実現できるよう、決済期間短縮を前提として今後のインフラ整備を進める。 • 取引毎にニーズが異なるため、決済期間短縮の実現時期については今後の検討とするが、ニーズが高いものについては、STP化を実現し、かつ、業務プロセス・市場慣行上の課題解決を行い、決済期間短縮の実現を図る。



証券決済制度改革の意義と目標

証券決済制度改革における現状の課題

想定される証券決済システムの全体将来像

証券決済制度改革実現に向けた今後のマスタースケジュール
と改革推進体制

証券決済制度改革における現時点での主要課題

□ 証券決済制度改革に向けて、商品毎に数多くの主要課題が、各種検討体で現在検討中、もしくは、今後検討される予定である。

		証券決済制度改革上の必須課題 (決済期間短縮の如何に関わらず取り組む課題)				新決済制度への移行	+ 決済期間短縮に向けた課題
		照 合	清 算	決 済			
商品別の課題	株式	決済照合システム稼働済 【日本証券クリアリング機構】	【保振一般振替DVP小委員会】 1-1 一般振替DVP制度の実施・システムの稼働 1-2 統一清算機関の稼働 1-3 デリバティブ清算機能の集約化	取引所DVPシステム稼働済 【保振既存業務小委員会】 1-4 株券不発行の法制度対応 1-5 株券不発行に対応する実務スキームの検討 1-6 上場外国株の決済スキームの検討	1-7 機構預託率の向上		
	国債	【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】 2-1 照合機能のあり方の検討	2-2 清算機関の設立の検討	国債RTGSシステム稼働済 2-3 重層構造下での口座管理機関の決済スキームの検討	【日本銀行】 2-4 移行プランの検討		7-1 T+0株券貸借・債券レポ市場の整備
	一般債		【保振一般債小委員会】	3-1 DVPスキームの検討 3-2 対象債券・参加者範囲の検討 3-3 発行・流通・償還・利払いの処理フローの検討 3-4 重層構造下での口座管理機関の決済スキームの検討 3-5 フェイルルールルの検討	3-6 既発債移行のフローの検討 3-7 移行プランの検討		7-2 各種商品・取引のカットオフタイム等の整備
	短期社債		【保振CP小委員会】 【保振投信小委員会】	4-1 短期社債決済制度の実施・システムの稼働 4-2 短期社債決済制度の本格対応			7-3 T+1決済が可能な為替取引の実現
	投信		【保振決済照合小委員会】	5-1 DVPスキームの検討 5-2 無券面のもとでの決済実務の検討 5-3 無券面化の法制度対応	5-4 既発行投信移行の処理フローの検討 5-5 移行プランの検討		7-4 決済期間短縮の対象商品別実現時期の検討
その他の課題	6-1 照合システムの範囲・機能の拡大 6-2 照合システムの普及 6-3 海外照合インフラとの連携 6-4 STPに向けたネットワークインフラ/フォーマット標準化等の環境整備	6-5 清算機関の連携・統合	6-6 新決済制度に関連する経理基準等の整備 6-7 重層構造下での証券決済インフラと口座管理機関のサービス提供範囲の検討 6-8 海外の証券決済機関との連携に関する法制度対応 6-9 新決済制度下での税制のあり方の検討			7-5 個人投資家等への前受けルールの徹底	

