

証券保管振替機関の組織・運営のあり方について

平成 12 年 9 月 26 日

証券受渡・決済制度改革懇談会

1 はじめに

安全性、効率性及び利便性の高い証券決済システムは、証券市場を支える重要な基盤であり、各国証券市場の競争力を左右する極めて重要な要素となっている。欧米主要国では、既に証券決済機関が広範な有価証券を対象として、決済リスクを低減するための有効な仕組みである証券決済のDVP（Delivery Versus Payment）を実現しつつ、効率的な振替決済を行っている。近年、さらに、取引日の翌日決済（T+1）による決済リスクの一層の低減や証券決済システムの一層の効率化と利便性の向上に向けて、市場関係者が一丸となって改革に取り組んでいる。

このような状況を踏まえると、我が国の現状は国際的に見てその立遅れは否定できず、こうした潮流に取り残されることのないよう、証券決済に係るリスクとコストの低減を図り、使い勝手が良く、また幅広い参加者を得て国際競争力の強化に資する証券決済システムを構築する必要があり、このような証券決済システムの担い手として国際的に通用する機能を備えた証券決済機関を早急に実現する必要がある。

我が国においてこのような証券決済機関を早急に実現するうえで、証券決済システム構築のコストの低減を図るためには、これまで株券の振替決済制度の運営の中核にある（財）証券保管振替機構を活用することが有効な選択肢の一つと考えられる。その際、国際的な証券決済機関に相応しい組織にすべく所要の見直しを行い、将来の発展性・多様化に留意し、利用者のニーズに迅速に対応できるガバナンスの確立、システム開発などに対応した資金調達の充実等が図られることが強く求められる。

このような認識の下、本懇談会は「証券保管振替機構の組織・運営のあり方に関するワーキング・グループ」を設置し、本懇談会の中間報告書及び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・グループの報告書における提言を踏まえ、証券保管振替機関の運営のあり方、株式会社化の是非等について、検討を行ってきた。同ワーキング・グループは、7月7日に第1回会合を開催して以来、これまで7回の会合を重ね、精力的に検討を行い、このほど、以下のとおり、証券保管振替機関の組織・運営のあり方について最終的な考え方を取りまとめた。

2 現行組織の課題と望ましい組織形態

(1) 財団法人組織による制約

保管振替法上、証券保管振替機関は、民法第34条の規定により設立された法人、すなわち公益法人でなければならないとされている。これは、証券保管振替機関が行う業務について公共性・公益性が強く求められることによるものであった(注)。

(注)当初、証券保管振替機関の法人形態については、株式会社形態の利点をも活かしやすい特別の法人形態である認可法人が適当とされた。しかし、行政改革との関係もあり、結局、公益法人(財団法人又は社団法人)が適当とされ、同機関は、法人の財政的基盤の確立などの観点から、財団法人とすることにされた。一方で、当時から証券保管振替機関を公益法人でなければならないとする理論的な理由はないとする考え方があった(座談会「株券保管振替法の検討」(商事法務研究会「株券等保管振替法の概要」19頁など)。

現行の株券(及び特定の投信受益証券)のみの保管及び振替を対象とする限りにおいては、証券保管振替機関は、財団法人という枠組みの中でも適正かつ確実な業務運営をすることは可能である。しかしながら、証券保管振替機関に対しては、証券決済システムの改革の中であって、設立当初の目的にとどまらず、株券以外のあらゆる種類の有価証券に係

る決済や新たな機能を提供していくことが期待されており、これに伴い、ガバナンスの強化や、一層の業務の効率化が求められている。今後、証券保管振替機関が利用者の意見を十分反映し、迅速かつ効率的に事業展開を図っていくうえで、財団法人組織であることによる制約がその障害となってくることが想定される。

専ら設立当初から寄附行為に定められた目的のための業務を行うという財団法人の性格から、財団法人組織という枠組みの中では一定の工夫の余地はあるものの、あらゆる種類の有価証券に係るDVP決済や約定・決済照合等、今後、証券保管振替機関が各国の証券決済機関並みに新規業務を展開しようとした場合に、寄附行為に定められた目的を変更することが困難であることから、その事業の公益性、寄附行為の目的との関連などの確認が常に必要とされ、新しい需要に迅速に対応することは難しい。

また、財団法人は、原則として株式の保有が禁じられていることから、合併での事業展開、株式保有による業務提携などは不可能である。

ガバナンス面では、証券保管振替機関は理事会や評議員会により適正に行われることとなっているが、制度上、理事は財団の寄附行為に定められた目的に沿って業務を遂行すれば足りることもあり、利用者のニーズや意見が必ずしも十分に反映される体制になっていない面もある。

