

平成14年11月21日

「証券決済制度改革の推進に向けて」(報告書)について

「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、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)の作成作業等が行われてきたところであり、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㈱・トレードウィン㈱の共同)に委託し、本年4月より同ワーキング・グループ及び同ワーキング・グループのコア・メンバー打合せ会において検討が行われてまいりました。

今般、同懇談会では、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、内容について了承されましたので、当該報告書を掲載いたします。

同報告書は、市場参加者の決済リスク低減・利便性向上・業務合理化を狙い、また、日本の資本市場の国際的な競争力強化の観点から、安全かつ効率的な証券決済インフラの実現に向けた証券決済制度改革を一層促進するため、大規模な改革プログラムの幅広い市場参加者・関係者による共有を企図しています。

証券決済制度改革の目標として、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(2004年度中を目指す) 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(2004年中) 決済期間短縮の実現の3点を掲げ、これらの目標を実現する日本の証券決済スキームの全体将来像と解決すべき課題、改革の今後のマスタースケジュール、改革推進体制を提示しています。

また、我が国における証券決済制度改革において、引き続き、決済期間の短縮に取り組むこととし、決済期間短縮の早期実現に向けて商品毎の方針を具体化させています。特に、国債、短期社債の決済においては、これまで一般的に言われてきた“T+1”化よりさらに進めて、“T+0”決済を実現させることを掲げております。これらの方針に従って、今後進められる商品毎の証券決済インフラ整備とあわせてさらに検討を進めていくこととしています。

同報告書の概要は、別紙のとおりであります。

以 上

本件に関するお問い合わせ先 日本証券業協会 証券決済制度改革推進センター 電話：03-5649-3980
--

## 報告書「証券決済制度改革の推進に向けて」の概要

平成 14 年 11 月 21 日

## 1. はじめに

報告書は、証券決済制度改革の推進が強く求められるなか、今後のインフラ整備のグランドデザインや全体スケジュールが明確でないため、各社が今後どのようにシステム面・業務面の投資計画・要員計画を立てればよいのか判断しづらいといった指摘があることなどを受けて、証券決済制度改革の推進において、市場参加者間での改革への共通の理解を深めるための一助になることを狙いとして作成されたものである。

## 2. 証券決済制度改革の意義

「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、我が国の金融市場の発展に資する基盤作り」として、証券決済インフラの整備が急務である、としている。

「国際的な市場間競争の強化と、グローバルな証券市場の地位の確保」として、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ることが国家的戦略課題である、としている。

## 3. 証券決済制度改革の具体的目標

「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」については、留保条件がつけられているが、概ね 2004 年度中までに実現を目指すとしている。

「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」については、その前提になる国債・一般債・短期社債を含む商品横断的な照合インフラの実現を 2004 年中としている。

「決済期間短縮の実現」については、現在、米国 SIA では、T+1 化実施の意思決定を留保しているが、我が国の取組みについては、改革の目標として、「早期実現」とし、商品特性に応じた決済期間の短縮を目指すこととしている。

その際、我が国にとって決済期間短縮の意義として、国際的な市場競争力の維持・確保 短期資金取引等の活発化の 2 点を認識し、例えば、国債については、一般の売買取引は T+1 決済、短期資金取引は T+0 決済の早期実現を前提として、今後インフラ整備を進めるとしている。

また、株式については、決済期間短縮の前提となる DVP / STP インフラ整備の早期実現を進めるとしている。

## 4. 証券決済制度改革における現時点の主要課題

証券決済制度改革における現時点での主要課題については、各種検討体で検討が進められており、制度改革に向けた課題の主なものを挙げている。

## 5. 想定される証券決済システムの全体将来像

証券決済システムの全体将来像について、「現在進行中のインフラ整備が完

了した段階の全体俯瞰図」、さらに、現在各種検討体にて検討中の取組みも実現した「想定される将来の全体俯瞰図」が提示されている。

想定される将来像の実現に向け、商品横断的な視点から今後特に留意すべき課題として、照合・清算・振替決済の各プロセス、新制度への移行について提示されている。

#### 6．証券決済制度改革の今後のマスタースケジュール

現時点で確定・予定している証券決済制度改革のマイルストーンで、一部、仮予定を含め、2004年未までにペーパーレスの下で、全ての証券について振替決済制度の稼働が予定されるスケジュールとなっている。

また、現時点で想定される証券決済制度改革のマスタースケジュールを商品ごとにインフラ全体俯瞰図との関連をもって提示されている。

証券決済制度改革の推進体制の強化のための方針として、「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」が提示されている。

#### 7．各市場関係者別の証券決済制度改革への対応の方向性

各市場関係者別（ブローカレッジ/ディーリング、アセットマネジメント、カストディ）に証券決済制度改革への対応の方向性が提示されている。

以 上

# 証券決済制度改革の推進に向けて

2002年11月

証券受渡・決済制度改革懇談会  
証券決済制度改革の推進のためのワーキング・グループ

# 「証券決済制度改革の推進に向けて」

## 目 次

1	はじめに	1
2	本報告書の位置づけと検討の前提	4
2.1	本報告書の位置づけ	4
2.2	本報告書における調査・検討の前提	4
2.3	本報告書における調査・検討の範囲	5
2.4	調査・検討のアプローチ	5
3	証券決済制度改革の意義と目標	10
3.1	証券決済制度改革の意義	10
3.2	証券決済制度改革の目標	14
3.2.1	ペーパーレス化されたDVP決済の実現	15
3.2.2	STPの実現	15
3.2.3	決済期間短縮の実現	16
3.3	証券決済制度改革と決済リスク・決済コストの低減	19
4	我が国証券決済制度の現状と海外の動向	21
4.1	我が国でのこれまでの検討の経緯と現時点の状況	21
4.1.1	これまでの検討経緯	21
4.1.2	現時点における証券決済インフラの状況	29
4.2	証券決済制度改革における現時点での主要課題	35
4.2.1	主要課題一覧	35
4.2.2	各課題の概説	37
4.3	証券決済制度改革に関する海外の動向	46
4.3.1	米国におけるDVP / STP / T + 1への取組みの状況	46
4.3.2	欧州におけるDVP / STP / T + 1への取組みの状況	47
4.3.3	アジアにおけるDVP / STP / T + 1への取組みの状況	50
4.3.4	まとめ	52
5	証券決済スキームの想定される全体将来像	57
5.1	想定される証券決済インフラの全体俯瞰図	57
5.2	各商品の想定される将来像	61
5.2.1	株式	62
5.2.2	国債	64
5.2.3	一般債	66
5.2.4	短期社債	72
5.2.5	投信	75
5.2.6	その他	77

5.3	想定される全体将来像における今後の課題	80
5.3.1	照合における課題	80
5.3.2	清算における課題	84
5.3.3	振替決済における課題	88
5.3.4	新証券決済制度への移行における課題	92
6	証券決済制度改革の今後のマスタースケジュール	93
6.1	証券決済制度改革実現に向けたスケジュール	93
6.1.1	現時点で確定・予定しているマイルストーン	93
6.1.2	証券決済制度改革の想定されるマスタースケジュール	96
6.2	証券決済制度改革における今後の改革推進体制	101
6.2.1	今後の改革推進体制に関する基本方針	101
6.2.2	今後の改革推進体制における要点	102
6.3	各市場関係者の対応の方向性について	111
6.3.1	ブローカレッジ/ディーリング業務に関する対応の方向性	111
6.3.2	アセットマネジメント業務に関する対応の方向性	113
6.3.3	カストディ業務に関する対応の方向性	115
資料 1	想定されるインダストリーモデル・業務プロセスモデル	
資料 2	用語集	

## 1 はじめに

証券取引において、投資者や、証券の発行体、証券取引の仲介者が、活発に取引に参加していくためには、証券取引の基盤として、安全、かつ、効率的で利便性の高い証券決済システムの存在が必須条件であることはここであらためて言及するまでもない。

我が国の証券決済システムについては、欧米主要国における証券決済システムの整備状況から国際的に見て立ち遅れが叫ばれ、証券取引のグローバル化の流れの中で、国際的な市場間競争力強化の観点から、安全かつ効率的な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として認識されている。

こうした危機感に基づき、1999年7月、証券受渡・決済制度改革懇談会が設置され、「証券受渡・決済制度改革に関する中間報告書(2000年3月)」がとりまとめられた。同懇談会での議論の動向も参考に、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・グループは、「21世紀に向けた証券決済システム改革について(2000年6月)」を報告し<sup>1</sup>、我が国における証券決済制度改革がスタートした。

また、証券決済システムの安全性・効率性向上のための具体的取組みとしては、国債決済のRTGS化(2001年1月)や取引所取引のDVP決済(2001年5月)等が市場関係者の努力により実現したほか、短期社債や株式の一般振替のDVP決済、取引所取引等の統一清算機関、国債の新振替決済制度への移行等の準備も進行している。

しかしながら、我が国の証券決済システムの現状を見れば、国債以外ではCSDによるペーパーレス決済が十分に浸透しているとは言えない状況にあるほか、欧米主要国で既に各証券種類について実現されているDVP決済についても、まだ、実現されていない商品・取引があり<sup>2</sup>、決済リスクの観点から大きな課題を残している。また、決済期間短縮の前提条件であるSTP化された証券決済インフラ整備においても、STP実現の柱となる約定照合・決済照合の集中照合システムは、現在、株式等において実現された状況

---

<sup>1</sup> 金融審議会第一部会における上記報告書においては、「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、我が国証券市場の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ことを、改革の目標とすべきである」とし、「すべての種類の有価証券の取引に係る決済についてDVPの実現を図るとともに、決済期間を短縮化して取引日の翌日における決済(T+1)の実現を目指すべきである」と、我が国における証券決済制度改革の目標が掲げられている。

<sup>2</sup> 我が国において、DVP決済は、国債の決済、株式・CBの取引所取引(東証・大証)、および、登録一般債についてのみ実現されている。

であるが、機関投資家や運用会社等の照合インフラの利用率もまだ低く、株式等以外の商品の照合や、約定から決済に至る一連のプロセスの電子化による連動は未実現である。

このように、現状を以って評価した場合、我が国の証券決済インフラは、全体として見れば、依然、欧米主要国の国際水準に届いておらず、市場参加者にとっての安全性、利便性と、高い決済コストの問題は解決されてはいない。アジアの諸外国においても、決済の電子化が進み、既に、T + 2 決済が実現している市場もあることから、我が国の現状は、今後の資本市場の国際競争上、グローバルな証券市場の一翼を担っていく上でも、解決すべき大きな課題を残している状況である。

一方、証券決済にかかる法制面からの整備においては、「社債等の振替に関する法律（以下、社債等振替法と言う）」が成立し2003年1月施行に伴い、幅広い証券種類を対象として、証券のペーパーレス化と、口座簿上の記録による振替処理により決済を実施するための基本的な法的基盤が整うこととなった。これまで、我が国では、有価証券の種類ごとに証券決済の法制度が分立した状態であり、金融審議会第一部会の報告においても問題点の一つとして指摘されてきたが、社債等振替法の成立により、統一的な証券決済法制の整備に向けて大きく前進したことになる。さらに、社債等振替法の対象外である株式についても、株券不発行化に向けた商法改正等の法制度対応が2003年秋の国会提出、2004年4月の施行見込みを前提とした検討が急ピッチで進められている。

こうした法制面での著しい前進を受けて、実務面からの検討においては、改革のスピードをいさかも緩めることは許されないとの認識のもと、証券決済制度改革の早期実現に向けて、今後、着実に改革プログラムを推進していく必要がある。

また、米国においては、様々な環境変化のため、決済期間のT + 1化実施の意思決定のタイミングが2004年まで延期されたが、T + 1化への取組み内容の大部分は、STP実現に向けた包括的な改革プログラムとして継続して推進されている。既に、清算・振替決済インフラの整備が進んだ米国に比べ、我が国では、これらインフラの整備を急ぐ段階にあり、米国における目標変化に油断せず、すべての市場参加者が、我が国の証券決済制度改革の意義と目標を再確認し、危機感を持って積極的に取り組み続けていかなくてはならない。

このように、証券決済制度改革の推進が強く求められるなか、改革推進上の懸念として、改革全体としての将来像が明確に見えておらず、検討すべき課題の取りこぼしや、インフラ全体として見た場合に非効率な点が残ってはいないかといった疑問や、今後のイン

フラ整備のグランドデザインや全体スケジュールが明確でないため、各社が今後どのようにシステム面・業務面の投資計画・要員計画を立てればよいのか判断しづらいといった不安が市場参加者から指摘されている。

今後、新証券決済制度実現に向けた改革の実行段階においては、証券決済インフラの提供者はもとより、証券会社・銀行・信託銀行等の業界横断的に幅広い市場参加者に渡って、共通の計画に基づいて同時整合的な準備作業が遂行できるかどうか改革の重要な成功要因となる。

また、改革の実現には、取引の当事者である機関投資家や、証券の発行体による改革への理解と協力も欠かせない。証券決済システムが、システム全体として真に経済合理的な仕組みになるように、決済プロセスの上流に位置する機関投資家等の取引当事者についても、改革への実務的な取組みに対する一翼を担ってもらう必要がある。証券決済システムが、全体として経済合理的で効率的な仕組みとなれば、余分な業務処理コストが発生することなく、ひいては投資者・発行体等を含むすべての市場参加者の便益に供することとなる。

この大規模な改革プログラムを確実に実現へ導くため、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。

本報告書は、我が国の証券決済制度改革の実現に向けて、まず、改革の意義と目標を全市場参加者で共有し、次に、改革における現状の課題を認識した上で、想定される証券決済システムの将来像(全体像)を確認し、改革実現に向けたマスタースケジュールと改革推進体制を示すことを企図してとりまとめられたものである。今後の我が国の証券決済制度改革の推進において、本報告書が、広範な市場参加者・関係者にとって改革への共通の理解を深めるための一助となり、改革を成功に導くロードマップとなることを期待している。

## 2 本報告書の位置づけと検討の前提

### 2.1 本報告書の位置づけ

本報告書は、「証券受渡・決済制度改革懇談会」により設置された「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、報告書作成にかかる調査・検討・とりまとめ作業を、アクセンチュア株式会社とトレードウィン株式会社に依頼して、とりまとめられたものである<sup>1</sup>。

### 2.2 本報告書における調査・検討の前提

証券決済制度改革に関する実質的な議論のスタートから2年あまりが経過し、既に、各種ワーキング・グループ等で検討が開始された取組みや、それらの検討を受けてインフラ整備作業に着手している取組みも少なくない。本報告書は、各種ワーキング・グループ等で検討・決定された事項、および、現在進行中のワーキング・グループ等における検討状況も踏まえ、あらためて改革の課題や、想定される将来像、スケジュール等について、証券決済制度改革の全体像を横断的にとりまとめたものである。

本報告書は、証券決済制度改革を推進するにあたり、関連する幅広い市場関係者それぞれの実行計画検討上の参照資料として、実務的に供することを企図しているため、現在実施中または想定されている改革達成時の将来像と、そこへ向けた道筋を俯瞰的に描き出すことに主眼を置いている。

従って、本報告書で提示した将来像が証券決済制度改革の最終ゴールではなく、さらにその先の長期的課題として残されている点や、より改善の可能性があることは言うまでもない。これらの点については、「想定される将来像における今後の課題」として、極力、第5.3節に提示し、今後のさらなる改革推進に資することを想定している。

また、本報告書においては、既に対応方針が確定している事項、現在、各種検討体において検討が進められている事項、および、今後検討が行われる予定の事項等について、適宜、前提をおいて記述を行っている。本報告書とりまとめは、これら個々の想定事項に

---

<sup>1</sup> 同ワーキング・グループの事務局となっている日本証券業協会 証券決済制度改革推進センターから、プライマリー・コントラクターとして、アクセンチュア株式会社に調査・検討・とりまとめ作業を委託し、さらに、トレードウィン株式会社に一部再委託された。

関する具体的な検討を目的とするものではないため、これらの本報告書での想定事項に関して、今後、市場参加者による実務的な調整・検討が行われる項目が含まれていることに留意されたい。

## 2.3 本報告書における調査・検討の範囲

本報告書における調査・検討、および、とりまとめの範囲については、まず、全商品について横断的に現状の課題整理を行った上で、株式、国債、一般債、短期社債、投信における通常取引を主な対象として、想定される将来像のとりまとめと、その実現に向けたアプローチについての検討を実施した。

## 2.4 調査・検討のアプローチ

本報告書作成にあたっては、2002年6月下旬から2002年10月にかけて、調査・とりまとめ作業を実施した。調査・検討のアプローチ、スケジュールの概要を図2-1に示す。

調査・とりまとめに際しては、各業態の幅広い市場参加者に対して、グループインタビュー、または、個別インタビューを行い、証券決済制度改革に関してできるだけ幅広い市場関係者からの課題認識の汲み上げと、証券決済インフラ整備等の現状での検討・進捗状況等の把握を図った。

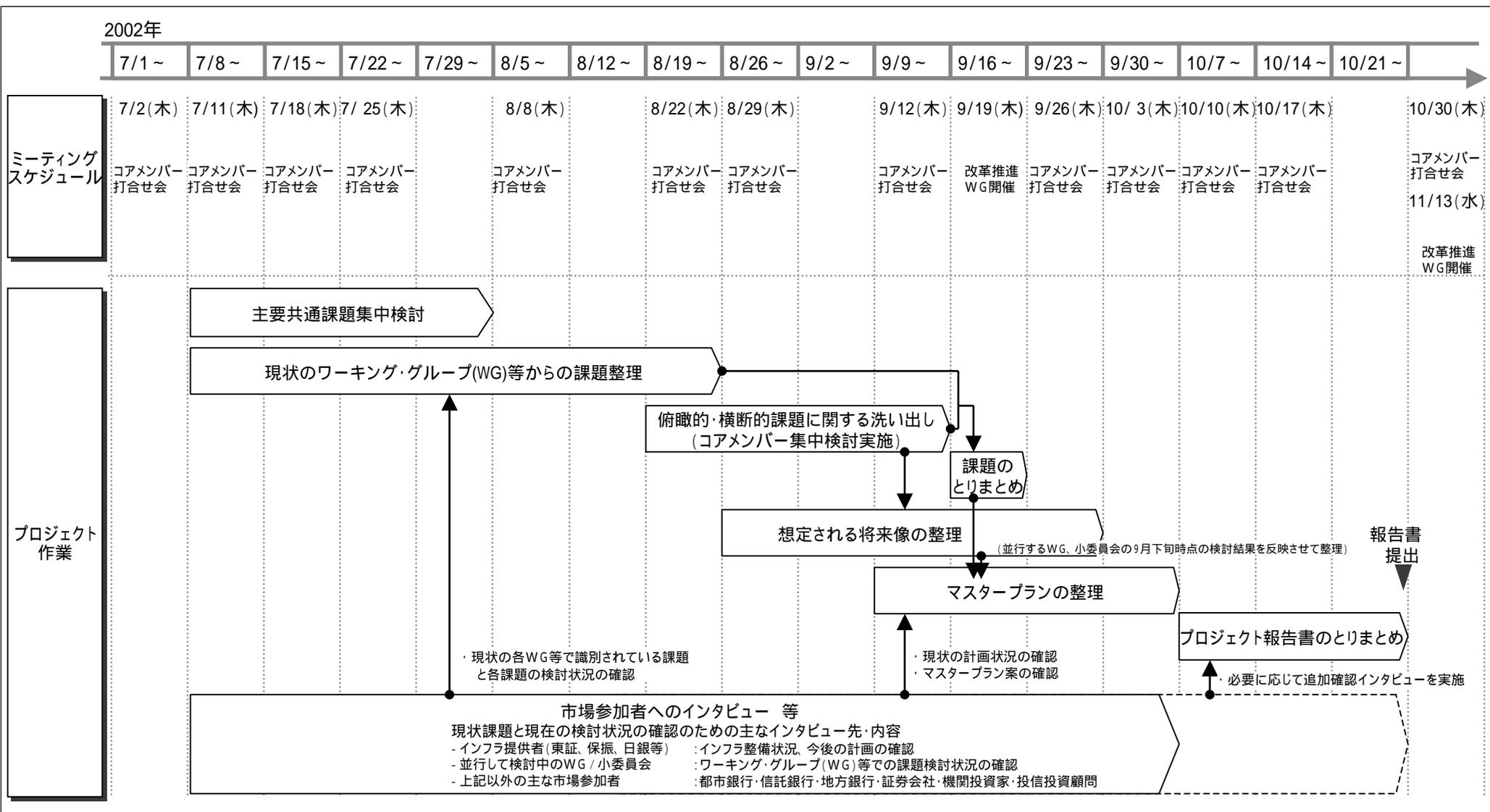
特に、証券決済制度改革の推進のためのワーキング・グループのコア・メンバーとなっている各社・各機関<sup>2</sup>と、同ワーキング・グループの事務局である日本証券業協会 証券決済制度改革推進センターについては、プロジェクト期間中、ほぼ週次にて打合せ会(計13回)を開催して意見交換を行った。

これらの意見交換・インタビュー等をベースに、分析・整理を行い、本報告書のとりまとめを実施した。

---

<sup>2</sup> 「証券受渡・決済制度改革懇談会」、「証券決済制度改革の推進のためのワーキング・グループ」、および、同ワーキング・グループ コア・メンバーの構成については、添付名簿(7ページ~9ページ)参照。

図2.1 本報告書作成における調査・検討・とりまとめのアプローチ・スケジュール概要



証券受渡・決済制度改革懇談会委員名簿

平成14年11月

座長	前田 庸	(学 習 院 大 学	名 譽 教 授)
座長代理	神田 秀樹	(東 京 大 学	法 学 部 教 授)
"	中井加明三	(野 村 証 券	常 務 取 締 役)
"	中島 敬雄	(みずほコーポレート銀行	常 務 執 行 役 員)
"	村井博美	(証 券 保 管 振 替 機 構	常 務 取 締 役)
委 員	青木 芳郎	(み ず ほ 銀 行	専 務 取 締 役)
"	伊戸富士雄	(住 友 信 託 銀 行	取 締 役 専 務 執 行 役 員)
"	太田 嘉雄	(横 浜 銀 行	理 事 事 務 統 括 部 長)
"	岡田 節朗	(三 菱 電 機	常 任 監 査 役)
"	小田 康治	(エスシー-山一アセットマネジメント	資 産 管 理 部 長)
"	笠松 重保	(三 菱 証 券	執 行 役 員)
"	北村 光正	(大和証券投資信託委託	顧 問)
"	草間 高志	(新 光 証 券	専 務 取 締 役)
"	坂戸 俊夫	(信 金 中 央 金 庫	常 務 理 事)
"	佐竹新一郎	(住 友 生 命 保 険	常 務 取 締 役)
"	清水 寿二	(東 京 証 券 取 引 所	執 行 役 員)
"	鈴木 孝雄	(東 日 本 銀 行	専 務 取 締 役)
"	高橋 厚男	(日 本 証 券 業 協 会	副 会 長)
"	中野 信義	(日興ソロモン・スミス・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	(日 本 経 済 団 体 連 合 会	専 務 理 事)
"	沼波 正	(日 本 銀 行	信 用 機 構 室 審 議 役)
"	迫間 忠司	(債 券 決 済 ネットワーク	取 締 役 社 長)
"	藤田 泰久	(U F J 銀 行	常 務 執 行 役 員)
"	益戸 正樹	(ビーク・エヌ・ビーク・ハリハ証券	マネージング・ディレクター)
"	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)
"	吉田 正喜	(農 林 中 央 金 庫	市 場 業 務 管 理 部 部 長)
"	米田 道生	(大 阪 証 券 取 引 所	専 務 取 締 役)
"	渡辺 秀雄	(大和証券エスエムピーシー	執 行 役 員)
オブザーバー	山崎 晃義	(金 融 庁	総 務 企 画 局 市 場 課 証 券 決 済 法 令 整 備 準 備 室 長)
"	始関 正光	(法 務 省	大 臣 官 房 参 事 官 (民 事 担 当))
"	長谷川 靖	(財 務 省	理 財 局 国 債 課 企 画 官)

以 上 32名  
(敬称略・順不同)

## 証券決済制度改革の推進のためのワーキング・グループ

平成14年11月

座長	神田 秀樹	(東京大学)	法学部教授)
座長代理	吉田 聡	(大和証券イスイムビ-シー)	経営企画部次長)
委員	荒木 俊彦	(横浜銀行)	事務統括部グループ長)
"	安藤 淳一郎	(日立キャピタル)	財務部企画グループ主査)
"	石谷 厚志	(大阪証券取引所)	東京支社総合企画本部チームリーダー)
"	岩永 守幸	(東京証券取引所)	決済管理部課長)
"	神澤 澄男	(UFJつばさ証券)	市場事務企画部部長)
"	木村 浩一	(大和証券投資信託委託)	経営企画部部長)
"	黒住 吉史	(みずほ銀行)	証券・IB部参事役)
"	小柳 志乃夫	(みずほコーポレート銀行)	証券部次長)
"	斉藤 宗孝	(証券保管振替機構)	企画部次長)
"	杉江 直樹	(住友生命保険)	運用リスク管理部証券管理室室長)
"	鈴木 啓介	(UFJ銀行)	市場国際統括部調査役)
"	巽 文夫	(住友信託銀行)	証券業務部主任調査役)
"	茅野 茂昭	(野村証券)	総務企画部次長)
"	寺田 尚之	(日本証券業協会)	店頭市場本部店頭市場部課長)
"	徳本 進	(フィデリティ投信)	計理部部長)
"	中嶋 典子	(モルガン・スタンレー証券)	株式管理部エグゼクティブ・ディレクター)
"	橋本 信仁	(JPモルガン・チェース銀行)	インバスター・サービスヴァイス・プレジデント)
"	水野 正	(八千代銀行)	市場金融部市場営業課長)
"	迎田 秀記	(三井物産)	財務部企画業務室マネージャー)
"	横尾 賢一郎	(日本経済団体連合会)	経済法制グループ長)
オフィサー	山崎 晃義	(金融庁)	総務企画局市場課 証券決済法令整備準備室長)
"	一松 旬	(金融庁)	総務企画局市場課 課長補佐)
"	始関 正光	(法務省)	大臣官房参事官(民事担当)
"	坂本 哲也	(日本銀行)	信用機構室調査役)

以上26名  
(敬称略・順不同)

証券決済制度改革の推進のためのワーキング・グループ コア・メンバー

平成14年11月

- 委員 岩 永 守 幸 (東京証券取引所 決済管理部 課長)
- " 黒 住 吉 史 (みずほ銀行 証券・IB部 参事役)
- " 小 柳 志 乃 夫 (みずほコーポレート銀行 証券部 次長)
- " 斉 藤 宗 孝 (証券保管振替機構 企画部 次長)
- " 杉 江 直 樹 (住友生命保険 運用リスク管理部 証券管理室長)
- 尾 鷲 明 彦 (平成14年10月交代)
- " 巽 文 夫 (住友信託銀行 証券業務部 主任調査役)
- " 茅 野 茂 昭 (野村証券 総務企画部 次長)
- " 吉 田 聡 (大和証券エスエムビシー 経営企画部 次長)

オブザーバー 坂 本 哲 也 (日本銀行 信用機構室 調査役)

事務局 (日本証券業協会 証券決済制度改革推進センター)

事務局長	加 藤 隼 人
課 長	松 永 和 夫
課 長	杉 本 高 啓
課 長	松 村 幸 雄
課 長	高 橋 宏 治

(敬称略:順不同)

### 3 証券決済制度改革の意義と目標

我が国の証券決済制度改革を達成する上で、まず、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。

#### 3.1 証券決済制度改革の意義

証券決済制度改革の目的は、証券決済に関する「決済リスク低減」と、「決済コスト低減」を実現し、我が国証券市場の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ことにある<sup>1</sup>。

我が国にとって、なぜ、今、この新しい証券決済システムの構築を早急に実現しなければならないのか、すなわち、「我が国にとっての証券決済制度改革の意義」については、次のように考える。

#### 我が国にとっての証券決済制度改革の意義

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

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

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

---

<sup>1</sup> 我が国における証券決済制度改革の目的として、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・グループによる報告書「21世紀に向けた証券決済システム改革について(2000年6月)」においては、「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、我が国証券市場の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ことを、改革の目標とすべきである」と報告している。詳しくは、第3.3節「証券決済制度改革と決済リスク・決済コストの低減」参照。

- ◇ 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

すべての市場参加者の決済リスク・決済コストの低減と利便性向上を実現する証券決済システムが求められている。このためには、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。

安全かつ効率的で、標準化された証券決済インフラが実現されることにより、市場参加者においては、決済業務プロセスの合理化によるコスト削減へ取り組むことが可能となる。このような各市場参加者自身の積極的な改革努力を促し、健全な競争を促進することで、我が国金融資本市場の国際競争力の強化に資することができる。

また、先進的な証券決済インフラを利用して、より高度で多様な決済ニーズに応えることのできる決済サービスのビジネスとしての発展が期待される。各市場参加者においては、このような決済サービスを利用して、独自の戦略に応じた事業展開を図ることが可能となる。例えば、各金融機関は、その戦略に応じて、決済業務自体をアウトソースすることも選択可能となり、証券決済制度改革に向けた業務・システム対応については、決済サービス提供者による効率化された決済業務プロセスのメリットを享受しつつ自社の戦略に特化していくことも可能になる。

このような変革の基盤となる証券決済インフラを実現することは、日本版金融ビッグバンの理念を具現化する、我が国の金融資本市場の発展における喫緊の課題である。

#### 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

金融仲介チャネルとして証券市場の重要性が高まっているなか、その証券市場を支える証券決済インフラの安全性・効率性は、当該市場の機能、魅力、国際競争力を決定する要素として、ますます重要になりつつある。

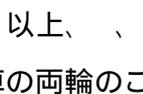
現時点で、我が国の証券決済インフラは、欧米主要国の証券決済インフラの整備状況から見て、まだ立ち遅れている状況にあることは否定できない<sup>2</sup>。これは、我が国の証券決済インフラを利用している本邦金融機関、さらには、発行体、投資家も含めた市場参加者にとっての国際的競争力の面での足枷になりかねない課題である。

証券取引のグローバル化の流れの中で、我が国の資本市場が、国際的な市場間競争力を維持すべく、クロスボーダー取引の拡大や、円の国際化促進を睨み、グローバル・スタンダードに常に遅れることのないよう、将来の発展可能性も見据えた検討が必要である。

米国においては、既に整備の進んだ証券決済インフラをベースに、更なる STP 実現に向けて包括的な改革プログラムを業界全体でのマスタースケジュールに従って強力に推進中である。欧州においては、国を超えての取引所と清算・決済機関の競争やそれを受けての合従連衡が、より大規模かつ高度なIT基盤を有する証券決済インフラを生み出している。

アジア市場の中においても、主要アジア諸国では、証券決済インフラの高度化への積極的な取組みのもと電子化が進展し、既に、T + 2 決済も実現している状況にある<sup>3</sup>。

我が国の資本市場が、来るべき資本市場の国際競争に備え、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も、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を、我が国の国家的な戦略課題として位置づけるべきである。

以上、で示した意義を踏まえ、証券決済制度改革を推進していくにあたっては、車の両輪のごとく、法制面・実務面双方での対応が求められる。

このうち法制面については、社債等振替法成立により、統一的なペーパーレス振替法制が整い、残る株式についても株券不発行化に向けた法制度検討が急ピッチで進められるなど、実務面における改革を促進できる環境が整いつつある。法制面の改革のスピー

---

<sup>2</sup> 海外の証券決済システムの概要については、第 4.3 節参照。また、我が国の証券決済システムの現状については、第 4.1 節参照。

<sup>3</sup> 海外の証券決済システムの現状と、証券決済制度改革に関する取組み状況については、第 4.3 節参照。

ドアップを受けて、証券決済制度改革における実務面の検討においても、スピード感を持った改革推進が求められている。

証券決済制度改革は、証券会社、銀行、信託銀行、機関投資家、運用会社等から、取引所、清算機関、振替決済機関等の証券決済インフラ提供者まで、幅広い業種にわたり、それぞれ立場の異なる市場参加者にまたがって、実務面で同時統合的な取組み実施を必要としている。これは、改革プログラム全体の規模を考えても非常に困難な挑戦と言わざるを得ない。

しかしながら、我が国の資本市場のすべての参加者が、この改革推進による業務面・システム面の変革を避けては通れない。法制面での大きな前進を受けて、市場参加者の主体的推進により、一致協力して、この改革プログラムを達成させられるかどうか、我が国の金融資本市場の将来がかかっているとと言っても過言ではない。

## 3.2 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、

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

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

決済期間短縮の実現

の3点を目指す。

改革全体の目標時期として、下表の目標マイルストーンで、株式・国債・一般債・投信・短期社債について、ペーパーレス化・DVP決済・STPを実現する証券決済インフラを完成させ、決済期間の短縮に向けた証券決済インフラの準備を完了させることを掲げる。