:すでに稼働済のシステム・制度
 :現在推進中
 :現在検討中
 :今後検討予定



証券決済制度改革の意義と目標

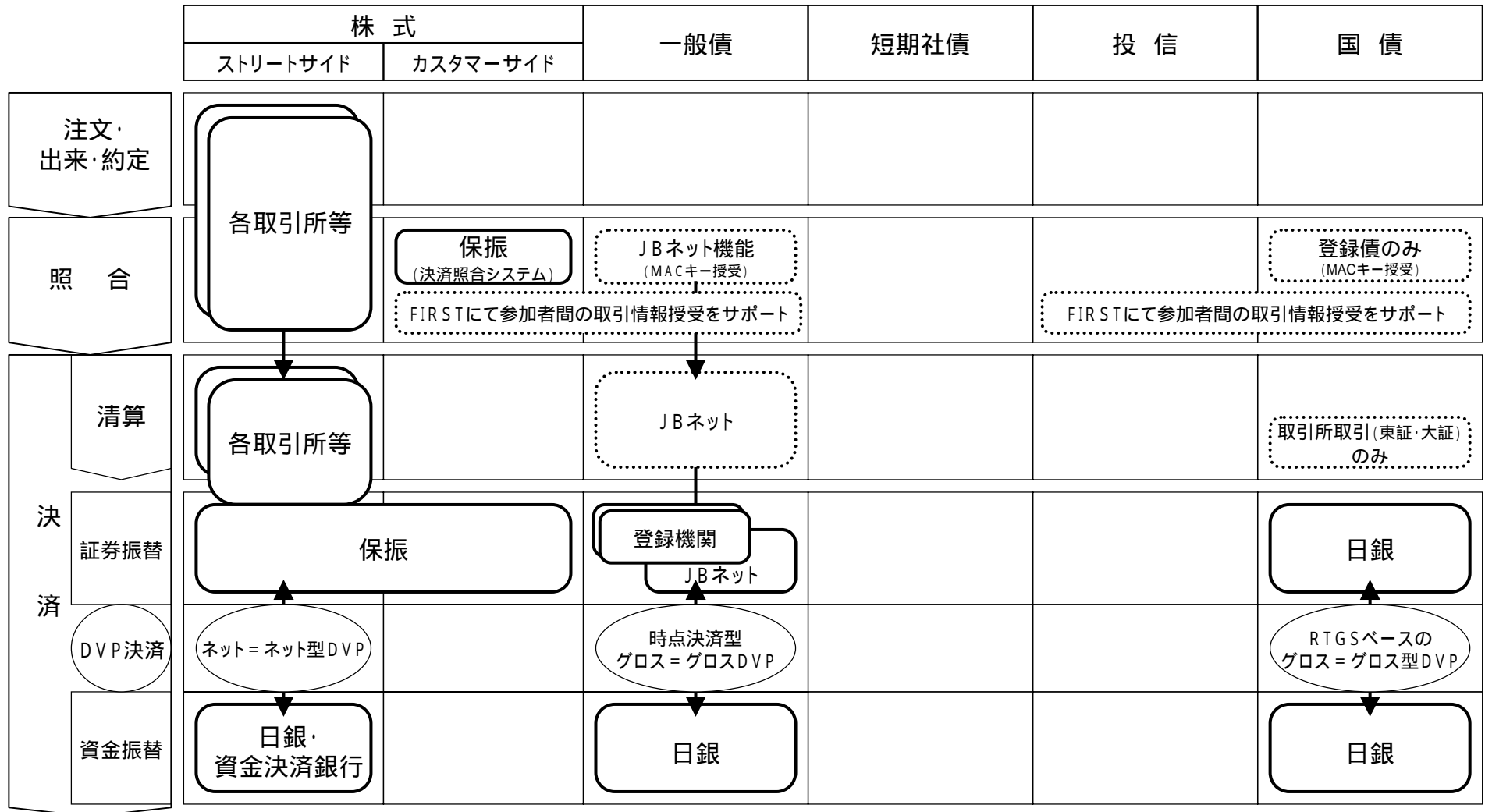
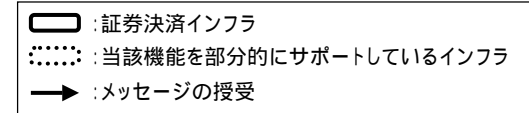
証券決済制度改革における現状の課題