また、今後、国際的に通用する機能を備えた証券決済機関を実現しようとした場合、相当のシステム投資が必要となることが予想されるが、財団法人の資金調達手段は、事実上借入れに限られており、資金調達にも限界があるという問題がある。

(2) 株式会社形態のメリット

証券保管振替機関が株式会社形態をとることのメリットとしては、次のものが考えられる。

ガバナンス、ディスクロージャーの改善

保管振替事業の利用者は出資により株主として、あるいは株主総会若しくは取締役会を通じて、会社の経営をコントロールすること、又はその意思決定に参画することができる。これにより、経営の透明性を確保しつつ、利用者による会社とその事業に対するガバナンスも確立できる。いわば、ISSA（国際証券サービス協会）2000勧告にもあるような決済システムの利用者本位の経営が実現できることになる。

また、会社が大会社（資本金5億円以上）として構成される場合には、法的に会計面における外部監査が適用され、経営の透明性がより明確になる。

（注）ISSA 2000 勧告

勧告1．ガバナンス

- ・証券システムは、その利用者及びその他のステイクホルダーに対し主たる責任を負う。
- ・証券システムは、効果的で低コストな処理を提供しなければならない。
- ・各々のサービス利用料は公平に決定されるべきである。

業務の効率化

株式会社の場合、ガバナンスの確立を通じて様々な環境の変化に即応した意思決定の迅速化、出資者に対する責任を常に自覚した経営が求められ、業務運営の効率化への努力が期待される。

新規業務への対応

株式会社の場合、定款の事業目的について幅広く弾力的な定め方が可能である。定款に定める目的の範囲内であれば機動的に事業を実施することが可能であり、定款に定める目的の範囲外の事業でも定款の変更により弾力的な実施が可能となる。また、海外の会社も含め、それらとの合併、提携が可能であり、国際競争力の確保の観点からも、将来、海外の証券決済機関との提携等を弾力的に行うことができる。

競争の確保

証券保管振替機関が株式会社であることにより、新規参入の可能性（競争の確保；CONTESTABILITY）がより明確となる。このことが既存の証券保管振替機関においてサービスの質を高めようとするインセンティブを常に働かせることになり、より一層の経営の効率性が求められることになる。

一方、規模の経済によるコスト低減や、システム対応負担の観点から、機関の集中化にメリットもあり、また、経営の効率化はガバナンスの確立で相当程度の確保が可能との意見もあった。

資金調達の多様化・円滑化

様々な環境変化や利用者の多様なニーズに適切に対応し、魅力的なサービスを提供していくためには、システム投資が重要であり、株式会社の場合、増資など、資金調達手段・方法が多様化することとなり、新規事業資金の調達が円滑になることが期待される。

その他

株式会社の場合、出資者にとっても、投下資本の回収など、出資に対するインセンティブをつける方策の検討が可能となる。また、財団法人の場合には出捐金をもって取得しうる資産の範囲には限りがあるが、株式会社の場合には会社資金をもって事業のための資産の取得等に充てることができるほか、長期の収支計画をもとに弾力的な予算を立てることが可能となる。

3 公共性・公益性の確保との関係

証券保管振替機関は、その事業の特性上、国民経済的インフラとして維持運営されることが求められる。したがって、株式会社とした場合であっても、保管振替事業を適正に行うためには、公共性・公益性が法的措置等により引き続き担保される必要がある。

しかしながら、証券保管振替機関は証券取引所のような自主規制機能を有しておらず、保管振替法で求められている、これまでの公共性・公益性の確保のための諸規制を基本としつつも、利用者に経営に対するガバナンスを委ねる等、株式会社形態によるメリットを最大限に活用し、証券保管振替機関が責任と主体性をもって運営できるようにすべきである。例えば、現行においては、役員を選任、事業計画及び収支予算等について主務大臣の認可が必要となるが、これら認可手続きについてはその廃止を含め、見直しを行う必要がある。

また、公共性・公益性の確保の規制を過度に厳格化することなどにより、新たな参入の障害とならないよう配慮することが必要である。

4 望まれる株式会社の姿

(1) 基本的な考え方

T + 1 とDVPを実現し、国際的に通用する機能を備えた証券決済機関を目指すためには、前述のとおり現行の財団法人組織による制約、株式会社形態のメリットを踏まえると、その組織形態としては、株式会社が望ましいと考える。

証券保管振替機関の株式会社化に当たっては、株式会社形態のメリットを最大限活かすような形で具体化されることが望ましい。とりわけ、株式会社化後の証券決済機関に対する利用者によるガバナンスの徹底が図られる組織形態とすることを基本とすべきである。これにより、業務運営に対して利用者の意見が的確に反映されること、及び新規業務への迅速な対応や国際的な競争力の確保が図られること、並びに原則として収支均衡で運営され、安定的かつ低廉なコストのサービスの提供が行われることが実現されるようにすべきである。また、その組織の性格に鑑み、併せて公共性が担保され、公益性を加味した運営が実現されるものであるべきである。