### 証券決済制度改革の目標と主な目標マイルストーン

#### **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**

- ・ 2002 年度中： 短期社債の振替決済インフラの実現
- ・ 2003 年度中： 株式の一般振替DVPの決済インフラの実現
- ・ 2004 年中<sup>4</sup>： 一般債の振替決済インフラの実現
- ・ 2004 年中<sup>4</sup>： 投信の振替決済インフラの実現
- ・ 2004 年度中： 国債の清算インフラの実現

#### **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**

- ・ 2004 年中： 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

#### **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

<sup>4</sup> 一般債と投信の新制度稼働時期(振替決済インフラ、照合インフラ等の実現)については、保振にて 2004 年 12 月と仮予定しているが、現在、保振一般債小委員会、および、投信小委員会にて制度要綱等を検討中であり、その検討結果を受けて、今後スケジュールを調整することを想定している。

### 3.2.1 ペーパーレス化されたDVP決済の実現

証券決済リスクの大きな要素である「元本リスク」については、DVP決済の導入により削減できることから、全証券についてDVP決済を導入することが必要である。欧米主要国においては、既に、幅広い商品についてDVP決済の仕組みが実現されている。証券決済システムが必ず満たすべき基準を示しているCPSSとIOSCO専門委員会による勧告の中でも、「勧告7：CSDは、DVPが実現されるように証券の引渡と資金の支払とを結び付けることにより、元本リスクを除去すべきである」(日本銀行仮訳)とされている。

しかし、我が国の証券決済インフラの現状においては、この勧告がまだ満たされておらず、DVP決済は、一部の商品・取引においてのみ実現された状況である<sup>5</sup>。多様な証券がペーパーレス化された法制度を十分活用し、すべての証券決済について、ペーパーレス化を前提としたDVP決済が可能となる証券決済インフラの早期実現は、証券決済制度改革の最優先目標と位置づける。

我が国においては、先進的な法制整備の面で大きく前進したこととあわせて、今後さらに整備を推進していく証券決済インフラの面においても、安全性・効率性の面で欧米主要国の水準よりも進んだ、国際競争力を持つ最先端のインフラの実現が求められる。

### 3.2.2 STPの実現

決済業務プロセスの効率化とコスト削減を推し進めるために、約定から振替決済までの一連の処理を自動化して連動させるSTPの実現は、我が国の市場関係者の国際競争力確保の観点からも、極めて重要な取組みである。

我が国においては、STP実現の中心となる約定照合・決済照合の集中照合インフラは、現在、株式・CBにおいてのみ実現されているが、他の商品の照合インフラや、約定から決済に至るシステムの連動は未実現である。

STPの実現には、決済のプロセスに係る市場参加者が、標準化された処理フローとメッセージフォーマットに合わせて決済処理を行うことが必要であり、決済プロセスのパターンの複雑化を避け、可能な限りシンプルで使いやすい仕組みを作ることが、より効率性の高いSTP実現に繋がる。

---

<sup>5</sup> 我が国においては、現在、DVP決済は、国債の決済、株式・CBの取引所取引(東証・大証)、および、登録一般債において実現された状況であり、短期社債、株式・CBの一般振替については、DVP決済インフラに関するシステム構築等の作業を実施中、社債等振替法に基づく一般債、投信については、制度要綱を検討中の状況である。

また、STPが実現された証券決済インフラをすべての市場参加者が広く利用していることも必要であり、機関投資家・運用会社等、決済の上流に位置する取引当事者も含め、STPの中心的な役割を果たす照合インフラの利用を促進することも大きな課題である。

決済プロセスのSTPの実現は、証券決済制度改革の目標である決済期間短縮の前提となるステップでもあり、個々の市場参加者がそれぞれのメリットを考えて取り組むということではなく、我が国のすべての市場参加者が一致協力して取り組まなくてはならない必須テーマとして位置づける。

### 3.2.3 決済期間短縮の実現

決済期間の短縮は、その直接的な効果としては、決済リスク(再構築コストリスク)の削減をもたらすが、特に、我が国にとっての決済期間短縮の意義として次の点を認識し、我が国の証券決済制度改革として、決済期間短縮の実現を目指す。

#### ◇ 国際的な市場間競争力の維持・確保

我が国証券市場が、今後ともグローバルな証券市場の一翼を担っていく上で、今後、整備を進める我が国の証券決済インフラにおいては、決済期間の短縮に対応できる高度な証券決済インフラ整備を行うことが必要である。

#### ◇ 短期資金取引等の活発化

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、早期に決済期間の短縮を図ることにより、国債や短期社債等を用いた短期資金取引の活発化に資することが期待される。なお、欧米主要国では、こうした取引について、既にT+0決済を実現させており、我が国においても、早期に決済期間の短縮を図る必要がある。

米国においては、マーケット環境の低迷や、米国中枢同時多発テロにより災害時復旧・バックアップ対策にビジネス上の優先度が移ったことから、現時点では、SIA(米国証券業協会)は、T+1化を実施するかどうかの意思決定について留保している状況であるが<sup>6</sup>、

---

<sup>6</sup> 米国は、当初、2002年6月のT+1化を目指し、さらに、2000年にSIA(Securities Industry Association: 米国証券業協会)が実施したT+1化のビジネスケース分析(投資対効果の分析)の結果を踏まえて、具体的なT+1化の実現目標時点を2004年6月と定めて改革プログラムを推進してきた。その後、マーケット環境の低迷や、米国中枢同時多発テロ

このような状況を認識した上で、我が国にとっての決済期間短縮への取組みの意義をこのように積極的に捉え、我が国においては、引き続き、決済期間の短縮を証券決済制度改革の目標として掲げるものである<sup>7</sup>。

また、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”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る。本報告書では、改革の目標として、「決済期間短縮の実現」を掲げ、商品特性に応じた決済期間の短縮を目指すこととした。

決済期間短縮の早期実現に向けて、各商品についての照合・清算・振替決済等の証券決済インフラ整備についての本報告書で提示するマスタースケジュールに沿って今後進めていく検討のなかで、決済期間短縮に向けた具体的検討を行っていく必要がある。特に、今後整備を進める国債、一般債等における新規に検討中の証券決済インフラの整備においては、今後の決済期間の短縮実施を前提にした検討を実施することとする。

我が国において、現時点では、DVP / STPを実現する証券決済インフラが整備途上の状態であるが、決済期間短縮を実現するためには、DVP / STPを実現する証券決済インフラと、これを活用する市場慣行の存在が前提となることに鑑み<sup>8</sup>、決済期間短縮の早期実現のためにも、これらのDVP / STPインフラのできる限り迅速な整備・充実化に取り組んでいく必要がある。

---

等の影響を背景に、その実現目標時期を延期し、2005年6月をT + 1実現目標としていたが、現在においては、T + 1化の実施と実現時期に関する意思決定を2004年に再度行うこととされている。米国において、T + 1化の実施自体は現在未定となっているが、T + 1化実現の必須条件であるSTP実現に向けた各種の取組みについては、STP実現によるコスト削減効果も睨み、引き続きSIAにより、包括的な改革プログラムを業界全体でのスケジュールに従って継続実施していく方針とされている。

<sup>7</sup> 我が国における決済期間の短縮については、「証券受渡・決済制度改革に関する中間報告書(2000年3月)」において、株式、一般債、国債の取引を中心に、決済期間のT + 1化を実現することを前提とした課題整理が行われた。さらに、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・グループによる報告書「21世紀に向けた証券決済システム改革について(2000年6月)」においては、「決済期間を短縮化して取引日の翌日における決済(T + 1)の実現を目指すべきである」との報告がなされている。これらの報告も踏まえ、可能な限り早期の実現を目標とすべきと考える。

<sup>8</sup> 決済期間の短縮を図るための前提として、DVP決済インフラと連動した、STP化された照合インフラ等が整備されること、市場参加者の内部プロセスにおいても、それらのインフラ利用に合わせたSTP化が完了すること、フェイルを減らすための機動的なレポ市場等の整備が行われ、決済期間を短縮することによるオペレーショナルリスク、流動性リスクに対する対処が可能となること、によって前提条件が整うと考える。

このような決済期間短縮の目標を受けて、商品別での今後の決済期間短縮に向けた取組みの方針を次のように掲げる。

商品毎の決済期間短縮の今後の検討と実現時期についての方針

<p>国債</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 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において決済期間短縮を前提にした検討を進めていく。</li> <li>・ インフラ整備後すみやかな決済期間の短縮を目指して、照合インフラ・清算インフラ整備等による国債の決済のSTP化を実現し、かつ、決済期間短縮に向けた業務プロセス・市場慣行上の課題解決を図る。</li> </ul>
<p>短期社債</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 効率的な資金調達・運用のため、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において決済期間短縮を前提にした検討を進めていく。</li> <li>・ インフラ整備後すみやかな決済期間の短縮を目指して、照合インフラ整備等による短期社債の決済のSTP化を実現し、かつ、決済期間短縮に向けた業務プロセス・市場慣行上の課題解決を図る。</li> </ul>
<p>株式</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 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。</li> </ul>
<p>一般債</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 決済期間短縮のニーズの大きい取引については、すみやかに決済期間短縮を実現できるよう、今後の照合・振替決済等のインフラ整備において決済期間短縮を前提にした検討を進めていく。</li> <li>・ 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、照合・振替決済インフラ等の稼働による一般債の決済のSTP化を実現し、かつ、決済期間短縮に向けた業務プロセス・市場慣行上の課題解決を行い、インフラ整備後すみやかな決済期間短縮を実現する。</li> </ul>

### 3.3 証券決済制度改革と決済リスク・決済コストの低減

我が国における証券決済制度改革の目的として、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・グループによる報告書「21世紀に向けた証券決済システム改革について(2000年6月)」においては、「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、我が国証券市場の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ことを、改革の目標とすべきである」と報告されている。

また、CPSSとIOSCO専門委員会による報告書「証券決済システムのための勧告(2001年11月)」においても、勧告の目的として、「本勧告は、証券決済システムの安全性と効率性を高め、システムック・リスクを削減する方策の実施を奨励することを企図している」(日本銀行仮訳)とされている。

#### 決済リスクの低減

証券決済に関する主要なリスクとしては、信用リスクとしての「元本リスク」と「再構築コストリスク」、および、「流動性リスク」等が挙げられる。

決済リスクのうち、大きな要素である「元本リスク」については、DVP決済の実現によって削減できることから、全証券についてDVP決済の導入が必要である。証券決済システムが必ず満たすべき基準を示しているCPSSとIOSCO専門委員会による勧告の中でも、「勧告7：CSDは、DVPが実現されるように証券の引渡と資金の支払とを結び付けることにより、元本リスクを除去すべきである」(日本銀行仮訳)としている。

我が国において、DVP決済が実現されていない商品について、元本リスクを削減するためのDVP決済の実現は、決済リスク低減を目標とする上で、他のリスクへの対策とレベル感が異なる最優先課題と考える。

さらに、「再構築コストリスク」の低減策としては、決済期間の短縮により、未決済の残高を減少させることが有効である。ただし、決済期間の短縮を実現するには、それに必要なSTP化等の証券決済インフラ整備・参加者側のプロセスの対応・市場慣行整備が完了していることが前提条件であるため<sup>9</sup>、決済期間短縮を実現するためにも、STP化等の早期整備が求められる(図3-1)。

---

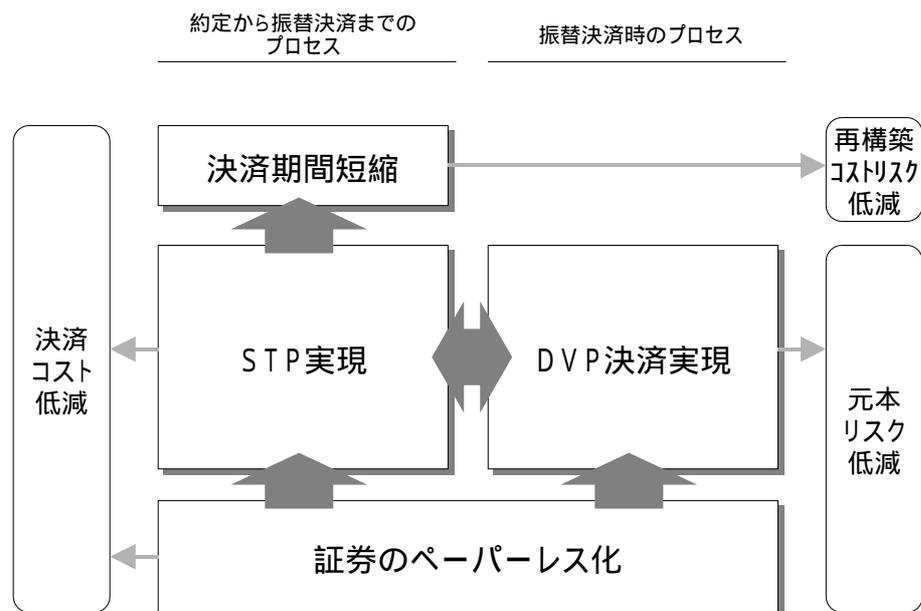
<sup>9</sup> 仮に、証券決済インフラや市場慣行等が十分完備されないうちに決済期間短縮を行おうとすれば、オペレーショナルリスク・流動性リスクの増大を招くおそれがある。

## 決済コストの低減

DVP決済の導入等、決済リスク低減のための新しい仕組みを整備・運用することは、一定の投資・運用のコスト負担が発生する。しかし、一方で、決済にかかるコスト低減も急務である。証券決済システムに関するコスト低減は、決済に関わる個別の企業の努力では限度があり、決済システム全体として見て経済合理的な仕組みの構築が必要である<sup>10</sup>。

証券決済に関するコスト低減のためには、証券のペーパーレス化と、約定から決済までのSTPの実現が重要である。

図 3-1 証券決済制度改革による「決済リスク低減」と「決済コスト低減」



<sup>10</sup> CPSSとIOSCO専門委員会による勧告の中でも、「勧告15：証券決済システムは、運行面の安全性を維持する一方で、利用者の要求を満たすようにコスト面で効率的であるべきである。」(日本銀行仮訳)としている。

## 4 我が国証券決済制度の現状と海外の動向

本章においては、まず、我が国の証券決済制度の現状について、これまでの検討経緯の概要と、現時点の証券決済インフラの状況を概観し、さらに、現在、認識されている証券決済制度改革に関する各種課題を整理する。

また、このような日本における状況と対比して、海外における証券決済制度改革の動向を整理する。

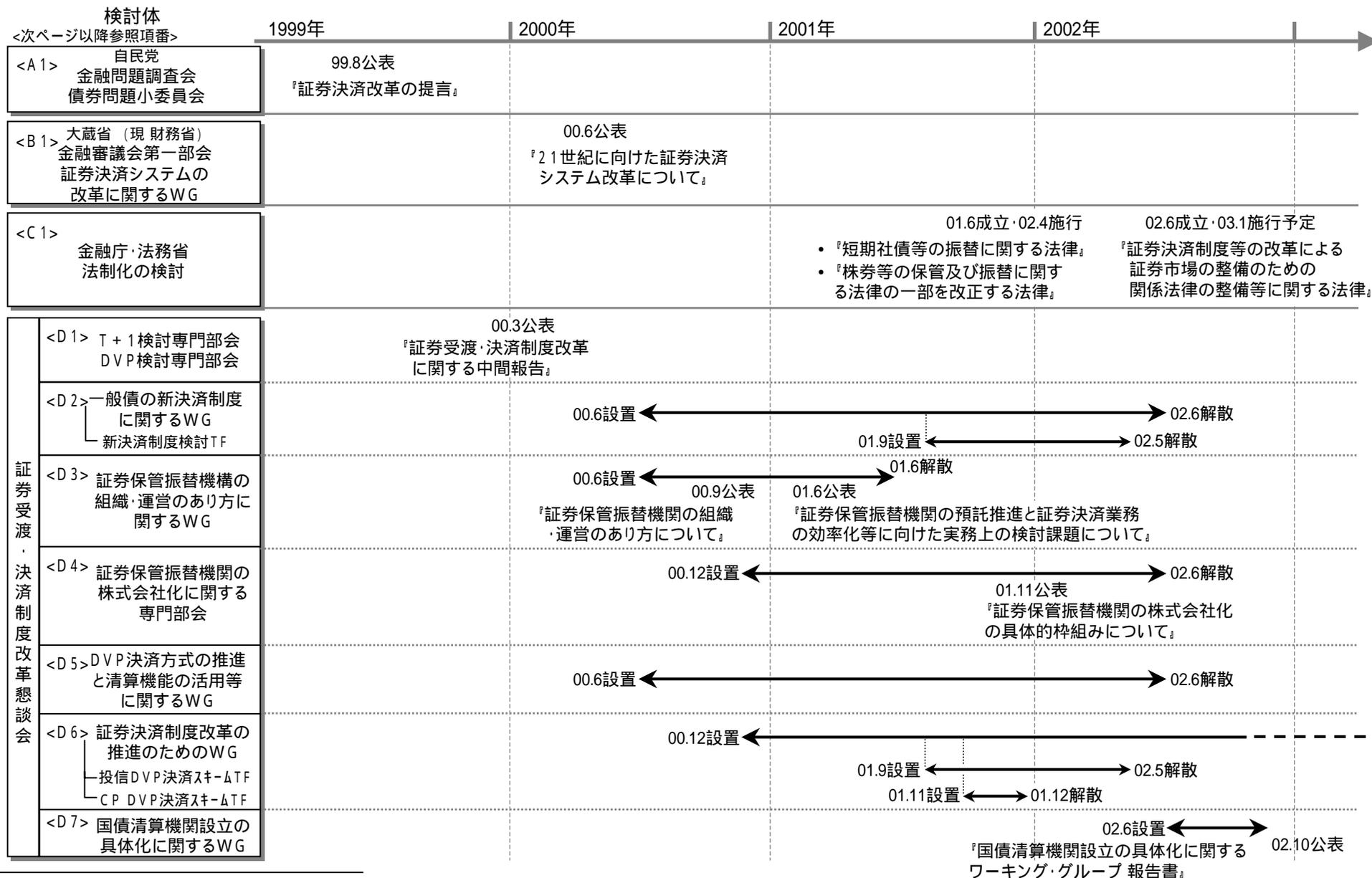
### 4.1 我が国でのこれまでの検討の経緯と現時点の状況

#### 4.1.1 これまでの検討経緯

我が国における証券決済制度改革に関して、市場関係者による実質的な検討活動は、1999年7月、証券受渡・決済制度改革懇談会(日本証券業協会主宰)が設置されたところから始まったと言える。同懇談会は、「証券受渡・決済制度改革に関する中間報告書(2000年3月)」をとりまとめ、同懇談会での議論の動向も参考に、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・グループは、「21世紀に向けた証券決済システム改革について(2000年6月)」を報告し、我が国における証券決済制度改革の目的と方策が示された。

同懇談会の下には、これまで検討テーマ毎に各種ワーキング・グループ等が設置され、実務的な面からの検討が行われてきた。また、具体的な決済インフラへの要件等を含む制度要綱を詰めていく段階においては、決済インフラの運営主体での検討(例えば、証券保管振替機構の各小委員会等)が進められている。これらのワーキング・グループ等での検討の流れを図4-1および表4-1に示す。

図4-1 証券決済制度改革におけるこれまでの検討経緯



現在進行中の保振小委員会での検討状況については、次ページ以降<E1>参照  
WG:ワーキンググループ、TF:タスクフォース

表 4-1 証券決済制度改革におけるこれまでの検討経緯(概要)(1/6)

検討体		検討経緯・結果 (『提言、報告書、法律等』)		概要説明(提言、報告書、法律内容等)	
自民党・ 金融問題 調査会	A1	債券問題小委員会	『証券決済改革の提言』 1999.8 公表	「証券取引のグローバル化に対応するため、米国で既に検討が進められている証券取引の翌日決済、いわゆるT+1決済の導入が必要」と提言。	
大蔵省・ 金融審議会 第一部会	B1	証券決済システムの 改革に関する ワーキング・グループ	『21世紀に向けた 証券決済システム改革に ついて』 2000.6 公表	改革の目標として、「証券決済のリスクとコストの低減を図り、使い勝手が良く、証券市場の国際競争の強化に資する証券決済システムの構築」を掲げ、改革の具体的方策として以下を提言。  (1) 統一的な証券決済法制の整備 有価証券の流通段階におけるペーパーレス化の拡充 － 保管振替制度の改善 － 無券面化法制の整備 社債決済制度の見直し － 記番号管理廃止方式 － 受寄者名義登録方式 － みなし預託制度を拡充する方式 － 電子登録による振替決済制度を整備する方式 証券決済機関のあり方の見直し  (2) STPの実現 取引報告書および信託財産運用指図書電子化 有価証券横断的な照合システムの構築  (3) DVPの実現等 DVPの実現に伴う問題の解決 フェイルルール等の確立  (4) クロスボーダー取引の決済の円滑化	
金融庁・法務省	C1	金融庁・法務省 における法制化の検討	『短期社債等の振替に 関する法律』(新規立法)	2001.6 成立 2002.4 施行	CPのペーパーレス化およびCPにかかる振替制度の創設。  具体的には、CPのペーパーレス化の法的根拠を確立するため、CPを短期社債と位置付けたうえで、商法の特例措置を設けると共に、ペーパーレスの振替制度において、券面の交付により権利移転を行う場合と同様の流通の保護を実現。
			『株券等の保管及び 振替に関する法律の 一部を改正する法律』	2001.6 成立 2002.4 施行	証券保管振替機関を株式会社形態に変更する法整備。  具体的には、証券決済システムの担い手である証券保管振替機関の組織形態について、資金調達方法の多様化、業務の効率化等を実現するため、公益法人形態を株式会社形態に改める。

表 4-1 証券決済制度改革におけるこれまでの検討経緯(概要)(2/6)

検討体		検討経緯・結果 (『提言、報告書、法律等』)		概要説明(提言、報告書、法律内容等)	
(つづき) 金融庁・法務省	C1	(つづき) 金融庁・法務省 における法制化の検討	『証券決済制度等の改革 による証券市場の整備の ための関係法律の整備等 に関する法律』	2002.6 成立 2003.1 施行	<p>統一的な証券決済整備の対象の拡大、重層構造の振替決済制度の創設、および安全かつ効率的な決済のための清算に係る制度整備等。</p> <p>当法律の具体的な目的は以下のとおり。</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>(1) 券面を必要としない統一的な証券決済法制の対象をCPから社債、国債等へと拡大</li> <li>(2) 単層構造の仕組みを発展させ、一般投資家が証券会社・銀行等に口座を開設することを可能とする重層構造の振替決済制度の創設</li> <li>(3) 一般投資家保護の仕組み(加入者保護信託)の導入</li> <li>(4) 安全かつ効率的な決済を行うためにより有効な清算を可能とするための制度整備等</li> </ol>
証券受渡・ 決済制度改革 懇談会	D1	T+1検討専門部会 DVP検討専門部会 (1999.7 日証協が主 宰する形で左記懇談会 を設置し、上記2つの 専門部会を設けて、T +1決済とDVP決済の 検討を実施)	『証券受渡・決済制度改革 に関する中間報告書』	2000.3 公表	<p>新しい証券受渡・決済制度の構築に向けての課題検討の場として業界横断的に設置された、「証券受渡・決済制度改革懇談会」がとりまとめた報告書。</p> <p>方向性の具体的な内容は以下のとおり。</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>(1) 決済期間のT+1実現に向けた改善の方向 <ul style="list-style-type: none"> <li>法制度面の改善 <ul style="list-style-type: none"> <li>- 有価証券のペーパーレス化(無券面化・不動化・大券化)</li> <li>- 取引報告書等の電子化</li> <li>- 公社債利子課税制度の整備</li> </ul> </li> <li>システム面の改善 <ul style="list-style-type: none"> <li>- STP円滑化のための照合システムの必要性</li> <li>- STP実現のための仕様の標準化</li> </ul> </li> <li>市場の制度・慣行面の改善 <ul style="list-style-type: none"> <li>- 取引・決済の円滑化のためのインフラ整備</li> <li>- 非居住者取引に対応した慣行整備</li> <li>- 株券の保管振替機関預託の促進等</li> </ul> </li> </ul> </li> <li>(2) DVP決済の確保についての今後の方向性 <ul style="list-style-type: none"> <li>商品別の論点整理</li> <li>(商品)横断的な検討課題 <ul style="list-style-type: none"> <li>- ネットティングを伴うDVPにかかるリスク対策</li> <li>- 決済時限</li> <li>- フェイル対策</li> <li>- 証券貸借</li> <li>- 広範囲な資金ネットティング等</li> </ul> </li> </ul> </li> </ol>

表 4-1 証券決済制度改革におけるこれまでの検討経緯(概要)(3 / 6)

検討体		検討経緯・結果 (『提言、報告書、法律等』)		概要説明(提言、報告書、法律内容等)	
(つづき) 証券受渡・ 決済制度改革 懇談会	D2	一般債の新決済制度 に関する ワーキング・グループ	社登法廃止後の一般債 の新決済制度および新制 度への移行に関する諸問 題について、実務面から の検討を実施	2000.6 設置、 2002.6 解散	当WGのもとに2001.9に設置された一般債の新決済制度検討タスクフォースが以下の点 にかかる検討状況をとりとまとめた。  (1) DVP決済スキーム(全体) (2) 新規発行 (3) 元利金支払 (4) 売買等による流通 (5) 既発債の振替社債への移行  現在、決済実務について、業務仕様と共に保振で検討中。
	D3	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	証券保管振替機構の運 営のあり方、提供するサ ービスのあり方、株式会 社化の是非等について、 利用者の立場に立った 検討を実施	2000.6 設置、 2001.6 解散	証券保管振替機構の組織、業務運営の見直しについて、以下の検討を行った。  (1) 業務の効率化、ガバナンス機能の強化、法制度等諸規制の緩和、ユーザーの利便 性向上等運営面に係る問題 (2) 株式会社化の是非、およびそれに伴う具体的な問題点
			『証券保管振替機関の 組織・運営のあり方に ついて』	2000.9 公表	国際的に通用する機能を備えた証券決済機関の新しい組織形態として、利用者によるガ バナンスの徹底が図られる株式会社が望ましいとの提言をとりとまとめた。  具体的には、財団法人組織であった証券保管振替機構の制約を整理したうえで、望ましい 組織形態として株式会社形態を挙げ、そのメリット、公共性・公益性確保の考え方、およ び、株式会社の枠組みをとりとまとめた。

表 4-1 証券決済制度改革におけるこれまでの検討経緯(概要)(4 / 6)

検討体		検討経緯・結果 (『提言、報告書、法律等』)		概要説明(提言、報告書、法律内容等)
(つづき) 証券受渡・ 決済制度改革 懇談会	D3	(つづき) 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	『証券保管振替機関の 預託推進と証券決済業務 の効率化等に向けた 実務上の検討課題 について』	2001.6 公表  国際的な証券決済機関に相応しい証券決済システムの構築に向け、ユーザーの利便性向上とコストの低減を図るため、証券保管振替機関の預託推進と証券決済業務の効率化に繋がる諸制度・諸慣行の見直しについてとりまとめた。  具体的には、法制度面および実務面それぞれの課題とその対応の考え方をとりまとめた。  (1) 法制度面の改善策 少数株主権の権利行使 単位未満株式の取扱い 外国人取得制限銘柄への対応 株券みなし預託制度の拡充等 保振機関の参加者範囲の拡大 海外 CSD との決済のためのリンク機能  (2) 実務面の効率化策 預託推進策 - 阻害要因の改善 - インセンティブの向上 業務の効率化策 - 現行制度の改善 - 新たなルールの確立
	D4	証券保管振替機関の 株式会社化に関する 専門部会	我が国証券決済システム の中核を担う存在として 証券保管振替機関の 株式会社化実現に向けて 具体的な検討を実施	2000.12 設置、 2002.6 解散  株式会社化に向けて、以下に示す事項について検討。  (1) 経営の基本方針 (2) 業務の範囲・内容等の概要 (3) 定款その他基本的規則要綱 (4) 取締役会等の構成  (5) 資本の額、出資者および出資金額 (6) 保振機構残余財産の処分 (7) 設立手続き (8) 業務の移行手続き、時期等
			『証券保管振替機関の 株式会社化の具体的枠 組みについて』	2001.11 公表  保振の株式会社化の具体的枠組みを提言。  (1) 経営の基本方針 (2) 業務の範囲・内容等 (3) 資本金等 (4) 財団の残余財産の処分 (5) 事業計画・収支見通し (6) 取締役会の構成 (7) 定款の基本項目

表 4-1 証券決済制度改革におけるこれまでの検討経緯(概要)(5 / 6)

検討体		検討経緯・結果 (『提言、報告書、法律等』)		概要説明(提言、報告書、法律内容等)	
(つづき) 証券受渡・決済 制度改革懇談 会	D5	DVP決済方式の推進と 清算機能の活用等に 関する ワーキング・グループ	DVP決済の導入に際 し、決済事務を効率的 に行うための整備に関 する事項を検討し、課 題を明確化	2000.6 設置、 2002.6 解散	DVP決済方式を推進するにあたっての清算機関の法的 位置付け、担保法制等の法制上の問題、清算機能の あり方等について検討を行い、当該検討を踏まえ、清 算機関の法的位置付けの明確化、担保等の優先権の確 立等の証券取引法の改正が行われた。  また、当該検討での議論を契機として、統一清算機 関および保振子会社の創設について具体的な検討が 行われることとなった。
	D6	証券決済制度改革の推 進のための ワーキング・グループ	証券決済制度改革の全 体像、スケジュール等 について、市場関係者 に共通した認識の構築 と、制度改革の推進を 図るために設置	2000.12 設置	検討事項および検討予定事項は以下のとおり。 (1) 決済制度改革の全体像、スケジュールイメージ、 および対応するインフラ (2) 決済制度改革のコストおよびベネフィット分析 (3) 制度整備推進のフォローアップ  当改革推進WGのもとに2001.9に設置された投信DVP 決済スキーム検討タスクフォースにて、2002.5に以 下の点にかかる検討状況をとりまとめた。 (1) 社債等振替法(案)のスキームイメージ (3) 既発行 投信の移行 (2) 投信の業務フローと口座簿への記載 (4) 資金決 済スキーム等 当改革推進WGのもとに2001.11に設置されたCPの DVP決済スキーム検討タスクフォースにて、2001.12 に「CPのDVP決済短期対応に関する論点整理メモ(案)」 をとりまとめた。
	D7	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	2001.5に市場関係者 等を中心に設置された、 「国債の清算機関等に 関する勉強会」が整理 した業務内容に関する 素案を基に、より具 体的な業務等のあり方、 それら具体策に対する フィジビリティの確保 等に係る課題について 検討	2002.6 設置	国債清算機関について、以下の事項を検討。 (1) 清算機関の主な業務内容 (2) 清算機関の設立に 関わるコストの見積り と、照合機能整備のあり 方 (3) 清算機関の設立方 法等  今後の検討については、 国債清算機関への出資 意思を持ったメンバー による検討体にて検討 されることとされている。
			『国債清算機関設立の 具体化に関するワーキ ング・グループ報告書』	2002.10 公表	国債清算機関設立に 向けた以下の検討結果 を報告。  検討内容 (1) 国債清算機関の業 務内容について (2) 国債清算機関に係 るシステム・コストの 見積りについて (3) 約定照合機能につ いて (4) 国債清算機関の設 立方法について (5) 国債清算機関の設 立時期について  今後の検討について (1) 今後の検討の主体 (2) 新しい検討主体の メンバーの募り方 (3) 新しい検討主体に おける主な検討事項

表 4-1 証券決済制度改革におけるこれまでの検討経緯(概要)(6/6)