想定される証券決済システムの全体将来像

証券決済制度改革実現に向けた今後のマスタースケジュール
と改革推進体制

証券決済インフラの現状

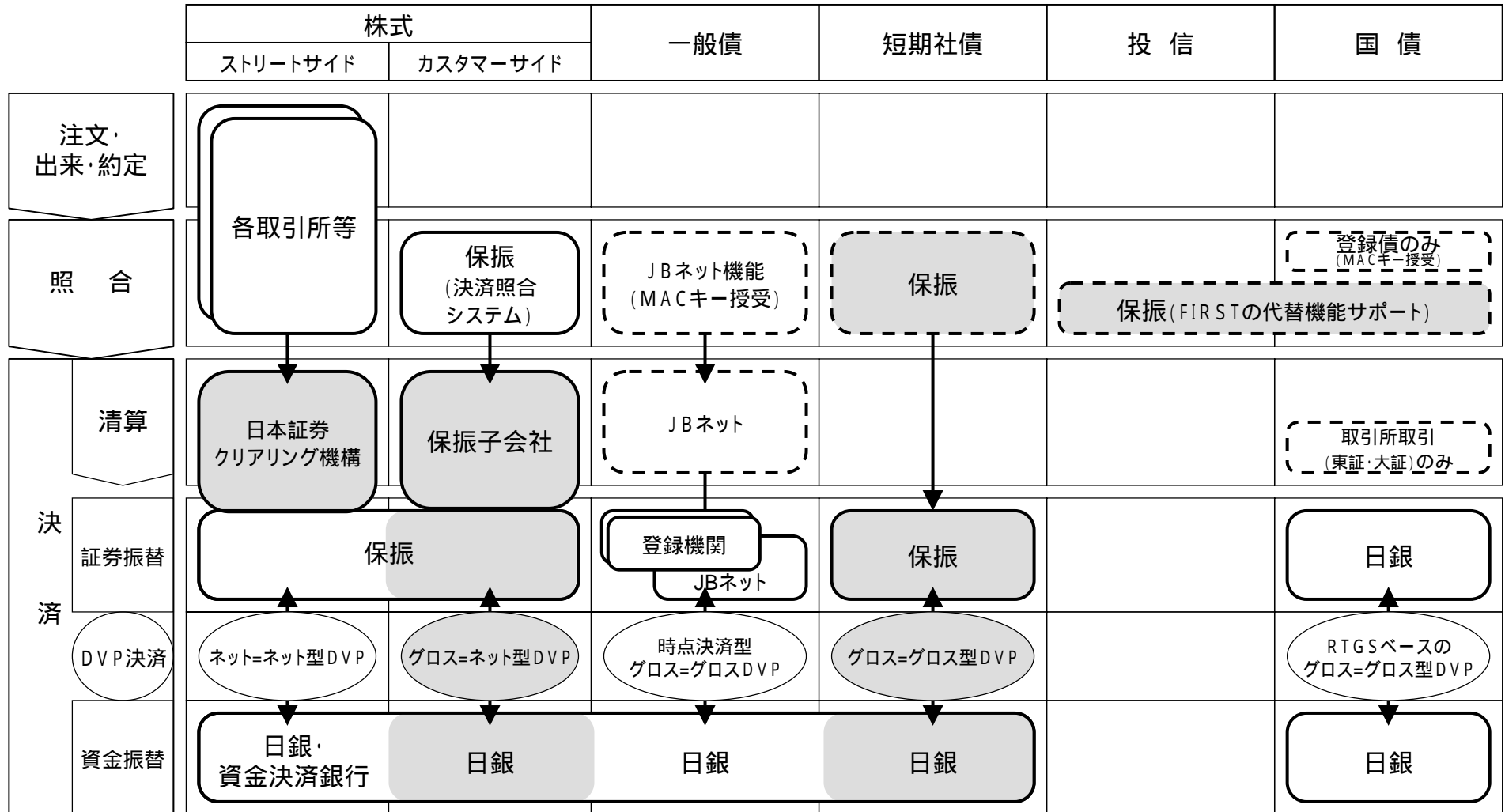
□ 我が国の証券決済インフラは、全体として見ると、現時点では、整備途上の状態にある。



証券決済スキームの想定される全体将来像(1/2)

□ 現在推進中のインフラ整備が完了した段階の全体俯瞰図を想定した。

:証券決済インフラ
 :当該機能を部分的にサポートしているインフラ
 :インフラの現状から比べて整備される部分
 →:メッセージの授受



・統一清算機関の稼働
(2003年1月予定)