今後の証券決済機関に期待される機能としては海外の証券決済機関の

機能を踏まえ、株券も含めたあらゆる有価証券の取扱い範囲の拡大、さらには、照合、清算に加え、利用者へのデータ提供、転換社債の元利金支払基金代理受領に代表されるような保管振替業務の付加価値を高める業務範囲の拡大を望む意見が多く見られた。具体的な業務範囲については、他の主体によるサービスの提供や公共性・公益性の確保に留意しつつ利用者本位の考え方にに基づき、利用者が責任と主体性をもって決定し、その実現に向けて積極的に取り組んでいくことが重要である。

なお、このような視点はISSA2000勧告の趣旨に適ったものであり、証券決済システムの改革の方向性にも沿ったものとなる。

(2) 株式会社の具体的な枠組み

株式会社の具体的な枠組みについては、次のように考えられる。

証券決済機関における新規参入の容易性の見地からは、保管振替法の規定において新規参入の可能性をより明確にすることが必要であり、また高い資本金を求めるべきではないとの考え方もある。一方、証券保管振替機関の株式会社化に当たっては、安定的かつ信頼度の高いサービスを提供していくため、財務の健全性の確保、財政基盤の確立が必要であり、資本金については相応の額が必要である(注)。

(注)想定される選択肢としては、証券決済機関の株式会社としてのスタート時点は、外部監査の適用という面を考慮した金額(5億円)、証券保管振替機構の現行資産規模を基に計算した額(30億円)、将来の総投資額を含め、必要資金を全て資本で賄うこととした場合の規模とする考え方までである。

利用者本位のガバナンスによる経営の実現のためには、出資者は利用者を基本として考えることで、出資者と利用者の利益相反を避けることも可能となる。また、株式の譲渡については取締役会の承認を要することとし、当該株式については非公開とすることも考えられる。なお、広い意味での制度利用者である投資信託委託会社、発行会社等からの出資についても検討していくことが必要である。

原則として、利用者本位の考え方から、利用度合いに応じて出資比率を定めることが適当であるが、全ての利用者に出資を強制することはしないことが適当である。この出資比率については、一定期間ごとに見直しを行うことが考えられる。

なお、利用者全体の利益を確保するため、特定少数者による影響を排除することが必要であるとの考えから、特定の営利私企業の出資比率について一定の制限が必要であると考えられる。

この場合、証券取引所や証券業協会等については、その公共的・公益的性格に鑑み、出資比率の制限について特定少数者の範囲からは除く等の例外を設けることが適当であると考えられる。また、過度な出資制限が海外の証券決済機関等との提携の支障とならないように配慮することが望まれる。

なお、出資について参考とすべき米国 D T C (Depository Trust Company) は、出資者を参加者に限っているが、参加者は出資を強制されていない。D T C では、利用度合いに応じて毎年持分を調整することとしており、出資に応じない参加者分は自主規制機関に保留されている (注)

(注) 出資状況 (1998 年) をみると、N Y S E (ニューヨーク証券取引所) は 35.5%、N A S D (全米証券業協会) は 9.4% となっている。

超過収入の配分については、原則として収支均衡で運営することとの関係、又は出資者の範囲の拡大や出資に対するインセンティブの関係から、D T C 方式 (取締役会決定による政策に基づき、株主への配当は行わず、超過収入については参加者に還元する。) 又は英国 C R E S T (CRESTCo Limited) 方式 (金利相当分等一定の配当を行い、その後の剰余金については参加者に還元する。) を参考とすることが考えられる。

また、出資に対するインセンティブとして、あらかじめ出資額に応じて一定率の手数料を割引する方法も考えられる。

なお、株式会社化及びその具体策を通じ、ガバナンス機能がより一層充実することとなるが、利用者の意見を十分反映させるためには、さら

に実務者レベルのニーズや意見を反映する場を設けることが望ましいと考えられる。

5 今後の方向性

諸外国においては、証券決済システムの改革に向けて積極的な取り組みが行われており、我が国においても、証券市場がその機能を十分に発揮し、国際競争力を高めるためには、証券決済システムを抜本的に見直し、より安全で効率的なものに基盤を整えていくことが急務である。