検討体		検討経緯・結果 (『提言、報告書、法律等』)		概要説明(提言、報告書、法律内容等)	
保振小委員会	E1	一般振替DVP 小委員会	一般振替DVPの実施に 向けて検討を行うために 設置	2002.7 設置	2002.6に取りまとめた「一般振替DVP制度要綱」に基づき、実務スキーム・プロセス上の 課題についての検討、およびシステム整備等の対応を実施中。  株式会社化以前から保振にて行なわれていた検討を小委員会にて継続して実施。
		一般債小委員会	一般債の振替制度の実 現と移行について検討を 行うために設置	2002.7 設置	実務処理およびシステム構築における要件の整理、基本スキームの策定、および既発債 の新制度移行に係る実務処理や手順等の検討を実施中。
		CP小委員会	CPの取扱いについて 検討を行うために設置	2002.7 設置	2002.3に取りまとめた「短期社債振替制度の基本要綱」に基づき、短期対応に向けた実務 スキーム・プロセス上の課題についての検討、およびシステム整備等の対応を実施中。  実務面およびシステム面等においてCPの取扱いに際し必要な事項について検討を行う。  株式会社化以前から保振にて行なわれていた検討を小委員会にて継続して実施。
		投信小委員会	投信(契約型)の振替制 度の実現に向けて検討 を行うために設置	2002.9 設置	無券面のもとでの実務処理およびシステム構築における要件の整理、基本スキームの策 定、および既発受益権の新制度移行にかかる事務処理や手順等の検討を実施中。
		決済照合(国内取引) 小委員会	決済照合システム(国内 取引)における新たな対 応・改善事項の検討を行 うために設置	2002.7 設置	照合システムにおいて新たに対応すべき事項および改善事項(範囲・機能の拡大、海外照 合インフラとの連携、照合システムの普及等)について、実務面およびシステム面から検 討・対応を実施中。  株式会社化以前から保振にて行なわれていた検討を小委員会にて継続して実施。
		決済照合 (非居住者取引) 小委員会	決済照合システム(非居 住者取引)における新た な対応・改善事項の検討 を行うために設置		
		既存業務小委員会	株券等の保管振替業務 の改善等について検討 を行うために設置	2002.7 設置	「証券保管振替機関の預託推進と証券決済業務の効率化等に向けた実務上の検討課題 について」(2002.6公表)にて取りまとめられた課題等について、現行の株券等の保管振替 業務の改善等に関する検討を実施中。

#### 4.1.2 現時点における証券決済インフラの状況

証券決済に関わるナショナルインフラとしては、照合インフラ、清算インフラ、振替決済インフラがある<sup>1</sup>。それぞれのインフラの概要と役割は図 4-2 に示すようになり、図 4-3 および図 4-4 にあるような機能を提供する<sup>2</sup>。

また、本報告書の報告時点である 2002 年 10 月時点における、我が国の証券決済インフラの整備状況をまとめると、図 4-5 および表 4-2 に示すようになる。

このように、我が国の証券決済インフラにおいては、DVP決済は国債の決済、株式・CBの取引所取引(東証・大証)、および、一般債のうち現行の社債等登録法(2008 年 1 月までに廃止)に基づいた登録債についてのみ実現されている状況であり、株式・CBの一般振替および短期社債の決済については、DVP振替決済インフラに関するシステム構築等の作業を保振にて実施中である。なお、社債等振替法に基づく一般債、投信については、制度要綱等を検討中の状況である。

STPの観点から見ると、株式・CBの取引所取引については、取引所における約定からDVP決済までの連動が既に実現されている。株式・CBの取引所取引以外(一般振替)では、約定照合・決済照合について、証券保管振替機構の決済照合システムが提供されているが、現時点では照合部分単独での機能提供となっており、注文回送や振替決済との連動は課題および実施予定段階のため、STPの実現は今後の課題として残されている状況である。国債の照合機能については、登録債についてMACキー授受による照合確認が行われているが、今後、国債の清算インフラの整備に伴って、本格的な照合インフラからのSTPの実現が課題となっている。一般債のうち登録債の一部については、JBネットを利用して照合確認から決済までのサポートがされているが、今後、社債等振替法への対応として、本格的な照合インフラから振替決済インフラへのSTPの実現が課題である。

このように、我が国の証券決済インフラは、国債、および、株式・CBの取引所取引から整備が進んできているが、現状ではまだ、いずれの商品においても、DVP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の実現の双方が証券決済インフラとして完成された状況には至っていないため、全体として見ると整備途上の状況にあると言える。

---

<sup>1</sup> 本報告書での証券決済インフラとしては、照合インフラ、清算インフラ、振替決済インフラを対象にしており、注文回送システムは、ナショナルインフラとしての証券決済インフラの対象範囲外としている。

<sup>2</sup> 取引所取引を除く部分についての概要と機能を示している。

図4-2 証券決済インフラの概要と役割

取引所取引を除く部分の概要と役割を示している。

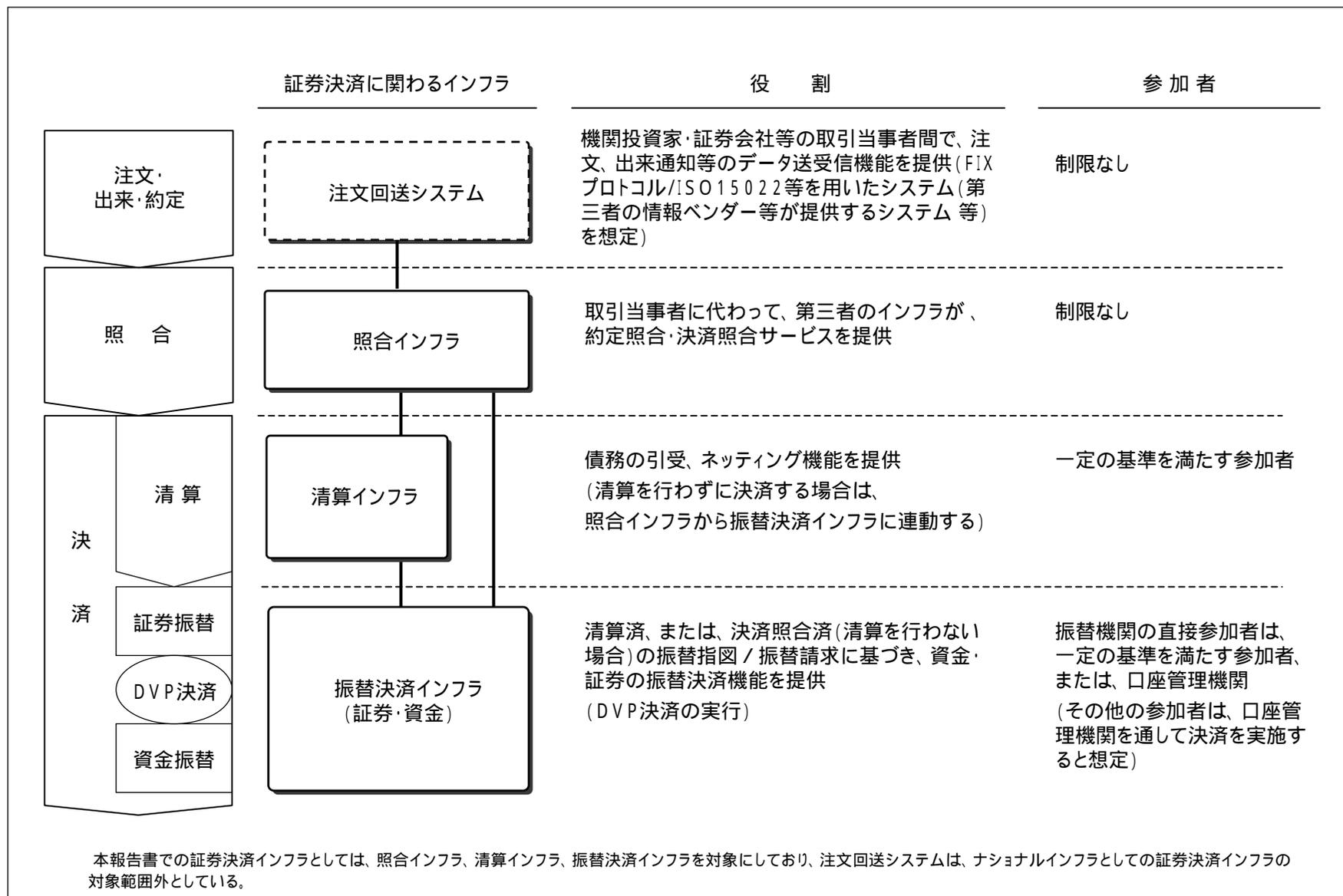


図4-3 照合インフラの提供機能

取引所取引を除く部分の機能を示している。

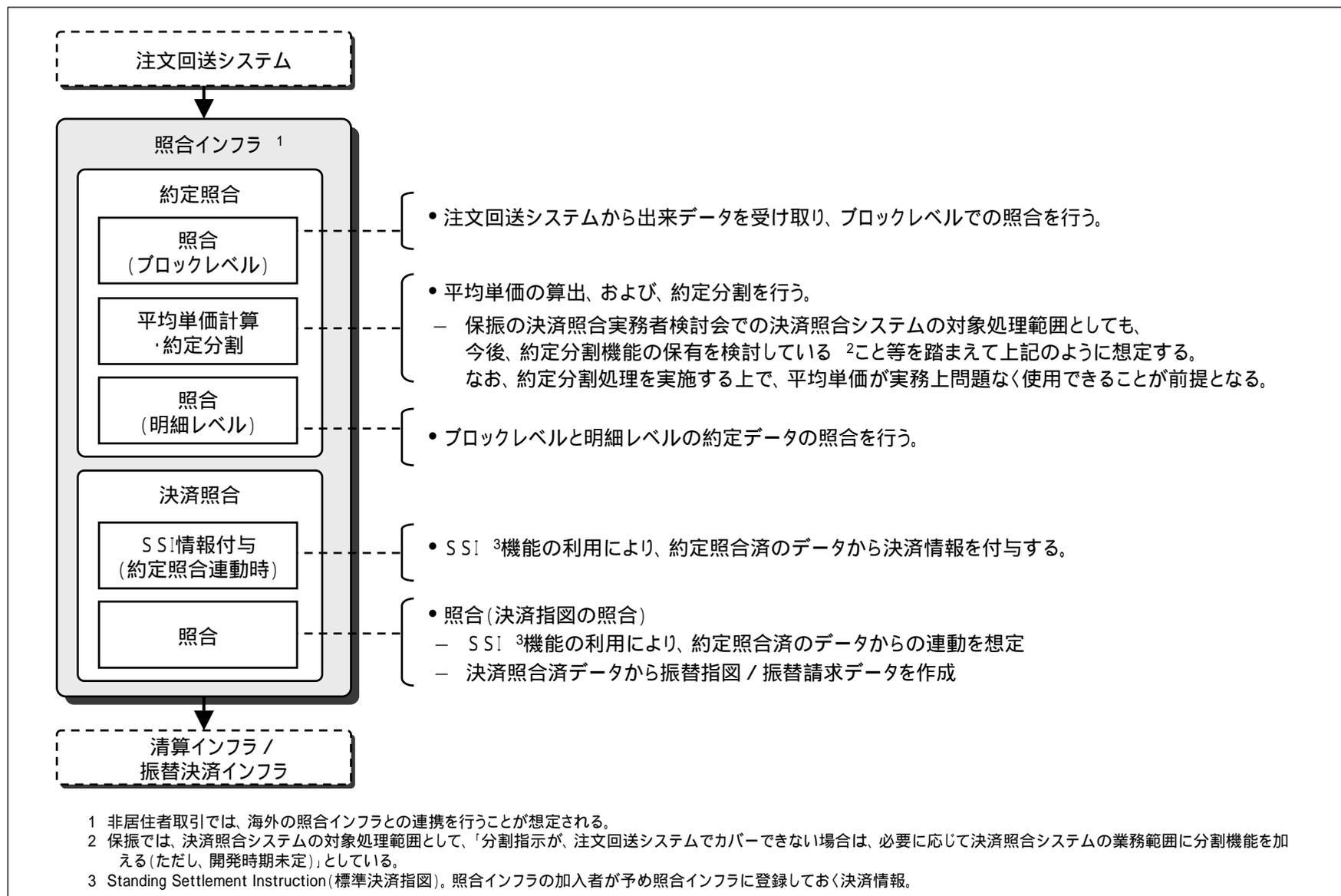


図4-4 清算インフラ・振替決済インフラの提供機能

取引所取引を除く部分の機能を示している。

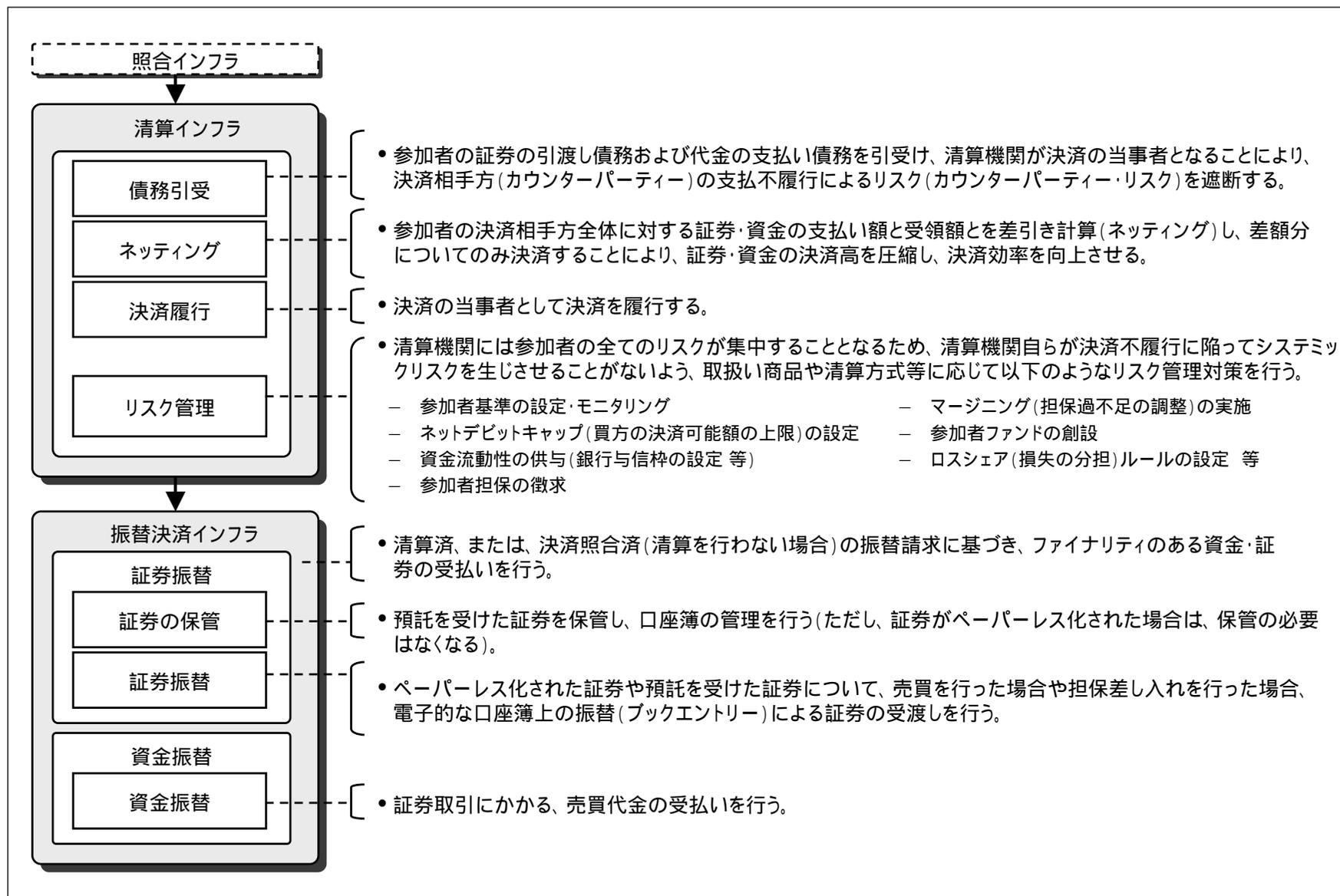


図4-5 証券決済インフラの現状

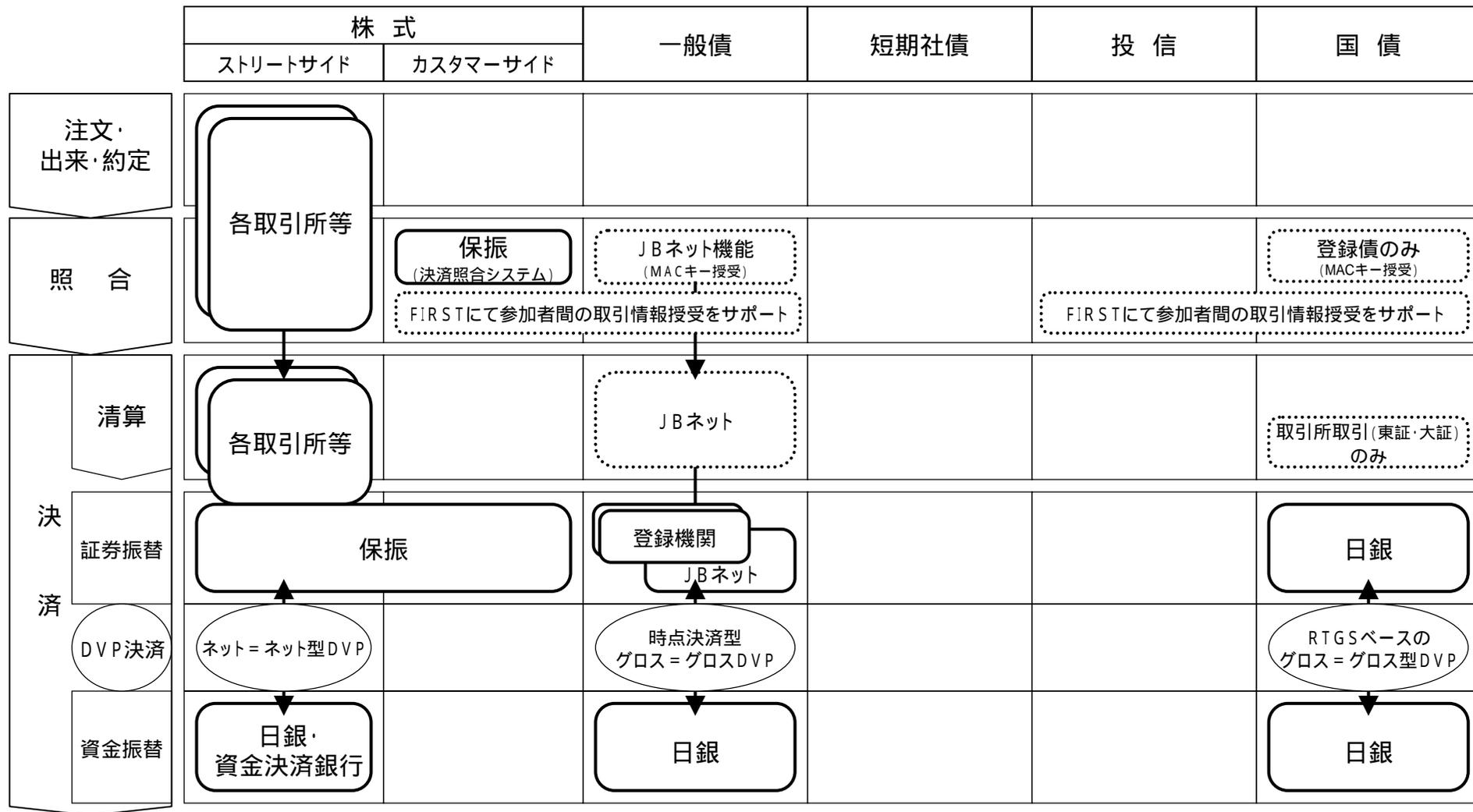
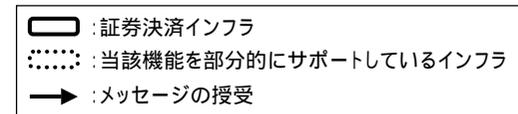


表4-2 証券決済インフラの現状(詳細)

	株 式		一般債	短期社債	投 信	国 債
	ストリートサイド	カスタマーサイド				
注文・出来・約定	各取引所の売買システムにて注文回送を行っている。	-	-	-	-	-
照合	各取引所の売買システムにて照合を行っている。	<ul style="list-style-type: none"> <li>保振の決済照合システムにて、2001年9月(第一期第1フェーズ)から株券等の国内機関投資家取引、2002年2月(第一期第2フェーズ)からCB、売出・公募および非居住者取引の照合を行っている。ただし、注文回送連動等の機能は未実現である。</li> <li>1989年4月より、FIRSTにてデータ交換機能が提供されている。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>JBネットにて、取引当事者間でのMACキー授受による確認を行っている。</li> <li>1989年4月より、FIRSTにてデータ交換機能が提供されている。</li> </ul>	2002年度中を目的に短期社債振替システムが稼働し、照合機能が提供される予定となっている。	<ul style="list-style-type: none"> <li>1989年4月より、FIRSTにてデータ交換機能が提供されている。</li> <li>2003年5月を目的に予定されている決済照合システムの第一期第3フェーズにて、投信基準価額および設定・解約口数情報の通知についてFIRSTの代替機能の提供開始が見込まれている。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>登録債のみ日銀ネット国債系にて取引当事者間でのMACキー授受による確認を行っている。</li> <li>1989年4月より、FIRSTにてデータ交換機能が提供されている。</li> <li>2003年5月を目的に予定されている決済照合システムの第一期第3フェーズにて、売買取引についてFIRSTの代替機能の提供開始が確定している。</li> </ul>
清算	<ul style="list-style-type: none"> <li>東証・大証が取引所取引の清算業務を行っている。(証券は各参加者・各銘柄単位に、資金は各参加者・銘柄横断的にネットを行う。)</li> <li>東証、大証、名証、札証、福証、および日証協は、共同で統一清算機関を設立することで合意し、2002年7月に(株)日本証券クリアリング機構を設立した。2003年1月から清算業務が開始される予定となっている。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>現時点においては存在しない。</li> <li>2003年度中を目的に一般振替DVPが導入され、保振子会社による清算業務が開始される予定となっている。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>JBネットから日銀ネットへ送信されたクロスベースの資金決済指図をもとに、日銀当預にて午後3時に時点決済が行われ、ネット同様の効果をもたらされている。</li> </ul>	現時点においては存在しない。	現時点においては存在しない。	東証、大証での取引所取引のみ、各取引所が清算業務を行っているが、それ以外については、現時点においては存在しない。
証券振替	保振の証券振替システムで口座振替を行っている。	<ul style="list-style-type: none"> <li>保振の証券振替システムで口座振替を行っている。</li> <li>2003年度中を目的に一般振替DVPが導入される予定となっている。</li> </ul>	JBネットを通じ、登録機関が管理する登録簿上の移転による振替が行われている。	<ul style="list-style-type: none"> <li>現時点においては存在しない。</li> <li>2002年度中を目的に短期社債振替システムが稼働する予定となっている。</li> </ul>	現時点においては存在しない。	日銀ネット国債系にて口座振替を行っている。
決済 DVP決済	<ul style="list-style-type: none"> <li>2001年5月に東証・大証にて株券等のDVP決済が導入され、ネット=ネット型DVPが実現している。決済期間はT+3である。(振替可能な証券および数量はネットデビット計算によって算定される。)</li> <li>2003年1月の統一清算機関の業務開始後は、名証、札証、福証、店頭市場(JASDAQ)においてもDVP決済が実現する予定となっている。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>現時点においては実現していない。</li> <li>2003年度中を目的に一般振替DVPが導入され、クロス=ネット型DVP決済が実現する予定となっている。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>1998年4月の日銀ネットとの接続によりDVP決済が導入され、時点決済型クロス=クロスDVPが実現している。決済期間は最短でT+3である。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>現時点においては実現していない。</li> <li>2002年度中を目的に短期社債振替システムが稼働し、クロス=クロス型DVP決済が実現する予定となっている。</li> </ul>	現時点においては実現していない。	<ul style="list-style-type: none"> <li>2001年1月の日銀決済RTGS化により、RTGSベースのクロス=クロス型DVPが実現している。決済期間はT+3である。(国債DVP同時担保受払機能が導入され、日中流動性の付与がなされている。)</li> </ul>
資金振替	<ul style="list-style-type: none"> <li>東証・大証では日銀、または資金決済銀行での口座振替を行っている。(日銀当預利用の場合は日銀ネットにて取引所口座への振替、清算銀行利用の場合は逆引きにより資金支払口座から取引所口座への振替が行われる。)</li> <li>2003年1月の統一清算機関の業務開始後は、名証、札証、福証、店頭市場(JASDAQ)においても日銀、または資金決済銀行での口座振替が行われる予定となっている。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>現時点においては存在しない。(決済当事者間でそれぞれ資金決済を実施している。)</li> <li>2003年度中を目的に一般振替DVPが導入され、日銀当預を用いた資金決済が行われる予定となっている。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>JBネットから日銀ネットに対して送信されたクロスベースでの資金決済指図をもとに、日銀当預にて午後3時に1回決済が行われている。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>現時点においては存在しない。(決済当事者間でそれぞれ資金決済を実施している。)</li> <li>2002年度中を目的に短期社債振替システムが稼働し、日銀当預を用いた資金決済が行われる予定となっている。</li> </ul>	現時点においては存在しない。(決済当事者間でそれぞれ資金決済を実施している。)	日銀ネット当預系にて口座振替を行っている。

## 4.2 証券決済制度改革における現時点での主要課題

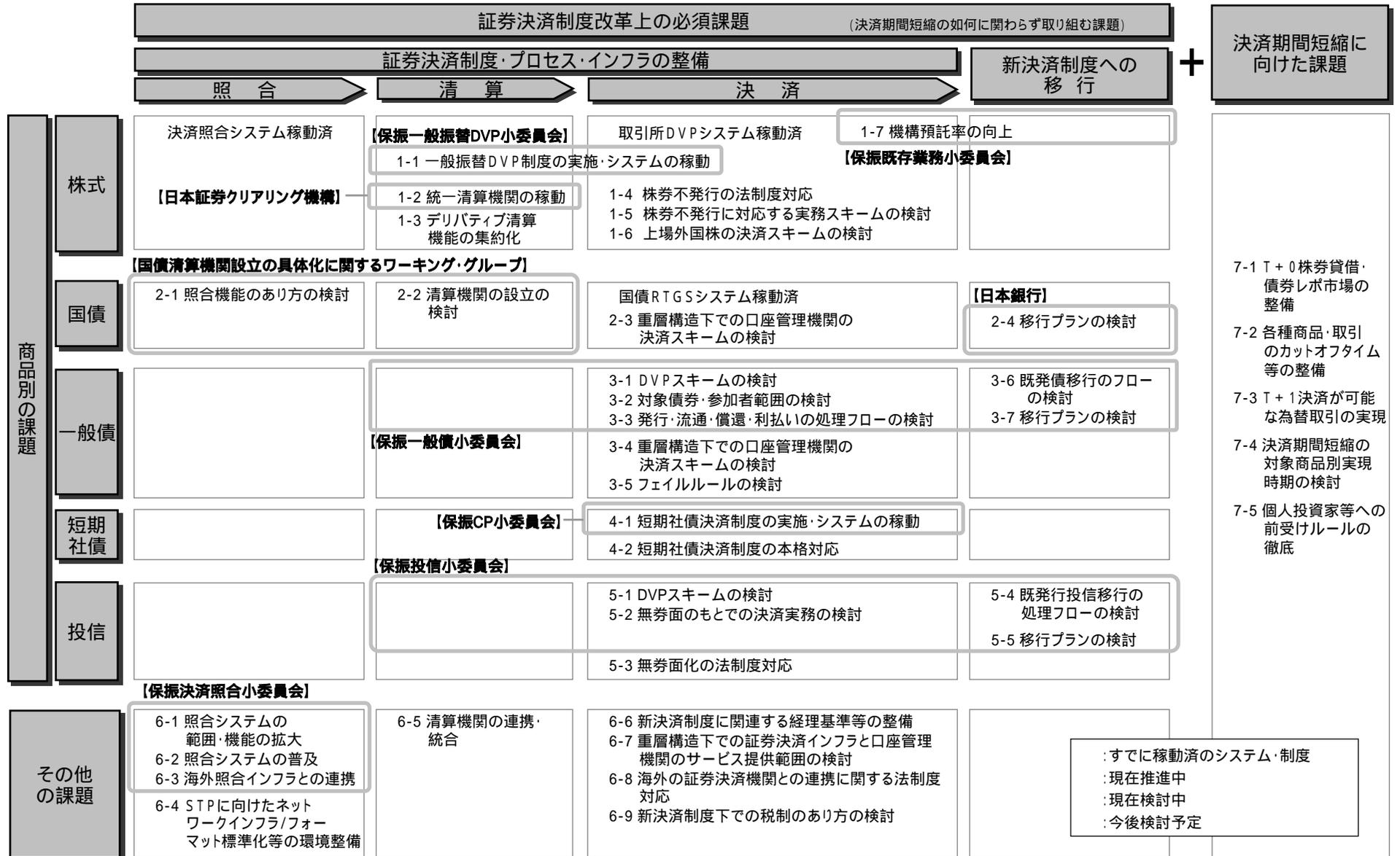
第 4.1 節で示したように、現時点での証券決済インフラは、整備途上の段階にあり、各種ワーキング・グループや、証券決済インフラ提供者等により、現在も検討が進められている状況である。本節では、これらのワーキング・グループ等で現在検討されているテーマ、検討予定とされているテーマも含めて、証券決済制度改革において現状で認識されている主要課題について整理する。

### 4.2.1 主要課題一覧

証券決済制度改革における主要課題および現時点での推進・検討状況を図 4-6 に示す。同図においては、証券決済制度改革における課題を、新しい証券決済制度、プロセス、インフラの整備にかかる課題、現行の証券決済制度から新しい証券決済制度への移行に関する課題、その新しい証券決済制度、プロセス、インフラをベースとした決済期間短縮化に向けた課題の 3 つに分類している。

また、各課題に関して、現在活動中のワーキング・グループや、証券保管振替機構の小委員会等が検討対象、もしくは、検討予定としている範囲についても図中に示した。

図4-6 主要課題一覧



#### 4.2.2 各課題の概説

前項で示した、新しい証券決済制度・プロセス・インフラ整備と、新制度への移行、および、決済期間短縮に関する各課題について、その内容、これまでの検討状況等を以下に示す。

#### 株 式

No.	課 題	検討内容	検討経緯・今後の対応 等
1-1	一般振替DVP制度の実施・システムの稼働	<ul style="list-style-type: none"> <li>「一般振替DVP制度要綱」を受けて、実務スキーム・実務プロセス上の継続検討事項の検討が必要。</li> <li>また、一般振替DVPの稼働に向けて、システム整備等の対応を実施する。</li> <li>なお、取引所DVPと一般振替DVPの間で、共通参加者の資金調達・担保差入れ負担が大きい等の課題があり、引き続き、制度間調整等の検討が必要。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>「一般振替 DVP 制度要綱」をとりまとめ公表(2002年6月)。一般振替DVP制度実施に向けた継続検討事項について整理を行った。</li> <li>証券保管振替機構にて、同制度実施に向けたシステム整備対応を実施、一般振替DVP小委員会にて、個別課題の継続検討を推進中。</li> <li>取引所DVPとの制度間調整については同制度要綱にて、継続検討事項として認識。</li> <li>証券保管振替機構と、取引所・日本証券クリアリング機構間にて、実務者レベルの検討を実施中。</li> </ul>
1-2	統一清算機関の稼働	<ul style="list-style-type: none"> <li>日本証券クリアリング機構の設立(2002年7月)を受け、統一清算機関の稼働に向けた業務開始準備、システム対応、個別課題対応を実施する。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>日本証券クリアリング機構にて、業務開始準備、システム対応、個別課題対応を推進中(2003年1月稼働開始予定)。</li> </ul>
1-3	デリバティブ清算機能の集約化	<ul style="list-style-type: none"> <li>取引所デリバティブ市場にかかる清算機能の清算機関への集約について、対応方針の検討が必要。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>関係者間にて検討予定。</li> </ul>
1-4	株券不発行の法制度対応	<ul style="list-style-type: none"> <li>第三者対抗要件・権利確定方法(事故発生時の救済方法も含む)の検討が必要。</li> <li>株券不発行制度下において、株主が振替制度による株式の流通を希望する場合、希望しない場合について、発行会社に対する対抗要件具備の方法の検討が必要。</li> <li>重層構造下において、過大記録に伴う善意取得が生じた場合の、補填義務に関する連帯責任の有無等の個別課題の検討が必要。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>法制審議会に諮問され、会社法(株券不発行等関係)部会にて検討中。</li> <li>2003年秋の株券不発行法案の国会提出と、2004年4月の施行を見込み。</li> <li>今後、証券受渡・決済制度改革懇談会下のワーキング・グループによる検討も想定(第6.2節参照)。</li> </ul>