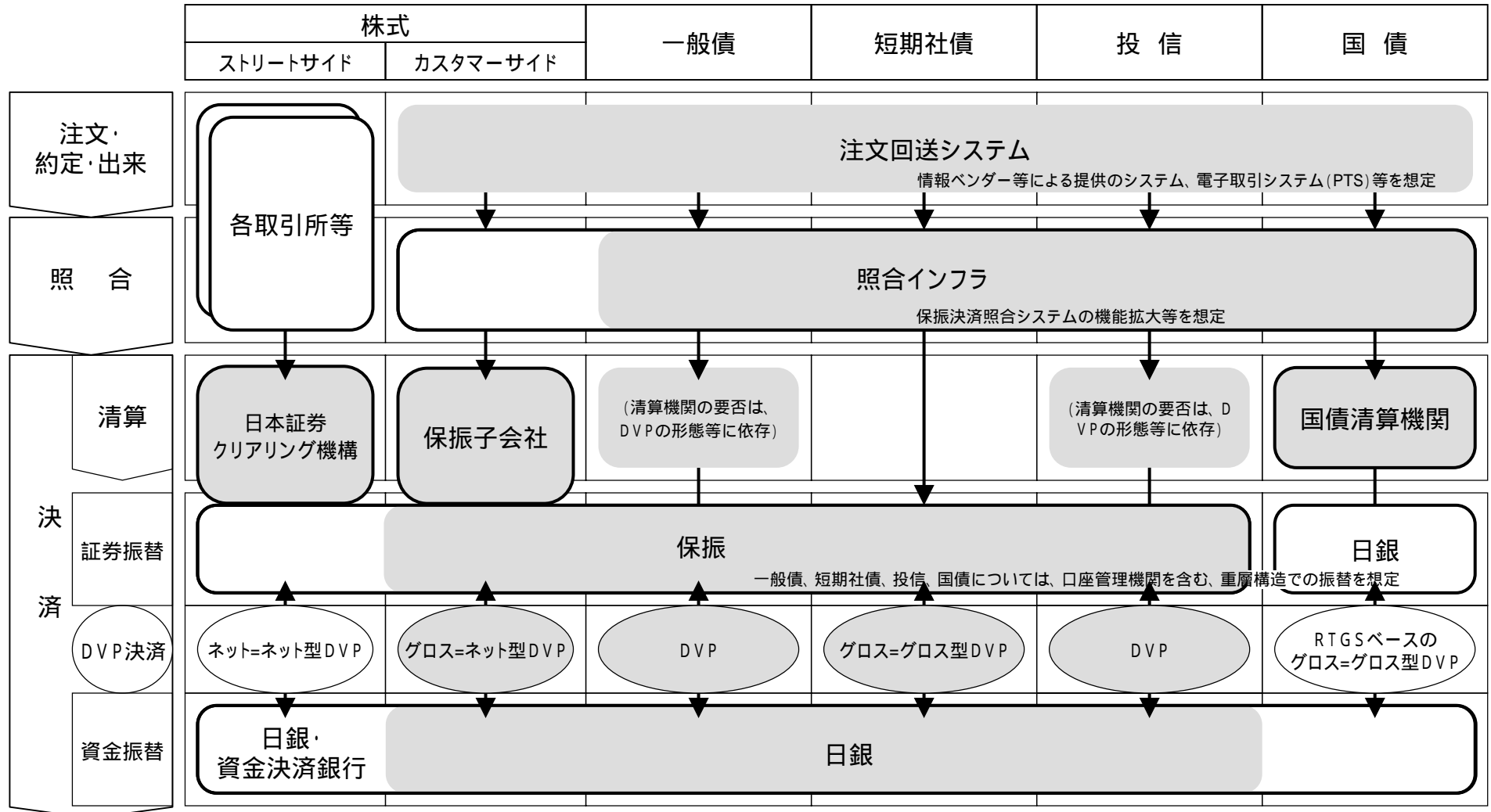
・一般振替DVPの稼働、保振
子会社による清算機関の稼
働(2003年度中予定)





・短期社債のDVP振替
決済稼働(2002年度中
予定)

・決済照合システムの第1期第3フェー
ズ稼働(2003年5月予定)

証券決済スキームの想定される全体将来像(2/2)

□ さらに、現在、各種検討体にて検討中、または、今後検討を想定する取組みも実現した将来の全体俯瞰図を想定した。



 :証券決済インフラ
 :当該機能を部分的にサポートしているインフラ
 :インフラの現状から比べて整備される部分
 :メッセージの授受

- ・社債等振替法に基づく一般債の決済制度、および、DVP決済が実現
- ・一般債の照合インフラの実現

- ・短期社債本格対応が実現(照合・DVP決済の高度化等の対応)

- ・社債等振替法に基づく投信の無券面化および発行・償還時DVP決済の実現
- ・投信の照合インフラの実現

- ・国債清算機関の実現
- ・国債の照合インフラの実現

想定される将来像における今後の課題 (1/4)