証券保管振替機関の株式会社化は、証券決済システムの改革を実現するうえで望ましい姿であり、早期に株式会社形態を可能とする法制度の整備が必要である。

なお、現行法制上、公益法人であれば内部留保について軽減税率の適用が受けられるが、株式会社の場合には受けられなくなる。また、財団法人をその法人格の同一性を保ったまま株式会社に組織変更することは不可能であり、利用者は株式会社化に当たって新たな出資が必要となる。株式会社への事業譲渡又は現物出資により、事実上、財団法人から株式会社に移行する方法が認められているが、財団法人が解散する場合に、その残余財産を営利法人たる株式会社に拋出することは不可能であると考えられている。証券保管振替機構の残余財産の処分等については、出捐者の意図に沿うよう、関係者で充分協議して対応すべきであろう。

また、証券保管振替機関を株式会社として具体化するに当たっては、単に組織が変わったということではなく、市場関係者自身による取り組みにより、ガバナンス、利便性及び効率性の向上等において、真に株式会社形態のメリットを最大限活かせるようにすべきである。さらに、出資者の十分な理解が得られるよう幅広い市場関係者の積極的参加により、効率的な運営及び組織改革を積極的に推進（例えば、検討委員会の設置等）することが重要である。このような取り組みにより、新しい証券決済機関には証券決済システムの中核を担う存在として、その業務範囲・機能に一層の検討を加え、より安全で効率的なサービスの提供に取り組んでいくことを望みたい。

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	(証券保管振替機構)	常務理事)
"	鈴木浩	(日本興業銀行)	常務取締役)
"	中井加明三	(野村証券)	常務取締役)
委員	岡田節朗	(三菱電機)	常務取締役)
"	岡本囿衛	(日本生命保険)	常務取締役)
"	小田康治	(イヌシ-山-アセットマネジメント)	資産管理部長)
"	門平孝二郎	(中央三井信託銀行)	常務取締役)
"	可児滋	(東京証券取引所)	常務理事)
"	北島英夫	(全国信用金庫連合会)	常務理事)
"	草間高志	(新光証券)	常務取締役)
"	小林孝雄	(横浜銀行)	常務取締役)
"	定形哲	(東京三菱証券)	取締役企画部長)
"	篠田紘明	(富士銀行)	常務取締役)
"	宿澤広朗	(住友銀行)	執行役員)
"	白鳥進	(東日本銀行)	常務取締役)
"	杉尾嘉昭	(大阪証券取引所)	専務理事)
"	高橋厚男	(日本証券業協会)	専務理事)
"	中野信義	(日興UFJ・スミ・バーニー証券)	チーフ・アドミニストレイティブ・オフィサー)
"	中村芳夫	(経済団体連合会)	常務理事)
"	畠山千蔭	(債券決済ネットワーク)	取締役社長)
"	藤井聖三	(日興アセットマネジメント)	常務執行役員)
"	益戸正樹	(ビ-・エヌ・ビ-・ハリハ証券)	債券本部長)
"	宮村智	(日本電信電話)	取締役第四部門長)
"	森修	(三井物産)	取締役財務部長)
"	森戸慎也	(農林中央金庫)	常務理事)
"	山本謙三	(日本銀行)	信用機構室参事役)
"	渡辺秀雄	(大和証券S Bキャピタル・マーケット)	執行役員)
オブザーバー	厚木進	(金融庁)	総務企画部市場課長)
"	原田晃治	(法務省)	大臣官房参事官)

以上
(敬称略・順不同)

証券保管振替機構の組織・運営のあり方に関するワーキング・グループ名簿

座長	中井加明三	(野村証券)	常務取締役
委員	有馬重佳	(住友銀行)	市場営業グループ担当次長
"	生田泰章	(大阪証券取引所)	総合企画部部長
"	伊藤浩	(三菱電機)	財務部資金第一課長
"	太田正秀	(新光証券)	事務戦略部次長
"	角田博	(経済団体連合会)	経済本部長
"	北村伸司	(野村証券)	決済部長
"	小泉邦康	(ヒューリック証券)	業務部長
"	清水寿二	(東京証券取引所)	決済管理部長
"	住田俊治	(野村アセット・マネジメント投信)	総合企画室長
"	塚田正康	(東京三菱証券)	企画部部長
"	中嶋典子	(EFG・スタンダード・ウィット証券)	株式管理部マネージャー・ディレクター
"	原義典	(日本生命保険)	株式業務管理課長
"	平田公一	(日本証券業協会)	業務部業務課長
"	淵崎正弘	(大和証券S&Bキャピタル・マーケティング)	業務部部長
"	牧忠司	(東京三菱銀行)	G&S部決済企画室調査役
"	若林秀幸	(中央三井信託銀行)	企画グループ調査役
オブザーバー	長崎幸太郎	(金融庁)	総務企画部市場課 課長補佐
"	荻野昭一	(金融庁)	総務企画部市場課 課長補佐
"	杉浦正典	(法務省)	民事局参事官室局付 検事
常時出席	沖津武晴	(証券保管振替機構)	常務理事

以上
(敬称略・順不同)