No.	課 題	検 討 内 容	検 討 経 緯 ・ 今 後 の 対 応 等
1-5	株券不発行に対応する実務スキームの検討	<ul style="list-style-type: none"> <li>●株券不発行制度に対応した振替制度、口座管理等の実現に向けた実務スキームの検討が必要。</li> <li>- 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の、実務的に効率的なスキームの検討</li> <li>- 現状、商品毎に異なっている振替口座簿の管理単位に関する将来の方向性</li> <li>- 現状、名義書換代理人にて管理されている未公開会社株式について、株券不発行制度下での株主管理における対応方針 等</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●日本証券業協会株券の不発行に関するワーキング(2002年10月設置)で検討予定。</li> <li>●今後、証券受渡・決済制度改革懇談会下のワーキング・グループでの検討・推進も想定(第6.2節参照)。課題の検討内容について第5.3.3.1項参照。</li> </ul>
1-6	上場外国株の決済スキームの検討	<ul style="list-style-type: none"> <li>●現行の日証決での決済に代わって、株式会社化で業務対象範囲が拡大した証券保管振替機構が決済を担う案に関して検討が必要。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●関係者間にて検討予定。</li> </ul>
1-7	機構預託率の向上	<ul style="list-style-type: none"> <li>●株券の証券保管振替機構への預託促進のため、以下の個別課題の検討が必要。</li> <li>- 実質株主制度に関する諸問題(保振非同意銘柄の取扱い、株主名簿属性の継続性)</li> <li>- 預託株券に関する諸問題(権利割当基準日における預託制限の廃止)</li> <li>- 少数株主の権利行使</li> <li>- 単位未満株式の取扱い</li> <li>- 外国人取得制限銘柄への対応</li> <li>●なお、以下の項目については証券保管振替機構にて推進中。</li> <li>- 法人顧客の預託促進</li> <li>- リテール顧客への啓蒙活動の強化</li> <li>- 預託メリット・インセンティブ等の明確化</li> <li>- 証券の担保取引における保振制度の利用促進</li> <li>- 証券保管振替機構の参加者範囲の拡大</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●「証券保管振替機関の預託推進と証券決済業務の効率化等に向けた実務上の検討課題について」(2001年6月)にて、個別課題と対応方針についてとりまとめられた。</li> <li>●証券会社等の保護預かり分の預託促進については、各証券会社等において個別推進中。</li> <li>●個別課題への対応については、証券保管振替機構既存業務小委員会にて検討中。</li> </ul>

## 国債

No.	課題	検討内容	検討経緯・今後の対応 等
2-1	照合機能のあり方の検討	<ul style="list-style-type: none"> <li>国債の照合機能を国債清算機関内部に保有する形とするか、当初より清算機関の外部に切り出して整備を図るかについて検討が必要。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>国債清算機関設立の具体化に関するワーキング・グループにて検討を実施(2002年10月報告)。</li> <li>利用者の利便性や既存インフラ活用の視点から証券保管振替機構の決済照合システムを活用し、商品横断的に照合機能を整備していく方向でとりまとめられた。</li> <li>今後、保振決済照合小委員会等にて検討・推進予定。</li> </ul>
2-2	清算機関の設立の検討	<ul style="list-style-type: none"> <li>清算機関の業務内容、システム構築等にかかるコスト見積りに基づき、清算機関の設立について検討が必要。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>国債清算機関設立の具体化に関するワーキング・グループにて検討を実施(2002年10月報告)。</li> <li>国債清算機関の設立方法については、今後清算機関への出資意向を持ったメンバーにより、具体的な設立方法等に関する新たな検討主体を立ち上げて検討する方向でとりまとめられた。</li> </ul>
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	<ul style="list-style-type: none"> <li>重層構造下における口座管理機関(第2階層以下)での振替決済スキーム・処理フローの検討が必要。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>今後、証券受渡・決済制度改革懇談会下のワーキング・グループでの検討・推進も想定(第6.2節参照)。課題の検討内容について第5.3.3.2項参照。</li> </ul>
2-4	移行プランの検討	<ul style="list-style-type: none"> <li>登録債・本券の移行方針を含めた全体移行プラン・スケジュール等の検討が必要。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>日本銀行にて推進中。</li> <li>振決債は2003年1月に社債等振替法に移行予定。</li> </ul>

## 一般債

No.	課題	検討内容	検討経緯・今後の対応等
3-1	DVPスキームの検討	<ul style="list-style-type: none"> <li>一般債の商品性や決済の特性等を踏まえて、振替機関におけるDVPスキームの検討が必要。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>保振一般債小委員会にて検討中。</li> </ul>
3-2	対象債券・参加者範囲の検討	<ul style="list-style-type: none"> <li>振替制度の対象とする社債銘柄に関し、利用条件等の検討が必要。 <ul style="list-style-type: none"> <li>最低発行額、振替単位、償還方法等</li> </ul> </li> <li>振替制度へ参加する各機関の役割や資格要件の検討が必要。 <ul style="list-style-type: none"> <li>口座管理機関、発行/支払代理人、資金決済機関等</li> <li>発行体の参加方法</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>保振一般債小委員会にて検討中。</li> </ul>
3-3	発行・流通・償還・利払いの処理フローの検討	<ul style="list-style-type: none"> <li>「社債等振替法」に基づいた新たな業務処理スキームの検討が必要。 <ul style="list-style-type: none"> <li>口座簿体系</li> <li>発行時(新規記録)の処理フロー</li> <li>流通局面での振替処理フロー</li> <li>償還時(抹消)の処理フロー</li> <li>利払いの処理フロー等</li> </ul> </li> <li>流通を目的とせずに発行される縁故債・私募債等の、新スキーム上での対応方法についても検討が必要。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>保振一般債小委員会で検討中。</li> <li>今後、証券受渡・決済制度改革懇談会下のワーキング・グループでの検討・推進も想定(第6.2節参照)。</li> </ul>
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	<ul style="list-style-type: none"> <li>3-1の振替機関におけるDVPスキーム検討の結果を受けて、重層構造下における口座管理機関(第2階層以下)での振替決済スキーム・処理フローの検討が必要。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>今後、証券受渡・決済制度改革懇談会下のワーキング・グループでの検討・推進も想定(第6.2節参照)。課題の検討内容について第5.3.3.2項参照。</li> </ul>
3-5	フェイルルールの検討	<ul style="list-style-type: none"> <li>DVPの実現にあたって、国債取引や株式取引における検討内容を参考に、一般債取引のフェイルルールの定義が必要。 <ul style="list-style-type: none"> <li>特に、一般債の場合は銘柄によって流動性が低いものがあることを留意しておく必要がある</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>今後、証券受渡・決済制度改革懇談会下のワーキング・グループでの検討・推進も想定(第6.2節参照)。</li> </ul>

No.	課 題	検討内容	検討経緯・今後の対応 等
3-6	既発債移行の処理フローの検討	<ul style="list-style-type: none"> <li>社債等登録法の廃止に伴い、既発債(登録債)の社債等振替法下のスキームへの移行の検討が必要。 <ul style="list-style-type: none"> <li>移行のための個別課題</li> <li>移行処理フローの検討</li> </ul> </li> <li>保護預かり現物債の移行実務の検討が必要。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>保振一般債小委員会で検討中。</li> <li>今後、証券受渡・決済制度改革懇談会下のワーキング・グループでの検討・推進も想定(第6.2節参照)。課題の検討内容について第5.3.4項参照。</li> </ul>
3-7	移行プランの検討	<ul style="list-style-type: none"> <li>3-6の移行方法に基づいた移行プラン・スケジュールについて、登録機関を含めた各関係者による検討が必要。</li> <li>JBネットの今後のあり方についても検討が必要。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>保振一般債小委員会で検討中。</li> <li>今後、証券受渡・決済制度改革懇談会下のワーキング・グループでの検討・推進も想定(第6.2節参照)。課題の検討内容について第5.3.4項参照。</li> <li>今後、JB ネットおよび市場関係者において、移行プランの検討と並行して検討する必要がある。</li> </ul>

### 短期社債

No.	課 題	検討内容	検討経緯・今後の対応 等
4-1	短期社債決済制度の実施・システムの稼働	<ul style="list-style-type: none"> <li>短期社債決済システムの稼働に向けて、システム整備等の対応を実施する。</li> <li>制度実施に向けた実務スキーム・実務プロセス上の個別課題の継続検討が必要。 <ul style="list-style-type: none"> <li>振替機関業務規程作成</li> <li>業界標準ルール作成 等</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>証券保管振替機構にて実施に向けたシステム整備等の対応を実施中。</li> <li>保振 CP 小委員会にて個別課題の継続検討を実施中。</li> </ul>
4-2	短期社債決済制度の本格対応	<ul style="list-style-type: none"> <li>本格対応に向けた個別課題の継続検討が必要。 <ul style="list-style-type: none"> <li>DVP決済プロセスのレベルアップ</li> <li>決済照合への対応</li> </ul> </li> <li>T + 0決済実現に向けた実務スキームの検討が必要。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>今後、証券受渡・決済制度改革懇談会下のワーキング・グループでの検討・推進も想定(第6.2節参照)。</li> </ul>

## 投 信

No.	課 題	検討内容	検討経緯・今後の対応 等
5-1	DVPスキームの検討	<ul style="list-style-type: none"> <li>●投信の商品性や決済の特性等を踏まえ、社債等振替法に基づく無券面化および発行・償還時DVPスキームの検討が必要。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●保振投信小委員会にて検討中。</li> </ul>
5-2	無券面のもとでの決済実務の検討	<ul style="list-style-type: none"> <li>●社債等振替法に基づいた新たな業務処理スキーム等の検討が必要。</li> <li>- 利用条件、参加者の役割や資格要件</li> <li>- 口座簿体系</li> <li>- 設定・解約・収益分配金支払の処理フロー 等</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●保振投信小委員会にて検討中。</li> </ul>
5-3	無券面化の法制度対応	<ul style="list-style-type: none"> <li>●無券面化に向け、社債等振替法政省令や、その他関連法制度への対応が必要。</li> <li>- 私募投信の無券面化対応等が、法制度面での主要な個別課題として認識されている</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●現在、投資信託協会証券決済制度改革に関する専門委員会にて、検討・推進中。</li> <li>●政省令対応については、投資信託協会より要望事項を当局宛提出済。</li> </ul>
5-4	既発行投信移行の処理フローの検討	<ul style="list-style-type: none"> <li>●既発行投信の振替投信受益権への移行に関する処理フローについて、実務面の問題の検討が必要。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●保振投信小委員会にて検討中。課題の検討内容について第 5.3.4 項参照。</li> </ul>
5-5	移行プランの検討	<ul style="list-style-type: none"> <li>●委託会社、受託会社、販売会社間で、無券面化に係る契約・慣行等に関する統一的対応の検討が必要。</li> <li>●無券面化に向けた移行プランの、委託会社、受託会社、販売会社間での検討が必要。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●保振投信小委員会にて検討中。</li> <li>●今後、証券受渡・決済制度改革懇談会下のワーキング・グループでの検討・推進も想定(第 6.2 節参照)。課題の検討内容について第 5.3.4 項参照。</li> </ul>

その他の課題

No.	課題	検討内容	検討経緯・今後の対応 等
6-1	照合システムの範囲・機能の拡大	<ul style="list-style-type: none"> <li>● STP実現のためのインフラとして、照合インフラの対象商品・取引、機能の拡大が必要。</li> <li>● 照合インフラと清算機関・決済機関との連動確保の検討が必要。</li> <li>● 照合インフラと注文回送システムとの連動に関し、照合インフラ側での接続仕様等の標準化の検討や、照合インフラへの接続を前提としたシステムが提供されるよう情報ベンダーへの働きかけが必要。</li> <li>● 本邦での今後の平均単価による取引報告の実現を踏まえ、平均単価計算・約定分割機能を持つことが必要。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 証券保管振替機構にて、決済照合システムの範囲・機能の拡大を推進中。課題の検討内容について第 5.3.1.1 項参照。</li> </ul>
6-2	照合システムの普及	<ul style="list-style-type: none"> <li>● STP実現のためのインフラとして、特に、機関投資家・運用会社等市場参加者の参加促進策の検討が必要。</li> <li>● 照合インフラ提供者である証券保管振替機構による利用推進活動に加え、機関投資家・運用会社等の取引当事者や信託銀行等の関連業態の参加による、参加促進のための以下のような方策の検討が必要。 <ul style="list-style-type: none"> <li>- 機関投資家・運用会社等への具体的啓蒙プラン</li> <li>- 照合インフラ利用のインセンティブの検討</li> <li>- ユーザーサイドからの利用コストの検証</li> <li>- バイサイドの社内システム提供ベンダーによる照合インフラへのインターフェイス構築の検討 等</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 証券保管振替機構にて参加促進のための活動を展開中。</li> <li>● 今後、証券受渡・決済制度改革懇談会下のワーキング・グループでの検討・推進も想定(第 6.2 節参照)。課題の検討内容について第 5.3.1.2 項参照。</li> </ul>
6-3	海外照合インフラとの連携	<ul style="list-style-type: none"> <li>● クロスボーダー取引での STP 実現のため、Omgeo、GSTPA といったグローバルな照合インフラとのデータ連携についての検討が必要。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 証券保管振替機構にてグローバルな照合インフラとの打合せを進行中。</li> </ul>

No.	課 題	検討内容	検討経緯・今後の対応 等
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	<ul style="list-style-type: none"> <li>STP実現のためのインフラとして、照合・清算・決済に係る標準的なネットワークインフラ構築と、そこでのメッセージフォーマットの標準化等が必要。</li> <li>重層構造下での、振替機関・口座管理機関間および口座管理機関とその加入者間でのネットワークインフラ構築・フォーマット標準化等の推進が必要。</li> <li>証券コード採番方法等の検討が必要。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>今後、証券受渡・決済制度改革懇談会下のワーキング・グループでの検討・推進も想定(第6.2節参照)。課題の検討内容について第5.3.1.3項、第5.3.3.3項参照。</li> </ul>
6-5	清算機関の連携・統合	<ul style="list-style-type: none"> <li>連携・統合の効果とコスト・リスクを把握した上で、将来の清算機関の連携・統合について、決済機関(振替機関)との関係を含め、検討が必要。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>今後、証券保管振替機構・日本証券クリアリング機構・国債清算機関設立に関する検討体の間での検討・推進を想定。課題の検討内容について第5.3.2項参照。</li> </ul>
6-6	新決済制度に関連する経理基準等の整備	<ul style="list-style-type: none"> <li>株式の平均単価利用による雑損・雑益等の経理基準や、清算機関の新制度(一般振替DVP、国債清算機関)に係る経理方針等の策定が必要。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>今後、証券受渡・決済制度改革懇談会下のワーキング・グループでの検討・推進も想定(第6.2節参照)。</li> </ul>
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	<ul style="list-style-type: none"> <li>口座管理機関のサービス提供内容についての検討が必要なため、その前提として、証券決済インフラの提供サービス範囲の方針の明確化が必要。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>今後、証券受渡・決済制度改革懇談会下のワーキング・グループでの検討・推進も想定(第6.2節参照)。課題の検討内容について第5.3.3.2項参照。</li> </ul>
6-8	海外の証券決済機関との連携に関する法制度対応	<ul style="list-style-type: none"> <li>ヘーグ国際私法会議での間接保有証券準拠法等に関する統一的条約案検討に対し、本邦としての対応方針の検討が必要。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>法制審議会に諮問され、間接保有証券準拠法部会にて検討中。</li> </ul>
6-9	新決済制度下での税制のあり方の検討	<ul style="list-style-type: none"> <li>債券の利金や投信の収益分配等の事務処理スキームを検討するにあたり、源泉徴収制度の存在や、口座管理等における課税玉・非課税玉等の区分管理の必要性が事務を複雑化させている面があり、事務スキーム合理化の面から、税制に対しても対応ができないか検討・調整が必要。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>日証協等より個別に要望が提案されている状況。</li> <li>今後、証券受渡・決済制度改革懇談会下のワーキング・グループでの検討・推進も想定(第6.2節参照)。</li> </ul>

## 決済期間短縮に向けた課題

No.	課題	検討内容	検討経緯・今後の対応 等
7-1	T + 0 株券貸借・債券レポ市場の整備	<ul style="list-style-type: none"> <li>●照合インフラとリアルタイムの連携、制度信用取引のインフラ整備、一般信用取引のルールの標準化、およびCSD等のオートレンディングの要否、カस्टディアンバンクにおけるカस्टディ保有証券のレンディング実現等の検討が必要。</li> <li>●有価証券の貸出市場拡充のため、法令上の制約の確認や必要な法令整備ないし法的解釈の明確化の検討が必要。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●今後、証券受渡・決済制度改革懇談会下のワーキング・グループでの検討・推進も想定(第6.2節参照)。</li> </ul>
7-2	各種商品・取引のカットオフタイム等の整備	<ul style="list-style-type: none"> <li>●決済期間短縮のもとでの、約定照合・決済照合・訂正・フェイル・資金決済・証券振替等での運用時間延長、カットオフタイムの設定の検討が必要。</li> </ul>	
7-3	T + 1 決済が可能な為替取引の実現	<ul style="list-style-type: none"> <li>●決済期間短縮に対応する為替取引を実現するための方策の検討が必要。</li> </ul>	
7-4	決済期間短縮の対象商品別実現時期の検討	<ul style="list-style-type: none"> <li>●商品別の決済期間短縮に関する優先度、実現時期等の検討が必要。</li> </ul>	
7-5	個人投資家等への前受けルールの徹底	<ul style="list-style-type: none"> <li>●決済期間短縮の前提として、個人投資家等の証券投資に係る証券および資金の前受けルールの徹底が必要。</li> </ul>	

## 4.3 証券決済制度改革に関する海外の動向

### 4.3.1 米国におけるDVP/STP/T+1への取組みの状況

米国においては、株式、一般債等について、1995年にT+5決済から我が国の現状と同じT+3決済へ移行した。CPについてはT+1決済を実施しており、T+0決済も可能である。また、国債・政府保証債については、市場慣行として、通常T+1での決済が行われている(表4-3参照)。

約定照合から清算・決済への一連のプロセスに関しては、すべての商品に対してインフラが整備されており、DVP決済が実施されている(表4-3参照)。国債・政府保証債については、Fedwireにおいて振替決済されており、株式・一般債等に関しては、DTCを通じた証券振替決済が行われている。

米国における証券決済制度改革は、SIA(Securities Industry Association: 米国証券業協会)を中心に、これまで各市場関係者の積極的な取組みによって実施されてきた。SIAは証券業関連市場関係者により構成されているが、業界自主規制を策定することが可能であり、各業界に対して比較的強い影響力をもって、改革を推進している。

米国では、T+1実現目標時期を当初2002年6月と定めて、T+1実現に向けた改革プログラムをスタートさせた。2000年には、SIAが実施したT+1のビジネスケース分析(投資対効果の分析)の結果(2000年7月)を踏まえ、T+1実現目標時期を2004年6月として、ビルディングブロックと呼ばれる10個の主要課題を認識し、個々のビルディングブロックの課題検討を実施してきた。それぞれの課題検討を行うコミッティ等での検討のスケジュールや進捗状況・検討状況は、PMO(プロジェクト・マネジメント・オフィス)にて集中的に管理されている。また、市場関係者への改革プログラム全体の状況について月次公表する等、PMOは改革を強力に推進する役割を担っている(図4-7参照)。

その後、米国におけるT+1実現については、マーケット環境の低迷や、米国中枢同時多発テロ等の影響を背景に、T+1実現目標時期は2005年6月に延期され(2001年11月)、さらに2002年7月には、T+1実施と実現目標時期に関する意思決定を2004年に再度行うこととする旨がSIAから発表されている。

現在のマーケット状況での取引量を前提にすると、T+1実現により期待される再構築コストリスク削減効果は、そのために必要となる投資額に見合わないのではないかという意見が多い。また、景気低迷の中、人員削減によるコスト削減を進めてきた米国にとって

は、多額の投資を伴うT + 1実現によって更なるコスト削減を目指す優先度は低いと考えられている。さらに、米国中枢同時多発テロを契機として、災害時復旧・バックアップ対策に対する投資が喫緊の課題とされ、業界をあげて今、T + 1実現を推進していくことが難しい状況にある<sup>1</sup>。このように、2000年のビジネスケース策定時点の想定とは状況が大きく異なってきたことが、SIAのT + 1実施延期の判断の背景にあると言える。

このような状況下、T + 1実現自体は未定となっているとは言え、T + 1実現の必須要件であるSTP実現に向けた各種取組み<sup>2</sup>については、STP実現によるコスト削減効果も睨み、引き続き包括的なプログラムを業界全体でのスケジュールに沿って実施させている状況である(図4-8参照)。

#### 4.3.2 欧州におけるDVP/STP/T + 1への取組みの状況

欧州においては、証券決済インフラ(取引所・清算機関・証券振替機関)の統合・合併<sup>3</sup>が進んでおり、決済期間の短縮よりもクロスボーダー取引におけるSTP実現が主要な検討事項となっている。これはT + 1を推進してきた米国とは異なり、ヨーロッパ統一通貨発足を背景としたヨーロッパ統一マーケット化の流れに起因しているものと考えられる。また、統合・合併によらない証券振替機関の連携も進んでおり、クロスボーダーネットワーク<sup>4</sup>を通じたクロスボーダー取引の証券決済も実施されている。

以下に、イギリス、ドイツ、フランスについての現状を記載する。

---

<sup>1</sup> SIAは、当初設定したビルディングブロックのうち、特に現時点での優先度が低いとされたIPO関連およびクロスボーダー取引等の検討に関しては、現在取組みの優先度を下げている(図4-8参照)。

<sup>2</sup> 達成による効果が大きいと考えられる業界レベルのSTP推進プログラムに関しては、スケジュールの見直し等は実施されていない(DTCシステムのリアルタイム化等)。

<sup>3</sup> 現在までに発表・実施された統合・合併は、2000年9月 Euronext(パリ証券取引所・アムステルダム証券取引所・ブリュッセル証券取引所・ルクセンブルグ証券取引所・リスボン証券取引所・ロンドン先物取引所)、2000年1月 Clearstream(Cedel・ドイツ証券保管機構)、2001年1月 Euroclear(Euroclear・Sicovam)、2001年2月 Clearent(ユーロネクスト市場清算機関)、2002年9月 CrestCo・Euroclear 合併がある。

<sup>4</sup> 資金決済に関しては、欧州中央銀行が運営し、各国の中央銀行資金決済システムをつなぐ TARGET システムが稼働している。また、証券決済に関しても各国のCSD接続が実施されている。特に、スイスSIS(Sega Inter Settle AG)とイギリス CrestCo を結ぶTSN(The Settlement Network)は、リアルタイムのDVP決済を実現している。

## イギリス

イギリスでは、株式・一般債についてはT + 3決済、国債についてはT + 1決済を実施している。各商品とも約定照合から証券振替のプロセスに関しては CrestCo<sup>5</sup>がインフラを提供しており、LCH(London Clearing House:ロンドン清算機構)が清算機能を提供し、DVP決済を実施している(表 4-3 参照)。

CrestCo では他CSD(証券保管振替機関)との連携により海外証券決済機能も提供<sup>6</sup>しており、17カ国の証券を多通貨で(英ポンド・米ドル・ユーロ)決済可能である。LCHは、LIFFE(London International Financial Futures Exchange : ロンドン国際金融先物取引所)の金融先物・オプション取引清算機関として発足し、その後段階的に、国債・レポ・株式(ロンドン証券取引所のSETS<sup>7</sup>取引分)の清算機能を追加してきた。そのためシステムは商品毎に別になっており、清算基金も商品毎に拠出する形式となっている。商品毎のシステム統合に関しては、CrestCoとEuroclearの合併に伴い、LCHとClearnetの統合・合併も検討されているため、現時点では時期は未定となっている。

イギリスの証券決済制度改革は、イギリス中央銀行および金融監督庁により、インフラ整備に関するプロジェクト等<sup>8</sup>が90年代に発足し、証券決済インフラ整備を中心に推進されてきた。イギリスにおいては、T + 1実現については優先的な課題としては認識されておらず、ヨーロッパマーケット取引のSTP実現を推進することに主眼を置いてきた。

現在のイギリスにおけるSTP実現への取組みは、各市場関係者の社内システム整備に移っている。イギリスの証券決済インフラは柔軟かつオープンなシステム接続仕様を提供している。これを利用して、各市場関係者が社内システムと社外システムを接続する取組みを推進している状況である。

---

<sup>5</sup> CrestCo は、証券保管機関ではなく中央登録機関の役割を法律上有している。証券決済は、登録機関への登録通知の形で証券振替が実施されるが、CrestCoでの口座振替で法的な権利移転が認められている。

<sup>6</sup> CrestCo は、米国DTCともリアルタイム決済を実施しており、BISモデル2(グロス=ネット方式)によるDVP決済を実現している(表 4-3 参照)。

<sup>7</sup> Stock Exchange Electronic Trading System(ロンドン証券取引所電子取引システム)

<sup>8</sup> 1994年のCrestCo設立プロジェクト、証券振替機関(CrestCo/CGO/CMO)統一プロジェクト。

## ドイツ

ドイツにおいては、T + 2で国債・株式・一般債の決済を実施している。約定照合から清算・決済のすべてのインフラが整備されており、DVP決済を実施している(表 4-3 参照)。

ドイツにおける証券決済インフラ整備は、1997年に国内証券振替と国際証券振替の統一CSDとしてDBC(Deutsche Borse Clearing AG)を設立後、2001年にルクセンブルグの国際CSDであるCedelとの合併を行い、現在はClearstream Banking Frankfurt(CBF)として存在している。清算機関に関しては、Eurex Clearingがドイツ・スイスにまたがる国債等<sup>9</sup>の清算機能を提供している。

CBFでは、統合先のClearstream Banking Luxembourg(CBL)へのシステム統合実施に伴い、現在決済モデルの変更を推進している。すでにクロスボーダー取引証券決済システムの統合は実施しており、ドイツ国内証券決済に関しても変更を推進している。

## フランス

フランスにおいては、T + 3で国債・株式・一般債に関して決済を実施しており、CPに関してはT + 0での決済を実施している。約定照合から清算・決済の一連のプロセスに関しては、すべての商品でインフラが整備されており、DVP決済が実施される(表 4-3 参照)。また、フランスにおいてはすでに有価証券の無券面化が実施済みであり、証券決済はCSDであるEuroclear Franceの口座振替記帳によって実施される。

フランスにおける証券決済インフラ整備は、1994年の統一決済インフラ整備構想をスタートとし、フランス中央銀行証券決済システムと、Euroclear Franceの前身の証券保管振替機関Sicovamを統合<sup>10</sup>することで、一元化された証券振替機関構築を段階的に行ってきた。その背景としては、市場間競争の激しいヨーロッパにおいて、統一的証券決済インフラ整備によって他市場に対して優位性を持つこと、日中のファイナリティを確保するインフラ整備<sup>11</sup>によって決済リスク削減を行う等の事情があった。これら先進的なフランスの証券決済インフラ整備状況は、フランス中央銀行の強い主導で実施されてきた。

---

<sup>9</sup> 株式については、2003年よりサービス提供を開始する予定とされている。

<sup>10</sup> フランス中銀運営のSATURNE(国債・CP・CD等)とSicovam運営のRelit(株式・中長期国債)を1998年RGV(Relit Grande Vitesse)へ統合。

<sup>11</sup> フランス中銀の資金システムTBF(Transferts Banque de France)のRTGS化は1997年。RGVは、1998年にBISモデル<sup>1</sup>(グロス=グロス型決済方式)へ変更。

2001年 Sicovam の統一証券決済システムが完成後、国際証券振替機関である Euroclear と統合し Euroclear France となった。Euroclear グループは英国 CrestCo との統合を発表しており、フランス・イギリス・ベルギー・オランダの各国CSDと Euroclear を含めた欧州最大の証券保管振替機関となっている。また、取引所・清算機関に関しても近隣市場との国際統合を実施済みであり、さらなる拡大の方向性を目指している。

#### 4.3.3 アジアにおけるDVP/STP/T+1への取組みの状況

アジア諸国においては、韓国・香港において株式のT+2でのDVP決済が実現している。また、台湾においては、株式のT+1証券受渡を実施済みである。現在アジア各国においては、中央官庁および取引所等主導により、STP実現に向けたインフラ整備を積極的に進めている。

以下に、証券決済制度改革を推進中の香港とシンガポールの現状を記載する。

### 香港

香港においては、T+2決済を実施している。株式に関しては、HKEX (Hong Kong Exchange and Clearing Limited:香港取引所)が、約定照合から清算・決済までの一連のプロセスに関してインフラを提供しており、DVP決済を実施している。国債・一般債に関しては、HKMA (Hong Kong Monetary Agency:香港金融管理局)が清算および決済機能を提供し、DVP決済を実施している(表4-3参照)。

香港における証券決済制度改革は、SCEFI (Steering Committee on Enhancement of Financial Infrastructure: 金融インフラ整備委員会)を中心に実施されている。SCEFIは香港におけるSTP/DVPに関して責任を持つ委員会であり、香港金融管理局・香港証監会・香港行政府財政事務局の合議体として1999年に発足した。SCEFI自体は市場関係者に対して直接の権限は持たないものの、香港行政府財政事務局および香港取引所理事会に対して提言を実施し、香港証監会および香港取引所が提言に基づく施策を実行する。各市場参加者は、施策に対して履行義務を負うため、SCEFIは実質的には強い権限を持って改革を推進していると言える。

SCEFIは、香港におけるSTP/DVP機能に関する調査を実施し、2004年度までに実施するDVP決済機能の拡張に関してスケジュールを発表している。基本的にはIOSCO

およびISSA勧告に準拠したグローバル・スタンダードのインフラを構築することを目標としている。

香港においては小切手決済が未だに大きな割合を占めており、証券会社等では小切手の資金化確認期間を考慮し、T + 2が投資者に対してコスト負担を求めない上での最短決済期間との考えが主流となっている。現在までT + 1決済に向けてのロードマップ / マスタースケジュール等は、公式的に発表されていないが、香港取引所は現在、清算・決済システム(C C A S S)の機能拡張を実施しており、将来的にはT + 1決済実現を睨んだ形でのインフラ整備を進めている状況である。米国がT + 1実現に関する意思決定を先送りにしたことにより、香港におけるT + 2からT + 1への決済期間短縮については喫緊の課題でないと認識されている向きがあるが、アジア地域における日本市場の競争力を維持していく上で、香港の動向に注視していく必要がある。

## シンガポール

シンガポールでは、国債に関してはT + 1決済、株式・一般債券についてT + 3決済を実施している。照合インフラはシンガポール証券取引所の主導で構築中の状況であり、清算・決済インフラとしては、株式・一般債に関しては、シンガポール証券取引所の下部組織CDP (Central Depository Pte.) が提供し、国債に関してはMAS (Monetary Authority of Singapore: シンガポール通貨庁) が提供し、DVP決済を実施している(表 4-3 参照)。

シンガポールの証券決済制度改革は、MASとシンガポール証券取引所主導で実施されている。国債以外の商品の決済期間短縮に関しては、シンガポールのマーケット規模がT + 1実現の効果を得られるかを検証する必要があると認識されており、現在まで決済期間短縮のマスタープランやロードマップ等は公式に発表されていない。しかし、STP実現に関しては、シンガポール証券取引所が、「効率的証券インフラ構築がアジア地域におけるシンガポール市場の競争力を高める」と提唱し推進している。2001年9月にSTP実現へのブループリントを作成し、照合インフラ整備を2002年末までに完了することを公式に発表していた。2002年10月現在、シンガポール証券取引所では、照合インフラ構築ベンダー選定中であり、ベンダー選定後18~24ヶ月でのシステム稼働を目標としている<sup>12</sup>。

---

<sup>12</sup> 現在のマーケット状況、米国におけるT + 1決済見直し、クロスボーダー照合インフラである Omgeo/GSTPA の動向等を受けて、スケジュールは当初目標より遅れている状況である。