- 想定される将来像の実現に向け、主に商品横断的な視点から今後特に留意すべき課題として、以下の課題が挙げられる。

□ 照合プロセス

- STPの実現に向け、

集中的に約定照合・決済照合を担う照合インフラの整備拡充

現時点で利用率が低い機関投資家・運用会社等の照合インフラの原則利用に向けた普及促進

このため、利用負荷が低く、低コストで効率性の高い、商品横断的な照合インフラの整備により、利用者のメリットを高める必要

- 注文回送システムや、機関投資家・運用会社向けシステム等を提供するベンダー側においても、照合インフラとの連動を前提としたシステムが提供されるよう、データ連動実現のベースとなるネットワークインフラ・フォーマットの標準化推進が必要

想定される将来像における今後の課題 (2/4)

- 想定される将来像の実現に向け、主に商品横断的な視点から今後特に留意すべき課題として、以下の課題が挙げられる。

□ 清算プロセス

- 今後予定されている複数の清算機関について、制度・システム間の調整、清算機関の連携・統合についての検討が、清算機関運営当事者により進められていく必要
- 我が国のインフラとこれまでの検討状況を踏まえた、最適なモデルの検討が必要
 - ・ 市場参加者にとっての効率性・利便性向上、インフラ維持のためのコスト削減を考慮
 - ・ 清算機関としてのリスク管理の維持を前提

想定される将来像における今後の課題 (3/4)

- 想定される将来像の実現に向け、主に商品横断的な視点から今後特に留意すべき課題として、以下の課題が挙げられる。

□ 振替決済プロセス

- 株式については、2004年4月からの施行が見込まれる株券不発行法制に対応する仕組みについて、保振法に基づく口座管理・振替決済等のこれまでの制度から円滑な移行を図るため、実務的に効率的なスキームの検討が必要
- 社債等振替法に基づく重層構造下では、振替機関の直接参加者ではない下位の口座管理機関や加入者間の決済スキーム・ルールの整備、重層構造に対応した階層間のSTPインフラ整備が必要
- 口座管理の重層化に伴い、市場参加者においては、以下の対応を想定

口座管理機関： 今後、新しく決済ビジネスをスタートするにあたり、加入者に提供する決済サービスの具体化

各金融機関： 振替機関に直接参加するのか、口座管理機関の提供する決済サービスを利用していくのか、各社・各行の戦略に応じた対応

想定される将来像における今後の課題 (4/4)

- 想定される将来像の実現に向け、主に商品横断的な視点から今後特に留意すべき課題として、以下の課題が挙げられる。

□ 新制度への移行

- 社債等振替法に基づく新しい証券決済制度への、既発登録債・既発投信受益証券の移行について、移行実施に要するコストと移行期間中の新旧両制度への対応負荷等を考慮の上、移行プランを検討していく必要
- また、流通を目的としない債券(縁故債・私募債等)の移行にあたっては、低コストでの取扱いが可能となるような方策について検討が必要



証券決済制度改革の意義と目標

証券決済制度改革における現状の課題

想定される証券決済システムの全体将来像

証券決済制度改革実現に向けた今後のマスタースケジュール
と改革推進体制

証券決済制度改革のマイルストーン(現時点の確定・予定分)

2002年(平成14年)				2003年(平成15年)				2004年(平成16年)				2005年(平成17年)		2006年(平成18年)		2007年(平成19年)		2008年(平成20年)	
1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	前半	後半	前半	後半	前半	後半	前半	後半
本報告書とりまとめ時点 (2002年10月)																			
				<div style="border: 1px solid black; padding: 5px;"> :現時点で確定している主要マイルストーン :現時点で予定されている主要マイルストーン :現時点で証券保管振替機構にて仮予定されている主要マイルストーン </div>															
法制				短期社債等振替法施行(2002年4月)				社債等振替法施行(2003年1月) 改正証券取引法施行(清算機関法制)(2003年1月)				株券不発行法案国会提出見込(2003年秋) 株券不発行法案施行見込(2004年4月)				社債等登録法廃止(2008年1月が期限)			
				証券決済制度改革推進センター設置(2002年4月) 株式会社証券保管振替機構事業開始(2002年6月) 日本証券クリアリング機構業務開始(2003年1月)															
商品共通				保振決済照合システム第一期第2フェーズ(2002年2月)(転換社債、非居住者取引)				保振決済照合システム第一期第3フェーズ(2003年5月目途)(国債売買、先物・オプション、投信)				保振決済照合システム第二期(2003年度中目途)(株式一般振替DVP制度との連動)							
												一般振替DVP制度稼働(2003年度中目途)							
商品別				国債清算機関設立の具体化に関するワーキング・グループ検討とりまとめ(2002年10月) 振決国債の振替制度への移行(方針)(2003年1月)								国債清算機関稼働(2004年度中目途) (国債清算機関設立の具体化に関するワーキング・グループでの予定時期)							
																一般債振替制度稼働(2004年12月) (証券保管振替機構にて仮予定されている稼働時期)			
				短期社債振替制度稼働(2002年度中目途)															
												投信振替制度稼働(2004年12月) (証券保管振替機構にて仮予定されている稼働時期)							
その他												米国SIA T+1化実施の意思決定(2004年)							