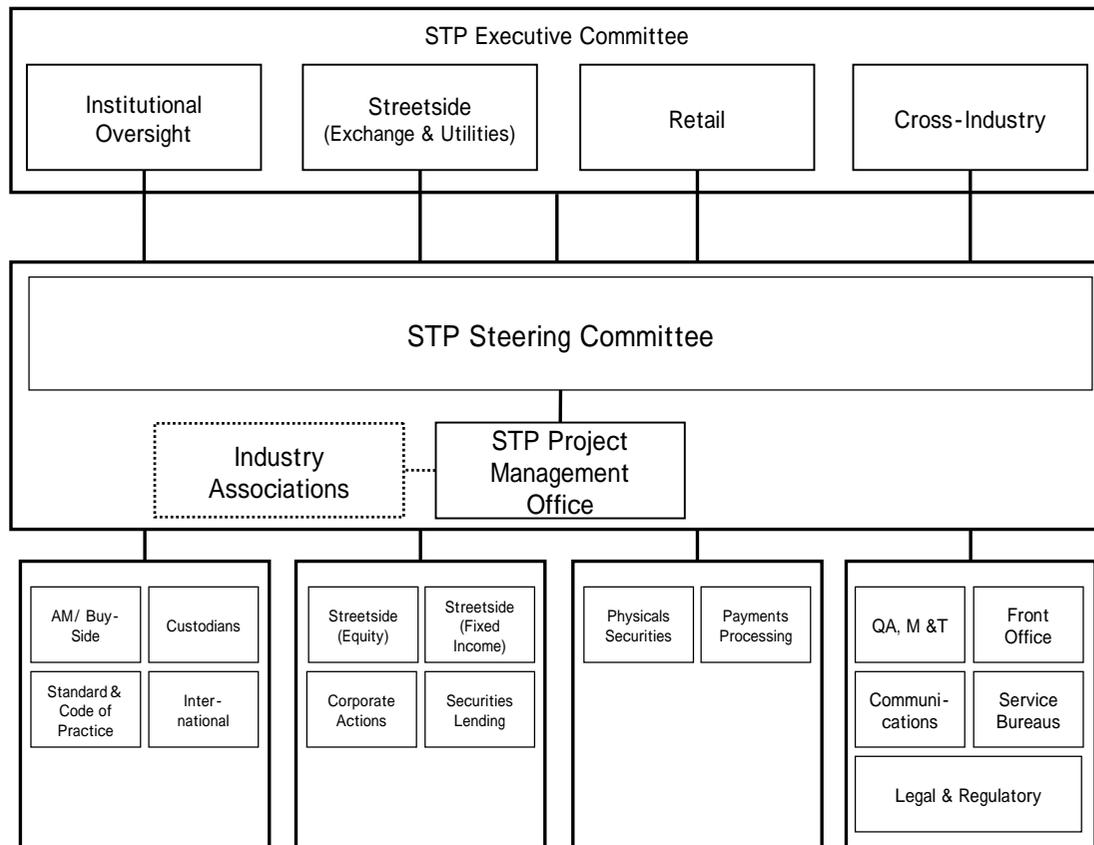
#### 4.3.4 まとめ

海外における証券決済制度改革は、本節で示したように市場競争力維持、決済リスク削減および効率化を推進力として実施されてきている。米国は、決済期間短縮の方向性を端緒として、STP実現可能なインフラ整備を指向し、欧州各国は、国境を越えたインフラ統合・合併を実施し、クロスボーダー取引の効率化を目指している。アジア各国においては、インフラ整備を積極的に推進中で、特に香港・シンガポールにおいては、アジア地域における国際取引ハブ市場としての役割を担うことを目指し改革を進めている状況である。

日本においては、海外各国と比較して立ち遅れた証券決済インフラの整備が急務であり、証券決済制度改革を確実にかつ迅速に進めることが求められる。また、今後のグローバルの市場慣行の動向に留意するため、海外各国の動向も注視していく必要がある。

図4-7 米国の動向 SIA STP検討体制 (2002年10月時点)

STP Project Implementation Structure



検討体名	主な活動内容	構成人数
Steering Committee	業界全体のSTP化推進のための調整・業界モニタリング・ファシリテーション。	62
Asset Manager/Buy Side	STP促進策へのバイサイド参画率の向上。資金運用サイドにおけるSTPの課題検討。	33
Standards & Codes of Practice	市場参加者が遵守すべき基準、標準化等の検討。今後はITPCモデルに関する市場慣行、整合性の課題を集中的に検討予定。現在、目標等を設定中。	86
International	海外からの投資、外為取引の検討。プロジェクトの焦点がSTP促進にシフトした事を受けて課題・スコープ・目的等を検討中。	61
Streetside Processing	STP環境下での証券取引所、DTCC、証券会社間の処理プロセスの検討。	121
Corporate Actions	コーポレートアクション業務の電子化を推進に関する課題検討。	27
Securities Lending	証券貸借リコール管理システム(ARMS)実現のファシリテーション等。	82
Physical Securities	無券面化・不動化推進のための施策、法的課題を検討。	22
Payments Processing	小切手決済に代替する電子的な決済手段の検討・促進。	32
Quality Assurance, Migration & Testing	STP実施要件の確認と課題解決。市場参加者によるSTPシステム試験の要件検討。	127
Front Office	旧Market Data小委員会に代わり発足。フロントオフィスにおけるSTPの課題検討。	11
Communications	業界・投資家に対するSTP推進の取組についての情報提供。	18
Service Bureaus	マルチクライアント環境(複数先からのバックオフィス業務の受託等)におけるSTP推進の課題検討。	33
Legal & Regulatory	各種小委員会にて識別された法的問題解決についての検討。	34
Institutional Oversight	旧Institutional委員会に代わり発足。機関投資家におけるSTP推進の意義を整理し、目標を設定中。	27

図4-8 米国の動向 SIA STPロードマップ (2002年10月時点)

検討体・担当領域	主要なマイルストーン等	2002年				2003年				2004年				2005年			
		Q1	Q2	Q3	Q4												
SIA	T+1化延期決定・STP推進への方針転換		▽														
STPプロジェクト	マイルストーン・検討体の再編成			▽													
	各小委員会の目的、役割、計画の見直し			▽													
	各種白書の作成・更改・公表			▽		▽											
ストリートサイド	DTCCリアルタイム取引対応			▽		▽											
	マッチングユーティリティ(RTTM)テスト実施・本番稼動					▽											▽
	株式の100%ロックイン取引実現					▽											
	ネットینگシステム(CNS)第1フェーズ稼動					▽											
	ネットینگシステム(CNS)第2フェーズ稼動									▽							
	証券貸借リコール処理システム(ARMS)機能提示				▽												
リテール	物理券面白書の改訂版公開					▽											
インスティテューショナル	Omgeo 米国セントラルマッチング機能の技術仕様の公開			▽													
	Omgeo 新マッチングモデル(ブロックレベル照合を含む)の構築・移行					▽											
	商慣習・市場慣行の完成					▽											
クロスインダストリー	コーポレートアクション自動通知機能(Notification Hub)業務要件公開				▽												
	公開済主要ルールの変更					▽											

(出所)SIA資料より作成

表4-3 主要国における証券決済インフラ整備状況の比較 (1/2)

全般	決済期間	日本		米国		イギリス		ドイツ		フランス		香港		シンガポール	
		国債	株式	国債	株式	国債	株式	国債	株式	国債	株式	国債	株式	国債	株式
		T+3	T+3	T+1	T+3	T+1	T+3	T+2	T+2	T+3	T+3	T+2	T+2	T+1	T+3
		T+3	T+3	T+3	T+3	T+3	T+3	T+2	T+2	T+3	T+3	T+2	T+2	T+3	T+3
		T+3	T+3	T+3	T+3	T+3	T+3	T+2	T+2	T+3	T+3	T+2	T+2	T+3	T+3
		CP	T+1~T+2	T+0	T+0	T+0	T+0	T+0	T+0	T+0~T+100	T+2	T+2	T+3	T+3	T+3
照合	照合インフラ	<ul style="list-style-type: none"> <li>各取引所 売買システム(株式、取引所)</li> <li>証券保管振替機構 決済照合システム(株式、対顧客)</li> <li>JBネット(一般債)</li> <li>日銀 日銀ネット国債系(国債、登録債)</li> <li>NTTデータ FIRSTのデータ交換機能(株式、対顧客、一般債、国債)</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>Omgeo 等 Central Trade Manager</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>Electronic Trade Confirmation System Thomson Oasys等ベンダー提供</li> <li>CrestCo<sup>7</sup> Real Time Matching Utilities</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>ドイツ証券取引所 BOEGA(取引所取引)</li> <li>Clearstream Banking Frankfurt CASCADE(OTC取引、決済照合)</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>Euronext Paris ISB(取引所取引、ブローカー間)</li> <li>Euroclear France SBI(取引所取引、ブローカー・顧客間) SLAB(OTC取引)</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>香港取引所 AMS/3</li> <li>香港金融管理局 Central Moneymarkets Unitの照合サービス</li> </ul>		現時点では存在しない <sup>8</sup>	
清算	清算インフラ	国債	東証、大証での取引所取引のみ、各取引所が清算業務を行っている、それ以外については、現時点においては存在しない	GSCC	London Clearing House	Eurex Clearing	Clearent	香港金融管理局	シンガポール通貨庁						
		株式	[取引所] 東証・大証が取引所取引の清算業務を行っている <sup>1</sup> [対顧客] 現時点においては存在しない <sup>2</sup>	NSCC	London Clearing House (ロンドン証券取引所における SETS取引分)	Clearstream Banking Frankfurt (2003年よりEurex Clearingがサービス提供を開始する予定)	Clearent	香港取引所	Central Depository Pte.						
		一般債	現時点においては存在しない	NSCC等	London Clearing House	Clearstream Banking Frankfurt	Clearent	香港金融管理局	Central Depository Pte.						
	ネットィング	国債	現時点においては存在しない	[対象取引] 流通 [単位] 証券: 銘柄毎 資金: 清算参加者毎	[対象取引] 流通 [単位] 証券: 銘柄毎 資金: 清算参加者毎	[対象取引] ネットィング選択時 [単位] 証券: 銘柄毎 資金: 清算参加者毎	[対象取引] ネットィング選択時 [単位] 証券: 銘柄毎 資金: 清算参加者毎	[対象取引] 取引所: 流通 [単位] 証券: 銘柄毎 資金: 清算参加者毎	[対象取引] 流通・償還(ネットィング選択時) [単位] 証券: 銘柄毎 資金: 清算参加者毎	実施しない 対顧客					
		株式	[対象取引] 取引所 [単位] 証券: 銘柄毎 資金: 清算参加者毎	[対象取引] 流通 [単位] 証券: 銘柄毎 資金: 清算参加者毎	[対象取引] ネットィング選択時 [単位] 証券: 銘柄毎 資金: 清算参加者毎	[対象取引] ネットィング選択時 [単位] 証券: 銘柄毎 資金: 清算参加者毎	[対象取引] ネットィング選択時 [単位] 証券: 銘柄毎 資金: 清算参加者毎	[対象取引] 取引所: 流通 [単位] 証券: 銘柄毎 資金: 清算参加者毎	[対象取引] 流通 [単位] 証券: 銘柄毎 資金: 清算参加者毎	[対象取引] 対顧客 [資金] 清算会員毎					
		一般債	現時点においては存在しない <sup>3</sup>	[対象取引] 流通 [単位] 証券: 銘柄毎 資金: 清算参加者毎	実施しない	[対象取引] ネットィング選択時 [単位] 証券: 銘柄毎 資金: 清算参加者毎	[対象取引] ネットィング選択時 [単位] 証券: 銘柄毎 資金: 清算参加者毎	[対象取引] 取引所: 流通 [単位] 証券: 銘柄毎 資金: 清算参加者毎	[対象取引] 流通・償還(ネットィング選択時) [単位] 証券: 銘柄毎 資金: 清算参加者毎	[対象取引] 対顧客 [資金] 清算会員毎					

表4-3 主要国における証券決済インフラ整備状況の比較 (2/2)

		日本	米国	イギリス	ドイツ	フランス	香港	シンガポール	
振替	振替インフラ	国債 【証券】 ・日銀 日銀ネット国債系 【資金】 ・日銀 日銀ネット当預系	【証券・資金】 ・連邦準備制度 Fedwire	【証券】 ・CrestCo Crest 【資金】 ・イギリス中央銀行 RTGS System	【証券】 ・Clearstream Banking Frankfurt CASCADE/Creation Platform 【資金】 ・ブンデスバンク RTGS <sup>plus</sup>	【証券】 ・Euroclear France RGV/Relit+ 【資金】 ・フランス中央銀行 TBF	【証券】 ・香港金融管理局 CMUシステム 【資金】 ・香港金融管理局 CHATS	【証券】 ・シンガポール通貨庁 SGX-BES 【資金】 ・シンガポール通貨庁 MEPS	
		株式	【証券】 ・証券保管振替機構 【資金】 ・日銀・資金決済銀行 日銀ネット当預系	【証券】 ・DTC 【資金】 ・連邦準備制度・清算銀行 Fedwire	【証券】 ・CrestCo Crest 【資金】 ・イギリス中央銀行 RTGS System	【証券】 ・Clearstream Banking Frankfurt CASCADE/Creation Platform 【資金】 ・ブンデスバンク RTGS <sup>plus</sup>	【証券】 ・Euroclear France RGV/Relit+ 【資金】 ・フランス中央銀行 TBF	【証券】 ・香港取引所 CCASS 【資金】 ・資金決済銀行 CHATS	【証券】 ・Central Depository Pte. CDPシステム 【資金】 ・シンガポール通貨庁 MEPS
		一般債	【証券】 ・JBネット・登録機関 【資金】 ・日銀・資金決済銀行 日銀ネット当預系	【証券】 ・DTC 【資金】 ・連邦準備制度・清算銀行 Fedwire	【証券】 ・CrestCo Crest 【資金】 ・イギリス中央銀行 RTGS System	【証券】 ・Clearstream Banking Frankfurt CASCADE/Creation Platform 【資金】 ・ブンデスバンク RTGS <sup>plus</sup>	【証券】 ・Euroclear France RGV/Relit+ 【資金】 ・フランス中央銀行 TBF	【証券】 ・香港金融管理局 CMUシステム 【資金】 ・香港金融管理局 CHATS	【証券】 ・Central Depository Pte. CDPシステム 【資金】 ・シンガポール通貨庁 MEPS
	決済方式	国債	グロス＝グロス型決済方式	グロス＝グロス型決済方式	グロス＝グロス型決済方式	グロス＝グロス型決済方式 グロス＝ネット型決済方式選択	【Relit+】 グロス＝ネット型決済方式 【RGV】 グロス＝グロス型決済方式	グロス＝グロス型決済方式 ネット＝ネット型決済方式選択	グロス＝グロス型決済方式
		株式	【取引所】 ネット＝ネット型決済方式 【対顧客】 現時点においては、DVP決済は未 実現 <sup>4</sup>	グロス＝ネット型決済方式 <sup>6</sup> (清算機関であるNSCCのネット ティングにより、ネット＝ネット型決済 方式と同様の効果がもたらされて いる)	グロス＝グロス型決済方式 ネット＝ネット型決済方式選択 【米国株】 グロス＝ネット型決済方式	グロス＝グロス型決済方式 グロス＝ネット型決済方式選択	【Relit+】 グロス＝ネット型決済方式 【RGV】 グロス＝グロス型決済方式	ネット＝ネット型決済方式	【業者間】 グロス＝グロス型決済方式 【対顧客】 グロス＝ネット型決済方式
		一般債	時点決済型グロス＝グロス決済方 式 <sup>5</sup>	グロス＝ネット型決済方式 <sup>6</sup> (清算機関であるNSCCのネット ティングにより、ネット＝ネット型決済 方式と同様の効果がもたらされて いる)	グロス＝グロス型決済方式	グロス＝グロス型決済方式 グロス＝ネット型決済方式選択	【Relit+】 グロス＝ネット型決済方式 【RGV】 グロス＝グロス型決済方式	グロス＝グロス型決済方式 ネット＝ネット型決済方式選択	【業者間】 グロス＝グロス型決済方式 【対顧客】 グロス＝ネット型決済方式

1 東証、大証、名証、札証、福証、及び日証協は、協同で統一清算機関を設立することで合意し、2002年7月に(株)日本証券クリアリング機構を設立、2003年1月から清算業務の開始予定。  
2 2003年度中に一般振替DVPが導入され、保振子会社による清算業務が開始される予定。  
3 JBネットから日銀ネットへ送信されたグロスベースの資金決済指図をもとに、日銀当預にて午後3時に時点決済が行われ、ネット型決済と同様の効果がもたらされている。  
4 2003年度中に一般振替DVPが導入され、グロス＝ネット型DVP決済方式が実現する予定。  
5 資金決済については、JBネットから日銀ネットに対して送信されたグロスベースでの資金決済指図をもとに、日銀当預にて午後3時に1回実施。  
6 DTCにおける決済は証券のグロスベース口座振替を実施し、業務終了時にネット資金決済を実施する形式となっている。しかしながら、取引の大多数はNSCCが証券・資金のマルチラテラルネット型決済方式と同様の効果を得ている。  
7 Omgeo社との提携により、参加者の選択でCTMを使用し決済照合を実施することを検討中。  
8 SGX主導で機関投資家取引の決済照合インフラ(CPM・PAM)の構築中。2002年10月現在ソフトウェアベンダーへのRFI実施。  
9 なお本表は決済における流通取引を対象に整理しているため、投信については含めていない。

## 5 証券決済スキームの想定される全体将来像

本章においては、現在進行中の証券決済インフラ整備に関する計画や、各種ワーキング・グループ、証券保管振替機構小委員会等の検討体での検討状況を踏まえて、これらの取組みが実現された場合に想定される、我が国の証券決済業務スキームの全体将来像を整理する。

想定される将来像として、証券決済インフラの全体俯瞰図を第 5.1 節に、商品毎(株式、国債、一般債、短期社債、投信)に想定される証券決済スキームの将来像を第 5.2 節に整理した。また、第 5.2 節で整理した商品毎の将来像について、市場参加者と証券決済インフラとの関係を図示したインダストリーモデル、および、取引・決済における市場参加者・証券決済インフラ間での時間軸に沿ったプロセスとメッセージの流れを図示した業務プロセスモデルを資料 1 に添付した。

本章で提示している想定される将来像は、今後、証券決済制度改革を推進するにあたり、関連する幅広い市場参加者それぞれの実行計画検討上の参照資料として、実務的に利用されることを企図しているため、現在実施中または中期的な展望として想定されている改革達成時の将来像としてのインダストリーモデル・業務プロセスモデルについて、種々の前提事項を想定した上で提示している(現時点で、これら詳細未検討な部分については、今後、個別の検討体において検討される)。各モデルには、今後、構築が想定されるインフラ等、そのモデルの記述の前提事項もあわせて付記した。

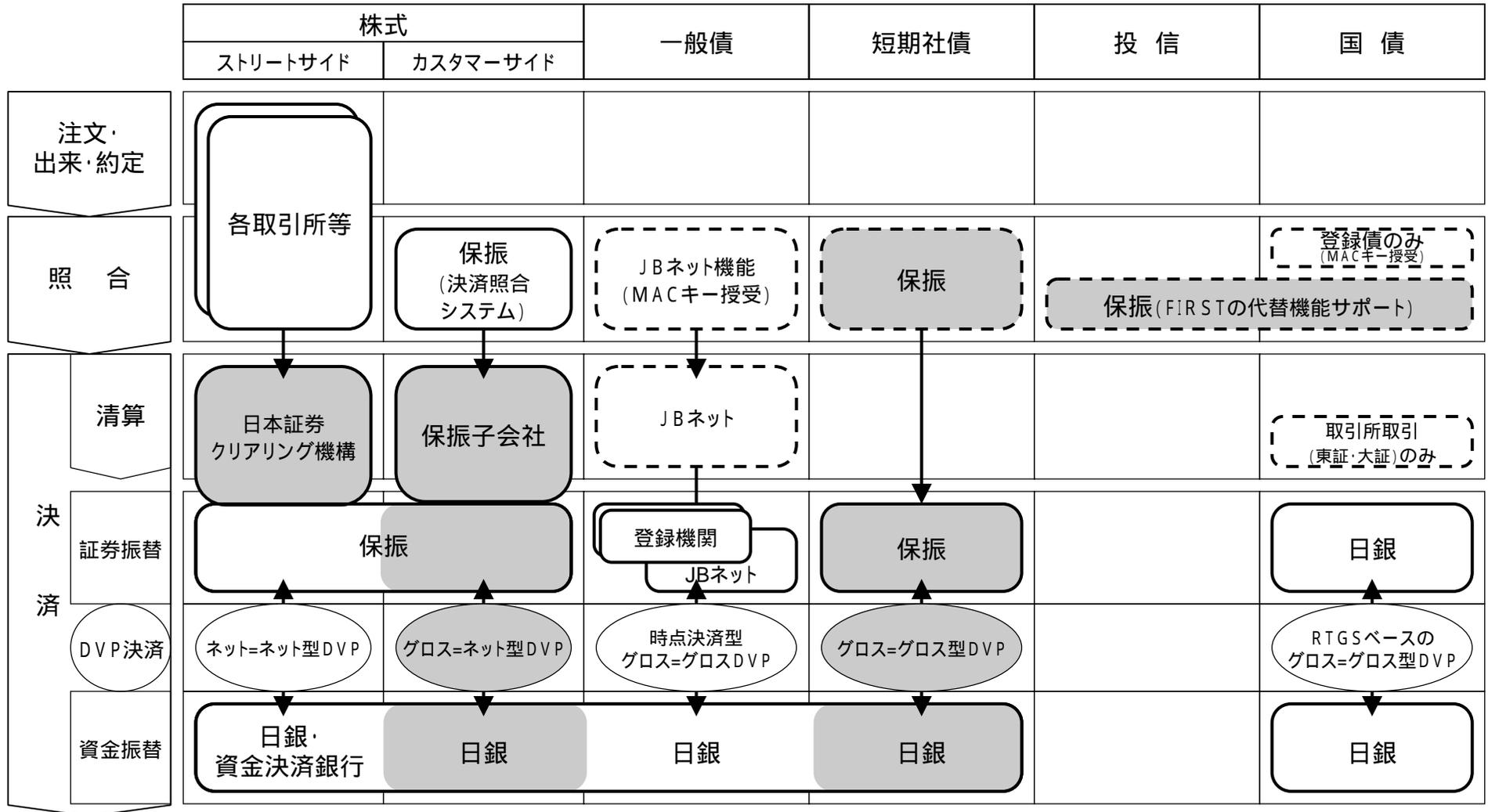
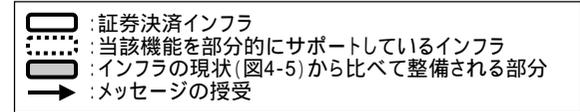
本章で提示した将来像においては、さらにその先の長期的課題として残されている点や、より改善の可能性が残されている事項があるため、これらの点については、「想定される将来像における今後の課題」として、第 5.3 節に整理した。

### 5.1 想定される証券決済インフラの全体俯瞰図

証券決済インフラの全体俯瞰図について、「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(図 5-1)」、さらに、現在各種検討体にて検討中等の取組みも実現したとして、「想定される将来の全体俯瞰図(図 5-2)」をそれぞれ示した。

また、それぞれの全体俯瞰図を描く上での前提である想定事項を表 5-1 に示した。

図5-1 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



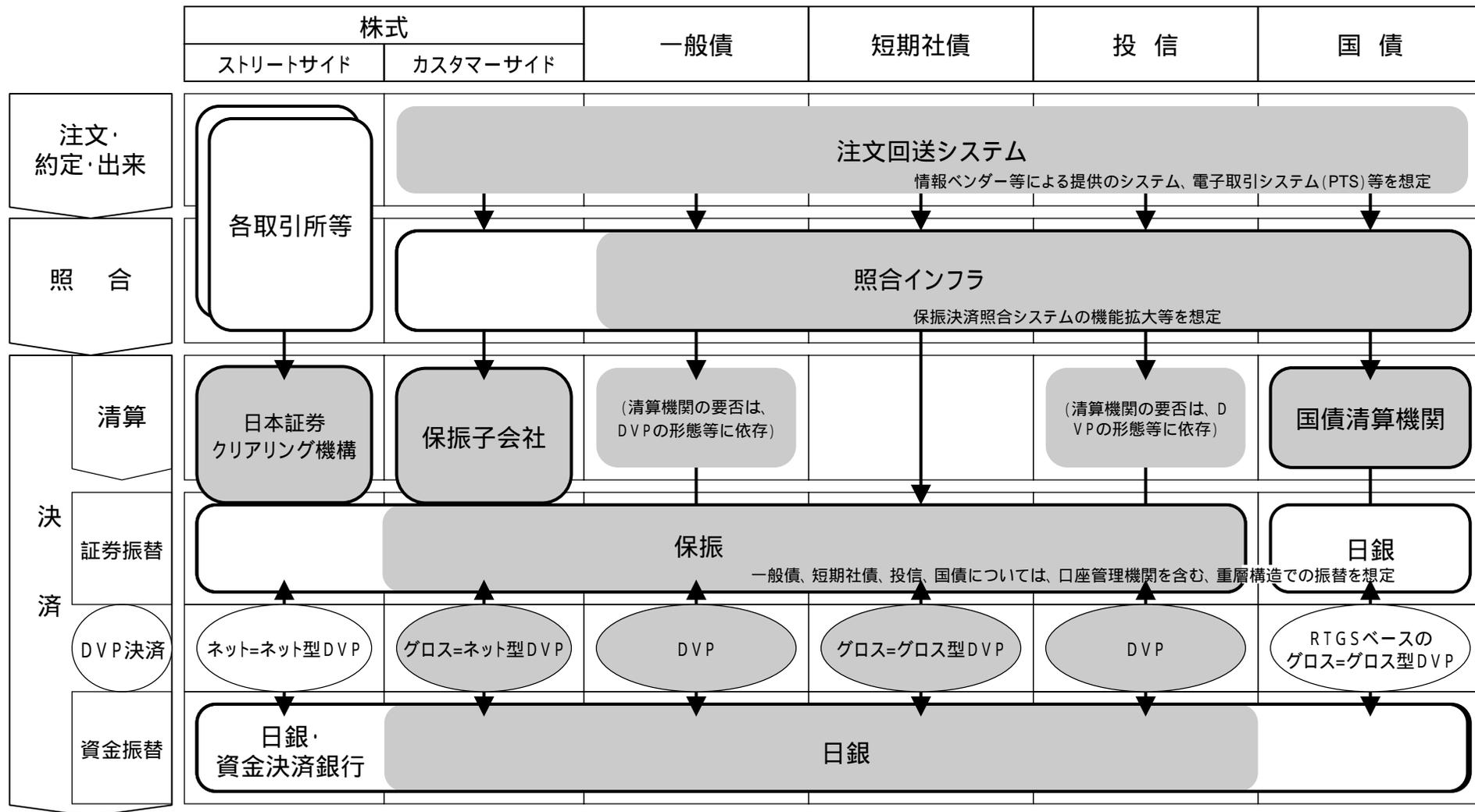
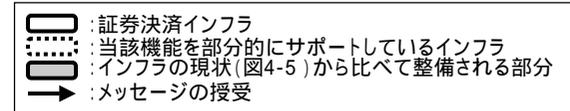
• 統一清算機関の稼働  
(2003年1月予定)

• 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)

図5-2 想定される将来の全体俯瞰図



- ・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

表 5-1 証券決済インフラの全体俯瞰図を描く上での想定事項

区 分	想 定 事 項	状 況	確定している 完成目途	図 5-1 へ反映	図 5-2 へ反映
株式	<ul style="list-style-type: none"> <li>取引所取引における清算に関する統一清算機関として、日本証券クリアリング機構が稼動していることを想定。</li> </ul>	確定・推進中 (日本証券クリアリング機構にて準備中)	2003年1月 稼動予定		
	<ul style="list-style-type: none"> <li>取引所取引以外の取引について、一般振替DVP実現を想定。一般振替DVPにおける清算機関(保振子会社)の設立・稼動を想定。</li> <li>決済照合システムの第2期として、一般振替DVPとの連動を想定。</li> </ul>	確定・推進中 (証券保管振替機構にて準備中)	2003年度中 を目途		
一般債	<ul style="list-style-type: none"> <li>社債等振替法に基づく、一般債の新決済制度、および、DVPによる振替決済が実現していることを想定。</li> <li>一般債の照合インフラが実現していることを想定。</li> <li>一般債の清算機関については要否未定(上記DVP形態等の検討に依存する)。</li> </ul>	検討中 (証券保管振替機構 一般債小委員会にて検討中)			
短期社債	<ul style="list-style-type: none"> <li>社債等振替法に基づく、短期社債振替制度、および、DVPによる振替決済の実現を想定。</li> </ul>	確定・推進中 (証券保管振替機構にて準備中)	2002年度中 を目途		
	<ul style="list-style-type: none"> <li>短期社債の本格対応として、照合インフラとの連携、DVP決済の高度化等が実現することを想定。</li> </ul>	今後検討			
投信	<ul style="list-style-type: none"> <li>決済照合システムの第1期第3フェーズとして、投信基準価格データ・設定/解約口数データの送信機能が稼動。</li> </ul>	確定・推進中 (証券保管振替機構にて準備中)	2003年5月を 目途		
	<ul style="list-style-type: none"> <li>社債等振替法に基づく投信の無券面化および発行・償還時のDVPによる振替決済が実現していることを想定。</li> <li>投信の照合インフラが実現していることを想定。</li> <li>投信の清算機関については要否未定(上記DVP形態等の検討に依存する)。</li> </ul>	検討中 (証券保管振替機構 投信小委員会にて検討中)			
国債	<ul style="list-style-type: none"> <li>決済照合システムの第1期第3フェーズとして、国債の売買取引における照合機能の稼動を想定。</li> </ul>	確定・推進中 (証券保管振替機構にて準備中)	2003年5月を 目途		
	<ul style="list-style-type: none"> <li>国債の清算機関が実現していることを想定。</li> <li>国債の照合インフラが実現していることを想定。</li> </ul>	検討中 (国債清算機関設立の具体化に関するワーキング・グループにて検討、さらに、次の検討体に引き継いで検討予定)			

## 5.2 各商品の想定される将来像

本節では、株式、国債、一般債、短期社債、投信の各商品について、想定される証券決済スキームの将来像を示す。

本節で整理した内容を取りまとめたモデル図については、資料1「想定されるインダストリーモデル・業務プロセスモデル」に提示した。なお、想定される将来像を整理するにあたっては、現時点で各種ワーキング・グループや証券保管振替機構小委員会等において未確定の事項、および、検討中/今後検討予定の事項について、一定の想定を置いてとりまとめている。

図 5-1 資料1で提示した想定される将来像一覧

<p>1.株式</p> <p>1.1 流通</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• インダストリーモデル</li> <li>• 業務プロセスモデル</li> </ul> <p>2.国債</p> <p>2.1 流通</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• インダストリーモデル</li> <li>• 業務プロセスモデル</li> </ul> <p>3.一般債</p> <p>3.1 発行</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• インダストリーモデル</li> <li>• 業務プロセスモデル</li> </ul> <p>3.2 流通</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• インダストリーモデル</li> <li>• 業務プロセスモデル</li> </ul> <p>3.3 期中利払</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• インダストリーモデル</li> </ul> <p>3.4 償還</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• インダストリーモデル</li> </ul>	<p>4.短期社債</p> <p>4.1.発行</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• インダストリーモデル</li> <li>• 業務プロセスモデル</li> </ul> <p>4.2 流通</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• インダストリーモデル</li> <li>• 業務プロセスモデル</li> </ul> <p>4.3 償還</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• インダストリーモデル</li> <li>• 業務プロセスモデル</li> </ul> <p>5.投信</p> <p>5.1 設定・解約</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• インダストリーモデル</li> <li>• 業務プロセスモデル</li> </ul> <p>6.その他</p> <p>6.1 プロパー取引</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• インダストリーモデル</li> </ul> <p>6.2 決済代理人による決済代行</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• インダストリーモデル</li> </ul> <p>6.3 非居住者取引</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• インダストリーモデル</li> </ul>
--	--

### 5.2.1 株式 【資料1「1.株式 1.1 流通」参照】

株式に関しては、現在、2003年度の国会提出に向け、法制審議会会社法(株券不発行等関係)部会において株券不発行の法制度対応についての検討が行われているため、想定される将来像は、株券不発行制度ではなく、現行の保管振替法に基づいて整理する。この場合、現状と異なるのは、統一清算機関の稼働や一般振替DVP制度の実現が予定されている流通市場の清算インフラおよび振替決済インフラであり、発行や権利処理・配当のスキームには変更がないことから、流通市場についてのみ整理する。

想定される将来像として、ここでは株式の流通市場での一般的な取引として、機関投資家による特金取引の委託取引の場合を取り上げている。また、証券会社のカスタマーサイドの資金決済については、資金決済代理人を利用するケースを整理している。想定される将来像において、現状と異なる主要なポイントは次の3点である。

- 照合インフラ(現在稼働済の保振決済照合システム)において、注文回送システム連動、約定分割、平均単価計算等の機能の追加に伴い、機関投資家、証券会社が当該機能を利用
- カスタマーサイドの決済を中心に、保振子会社を清算機関とするグロス＝ネット型のDVP決済が実現
- 統一清算機関の稼働により、現在、各取引所で行われている清算機能が統合(取引所横断的に証券および資金のネットینگが行われる)

次に、カスタマーサイド、ストリートサイドそれぞれのスキーム概要を説明する。

#### カスタマーサイド

証券会社と機関投資家の間で実施される注文・出来連絡においては、情報ベンダー等の提供する注文回送システムの利用を想定する。

証券会社と機関投資家および信託銀行の間で実施される照合においては、各参加者が照合インフラの機能を利用することを想定する。照合インフラでは、注文回送システムから連動される出来データをもとに、約定分割、約定照合、SSI情報の付与、決済照合の処理が行われる。照合インフラへの参加形態にはいくつかのパターンが想定さ

れるが、ここでは保振決済照合システムにおける運用指図サポート型(運用指図配信サービス未利用型<sup>1)</sup>)の場合を整理する。

証券会社および資金決済代理人と信託銀行の間で実施される証券・資金決済においては、清算インフラおよび振替決済インフラによってグロス = ネット型DVP決済が提供される。照合インフラにて決済照合済(照合一致)になると振替請求が清算インフラに連動され、債務引受、決済の保証、および渡方から清算インフラを担う保振子会社口座への証券振替が実施される。続いて、証券の受方については、受領する証券に見合う証券または現金が清算インフラに確保されている場合には、清算インフラから受方口座への証券振替が実施される。資金決済については、決済時限が到来すると、清算インフラにてネットインフラが確定され、振替決済インフラにて資金の受渡しが行われる。なお、信託銀行および証券会社は、DVP 決済(証券振替、資金振替)の結果を証券振替機関(保振)と資金振替機関(日銀)からそれぞれ受信する振替済通知により確認する。

#### ストリートサイド

証券会社間の注文・出来連絡、および照合においては、これまでと同様に取引所の売買注文システムの利用を想定する。

証券会社間の証券・資金決済においては、清算インフラ(統一清算機関)および振替決済インフラによってネット = ネット型DVP決済が提供される。取引所にて照合済(照合一致)となった約定データが清算インフラに連動され、債務引受、決済の保証、および事前のネットインフラの確定が行われる。各証券会社は、ネットインフラに応じて、清算インフラを担う統一清算機関に担保を預託する。振替決済インフラでは、清算インフラより受信する振替請求と、清算インフラにて一日に複数回実施されるネットデビット計算の結果に基づいて、証券振替および資金振替を実施する。なお、各証券会社は、DVP決済(証券振替、資金振替)の結果を証券振替機関と資金振替機関からそれぞれ受信する振替済通知により確認する。

---

<sup>1</sup> 証券保管振替機構の決済照合システムでの名称。

## 5.2.2 国債 【資料1「2.国債 2.1 流通」参照】

国債に関しては、想定される将来像を社債等振替法に基づいて整理するが、社債等振替法施行後の振替国債制度における証券決済スキームは、現行の振決済制度から大きな変更がないものと想定する<sup>1</sup>。従って、想定される将来像としては国債清算機関および照合インフラの稼働が予定されている流通のみを整理する。

想定される将来像として、ここでは、国債の流通市場での一般的な取引として、証券会社における店頭取引で、カスタマーサイドが機関投資家の特金取引の場合を取り上げている。想定される将来像において、現状と異なる主要なポイントは次の2点である。

- セントラルマッチング機能を有する照合インフラ(現在、株式取引等において稼働済の保振決済照合システムを想定)の稼働に伴い、カスタマーサイド、およびストリーサイドの取引において照合インフラの機能を利用
- 主にストリートサイドの市場関係者を参加者とする清算インフラの稼働に伴い、銘柄単位の事前ネットティングの結果を清算機関と決済

なお、ネットティング戻の決済については、現状どおり、日銀のRTGSにより実施される。

次に、カスタマーサイド、ストリートサイドそれぞれのスキーム概要を説明する。

### カスタマーサイド

証券会社と機関投資家の間で実施される引合・約定連絡においては、情報ベンダー等の提供する注文回送システムの利用を想定する。

証券会社と機関投資家および信託銀行の間で実施される照合においては、各参加者が照合インフラの機能を利用することを想定する。照合インフラでは、注文回送システムから連動される約定データをもとに、約定分割、約定照合、SSI情報の付与、決済照合の処理が行われる。照合インフラへの参加形態にはいくつかのパターンが想定されるが、ここでは、株式取引等において稼働済の保振決済照合システムにおける運用指図サポート型(運用指図配信サービス未利用型)<sup>2</sup>の場合を整理する。

---

<sup>1</sup> 詳細については、2002年6月21日に、日銀から発表された「新しい法的枠組みに基づく国債振替決済制度への移行について」を参照。

<sup>2</sup> 証券保管振替機構の決済照合システムでの名称。

証券会社および信託銀行の間で実施される証券・資金決済においては、それぞれの取引参加者が清算会員であるかどうかによって清算インフラの利用有無が決定されるが、バイサイドの取引参加者の多くは清算会員ではないと想定されるため、ここでは、清算インフラを利用しない場合を整理する。この場合は、振替決済インフラ(日銀)によってグロス＝グロス型 DVP 決済が提供される。照合インフラにて決済照合済(照合一致)となると振替請求が振替決済インフラに連動され、振替決済インフラでは、振替請求に基づいて証券振替および資金振替を実施する(DVP決済)。なお、証券会社および信託銀行は、DVP 決済(証券振替、資金振替)の結果を振替決済インフラから受信する振替済通知により確認する。

#### ストリートサイド

証券会社等の業者間で実施される引合・約定連絡においては、情報ベンダー等の提供する注文回送システムの利用を想定する。

証券会社等の業者間で実施される照合においては、各参加者が照合インフラの機能を利用することを想定する。照合インフラでは、注文回送システムから連動される約定データをもとに、約定照合、SSI情報の付与、決済照合の処理が行われる。

証券会社等の業者間で実施される証券・資金決済においては、カスタマーサイドと同様にそれぞれの取引参加者が清算会員であるかどうかによって清算インフラの利用有無が決定されるが、セルサイドの取引参加者の多くは清算会員であると想定されるため、ここでは、清算インフラを利用した場合を整理する。この場合は、清算インフラによって銘柄単位での事前清算が提供され、振替決済インフラによってネットिंग尻のグロス＝グロス型 DVP 決済が提供される。照合インフラにて決済照合済(照合一致)となると決済指図が清算インフラに連動され、清算インフラにより、債務引受、決済の保証および銘柄単位でのネットिंग尻の確定が行われる。各証券会社は、最終的なネットिंग尻の証券・資金決済額を清算インフラから受信する清算決済データにより確認する。振替決済インフラでは、清算インフラから受信する振替請求に基づいて証券振替および資金振替を実施する(DVP決済)。なお、各証券会社は、DVP 決済(証券振替、資金振替)の結果を振替決済インフラから受信する振替済通知により確認する。

### 5.2.3 一般債

一般債に関しては、発行、流通、期中利払、償還の全ての取引形態について、社債等振替法に基づいた想定される将来像を整理する。なお、期中利払、償還については、現時点での検討において、複数の案が想定されることから、それぞれの案を整理する。

以下に、発行、流通、期中利払、償還それぞれのスキーム概要を説明する。

#### 5.2.3.1 発行 【資料1「3.一般債 3.1 発行」参照】

発行取引の想定される将来像として、ここでは一般債の発行市場において一般的な取引である総額引受方式による発行の場合を取り上げている。発行取引の想定される将来像において、現状と異なる主要なポイントは次の2点である。

- 銘柄コードの採番システム(証券振替機関が提供することを想定)、およびセントラルマッチング機能を有する照合インフラ(現在、株式取引等において稼働済の保振決済照合システムを想定)の稼働に伴い、発行取引において当該機能を利用
- 清算・振替決済インフラにおいて、照合インフラから連動される発行請求に基づき資金振替と合わせて新規記帳することによりDVP決済を実現(清算インフラの要否は現在未定 DVP決済方式にも依存)

なお、発行日当日における総額引受人から機関投資家への転売については、流通時のスキームと同様と考えられるため、ここでは発行体と総額引受人との間の証券決済スキームについて整理する。

発行代理人と総額引受人の間で実施される照合および採番の手続きについては、各参加者が採番システムおよび照合インフラの機能を利用することを想定する。発行代理人より送信される発行申請に基づき、証券振替機関が提供する採番システムにおいて銘柄コードが採番される。照合インフラでは、決済照合の処理として、発行申請に含まれる決済情報と総額引受人から送信される決済指図(資金の払込指図および証券口座情報)の内容の照合を行う。

発行代理人と総額引受人の間で実施される証券・資金決済においては、清算・振替決済インフラによって、日銀の資金口座および保振の証券口座を利用したDVP決済が提供される。照合インフラにて決済照合済(照合一致)となると発行請求が清算・振替決済インフラに連動され、清算・振替決済インフラでは、発行請求に基づいて新規記

帳および資金振替を実施する(DVP 決済)。なお、発行代理人および総額引受人は、DVP 決済(新規記帳、資金振替)の結果を振替決済インフラより受信する新規記帳通知により確認する。

#### 5.2.3.2 流通 【資料1「3.一般債 3.2 流通」参照】

流通取引の想定される将来像として、ここでは一般債の流通市場での一般的な取引である証券会社における公募債取引で、カスタマーサイドが機関投資家の特金取引の場合を取り上げている。なお、社債等振替法における重層構造を意識して、信託銀行は振替決済機関の間接参加者となる場合を想定する。流通取引の想定される将来像において、現状と異なる主要なポイントは次の3点である。

- セントラルマッチング機能を有する照合インフラ(現在、株式取引等において稼働済の保振決済照合システムを想定)の稼働に伴い、カスタマーサイド、およびストリートサイドの取引において照合インフラの機能を利用
- 清算・振替決済インフラにおいて、照合インフラから連動される振替請求に基づき DVP 決済を実現(清算インフラの要否は現在未定—DVP 決済方式にも依存)
- 重層構造下の決済スキームにおいて、証券会社と口座管理機関の間で実施される第1階層のDVP決済と口座管理機関と信託銀行の間で実施される第2階層のDVP決済が分離

次に、カスタマーサイド、ストリートサイド、それぞれのスキーム概要を説明する。

##### カスタマーサイド

証券会社と機関投資家の間で実施される引合・約定連絡においては、情報ベンダー等の提供する注文回送システムの利用を想定する。

証券会社、機関投資家、および信託銀行の間で実施される照合においては、各参加者が照合インフラの機能を利用することを想定する。照合インフラでは、注文回送システムから連動される約定データをもとに、約定分割、約定照合、SSI 情報の付与、決済照合の処理が行われる。また、振替機関の直接参加者である口座管理機関は照合インフラを通じて決済照合結果を承認する。

証券会社および口座管理機関の間で実施される第1階層の証券・資金決済においては、清算・振替決済インフラによって、DVP 決済が提供される。照合インフラにて照合済決済指図が口座管理機関により承認されると、振替請求が清算・振替決済イ

ンフラに連動され、清算・振替決済インフラでは、振替請求に基づいて証券振替および資金振替を実施する(DVP 決済)。なお、証券会社および口座管理機関は、DVP 決済(証券振替、資金振替)の結果を振替決済インフラから受信する振替済通知により確認する。

信託銀行と口座管理機関の間で実施される第2階層の証券・資金決済については、口座管理機関においてDVP 決済(顧客口座の証券振替、資金振替)が実施され、間接参加者である信託銀行は、DVP 決済の結果を口座管理機関から受信する振替済通知により確認する<sup>1</sup>。

#### ストリートサイド

証券会社等の業者間で実施される引合・約定連絡においては、情報ベンダー等の提供する注文回送システムの利用を想定する。

証券会社等の業者間で実施される照合においては、各参加者が照合インフラの機能を利用することを想定する。照合インフラでは、注文回送システムから連動される約定データをもとに、約定照合、SSI 情報の付与、決済照合の処理が行われる。

証券会社等の業者間で実施される証券・資金決済においては、清算・振替決済インフラによって、DVP 決済が提供される。照合インフラにて決済照合済(照合一致)となると振替請求が清算・振替決済インフラに連動され、清算・振替決済インフラでは、振替請求に基づいて証券振替および資金振替を実施する(DVP 決済)。なお、各証券会社は DVP 決済(証券振替、資金振替)の結果を振替決済インフラから受信する振替済通知により確認する。

#### 5.2.3.3 期中利払 【資料1「3.一般債 3.3 期中利払」参照】

期中利払の処理については、一般債に含まれる債券種類が多様であり、それに伴い保有形態もいくつかの形態が想定されるため、期中利払の処理についても次の3つのモデルを整理する。

---

<sup>1</sup> 振替機関の直接参加者である口座管理機関の決済(第2階層)については、振替決済インフラに直接参加しない加入者に対しても DVP 決済サービスが提供できることが望ましいため、ここでは DVP 決済の提供を可能とするスキームを提示する。ただし、DVP 決済サービスを加入者に提供しない口座管理機関については、この要件は必須ではない。

例えば、流通を前提とする公募債等については、モデルAやモデルBのようなスキームの適用が想定され、流通を前提としない地方縁故債等については、モデルCのようなスキームの適用が想定される。

モデルA	基金請求は直近上位の口座管理機関、もしくは振替機関に対して階層的に実施され、利金の資金分配は振替機関を通じて上位機関から階層的に配分されるケース。
モデルB	基金請求、資金分配の方法はモデルAと同様であるが、振替決済インフラから提供される残高情報と基金請求の内容の照合や資金振替において、照合インフラを活用するケース。
モデルC	基金請求は投資者から支払代理人(口座管理機関)に対して直接請求され、利金の資金分配は支払代理人(口座管理機関)から投資者に直接支払われるケース。該当銘柄に関連する口座管理機関が一つで、口座管理機関と支払代理人が同一の場合を想定したスキームである。

次に、それぞれのモデルのスキーム概要を説明する。

#### a) 期中利払モデルA

投資者は、口座管理機関に対して利払の請求を行う。各口座管理機関は直近上位の口座管理機関、もしくは振替決済インフラに対して階層的に基金請求を行う。最上位機関である振替決済インフラでは、支払元利金金額チェックを実施した後、支払代理人に対して基金請求を行う。

利払の資金分配については、まず、振替決済インフラにおいて、支払代理人の口座から振替機関の直接参加者である口座管理機関の口座に対して資金振替が行われる。その後、順次、直近の下位口座管理機関または投資者に対して階層的に資金支払が行われる。

#### b) 期中利払モデルB

基本的なスキームは期中利払モデルAと同様であるが、異なるポイントは次の2点である。

- 照合インフラにおいて、残高確認(振替機関の直接参加者である口座管理機関からの基金請求と振替決済インフラより提供される残高情報との照合)、SSI情報の付与、決済照合の3つの機能が実現され、支払代理人と口座管理機関(直接参加者)が当該機能を利用

- 振替決済インフラにおける支払代理人の口座から直接参加の口座管理機関の口座に対する資金振替については、照合インフラから連動される資金決済指図に基づき実施

#### c) 期中利払モデルC

投資者は支払代理人(口座管理機関と同一機関)に対して直接利払の請求を行う。支払代理人は、投資者からの請求と顧客口座簿の残高を照合した後、投資者へ直接資金支払を行う。

#### 5.2.3.4 償還 【資料1「3.一般債 3.4 償還」参照】

期中利払と同様に、償還処理についても、債券種類による保有形態の違いにより、いくつかの償還処理スキームが想定されるため、次の3つのモデルを整理する。

##### a) 償還モデルA(期中利払モデルAに準じた方法)

投資者は、口座管理機関に対して元利払の請求(抹消請求<sup>2</sup>)を行う。各口座管理機関は直近上位の口座管理機関、もしくは振替決済インフラに対して階層的に基金請求を行う。最上位機関である振替決済インフラでは、支払元利金金額チェックを実施した後、支払代理人に対して基金請求を行う。

元利払の資金分配および抹消の手続については、まず、振替決済インフラにおいて、支払代理人の口座から振替機関の直接参加者である口座管理機関の口座に対して資金振替が行われる。また、振替決済インフラでは資金振替と合わせて口座簿抹消が行われる(DVP決済)。その後、順次、直近の下位口座管理機関または投資者に対して資金支払が行われるとともに、各口座管理機関での口座簿抹消が行われる。

##### b) 償還モデルB(期中利払モデルBに準じた方法)

基本的なスキームは償還モデルAに準じた方法と同様であるが、異なる主要なポイントは次の2点である。

- 照合インフラにおいて、残高確認(振替機関の直接参加者である口座管理機関からの基金請求と振替決済インフラより提供される残高情報との照合)、SSI

---

<sup>2</sup> 投資者(社債権者)が、口座管理機関、もしくは振替機関に元利金の代表受領権を付与するとともに、事前に償還金の受領と引換えに抹消請求したとみなして構わないこと(事前包括的抹消申請)を想定する。

情報の付与、決済照合の3つの機能が実現され、支払代理人と口座管理機関(直接参加者)が当該機能を利用

- 振替決済インフラにおける支払代理人の口座から直接参加の口座管理機関への資金振替、および口座簿抹消については、照合インフラから連動される抹消請求に基づき実施

c) 償還モデルC(期中利払モデルCに準じた方法)

投資者は支払代理人(口座管理機関と同一機関)に対して元利払の請求(抹消請求)を行う。支払代理人は、投資者からの請求と顧客口座簿の残高を照合した後、投資者への資金支払を行うとともに、顧客口座簿の抹消を行う。なお、振替機関の口座簿抹消は、口座管理機関(支払代理人)からの抹消申請に基づき実施される。

## 5.2.4 短期社債

短期社債に関しては、社債等振替法に基づき、現在、証券保管振替機構において進められている対応に加え、本格対応として照合インフラの整備、証券振替機関と資金振替機関の連動の強化が実現されていることを想定して、将来像を整理する。

以下に、発行、流通、償還それぞれのスキーム概要を説明する。

### 5.2.4.1 発行 【資料1「4.短期社債 4.1 発行」参照】

発行取引の想定される将来像として、ここでは短期社債の発行市場において一般的な取引である総額引受方式による発行の場合を取り上げている。

保振にて推進中の対応が完了した時点において、現状の手形CPと異なる主要なポイントは次の通りである。

- 保振が提供する銘柄コードの採番システムの稼働に伴い、発行体 / 発行代理人が当該機能を利用
- 振替決済インフラにおいて、資金決済銀行(ディーラー側)からの資金振替指図に基づく日銀での資金振替と合わせて、保振での新規記帳がなされることによりDVP決済を実現

さらに、本格対応が完了した時点においては、次のポイントの追加を想定する。

- セントラルマッチング機能を有する照合インフラ(現在、株式取引等において稼働済の保振決済照合システムを想定)の稼働に伴い、発行取引において当該機能を利用
- 振替決済インフラにおいて、照合インフラから連動される発行請求に基づきDVP決済を実施

発行体 / 発行代理人とディーラー(総額引受人)の間で実施される照合および採番の手続きにおいては、各参加者が採番システムおよび照合インフラの機能を利用することを想定する。発行体 / 発行代理人より送信される発行申請に基づき、証券振替機関が提供する採番システムにおいて銘柄コードが採番される。照合インフラでは、決済照合の処理として、発行申請に含まれる決済情報(資金の払込指図および証券口座情報)とディーラー(総額引受人)から送信される決済指図の内容の照合を行う。

発行体 / 発行代理人とディーラー（総額引受人）および資金決済銀行の間で実施される証券・資金決済においては、振替決済インフラ（保振・日銀）によって、グロス＝グロス型DVP決済（新規記帳）が提供される。照合インフラにて決済照合済（照合一致）となると発行請求が振替決済インフラに連動され、振替決済インフラでは、発行請求に基づいて新規記帳および資金振替を実施する（DVP決済）。なお、発行体 / 発行代理人およびディーラー（総額引受人）は、DVP決済（新規記帳、資金振替）の結果を振替決済インフラから受信する新規記帳通知と資金決済銀行から受信する資金振替済通知により確認する。

#### 5.2.4.2 流通 【資料1「4.短期社債 4.2 流通」参照】

流通取引に関して、保振にて推進中の対応が完了した時点において、現状の手形CPと異なる主要なポイントは次の通りである。

- 証券決済インフラにおいて、資金決済銀行（資金渡方）からの資金振替指図に基づく日銀での資金振替と合わせて、保振での証券振替がなされることによりDVP決済を実現

さらに、本格対応が完了した時点においては、以下のポイントの追加を想定する。

- セントラルマッチング機能を有する照合インフラ（現在、株式取引等において稼働済の保振決済照合システムを想定）の稼働に伴い、流通取引において当該機能を利用
- 振替決済インフラにおいて、照合インフラから連動される振替請求に基づきDVP決済を実施

ディーラーと投資者 / 投資者の代理人との間で実施される引合・約定連絡においては、情報ベンダー等の提供する注文回送システムの利用を想定する。

ディーラーと投資者 / 投資者の代理人の間で実施される照合においては、各参加者が照合インフラの機能を利用することを想定する。照合インフラでは、注文回送システムから連動される約定データをもとに、約定照合、SSI 情報の付与、決済照合の処理が行われる。

ディーラーと投資者 / 投資者の代理人および資金決済銀行の間で実施される証券・資金決済においては、振替決済インフラ（保振・日銀）によって、グロス＝グロス型DVP決済が提供される。照合インフラにて決済照合済（照合一致）となると振替請求が振替決済インフラに連動され、振替決済インフラでは、振替請求に基づいて証券振替および

資金振替を実施する(DVP決済)。なお、投資者/投資者の代理人、ディーラーは、DVP決済(証券振替、資金振替)の結果を振替決済インフラから受信する振替決済通知と資金決済銀行から受信する資金振替決済通知により確認する。

#### 5.2.4.3 償還 【資料1「4.短期社債 4.3 償還」参照】

償還に関して、保振にて推進中の対応が完了した時点において、現状の手形CPと異なる主要なポイントは次の通りである。

- 振替決済インフラにおいて、資金決済銀行(発行体側)からの資金振替指図に基づく日銀での資金振替と合わせて、保振での抹消がなされることによりDVP決済を実現

さらに、本格対応が完了した時点においては、以下のポイントの追加を想定する。

- 照合インフラが、残高確認(振替機関の直接参加者である投資者/投資者の代理人からの抹消請求と振替決済インフラより提供される残高情報との照合)、SSI情報の付与、決済照合の3つの機能を提供
- 振替決済インフラにおいて、照合インフラから連動される抹消請求に基づきDVP決済を実施

投資者/投資者の代理人から発行体/支払代理人に対して実施される抹消申請においては、照合インフラの機能を利用することを想定する。投資者/投資者の代理人は、抹消申請を照合インフラへ送信する。照合インフラでは、決済照合の処理として、証券振替インフラから取得した口座簿残高と投資者/投資者の代理人から受信する抹消申請の内容との照合を行う。

発行体/支払代理人と投資者/投資者の代理人および資金決済銀行の間で実施される証券・資金決済においては、振替決済インフラ(保振・日銀)によって、グロス=グロス型DVP決済(抹消)が提供される。照合インフラにて決済照合済(照合一致)となると抹消請求が振替決済インフラに連動され、振替決済インフラでは、抹消請求に基づいて抹消および資金振替を実施する(DVP決済)。なお、発行体/支払代理人および投資者/投資者の代理人は、DVP決済(抹消、資金振替)の結果を振替決済インフラから受信する抹消決済通知により確認する。

#### 5.2.5 投信 【資料1「5.投信 5.1 設定・解約」参照】

投信に関しては、想定される将来像を社債等振替法に基づき、現行スキームを前提として無券面化されることを想定して整理する。この場合、実質的に無券面化の影響を受ける領域は委託者関連の業務処理となるため、想定される将来像としては、設定・解約取引における販売会社・委託会社・受託銀行間の証券決済スキームについて整理する。

想定される将来像としては、現状の取引スキームをある程度維持した形で無券面化を実現するケース(モデルA)と振替機関におけるDVP決済を強く意識した形で無券面化を実現するケース(モデルB)の2つのモデルについて取り上げている。想定される将来像において、現状と異なる主要なポイントは次の2点である。

- 設定・解約情報、基準価格情報の回送機能に加えて、SSI情報付与、決済照合機能を有する照合インフラ(現在、株式取引等において稼働済の保振決済照合システムを想定)の稼働に伴い、販売会社、委託会社、受託銀行が当該機能を利用
- 社債等振替法に基づいて振替機関、口座管理機関において投信受益権の口座簿管理を実施

次に、2通りのモデルについて、それぞれのスキーム概要を説明する。なお、ここでは具体的な説明として、受託銀行が受益証券の発行代理業務を担っているケースを記述する。

##### a) 投信モデルA

販売会社と委託会社の間で実施される設定・解約情報、基準価格情報の連絡は、照合インフラが提供するメッセージ回送機能の利用を想定する。

販売会社、委託会社、受託銀行の間で実施される照合においては、各参加者が照合インフラの機能を利用することを想定する。照合インフラでは、設定・解約情報や基準価格情報を利用して、約定照合、SSI情報の付与、決済照合の処理機能が提供される。

証券・資金の決済においては、資金受払は販売会社と受託銀行との間で直接受渡が実施され、販売会社に関する投信の口座簿の新規記帳・抹消については、受託銀行が販売会社の口座管理機関となるため、受託銀行内で実施される。販売会社は新規記帳・抹消の結果を受託銀行から受信する結果通知により確認する。最上位機関となる

振替機関における口座簿の新規記帳・抹消は、受託銀行からの申請に基づき処理する。

b) 投信モデルB

設定・解約情報、基準価格情報の通知、および照合業務については投信モデルAと同様である。

販売会社と受託銀行の間で実施される証券・資金決済においては、清算・決済インフラによって、DVP 決済が提供される。照合インフラにて決済照合済(照合一致)となると振替請求が清算・振替決済インフラに連動され、清算・振替決済インフラでは、振替請求に基づいて新規記帳・抹消および資金振替を実施する(DVP 決済)。販売会社および受託銀行は、DVP 決済(新規記帳・抹消、資金振替)の結果を清算・振替決済インフラから受信する新規記帳・抹消通知により確認する。

## 5.2.6 その他

各商品の想定される将来像に加えて、その他の取引として、常任代理人を利用した機関投資家のプロパー取引、証券会社が決済代理人を利用する取引(決済代行)、非居住者による対日投資取引の3つについて、想定される将来像を整理する。

プロパー取引と決済代理人による決済代行については、証券決済制度改革に伴い、決済関連業務の外部機関へのアウトソースが増えると想定されるため、別途整理している。ここでは、株式の流通取引の想定される将来像をもとに、上述の2つの決済代行スキームについて、その違いを整理する。

また、非居住者取引については、照合インフラの利用方法が居住者取引と大きく異なるため、想定する将来像として、照合業務にフォーカスした形で、関係する市場参加者とその役割について整理する。

### 5.2.6.1 プロパー取引 【資料1「6.その他 6.1 プロパー取引」参照】

常任代理人を利用したプロパー取引では、機関投資家は約定照合までの業務を実施し、決済照合からの業務は常任代理人が実施すると想定されるため、株式の流通取引の想定される将来像と異なる主要なポイントは次の3点となる。

- 照合インフラにおいて付与されるSSI情報に機関投資家の常任代理人情報が含まれること
- 照合インフラにおける決済照合の結果通知が常任代理人に通知されること
- 清算を含む資金・証券の決済業務が常任代理人名義にて実施されること

### 5.2.6.2 決済代理人による決済代行 【資料1「6.その他 6.2 決済代行」参照】

証券会社が決済代理人を利用する取引(決済代行)の場合、カスタマーサイドについては、証券会社は約定照合までの業務を実施し、決済照合からの業務は決済代理人が実施すると想定される。また、ストリートサイドについては、証券会社は取引所における照合までの業務を実施し、清算からの業務は決済代理人が実施すると想定される。従って、株式の流通取引の想定される将来像と異なる主要なポイントは次の4点となる。

- カスタマーサイドについて、照合インフラにおいて付与されるSSI情報に証券会社の決済代理人情報が含まれること

- カスタマーサイドについて、照合インフラにおける決済照合の結果通知が決済代理人に通知されること
- ストリートサイドについて、清算インフラからの清算決済データが証券会社だけでなく決済代理人にも送信されること
- 証券会社の決済代理人が、カスタマーサイド、ストリートサイド両方の決済業務を代行すること

#### 5.2.6.3 非居住者取引 【資料1「6.その他 6.3 非居住者取引」参照】

非居住者取引の想定される将来像として、ここでは、非居住者から国内証券会社海外支店(現地法人)を通じて発注されるOTC取引と非居住者から国内証券会社に直接発注されるダイレクト取引の2通りを取り上げている。想定される将来像において、現状と異なる主要なポイントは次の3点である。

- 海外照合インフラと国内照合インフラの間でのデータ連動が実現される
- 海外もしくは国内の照合インフラにおいて、約定分割、SSI情報の付与、および決済照合の機能が参加者に提供される
- 海外および国内の照合インフラにおいて、それぞれのインフラ間のメッセージ回送機能が参加者に対して提供され、各市場参加者は1つの照合インフラに接続することで他方のインフラの機能が利用可能となる

次に、2通りの取引について、想定される将来像のスキーム概要を説明する。なお、以下の記述では、どちらのスキームも海外照合インフラにおいて約定分割から決済照合までの機能を海外照合インフラが提供する形としているが、その役割分担については今後当事者間において検討されていくものと想定する。

##### a) OTC(Over the Counter)取引

国内証券会社海外支店(現地法人)と非居住者(投資者)、およびグローバルカस्टディアンの間で実施される約定照合・決済照合においては、海外照合インフラの利用が可能となる。海外照合インフラでは、約定分割、約定照合、SSI情報の付与、決済照合の処理機能が提供される。従って、SSI情報の登録・保守はグローバルカस्टディアン、および国内証券会社海外支店(現地法人)が行う。決済照合まで完了した決済情報は海外照合インフラから国内照合インフラへ連動される。

ローカルカストディアン、国内証券会社のそれぞれにおいては、国内照合インフラを利用して、海外照合インフラから連動される照合済の決済情報を承認する。承認された決済情報は振替決済インフラ、もしくは清算インフラに連動され、後続の清算・振替決済処理が実施される。

b) ダイレクト取引

国内証券会社と非居住者(投資者)、およびグローバルカストディアンの間で実施される約定照合・決済照合においては、海外照合インフラの利用が可能となる。海外照合インフラでは、約定分割、約定照合、SSI情報の付与、決済照合の処理機能が提供される。従って、SSI情報の登録・保守はグローバルカストディアン、および国内証券会社が行う。決済照合まで完了した決済情報は、海外照合インフラから国内照合インフラへ連動される。なお、国内証券会社は、国内照合インフラをメッセージ回送インフラとして、海外照合インフラに接続する。

ローカルカストディアン、国内証券会社のそれぞれにおいては、国内照合インフラを利用して、海外照合インフラから連動される照合済の決済情報を承認する。承認された決済情報は振替決済インフラ、もしくは清算インフラに連動され、後続の清算・振替決済処理が実施される。

### 5.3 想定される全体将来像における今後の課題

本節では、本章で提示した想定される将来像の実現において、今後の検討課題として特に留意すべき事項、および、想定される将来像において今後の検討課題として残される事項について、領域別に今後の検討の論点を整理する。

なお、想定される将来像を実現するための商品別での制度検討、インフラ整備等の課題については、第 4.2 節の課題整理、および、第 5.2 節における商品別のモデルの想定事項として整理したため、ここでは、主に商品横断的な視点からの課題を中心に整理している。

#### 5.3.1 照合における課題

電話やファックスによる運用指図等の連絡や、システムへの二重入力を排除し、約定から清算・決済までの流れを自動化する STP の実現が求められる。このため、集中的な約定照合・決済照合を実現し、これらのプロセスを上流から下流まで連動させる機能を担う照合インフラは、証券決済インフラとして非常に重要な役割を担うことになる。

照合インフラの整備と利用推進においては、今後、以下の各点に留意していく必要がある。

##### 5.3.1.1 商品横断的な照合インフラの整備 【第 4.2 節における課題 6-1 に対応】

取引の照合という機能の性質上、取引当事者が広く利用の上で、1ヵ所で集中的に取引が照合されることが望ましい。したがって、利用者にとって利用負荷が低く効率的な仕組みを低コストで提供できることが、照合インフラに対する基本的な要件として求められる。

このような効率面・コスト面を考えると、照合インフラは、商品横断的に整備されることが望ましい<sup>1</sup>。統一的な運営主体により、商品横断的な照合インフラが提供されることにより、次のようなメリットを享受できると考えられる。

- 照合インフラによる業務・システムの運用等において、照合処理量における規模の経済の観点から、より低コスト単価で照合機能を提供することが可能

---

<sup>1</sup> 第 5.1 節で提示した「想定される証券決済インフラの全体俯瞰図」においては、保振決済照合システムの機能拡張として、株式(顧客取引)、国債、一般債、短期社債、投信について、商品横断的な照合インフラが完成し、専門の機関等、統一的な運営主体により運営されることを想定している。

- 利用者サイドから見た場合でも、商品ごとに複数の照合システムに接続する必要がなく利便性やシステムの接続コストの面から有利
- 非居住者取引に供するグローバルな照合インフラ (Omgeo, GSTPA) との接続先が統一され利便性が向上
- メッセージフロー・メッセージフォーマットについて、業務プロセス・システムのバリエーションを減らし効率化するため商品横断的な標準化が望ましいと考えるが、このような標準化の推進・調整が容易
- 将来の機能拡張においても、標準化等の視点から商品横断的な調整が容易

なお、商品横断的な照合インフラの整備については、金融審議会第一部会報告においても、「有価証券横断的な照合システムの構築」が、証券決済システムの改革の具体的方策の一つとして挙げられている。