1 社債等登録法廃止に伴う既存一般債に対する税制措置上の取り扱いから、2008年1月を既存一般債の新振替制度への移行完了目標時期としている。

証券決済制度改革のマスタースケジュール(現時点での想定)



¹ 個別タスクの具体的なスケジュールは、関連するインフラを提供する組織において、ユーザー・ニーズおよび制度的・システムのフィジビリティの詳細な検討を経て、そのガバナンスを通じて決定されることになる。

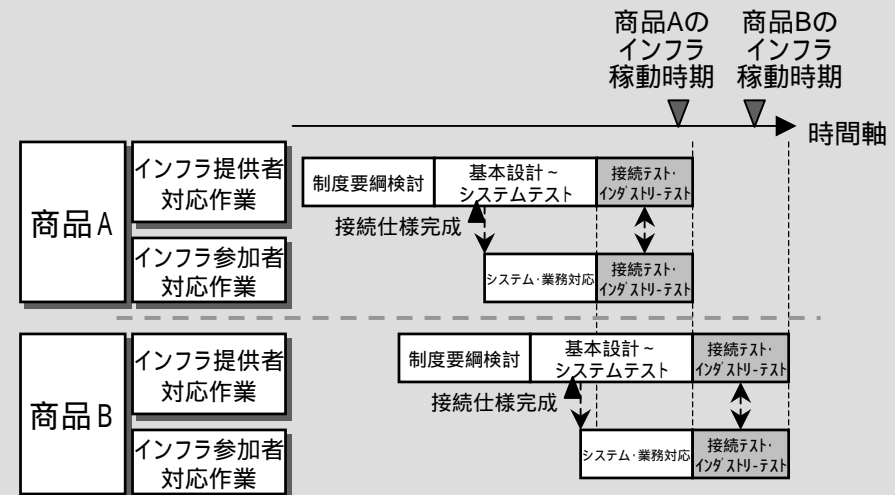
² インフラ全体俯瞰図の実現時点: 本報告書第5.1節での「現在推進中のインフラ整備が完了した段階の全体俯瞰図」の実現時点
³ インフラ全体俯瞰図の実現時点: 本報告書第5.1節での「想定される将来の全体俯瞰図」の実現時点

マスタースケジュールにおける今後の留意点(1/2)

- ❑ マスタースケジュールについて、商品毎のフェージング等の調整、スケジュールの継続的なアップデートに今後留意する必要がある。

❑ 各商品のインフラ稼動開始時期におけるフェージング(時期的な「ずらし」)の考慮

- インフラへの参加者、インフラ提供者双方のシステム構築・テスト等に対応するリソース上の制約(人的・システムの対応余力等)、複数商品のインフラを同時期に稼動させるリスクを考慮
- 商品横断的なスケジュール調整を図っていくことが必要



-
-
-

商品AとBの間でフェージングを行い、最低限、接続テスト・インダストリーテストが期間的に重ならないように考慮した場合の例(フェージングの期間については検討が必要)

マスタースケジュールにおける今後の留意点(2/2)

- マスタースケジュールについて、商品毎のフェージング等の調整、スケジュールの継続的なアップデートに今後留意する必要がある。

□ マスタースケジュールの継続的なアップデート

- ▶ 各インフラ提供者主導の検討体において、今後、制度面・システム面等の検討が詳細化され、インフラ整備に要する期間が具体化
- ▶ 今後の改革推進体制における「プロジェクトマネジメント」(後述)において、商品横断的な整合性を取りながらマスタースケジュールを更新・詳細化
- ▶ 特に、各インフラの稼動時期は、広範囲な市場参加者に影響することから、極力早期にスケジュールを明確化して、マスタースケジュールに反映していく必要