#### 5.3.1.2 照合インフラの普及推進 【第 4.2 節における課題 6-2 に対応】

STP 実現の上で、取引の当事者であるが決済の間接参加者である機関投資家・運用会社等が、照合インフラを利用することが必要である。しかし、現時点では、証券保管振替機構の決済照合システムを直接利用している機関投資家・運用会社等は、まだ少数に留まっている状況である。この理由として、機関投資家・運用会社等のサイドからは、照合インフラを利用するコスト負担に対し、現状では利用のメリットが小さいことが主な理由として挙げられている。

しかしながら、機関投資家・運用会社等が照合インフラを直接利用、もしくは、注文回送システムを通して照合インフラへの取引データ連動を行う場合に、照合インフラに照合を集中させることのメリットが、全体として、最大限に享受できるようになる(図 5-3)。

機関投資家・運用会社等による照合インフラの利用率を上げていくためには、照合インフラのメリットを高めるため、次のような対応が考慮される必要がある。

- 商品横断的な照合インフラへ拡大することによる利便性向上 (照合対象とする証券種類/取引種類の拡大)
- 平均単価計算・約定分割機能を提供することによる、照合インフラの提供機能の価値向上

- 注文回送システムとのデータ連動(注文回送システムからの自動的なデータの取り込み)の実現による機関投資家・運用会社等による照合インフラ利用負荷の削減

また、幅広い機関投資家・運用会社等の参加促進のため、次のような取組みも必要と考える。

- 中小の機関投資家・運用会社等も含めた具体的啓蒙プランの検討・推進
- ユーザーサイドからの、照合インフラ利用による内部コストの削減効果の検証
- 照合インフラ利用を促進するための、照合インフラ利用のインセンティブの検討

照合インフラの普及推進活動については、現在、決済照合システム提供者である証券保管振替機構において推進中であるが、上記の取組みについて、今後、機関投資家・運用会社等の取引当事者、信託銀行等の関連業態の参加による議論・検討により、証券決済システム全体の経済合理性の視点から本課題への対応が行われることが期待される。

#### 5.3.1.3 STP実現に向けたネットワークインフラ・フォーマットの標準化

【第 4.2 節における課題 6-4 に対応】

STP実現に向けた標準化として、照合インフラの参加者との接続仕様や、機関投資家・運用会社向けのシステムベンダーにおけるシステムとの接続仕様の標準化を推進していく必要がある。

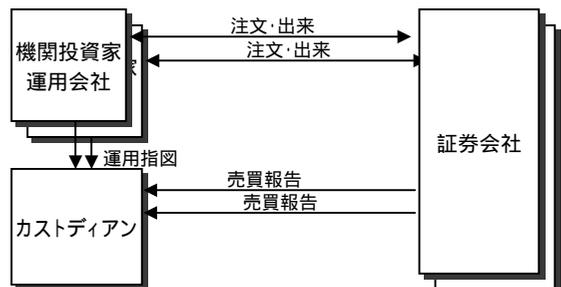
第 5.3.1.2 節においても課題として挙げた注文回送システムとのデータ連動を実現するためには、照合インフラ側での注文回送システムとの接続における接続仕様の標準化のみならず、注文回送システムを提供する情報ベンダー側においても、今後の各社の製品のなかで、照合インフラへの接続を前提としたシステム提供が行われるように働きかけていく必要がある。

また、ネットワークインフラの標準化としては、接続する参加者の利便性を考慮し、照合インフラのみならず、清算インフラ・振替決済インフラ等の含めた証券決済インフラ全体で推進されていくことが望ましい。

図5-3 照合インフラの利用推進のメリット

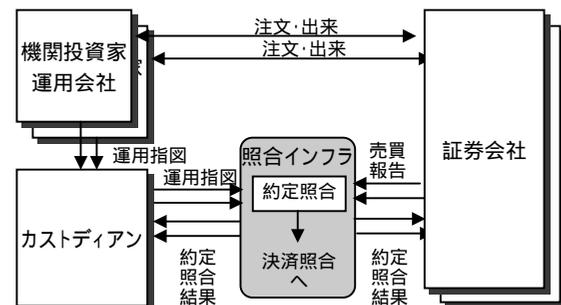
- 照合インフラを利用していない場合

運用指図の授受については、一部、FIRSTを利用



- 機関投資家・運用会社が、照合インフラを直接利用しない場合

今後、一般振替DVP等の利用のため、照合インフラでの照合が前提となった場合を想定

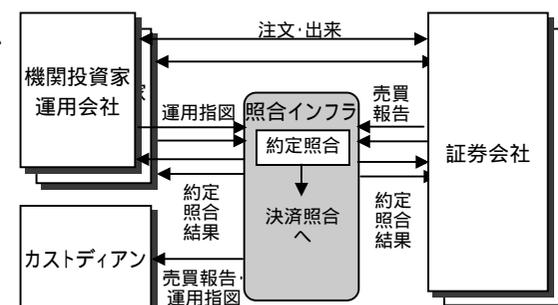


➡ 照合を集中化する本来の照合インフラ利用のメリットが享受できず、照合インフラの利用効果は小さい。

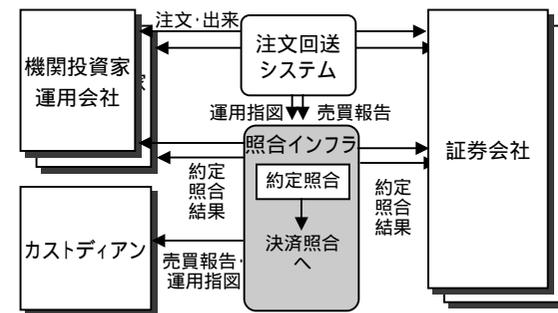
- カストディアンは機関投資家・運用会社と個別に接続する必要がある
- 運用指図の二重入力が発生

- 機関投資家・運用会社が、照合インフラを直接利用する場合

(機関投資家、運用会社のシステムと照合インフラが連動)



- 注文回送システムから照合インフラへデータを連動する場合



### 5.3.2 清算における課題 【第 4.2 節における課題 6-5 に対応】

我が国の清算インフラについては、第 5.2 節で示したとおり、証券決済制度改革の推進を迅速に進めていく観点から、商品毎、制度毎のDVP決済制度の構築にあわせて当該インフラの提供者がスピード感を持った検討を求められるなかで、それぞれの商品毎、制度毎に清算機関の整備についての検討が進められている流れとなっている。このようなアプローチは、米国においても当初より複数の清算機関が存在してきたように、インフラ整備における現実的な対応として、実効性の高いものを迅速に構築する観点から推進されてきていると言える。

一方で、今後、これらの清算機関が乱立することになれば、市場参加者全般にとっての効率性・利便性の向上や、インフラ維持のためのコスト削減に反する側面も考えられるため、清算機関として果たすべき重要な機能であるリスク管理の維持(リスクに相応した清算預託金の確保、ロスシェアールールの整備、適切な参加者管理 等)を前提として、制度・システム間の調整、連携・統合の模索は、今後の重要な課題である<sup>1</sup>。

この課題については、単に清算機関における課題として取り組むというよりも、整備されるべきインフラの効率的な提供のあり方のなかで、検討が進められることが期待される。証券決済制度改革については、もとより世界的に標準化できるものは標準化を推進していくことが重要である一方、各国のインフラ整備の経緯には自ずと差異があるため、我が国のインフラの現状と検討状況を踏まえて、最適なモデルを当事者が主体的に検討していくことが必要と考える。

今後、清算機関を運営する運営主体の間で、具体的な検討・調整が進められると考えられるが、ここでは、今後の課題の整理として、その際の検討の視点や留意すべき事項を示す。

---

<sup>1</sup> 清算機関の連携・統合について、「証券受渡・決済制度改革に関する中間報告書(2000年3月)」においては、「決済の効率性を向上させる方策として、清算機関の連携・統合を図り、広範囲な資金ネットワーキングを可能とすることが望ましいとの意見があった。この問題について、ネットワーキングの広範囲化を検討するに当たっては、証券種類ごとの商品性や市場参加者の範囲の違い、これに伴うネットワーキ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もあった。」と報告されている。また、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よる報告書「21世紀に向けた証券決済システム改革について(2000年6月)」においては、「資金効率の向上等の観点から、清算機関業務の外部委託や清算機関間の連携等についても検討することが重要である。ただし、その検討に当たっては、採用するDVPの形態や有価証券の種類により、リスク管理の在り方や市場参加者の範囲・特性に違いがあることも考慮に入れる必要がある。」と報告されている。

清算機関の連携・統合を考えるにあたっては、清算機能の連携・統合と、清算機関の運営主体の統合の2つの視点から課題を捉える必要がある。

#### 清算機能の連携・統合

第 4.1 節で示したとおり、清算機関の持つ機能としては、一般的に、債務引受、ネットティング、決済履行、リスク管理の4つが挙げられる。各商品、制度間での清算機能の連携・統合を考える場合、このうち、決済の効率性に影響のある、ネットティング機能と、決済リスクに影響のあるリスク管理機能の2点について、効果と留意点の検討が必要である。

- ネットティング機能
  - 資金・証券それぞれの決済高の圧縮度合い
  - 資金・証券それぞれの決済ファイナリティ確保のタイミングについて、決済の効率性の観点からの効果と、対象商品毎の要件への適合性・影響度を検証する
- リスク管理機能
  - 参加者担保について所要担保量の圧縮度合い
  - 保護基金としての参加者ファンドの圧縮度合いについて、清算機関におけるリスク管理の維持を前提に検討する

#### 清算機関の運営主体の統合

清算機関の運営主体として、清算機能を提供する主体が清算対象毎に複数存在する場合に比べて、一つの運営主体の下で複数の清算対象に清算機能を提供する場合には、以下のようなメリットが想定される。

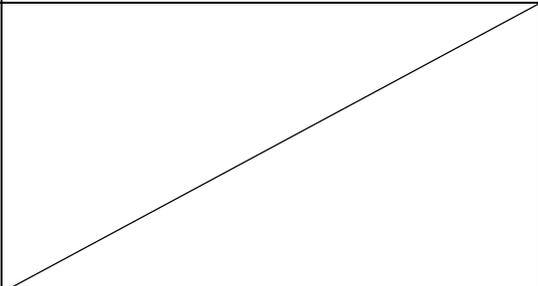
- 運営の意思決定の主体が単一のため、複数の清算機能の間で調整・連携等が必要な場合には、意見集約や調整をスムーズに行い、統一の方針に基づくトップダウンの意思決定を容易に行うことができると考えられる。
- 清算業務に直接関わらない管理部門の統一や、システム(ハードウェア、ネットワーク等)、備品等の共同調達、共同利用により、要員のスリム化、コストの削減等の経営合理化を図ることができると考えられる。

一方、運営主体の統合には、以下のような留意点もあり、これらの留意点を踏まえた検討が必要である。

- 運営主体が単一であっても、清算の対象(商品単位等)別の制度・システムに基づいて各清算機能を提供し、制度間での必要なリスク遮断を施す必要がある。
- 運営主体が別々の方が、固有の方針・ニーズに関する意思決定を迅速かつ機動的に行える場合もある。

海外における清算機関の運営主体のあり方としては、単一の清算機関が対象商品を広げてきた英国の例と、商品毎に複数存在していた清算機関が意思決定の迅速化や経営の合理化を目的として持株会社下に統合された米国の例が挙げられる。いずれの場合においても、運営主体は統合されていても、各清算機能については清算の対象(商品単位等)別の制度・システムに基づいて提供されており、清算機能間の必要なリスク遮断は実現されていると考えられる(表 5-2 参照)。

表 5-2 米国・英国における清算機関の運営主体のあり方

事例	背景	連携・統合のねらい	現 状
<p>米国 DTCC NSCC</p>	<p>米国では、株式・社債・地方債の清算を行うNSCC、国債、政府債の清算を行うGSCC、エマージング債の清算を行うEMCC、モーゲージ担保証券の清算を行うMBSCCにより、それぞれの清算制度・システムに基づいて清算機能が提供されてきた。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 管理部門の統合、システム(ハードウェア、ネットワーク等)、備品等の共同調達、共同利用により、要員のスリム化、コストの削減等の経営合理化を図ること。</li> <li>• 複数の清算機能にまたがる投資等の案件について、それぞれの意見をボトムアップで集約・調整し、トップダウンで統一方針に基く意思決定を行うこと。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 持ち株会社であるDTCCの傘下にNSCC、GSCC、EMCC、MBSCCが入り、取締役会も統一されたが、各清算機能は清算の対象(商品単位等)別の制度・システムに基づいて提供されており、メンバーシップ、担保管理ルール、参加者基金、およびシステムも全て別である。</li> <li>• ただし、米国の法制度上、資金効率向上のために、DTC・NSCC間の資金の受払いを相殺(クロス・エンドース)後に行うこと、GSCC・BOTCC、GSCC・CME、GSCC・NYCC間でクロス・マージン契約を結び、余剰担保の融通を行うことが可能となっている。</li> </ul>
<p>英国 LCH</p>	<p>英国では、唯一の清算機関としてLCHが設立され、その下にLIFEEにおける金融先物・オプション取引、国債(レポクリア)、金利スワップ(スワップクリア)、LSEにおける株式取引・SETS分(エクイティクリア)等それぞれの清算制度・システムに基づいた清算機能が置かれてきた。</p>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• 米国同様、各清算機能は清算の対象(商品単位等)別の制度・システムに基づいて提供されており、メンバーシップ、担保管理ルール、参加者基金も全て別であり、各制度間でリスクが遮断される。</li> </ul>

### 5.3.3 振替決済における課題

振替決済においては、今後、社債等振替法、株券不発行制度に対応した、ペーパーレス化された証券のDVP決済の整備が重要課題である。また、重層構造での口座管理へと決済の階層化が想定される。このような、新しい証券決済制度下での実務スキームの検討において、以下の点に留意していく必要がある。

#### 5.3.3.1 株券不発行制度へ対応する実務スキームの検討

【第 4.2 節における課題 1-5 に対応】

株券の不発行化については、商法改正等の法制度対応について、2003 年度秋の国会提出、法制審議会会社法(株券の不発行等関係)部会に諮問され、2004 年 4 月の施行を前提に法制面の検討が進められている状況である。今後、法案の検討による具体化を受けて、株券不発行制度の下での実務スキームについて、以下のような課題検討を進めていく必要がある。

- 口座振替スキームについての検討

今後、株券不発行法制にあわせて、新法下での口座管理、振替決済、権利処理等についての実務スキームの検討が必要となる<sup>1</sup>。

特に、新しい株券不発行法制に基づく口座管理・振替決済等の仕組みについて、保管振替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である。

- 名義書替代理人のスキームについての検討

株券不発行法制において、現在、名義書換代理人にて行われている株主名簿管理、配当処理、端株処理等の業務の位置づけについて、振替機関での口座簿管理との関係から実務スキームの整理が必要である。

公開株式については、現状においても証券保管振替機構への預託が推進されているが、非公開株式・未公開株式については、ほとんど流通がないことから預託は行われていない。株券不発行となった場合、これら、非公開株式・未公開株式の口座簿をどのように管理するか、また、名義書換代理人にて管理されている未公開

---

<sup>1</sup> 第 5.2 節で示した株式における想定される将来像においては、株券不発行法制下での実務スキームではなく、現行の保管振替法の下での将来像を示している。

会社の株式の株主管理における対応方針等について振替機関における口座簿管理との関係等からの検討が必要である。

#### 5.3.3.2 口座管理の重層構造の整備と口座管理機関の役割の定義

【第 4.2 節における課題 2-3, 課題 3-4, 課題 6-7 に対応】

社債等振替法に基づき、一般債、国債等の幅広い商品について、重層化された口座管理が可能となる(図 5-4 参照)。また、株式についても、株券不発行制度のもと、重層構造の採用が検討されている<sup>2</sup>。

第 5.2 節で提示した将来像においては、重層構造での口座管理を前提としている。日本の証券決済システムにおいて、今後、具体的にどのような階層構造が構築されていくかについては、口座管理機関としてビジネスを展開する企業のビジネス戦略にも依存するが、大手金融機関が、振替機関の直接参加者となり、第 3 階層以下の口座管理機関や市場参加者を加入者として有する口座管理業務を立ち上げていくことが想定される。

このような重層構造での決済スキームの実現に向けて、各階層での振替処理等にあたり、口座管理機関に課されるルール・市場慣行等について、今後検討が必要である。

振替機関に直接参加する第 2 階層の口座管理機関や市場参加者は、DVP 決済を行うことが想定される。一方、第 2 階層以下の口座管理機関を介して参加する参加者(第 3 階層以下の口座管理機関や加入者)は、参加者のニーズに応じて口座管理機関が提供する証券・資金の流動性提供、清算取次等の決済サービスを利用して決済を行っていくことが想定される。

各金融機関においても、直接、振替機関に参加して DVP 決済を行うか、振替機関に直接参加するシステム面、業務面、決済コスト面の負担を避け、ニーズに応じた決済サービスを提供している口座管理機関を利用するか、それぞれの戦略に応じて選択が可能になる。決済サービスとして、証券・資金の決済業務部分について、決済代理人が業務代行する形態も想定される(第 5.2.6 項参照)。このように、口座管理機関の提供する多様な決済サービスの充実と、各金融機関の戦略に応じた経済合理性からの判断により、決済の階層化が進展していくと想定される。

---

<sup>2</sup> 株式については、現行の保管振替法のもとでは、口座管理機関の重層構造は前提としておらず、投資者の口座を有する参加者は、保管振替機関に直接参加する、全体で 3 階層の構造となっている。

また、口座管理機関においても、口座管理業務、口座振替業務(第2階層以下での振替処理)に加えた、口座管理機関の加入者向けの、このような付加的決済サービス提供内容について、今後、具体化への検討が必要である。

特に、口座管理機関が、その提供サービスを検討するにあたっては、ナショナルインフラである証券決済インフラ(照合インフラ・清算インフラ・振替決済インフラ)の提供サービスとの切り分けについての方針明確化が必要である。この方針を検討する上で、低コストの証券決済インフラの利用を可能とする一方で、口座管理機関の提供する付加価値の高い決済サービスの利用も可能な、多様なニーズに応えられる環境にしていけることが望ましいと考えられる。

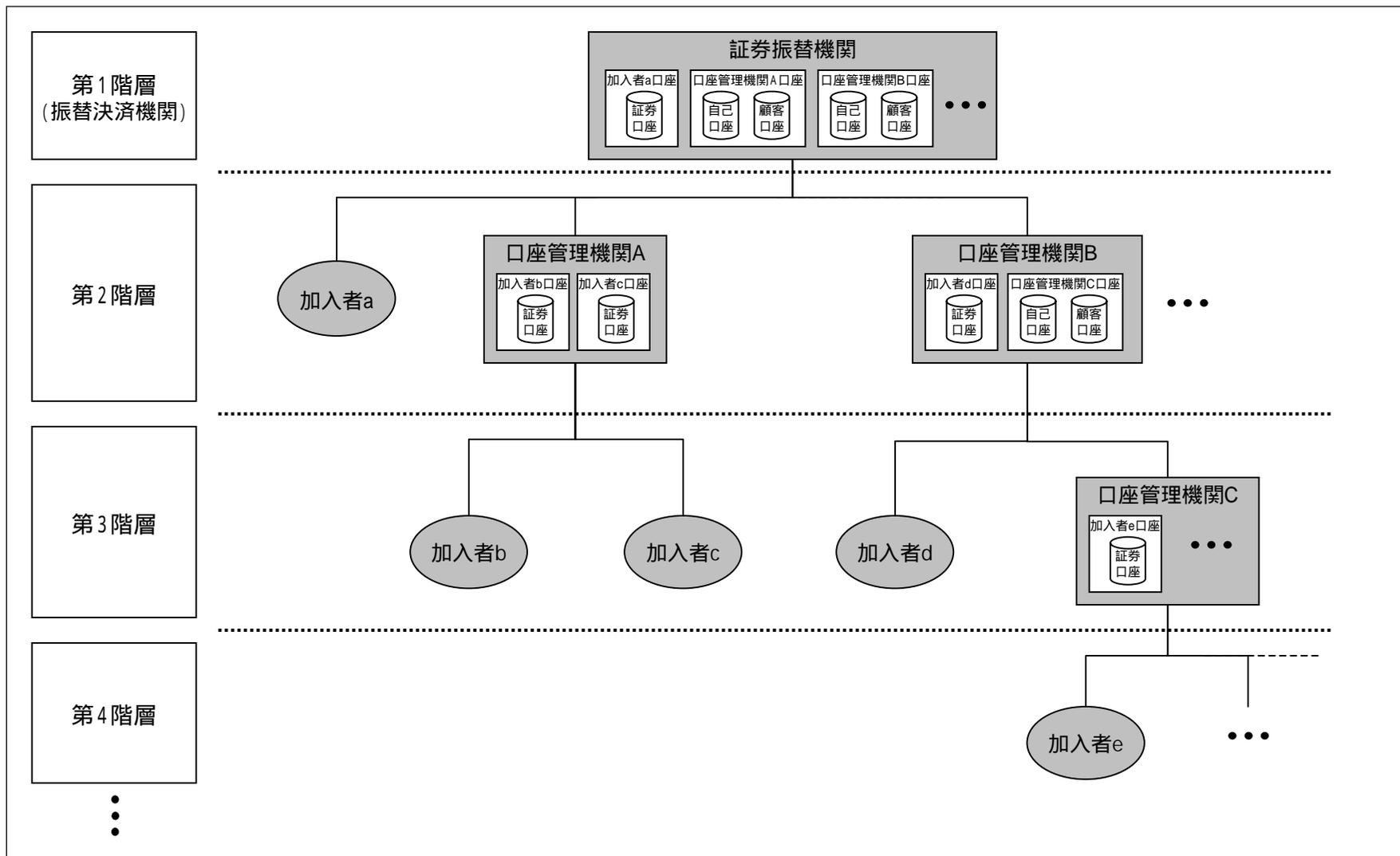
#### 5.3.3.3 重層構造下でのSTPの仕組みの整備

【第4.2節における課題6-4に対応】

口座管理が重層化された構造での振替決済処理において、口座管理機関の階層間での振替通知・振替済通知等のメッセージが授受されることになる。このような、照合インフラから各口座管理機関での振替処理までのメッセージの送受信について、今後、STPの実現を踏まえた検討が必要である。また、STP実現の観点から、授受されるメッセージフォーマット等についても標準化を推進していく必要がある。

さらに、このようなメッセージの授受を行うネットワークインフラとしては、それぞれの口座管理機関にて各参加者とのネットワークを構築するのか、ナショナルインフラ、あるいは、第三者のネットワークベンダー等の提供によるネットワークを利用していくのかについて、業界横断的な検討も必要になると想定される。

図5-4 重層構造での口座管理の想定



#### 5.3.4 新証券決済制度への移行における課題

【第 4.2 節における課題 3-6, 3-7, 5-4, 5-5 に対応】

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、以下の点に留意していく必要がある。

- 既発登録債 / 既発投信受益証券の移行プランについての検討

社債等振替法の施行に併せて、2008 年 1 月以降、登録債の源泉徴収不適用制度が廃止されるため、この期限までに、流通を目的にした既発登録債や金融機関等が保有・管理する既発登録債は、ほとんどが振替一般債へ移行されるものと想定される。また、同様に、既発投信受益証券についても、振替投信受益権への移行が想定される。上記期限を踏まえつつ、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勘案の上、これら既発分の移行プランを検討していく必要がある。

一般債の移行の実務スキームについては、社債権者の同意のもと、利払日毎に銘柄毎の移行とする案が検討されているが<sup>1</sup>、移行の処理スキームについては、実務的な作業が低負荷で可能となるような仕組みについて、今後、さらに具体化が必要である。既発債の移行に関しては、抽籤償還債、記番号定時償還債の扱いについて、新しい振替制度への移行の取扱い方法について、検討が必要と想定される。

- 流通を目的としない債券の移行についての検討

縁故債・私募債等、流通を目的としない債券についても、上記税制上の観点から移行が必要とされるものについては、社債等振替法のもと証券振替機関への口座簿への記載が必要となる。登録機関の立場から、これら流通を目的としない債券については、流通を前提とした債券と比して、低コストでの振替決済インフラでの取扱いも可能となるような対応の検討が望まれている。

---

<sup>1</sup>既発債の移行スキームの概要は、「一般債の新決済制度タスクフォース」において検討された。

## 6 証券決済制度改革の今後のマスタースケジュール

証券決済制度改革は、照合・清算・振替決済のインフラ提供者から、証券会社、銀行、信託銀行、発行体、機関投資家、運用会社等の我が国の市場に参加するすべての市場参加者に及び、業界横断的な改革である。

改革を成功させるためには、これらの全市場参加者が整合性をもって、業務プロセス変革・システム構築等の多岐にわたる取組みに対応しなければならない。このためには、証券決済インフラ提供者側とインフラに参加するすべての市場参加者が、共通のマスタースケジュールをベースに各々の改革への取組みを計画していく必要がある。

さらに、このマスタースケジュールに沿って、改革を実現に向けて確実に導いていくためには、今後の改革推進体制をより強固なものにしていくことが必須である。大規模、かつ、複数の業態に横断的な改革のプログラムをスムーズに進行・調整していく上で、各業態の参加者の積極的な改革へのコミットメントと、強力なプロジェクト管理体制は欠かせない。

本章においては、第5章において提示した、証券決済システムの想定される将来像の実現に向けた、我が国の証券決済制度改革のマスタースケジュール、今後の改革推進体制についての考え方、および、改革にあたっての市場関係者別の留意点を示す。

### 6.1 証券決済制度改革実現に向けたスケジュール

#### 6.1.1 現時点で確定・予定しているマイルストーン

証券決済インフラ整備に関して、各インフラ提供者等(取引所、日本証券業協会、日本証券クリアリング機構、証券保管振替機構、日本銀行 等)にて組織決定されている主要マイルストーン、および、目途として検討中の主要マイルストーンは、以下のとおり設定されている。

現時点で確定・予定している証券決済インフラ整備に関する主要マイルストーン

商品	インフラ整備案件	2003年		2004年		2005年		備考
		前半	後半	前半	後半	前半	後半	
株式	統一清算機関として、日本証券クリアリング機構の稼働							2003年1月 (日本証券クリアリング機構)
	株式の一般振替DVP制度の稼働							2003年度中を目標 (証券保管振替機構)
国債	振決済債から社債等振替法に基づく新振替制度への移行							2003年1月の方針 (日本銀行)
	国債清算機関の稼働							2004年度中を目標 (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)
一般債	一般債の新決済制度(照合、DVP振替決済等稼働)							2004年12月を保振にて仮予定。 なお、保振一般債小委員会にて、実施時期を含め制度要綱を検討中。
短期社債	短期社債のDVP振替システム稼働							2002年度中を目標 (証券保管振替機構)
投信	投信の新決済制度(照合、DVP振替決済等稼働)							2004年12月を保振にて仮予定。 なお、保振投信小委員会にて、実施時期を含め制度要綱を検討中。

なお、上記の証券決済インフラ整備に関する主要マイルストーンに、法制面等のマイルストーンも加えて、我が国の証券決済制度改革に関して現時点で確定・予定しているマイルストーン全体図を図6-1に示す。

図6-1 現時点で確定・予定している証券決済制度改革のマイルストーン

：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

		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)																						
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)				株券不発行法案国会提出見込(2003年秋)												社債等登録法廃止(2008年1月が期限)		
						改正証券取引法施行(清算機関法制)(2003年1月)				株券不発行法案施行見込(2004年4月)														
商品共通		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)																						
		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)														
商品別	株式									一般振替DVP制度稼働(2003年度中目途)														
	国債					国債清算機関設立の具体化に関するワーキング・グループ検討とりまとめ(2002年10月)				振込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															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)				振替制度への移行完了目標(2008年1月) <sup>1</sup>		
	短期社債					短期社債振替制度稼働(2002年度中目途)																		
	投信															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。

## 6.1.2 証券決済制度改革の想定されるマスタースケジュール

### マスタースケジュール策定の考え方

証券決済制度改革の想定される今後のマスタースケジュール策定に関しては、前項で示した、現時点で確定・予定しているマイルストーンを踏まえ、以下の基本的な考え方と想定に基づき検討を行った。

- 証券決済制度改革の早期実現

国際的な市場間競争の観点から、第 5 章において提示した証券決済インフラの将来像をできる限り早期に実現させる。

- インフラ整備等にかかるシステム開発等の必要期間の確保

証券決済インフラの新規整備については、制度要綱の検討、インフラ提供者側のシステム構築、インフラ参加者側のシステム対応・業務対応、インフラ提供者・参加者双方でのインダストリーテスト等に一定の期間を要する。

実際の個別商品ごとのシステム開発期間については、個々の制度要綱・接続仕様等が明らかにならないと確定はできないが、ここでは、新規のインフラ整備の場合、早期実現の視点を踏まえて、制度要綱最終版とりまとめ・公表時期から最短 1 年 9 ヶ月間でのインフラ稼働を目指す想定した<sup>1</sup>。

- 新決済制度への移行期間の確保

一般債の既存登録債の移行期間は、銘柄毎に利払日毎に移行する方式を取るとして、移行対象の既発債の移行完了には、最低限 1 年必要と想定した。

2008 年 1 月までに必要な銘柄の移行を完了させることを目標に、期間的な余裕も考慮し、社債等振替法に基づいた新決済制度に必要なインフラを完成させるスケジュールを想定した。

なお、本報告書で提示したマスタースケジュールは現時点での想定であり、個別のインフラ整備等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体において、ユーザー・ニーズ、および、制度的・システムのフィージビリティの詳細な検討を経て、そのインフラ提供者のガバナンスを通じて決定されることになる。

---

<sup>1</sup> 例えば、現在整備中の一般振替 DVP 制度においては、制度要綱の最終版公表(2002 年 6 月)において、実施目途を 2003 年度中と置いており、この間、約 1 年 9 ヶ月間でのインフラ整備、および、参加者側での対応実施を予定している。他商品の DVP 振替決済等のインフラ整備についても、この期間を一つの目途と仮置きた。

## 証券決済制度改革の想定マスタースケジュール

前述の基本的考え方に基づいてとりまとめた全体マスタースケジュールを図 6-2 に示す。

なお、一般債と投信の新制度稼動時期に関しては、証券保管振替機構にて 2004 年 12 月を仮予定としているが、現在、それぞれ、保振一般債小委員会、および、保振投信小委員会にて新振替制度の制度要綱等に関する検討が行われている。これらの小委員会での制度面・システム面の検討結果を受けて、今後スケジュールが具体化される状況であることを考慮し、本マスタースケジュール上での稼動時期については、今後必要な検討・調整が行われることを前提として表記している。

図6-2 証券決済制度改革のマスタースケジュール(現時点における想定)



<sup>1</sup> 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・システムのフィー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。

<sup>2</sup> 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  
<sup>3</sup> 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「フェーシング」の必要性について

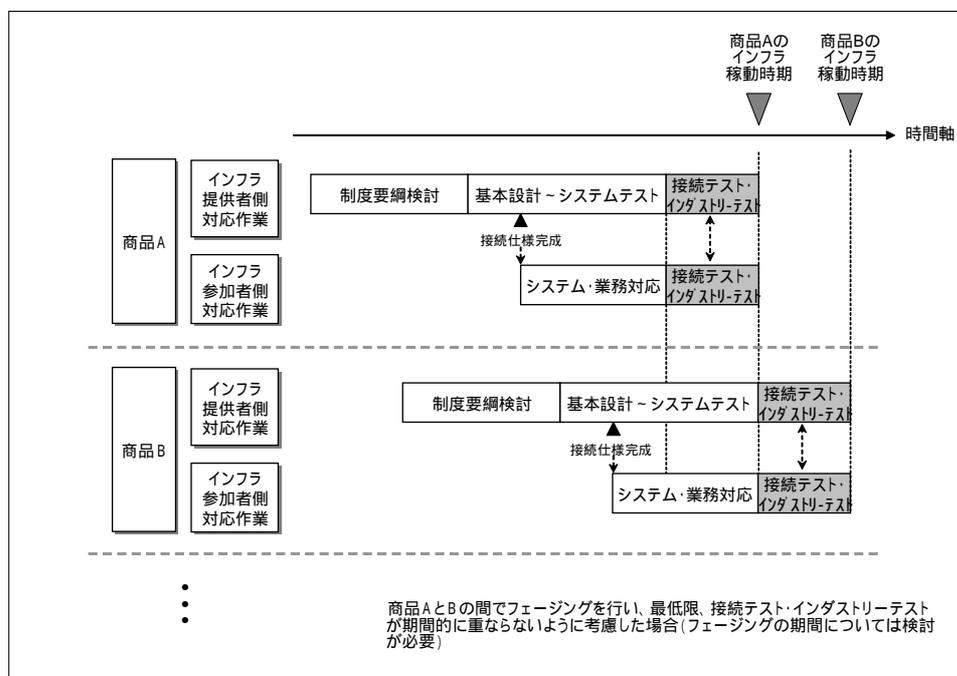
証券決済インフラの将来像について、全商品に渡った早期実現が求められることは言うまでもない。しかしながら、今後の各商品のインフラ整備に対する同時並行的な対応における、