今後の改革推進体制について

- 証券決済制度改革は業界横断的な取り組みであり、業界横断的に一丸となった推進体制を強化していくため、次の方針に基づき、今後の改革を進めていくべきである。

方針

- 課題検討・改革推進への業界横断的な主体的参画体制の確立
- 業界横断的な改革推進のプロジェクトマネジメント機能の強化

プロジェクトマネジメント会議 (PM会議)

- ▶ 全体改革プログラム推進上の実務レベルでの推進・調整頻度を上げて継続的に開催(隔週程度)を想定
- ▶ 関連主要業界、インフラ提供者(取引所、日証協、クリアリング機構、保振等)、日銀、当局により構成
- ▶ レビュー、ヒアリングのため、発行体・機関投資家を含む懇談会メンバーの担当者による「拡大PM会議」を適宜開催
- ▶ PM会議下に必要に応じてワーキング・グループを設置、各ワーキング・グループでの課題検討・推進作業を主導

プロジェクトマネジメント事務局 (PM事務局)

- ▶ 改革全体の推進体制におけるプロジェクトマネジメント機能としての実務作業を担う

改革全体像のとりまとめ・アップデートと改革全体の進捗把握

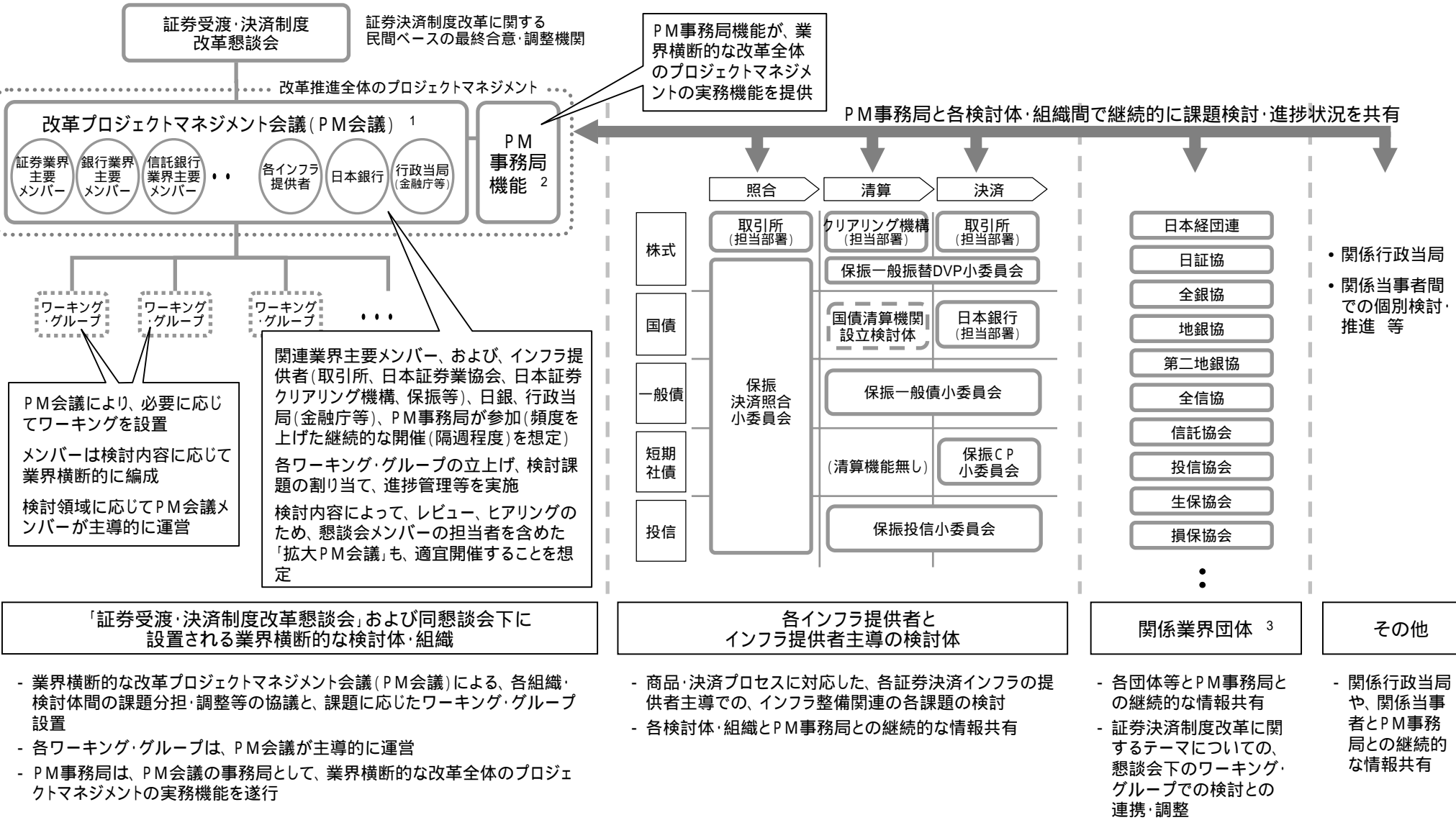
課題一覧のとりまとめ・アップデートと各課題の進捗把握

検討体・組織間での情報共有促進と必要な組織間調整の実施

新規・遅延課題の発見と必要な対応の実施

市場参加者等に向けた啓蒙・コミュニケーション活動の実施

今後の改革推進体制(現時点における想定)



1 今後、改革推進プログラムについて、検討領域が実務的・実践的になるので、より機動的で強力な検討の推進を図るため、現在の「証券決済制度改革の推進のためのワーキング・グループ」が、PM会議に発展的に改組されること等を想定する。
2 現在の「証券決済制度改革の推進のためのワーキング・グループ」の事務局である証券決済制度改革推進センターが、業界横断的に一致協力して活動に参加する位置づけをより明確にして、発展的にPM事務局機能を担っていくこと等を想定している。
3 各業界団体組織により設置される委員会等の検討体を含む。

各市場関係者別の証券決済制度改革への対応の方向性

- 各市場関係者は、今後の証券決済改革への対応として、業務領域毎に以下のような方針検討を行っていく必要がある。

ブローカレッジ/ ディーリング

(証券会社や、銀行の債券ディーリング部門等)

- 振替決済・清算等の新規インフラ稼働への業務面・システム面の対応の実施
- 自社のコアコンピタンスを踏まえた、決済関連業務の戦略的なアウトソースも含む証券決済制度改革への対応方針の検討¹
- 他社のバックオフィス業務の受託等による新たな収益機会創出の検討

アセットマネジメント

(生保・損保会社、信託銀行、投信・投資顧問会社等の機関投資家・運用会社)

- 照合インフラの利用(照合インフラへの直接参加、ベンダーシステムによる対応、照合を含めたバックオフィス業務のアウトソース等)

カストディ

(信託銀行、カストディ銀行等の資産管理業務部門)

ここでは、口座管理機関の担う業務も含んで整理

- 振替決済・清算等の新規インフラ稼働への業務面・システム面の対応の実施
- 口座管理機関としての新たな決済関連業務サービス(流動性提供等の決済サービス、決済業務の事務代行サービス等)の提供
- 上位口座管理機関の利用を含む証券決済制度改革への対応方針の検討

1 証券決済インフラの整備に伴い、各市場関係者は制度変更に向けて自社内の業務プロセス・システムを再構築していく必要があり、決済関連業務の取扱いについては、各市場関係者の取引顧客や戦略等によって、いくつかの方向性が想定される。例えば、

- リテール顧客を対象とする中小の証券会社の場合、ストリートサイドの決済関連業務を外部機関にアウトソースすることで、制度変更への対応負担を軽減することが考えられる。この場合、委託側(証券会社)、および、受託側(サービスプロバイダー)ともに、制度変更に対して効率的、かつ、柔軟に対応ができるような環境整備が必要になる。
- ホールセール顧客を対象とする市場関係者においても、自社のコアコンピタンスをフロント業務と考え、ストリートサイドとカスタマーサイドの両方の決済関連業務を戦略的に外部機関にアウトソースすることで、今後増大すると予想される制度変更への対応負担を軽減する選択肢も考えられる。
- 大手の市場関係者は、決済関連業務を自らが実施することで、業務コストや業務品質等の面におけるブローカレッジ/ディーリング業務の競争力確保が期待できると想定されるため、決済関連業務を自社で保持する戦略が選択されると想定される。