- インフラに参加する市場関係者、および、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(人的・システムの対応余力等)の制約
- 複数の商品の証券決済インフラを同時期に稼働させるリスク(システムリスク、オペレーショナルリスク等)

を考慮すると、商品毎のインフラ稼働時期には、ある程度の「フェーシング」(時期的な「ずらし」)の必要性が生じるものとする。(図 6-3 参照)

今後、各商品のインフラ毎の検討体における制度面・システム面の検討によるスケジュールの具体化を受けて、最低限、主要なインフラにおける接続テスト・インダストリーテストの期間等が時期的に重ならないように、改革推進体制全体のプロジェクトマネジメント等で、商品横断的な調整を図っていくことが必要と考える。

図 6-3 商品毎のインフラ稼働時期に関するフェーシングの考え方



## マスタースケジュールの今後のアップデートについて

マスタースケジュールについては、第 6.2 節において提示する今後の証券決済制度改革の推進体制におけるプロジェクトマネジメントのもとで、今後必要に応じたスケジュールの更新と詳細化を、継続的に実施していく必要がある。

特に、商品毎の今後の証券決済インフラ整備等のスケジュールに関し、各インフラ提供者主導の検討体(保振一般債小委員会、同投信小委員会等)において、今後、制度面・システム面等の検討が詳細化されていくが、そこでの検討結果により、インフラ整備に要する期間の具体化を受けて、本マスタースケジュールを適宜更新していく必要がある。

各証券決済インフラの稼働時期等は、業務面・システム面の対応等、広範囲な市場参加者に影響することから、証券決済制度改革の着実な推進のためにも、極力早期に各インフラ整備のスケジュールを明確化し、マスタースケジュール上に必要な反映を行い、関係者に周知していく必要がある。

## 6.2 証券決済制度改革における今後の改革推進体制

### 6.2.1 今後の改革推進体制に関する基本方針

証券決済制度改革は、業界横断的な性格を持つものであり、発行体、投資者から、証券会社、銀行、信託銀行等の市場参加者や、各証券決済インフラ提供者等が広く関係するナショナル・プロジェクトである。

特に、今後の課題検討・推進作業においては、各市場参加者がそれぞれ改革への主体的参画姿勢を示し、検討作業等に協力するとともに、全体の改革推進と整合して、それぞれの業務面・システム面の対応を図っていかなくてはならない。

このような改革推進にあたり、業界横断的に一丸となった推進体制を構築していくため、以下の2つの方針に基づき、今後の改革を進めていくべきであると考える。

#### 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

第4章において整理した証券決済制度改革における課題のうち、主に、各証券決済インフラの整備に関する課題(制度要綱とりまとめ・システム開発等)については、今後、各インフラ提供者主体の組織・検討体のリードにより、具体的対応が進められていくと考えられる。

しかしながら、これらインフラ整備の前提となる方針検討や、市場慣行・ルール等に関する課題の検討、今後の市場参加者全体への利用推進策等については、証券決済制度改革に関連する業界・参加者が横断的に一致協力して、主体的に検討・推進活動に参画して解決していかなくてはならない。特に、証券決済制度改革を大きく担う、証券、銀行、信託銀行等の各主要業界は、課題検討や改革推進作業に関し、検討の素案作りや検討とりまとめなどの作業負担を含め、改革推進体制の中で、これらの作業を主導的に推進していくことが必要である。

なお、今後検討されるべき各課題の対応方針として、それぞれの関係者、検討・推進方針、および、対応スケジュール等を表6-1に整理した。

#### 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

今後、証券決済制度改革の進展にともない、個別の業務面・システム面の検討・調整に作業が詳細化・細分化されていくこと、インフラ別・商品別に同時並行での検討・整備が進む部分が増加してくること、集中的な検討からすべての市場参加者に

よる対応作業へと範囲が拡大していくことが想定される。また、現状においても、インフラ整備面等のスケジュール全体が明確に見えておらず、各社がどのような投資計画・要員計画で対応していけばよいのか判断しづらい等の不安も市場参加者の間から指摘されている。

改革に対する市場参加者からの不安要因を取り除き、改革推進全体に渡ってリーダーシップを発揮していく「証券決済制度改革のプロジェクトマネジメント機能」が、今後、一層重要性を増すと考えられる。プロジェクトマネジメント機能は、関連する検討体・組織における課題の検討ステータスを常にモニターし、各検討体・組織間での必要な調整事項を認識するとともに、これらの情報をもとに、改革に関わるすべての市場参加者に対して情報共有・啓蒙活動を展開し、改革の推進役を担っていく。

このように、複数の業界にまたがる改革プログラム全体に渡ってリーダーシップを発揮し、各検討体や業界間での、課題検討・改革推進上の必要な調整活動を効果的に実施していくためには、業界横断的な協力を受けつつ、主体的位置づけでのプロジェクトマネジメント機能の確立を図るべきと考える。

## 6.2.2 今後の改革推進体制における要点

図 6-4 に、上記の基本方針を踏まえた、今後の証券決済制度改革に関する推進体制の全体像(現時点における想定)と、その要点を示す。

証券決済制度改革に関して業界横断的な委員により構成された証券受渡・決済制度改革懇談会の下に、実務レベルでの推進会議体として、各ワーキング・グループの検討状況の管理、各検討体・組織間での課題調整や改革の全体スケジュールの調整等を行う「改革プロジェクトマネジメント会議(PM会議・仮称)」を設置することを想定する<sup>1</sup>。

PM会議では、実務レベルでの推進・調整のための会議体として、隔週程度での開催により、改革の整合的かつ着実な推進を図っていくために必要な協議を行う。また、PM会議は、関連主要業界の参画による主体的な運営を通じて、PM会議下に設置した各ワーキング・グループでの課題検討・推進作業を主導する役割を担う。

---

<sup>1</sup> 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。

また、PM会議をサポートする事務局機能として、業界横断的な位置づけで、本改革全体のプロジェクトマネジメント作業を担う「プロジェクトマネジメント事務局機能(PM事務局機能)」を考える<sup>2</sup>。

PM会議、および、その実務を担うPM事務局機能が、改革全体のプロジェクトマネジメント機能を果たすことを想定する。それぞれの主な役割は、以下のとおりである。

#### 改革プロジェクトマネジメント会議(PM会議)の役割

改革プロジェクトマネジメント会議は、証券決済制度改革に関連する主要業界(証券、銀行、信託銀行等)、証券決済インフラの提供者(取引所、日本証券業協会、日本証券クリアリング機構、証券保管振替機構等)、日本銀行、および、当局(金融庁等)が参加し、証券受渡・決済制度改革懇談会の実務レベルの調整・推進のための会議体として、頻度を上げて継続的に開催することにより(隔週程度の開催を想定)、改革推進のエンジンの役割を果たしていく。

また、検討内容によって、レビュー、ヒアリングのため、懇談会メンバーの担当者を含めた「拡大PM会議」を適宜開催する。

- ワーキング・グループの設置と、各検討体・組織との分担・連携を踏まえた検討課題の割り当て、および、検討内容の調整

必要な検討作業については、PM会議の下に、テーマに応じて、業界横断的なメンバー編成によるワーキング・グループを設置して検討を行う。PM会議は、これらのワーキング・グループの検討作業を主導的に運営する。

また、PM会議では、改革推進体制全体での検討作業がスムーズに進むよう、PM会議下のワーキング・グループにおける検討テーマと、各インフラ提供者によるインフラ整備に関する検討内容(制度要綱とりまとめ・システム整備等)の間の検討の分担、必要に応じた検討内容等の調整を行っていく。

- 進捗状況・検討状況を踏まえた全体改革プログラム推進上の調整

証券決済制度改革の今後のマスタースケジュールを管理し、今後継続的に全体スケジュールをブレイクダウンしていくとともに、各項目の進捗や課題の対応状況をタイムリーに把握・共有する。

---

<sup>2</sup> 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。

必要に応じて、PM会議では、スケジュールの調整や、新規課題の識別を行い、各インフラ提供者・関係業界団体等との調整等の間での、全体改革推進のための対応・調整方策を協議する。

#### プロジェクトマネジメント事務局(PM事務局)機能

PM事務局は、証券受渡・決済制度改革懇談会とPM会議の事務局機能として、業界横断的な市場参加者、インフラ提供者や、関係業界団体等を含む、証券決済制度改革全体の推進体制における改革推進の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。

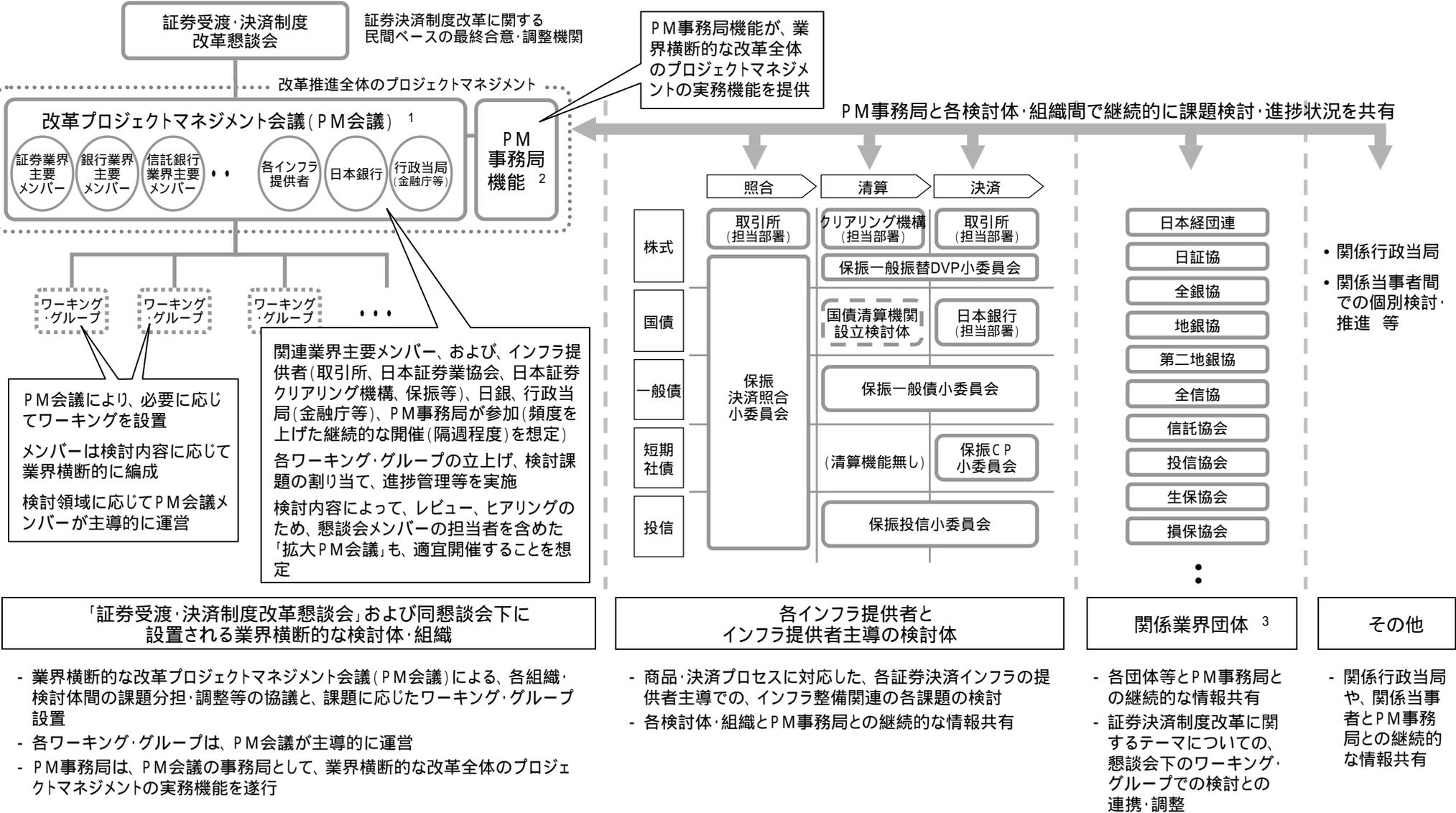
具体的には、PM会議での効果的な協議進行を支え、広範な関係者の情報共有・啓蒙活動を推進するため、主に以下のような実務作業を実施していく。

#### PM事務局の役割と活動内容

PM事務局の主な役割	具体的活動内容(案) <sup>3</sup>
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	<ul style="list-style-type: none"> <li>改革の将来像や全体マスタースケジュール、マイルストーンのとりまとめ</li> <li>各組織・検討体(ワーキング・グループやインフラ提供者側組織・検討体、各業界団体等)での進捗把握と、必要に応じたマスタースケジュール、マイルストーンのアップデート(月次を想定)等</li> </ul>
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	<ul style="list-style-type: none"> <li>改革全体の課題一覧と対応方針(分担する検討体・組織と対応スケジュール等)のとりまとめ</li> <li>各組織・検討体での課題検討状況に関するアップデート(月次レベルを想定)等</li> </ul>
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	<ul style="list-style-type: none"> <li>上記、の将来像・全体マスタースケジュール、マイルストーン、課題一覧等の公表・広範な周知(月次レベルを想定)</li> <li>各組織・検討体間の連携の窓口機能の提供</li> <li>海外動向等に関する情報収集と関係者への周知等</li> </ul>
新規・遅延課題の発見と必要な対応の実施	<ul style="list-style-type: none"> <li>課題一覧のとりまとめ・アップデートを通じた、新規課題発生のモニターとPM会議への報告、対応方針の周知</li> <li>遅延の懸念のあるマイルストーンの把握とPM会議への報告、対応方針の周知等</li> </ul>
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	<ul style="list-style-type: none"> <li>広く新制度利用者等の関係者等に向けた情報共有・啓蒙のためのカンファレンス等の実施や、インターネット上での広報、ニュースレターの発行等</li> <li>個別業界向けワークショップの開催等</li> </ul>

<sup>3</sup> 米国SIAのSTP推進体制におけるPMO(プロジェクト・マネジメント・オフィス)の活動内容等をベースに、我が国におけるPM事務局機能の活動内容を想定。

図6-4 証券決済制度改革における今後の推進体制(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。

表6-1 各課題の今後の対応方針(まとめ)

<凡例>

「現在のステータス」 :現在推進中、 :現在検討中、 :今後検討予定  
 「各課題の関係者」 :課題対応・推進上特に関係が深いと想定される関係者、 :その他の関係者

当プロジェクトにおいてとりまとめた課題										各課題の関係者										各課題の今後の対応方針											
区分	課題番号	課題	課題整理上の分類					現在のステータス	課題内容小項目	業界・参加者					市場・決済インフラ運営者	その他	補足	検討・推進体制	マスタースケジュールの対応タスク	想定完了期限					補足						
			制度・プロセス・インフラの整備		新制度移行	決済期間短縮	照合			清算	決済	証券	銀行	信託銀行						機関投資家・資産運用会社	保振	取引所等	日本銀行	日本証券クリアリング機構		日本証券クリアリング	解決の優先度				
			高	解決の優先度																							低				
				02	03	04	05																								
後半	前半	後半	前半	後半																											
株式	1-1	一般振替DVP制度の実施・システムの稼働							・一般振替DVP稼働に向けたシステム開発、清算子会社事業準備									・保振一般振替DVP小委員会での検討・推進の継続	B-1,2							(マイルストーンとしてすでに確定)					
										・一般振替DVPと取引所DVPの制度間調整									・保振と日本証券クリアリング機構の間で検討・推進	B-1,2							・株式一般振替DVP制度稼働までの方針明確化を想定				
	1-2	統一清算機関の稼働							・統一清算機関稼働に向けたシステム開発									・日本証券クリアリング機構にて検討・推進を継続	B-3							(マイルストーンとしてすでに確定)					
	1-3	デリバティブ清算機能の集約化																・関係者間にて検討・推進	G-2							・関係者間にて今後調整					
	1-4	株券不発行の法制度対応															法制審議会 会社法(株券不発行等関係)部会		・法制審議会での検討進捗に併せ、PM会議下のワーキング・グループでも対応	B-4							・2003年秋の株券不発行法案国会提出に向けた対応が必要と想定				
	1-5	株券不発行に対応する実務スキームの検討							・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の、実務的に効率的なスキームの検討 ・現状、商品毎に異なっている振替口座簿の管理単位に関する方向性等									・日本証券業協会株券の不発行に関するワーキングで検討予定 ・PM会議下のワーキング・グループでも検討(ワーキング・グループ構成、分担は今後検討)	B-4							(同上)					
									・現状、名義書換代理人にて管理されている未公開会社株式の、不発行制度下での株主管理における対応方針等								証券代行会社等	(同上)	B-4							(同上)					
1-6	上場外国株の決済スキームの検討															日本証券決済		・保振と日本証券決済の間で検討・推進	G-2							・関係者間にて今後調整					
1-7	機構預託率の向上																・保振既存業務小委員会にて検討・推進を継続	G-2							・株式一般振替DVP制度稼働までの完了を想定						
国債	2-1	照合機能のあり方の検討															国債清算機関 設立に関する 新検討体		・保振決済照合小委員会にて検討・推進	A-3							・国債清算機関制度要綱とりまとめでの完了を想定				
	2-2	清算機関の設立の検討															国債清算機関 設立に関する 新検討体		・今後、国債清算機関設立に関する新しい検討主体にて検討・推進	C-2							(同上)				
	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																・PM会議下のワーキング・グループでも検討(ワーキング・グループ構成、分担は今後検討)	C-3							・国債の新振替制度への移行を踏まえ、早期に検討を想定					
	2-4	(本券・登録債を含めた)移行プランの検討																・日本銀行にて検討・推進を継続	C-3							・国債の新振替制度への移行を踏まえ、早期に検討を想定					

表6-1 各課題の今後の対応方針(まとめ)

<凡例>

「現在のステータス」 :現在推進中、 :現在検討中、 :今後検討予定  
 「各課題の関係者」 :課題対応・推進上特に関係が深いと想定される関係者、 :その他の関係者

当プロジェクトにおいてとりまとめた課題										各課題の関係者										各課題の今後の対応方針									
区分	課題番号	課題	課題整理上の分類				現在のステータス	課題内容小項目	業界・参加者			市場・決済インフラ運営者				その他	補足	検討・推進体制	マスタースケジュールの対応タスク	想定完了期限						補足			
			制度・プロセス・インフラの整備		新制度移行	決済期間短縮			証券	銀行	信託銀行	機関投資家・資産運用会社	保振	取引所等	日本銀行					日本証券クリアリング機構	日本証券クリアリング機構	解決の優先度							
			照合	清算																		決済	高				低		
					02	03			04	05	02	03	04	05															
後半	前半	後半	前半	後半	前半																								
一般債	3-1	DVPスキームの検討															D-1								・保振一般債小委員会にて検討・推進を継続		・保振一般債小委員会での早期の検討完了を想定		
	3-2	対象債券・参加者範囲の検討															D-1								(同上)		(同上)		
	3-3	発行・流通・償還・利払いの処理フローの検討						・社振法に基づいた新たな業務処理スキームの検討										D-1								・社振法に基づいた新たな業務処理スキームの検討		・一般債振替制度要綱とりまとめまでの完了を想定(2004年12月に新振替制度稼働の場合の想定完了期限を記載)	
				・流通を目的とせずに発行される縁故債・私募債等の、新スキーム上での対応方法														D-2								・保振一般債小委員会での検討・推進の継続と併せ、PM会議下のワーキング・グループでも検討(ワーキング・グループ構成、分担は今後検討)		(同上)	
	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															D-2								・PM会議下のワーキング・グループでも検討(ワーキング・グループ構成、分担は今後検討)		(同上)		
	3-5	フェイルルールの検討															D-2								(同上)		(同上)		
	3-6	既発債移行の処理フローの検討						・社振法に基づいた既発債の移行スキームの検討							登録機関協議会 JBネット			D-1								・保振一般債小委員会にて検討・推進を継続		(同上)	
				・流通を目的とせずに発行される縁故債・私募債等の移行スキームの検討											登録機関協議会			D-2								・保振一般債小委員会での検討・推進の継続と併せ、PM会議下のワーキング・グループでも検討(ワーキング・グループ構成、分担は今後検討)		(同上)	
	3-7	移行プランの検討						・社振法に基づいた既発債の移行プラン・スケジュールの検討							登録機関協議会 JBネット			D-1								・保振一般債小委員会にて検討・推進を継続		(同上)	
				・流通を目的とせずに発行される縁故債・私募債等の移行プラン・スケジュールの検討											登録機関協議会			D-2								・保振一般債小委員会での検討・推進の継続と併せ、PM会議下のワーキング・グループでも検討(ワーキング・グループ構成、分担は今後検討)		(同上)	
				・JBネットの今後のあり方についての検討											JBネット			D-2								・JBネットおよび市場関係者において、移行プランの検討と並行して検討		(同上)	

表6-1 各課題の今後の対応方針(まとめ)

<凡例>

「現在のステータス」 :現在推進中、 :現在検討中、 :今後検討予定  
 「各課題の関係者」 :課題対応・推進上特に関係が深いと想定される関係者、 :その他の関係者

当プロジェクトにおいてとりまとめた課題										各課題の関係者										各課題の今後の対応方針									
区分	課題番号	課題	課題整理上の分類				現在のステータス	課題内容小項目	業界・参加者					市場・決済インフラ運営者					その他	補足	検討・推進体制	マスタースケジュールの対応タスク	想定完了期限						補足
			制度・プロセス・インフラの整備		新制度移行	決済期間短縮			証券	銀行	信託銀行	機関投資家・資産運用会社	保振	取引所等	日本銀行	日本証券クリアリング機構	日本証券クリアリング機構	高					解決の優先度				低		
			照合	清算																			決済	02	03	04		05	
					後半	前半			後半	前半	後半	前半																	
短期社債	4-1	短期社債決済制度の実施・システムの稼働																E-1							(マイルストーンとしてすでに確定)				
	4-2	短期社債決済制度の本格対応														発行体		E-2							短期社債振替制度(本格対応)制度要綱とりまとめまでの完了を想定				
投信	5-1	DVPスキームの検討														投信委託会社		F-1							投信振替制度要綱とりまとめまでの完了を想定(2004年12月に新振替制度稼働の場合の想定完了期限を記載)				
	5-2	無券面のもとでの決済実務の検討														投信委託会社		F-1							(同上)				
	5-3	無券面化の法制度対応														投信委託会社	投資信託協会証券決済制度改革に関する専門委員会での検討	F-2							(同上)				
	5-4	既発行投信移行の処理フローの検討														投信委託会社		F-1							(同上)				
	5-5	移行プランの検討														投信委託会社	保振投信小委員会での検討・推進の継続と併せ、PM会議下のワーキング・グループでも検討(ワーキング・グループ構成、分担は今後検討)	F-1							(同上)				

表6-1 各課題の今後の対応方針(まとめ)

<凡例>

「現在のステータス」 :現在推進中、 :現在検討中、 :今後検討予定  
 「各課題の関係者」 :課題対応・推進上特に関係が深いと想定される関係者、 :その他の関係者

当プロジェクトにおいてとりまとめた課題										各課題の関係者										各課題の今後の対応方針									
区分	課題番号	課題	課題整理上の分類				現在のステータス	課題内容小項目	業界・参加者					その他	補足	検討・推進体制	マスタースケジュールの対応タスク	想定完了期限						補足					
			制度・プロセス・インフラの整備		新制度移行	決済期間短縮			証券	銀行	信託銀行	機関投資家・資産運用会社	保振					取引所等	日本銀行	日本証券クリアリング機構	高	解決の優先度				低			
			照合	清算																		決済	02		03		04		05
					後半	前半			後半	前半	後半	前半	後半					前半	後半										
その他	6-1	照合システムの範囲・機能拡大						・保振決済照合システムの対象商品・取引の拡大								・保振決済照合小委員会にて検討・推進を継続	A-1,2,3,4							・各商品毎の決済インフラ整備に先立っての順次完了を想定					
								・平均単価・約定分割機能への対応									(同上)	A-3							・株式一般振替DVP制度稼働を踏まえ早期対応を想定				
								・清算・決済機関との連動									(同上)	A-2,3							・国債清算機関稼働までの完了を想定				
								・注文回送システムとの連動に関する情報ベンダーへの働きかけ									(同上)	A-4							・株式一般振替DVP制度稼働を踏まえ早期対応を想定				
	6-2	照合システムの普及													情報ベンダー		A-6							(同上)					
	6-3	海外照合インフラとの連携													海外照合インフラ運営者		A-5							(同上)					
	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						・機関投資家からの注文回送・照合インフラに係るメッセージフォーマット標準化等								情報ベンダー		A-7							(同上)				
								・重層構造下での口座管理機関間でのネットワークインフラ構築・フォーマット標準化等								情報ベンダー		A-7											
	6-5	清算機関の連携・統合													国債清算機関設立に関する新検討体		G-2							・株式一般振替DVP制度稼働までの方針明確化を想定					
6-6	新決済制度に関連する経理基準等の整備													金融庁		G-2													
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															G-2							・国債清算機関制度要綱とりまとめまでの完了を想定						
6-8	海外の証券決済機関との連携に関する法制度対応													法制審議会(間接保有証券準拠法部会)		G-2													
6-9	新決済制度下での税制のあり方の検討													日本経団連		G-2													

表6-1 各課題の今後の対応方針(まとめ)

<凡例>

「現在のステータス」 :現在推進中、 :現在検討中、 :今後検討予定  
 「各課題の関係者」 :課題対応・推進上特に関係が深いと想定される関係者、 :その他の関係者

当プロジェクトにおいてとりまとめた課題										各課題の関係者							各課題の今後の対応方針										
区分	課題番号	課題	課題整理上の分類			現在のステータス	課題内容小項目	業界・参加者			市場・決済インフラ運営者				その他	補足	検討・推進体制	マスタースケジュールの対応タスク	想定完了期限						補足		
			制度・プロセス・インフラの整備		新制度移行			決済期間短縮	証券	銀行	信託銀行	機関投資家・資産運用会社	保振	取引所等					日本銀行	日本証券クリアリング機構	解決の優先度						
			照合	清算																	決済	高				低	
					02			03	04	05	02	03	04	05													
後半	前半	後半	前半	後半	前半	後半																					
決済期間短縮	7-1	T+0株券貸借・債券レボ市場の整備														決済期間短縮に関する本プロジェクトでの方針とりまとめを踏まえ、今後PM会議において対応方針を検討											
	7-2	各種商品・取引のカットオフタイム等の整備																									
	7-3	T+1決済が可能な為替取引の実現																									
	7-4	決済期間短縮の対象商品別実現時期の検討																									
	7-5	個人投資家等への前受けルールの徹底																									

### 6.3 各市場関係者の対応の方向性について

各市場関係者は、現在推進されている証券決済制度改革(ペーパーレス化されたDVP決済の実現、STPの実現、決済期間短縮の実現)への対応の方向性を検討した上で、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る。

ここでは、各市場関係者の証券決済制度改革への対応の方向性について、以下の3つの業務領域毎に整理する。

ブローカレッジ/ディーリング業務(証券会社の株式ブローカレッジ/債券ディーリング業務や銀行の債券ディーリング業務等)

アセットマネジメント業務(生命保険会社、損害保険会社、信託銀行、投信・投資顧問会社等の機関投資家・運用会社の資産運用業務)

カストディ業務(信託銀行、カストディ銀行等の資産管理業務、決済代行業務)

なお、口座管理機関が担う業務については、ここではカストディ業務に含めて整理する。

#### 6.3.1 ブローカレッジ/ディーリング業務に関する対応の方向性

証券決済制度改革の各市場関係者への影響

ブローカレッジ/ディーリング業務に係る証券決済制度改革の証券決済インフラの整備内容は表 6-2 のとおりである。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る。

同業務に係る証券決済インフラの整備は、主にストリートサイドの清算・振替決済に関する取組みと、カスタマーサイド(ホールセール顧客取引)の照合・清算・振替決済に関する取組みである。このうち、清算・振替決済に関する決済関連業務については、株式の統一清算機関、および一般振替DVP制度の稼働や国債清算機関の稼働等のインフラ整備に対応した業務プロセス・システム整備に加え、担保差入れや参加者基金の拠出等の負担もあり、制度への参加要件が厳しくなると考えられる。従って、各市場関係者は、これらの制度変更への対応にあたり、自社の決済関連業務における決済代理人の利用や振替機関における決済への間接参加(第3階層以下としての参加)等の可能性も含め、その方向性を明確化する必要がある。

表 6-2 ブローカレッジ/ディーリング業務に係る証券決済インフラ整備

区分	証券決済インフラの整備内容	想定完了時期 <sup>1</sup>						
		2003年		2004年		2005年		
		前半	後半	前半	後半	前半	後半	
照合インフラ関連	保振決済照合システムの機能拡張 (国債、先物・オプション、投信)							
	一般振替DVP連動実施							
	注文回送システム連動実施							
	海外照合インフラとの連携実施							
商品毎の 決済インフラ 関連	株式	日本証券クリアリング機構の稼働						
		一般振替DVP制度の稼働						
		株券不発行制度の稼働(時期未定)						
	国債	国債振替制度の稼働						
		国債清算機関の稼働						
	一般債	一般債振替制度の稼働 <sup>2</sup>					=====>	
		既発債の移行 <sup>2</sup>					===>	
	短期社債	短期社債振替制度の稼働						
		短期社債振替制度の稼働(本格対応) <sup>2</sup>					=====>	
	投信	投信振替制度の稼働 <sup>2</sup>					=====>	
		既発投信の移行 <sup>2</sup>					===>	

1 想定完了時期は「図 6-2 証券決済制度改革のマスタースケジュール(現時点における想定)」をもとに整理  
2 今後の検討により、実現時期についてスケジュール調整が行われることを想定

### 各市場関係者の対応の方向性

各市場関係者内部の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やネット系証券会社の場合、ストリートサイドの決済関連業務を外部機関(サービスプロバイダー)にアウトソースすることで、今後増大すると想定される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)、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、かつ柔軟な対応ができるような環境の整備が必要となる。

また、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、今後増大すると想定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。

一方、大手の市場関係者は、制度変更に伴う投資に見合う事務処理量を有する決済関連業務を抱えており、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。この場合は、制度変更には自社で対応することを前提に、社内の業務プロセスやシステム機能の見直しを行うことになる。

さらに、このように決済関連業務を自社対応する市場関係者の一部については、自社のバックオフィスシステムと人的リソースを活用し、サービスプロバイダー(決済代理人もしくは上位口座管理機関)として、他社バックオフィス業務のアウトソース受託やバックオフィスシステムの他社への再販等によって、システム投資対効果の向上や新たな収益機会創出を目指すことも想定される。

### 6.3.2 アセットマネジメント業務に関する対応の方向性

#### 証券決済制度改革の各市場関係者への影響

アセットマネジメント業務に係る証券決済制度改革の証券決済インフラの整備内容は表 6-3 のとおりである。

同業務に係る証券決済インフラの整備は、主に照合インフラに関する取組みであり、アセットマネジメント業務を有する各市場関係者は、照合インフラへの参加に向けて、社内の業務プロセス・システムを見直していく必要がある。各市場関係者は原則として照合インフラの利用を求められるが、照合インフラ利用に伴う業務/システム対応において、アウトソース等による外部機関の利用も想定される。従って、アセットマネジメント業務を有する各市場関係者は、制度変更への対応にあたり、照合インフラへの参加方法について、その対応の方向性を明確化する必要がある。

表 6-3 アセットマネジメント業務に係る証券決済インフラ整備

区分		証券決済インフラの整備内容	想定完了時期 <sup>1</sup>							
			2003年		2004年		2005年			
			前半	後半	前半	後半	前半	後半		
照合インフラ関連		保振決済照合システムの機能拡張 (国債、先物・オプション、投信)								
		注文回送システム連動実施								
		海外照合インフラとの連携実施								
商品毎の 決済インフラ 関連	一般債	一般債振替制度の稼働(照合システムの機能拡張) <sup>2</sup>								==>
	短期社債	短期社債振替制度の稼働(本格対応)(照合システムの機能拡張) <sup>2</sup>								==>
	投信	投信振替制度の稼働(照合システムの機能拡張) <sup>2</sup>								==>

1 想定完了時期は「図 6-2 証券決済制度改革のマスタースケジュール(現時点における想定)」をもとに整理  
2 今後の検討により、実現時期についてスケジュール調整が行われることを想定

#### 各市場関係者の対応の方向性

各市場関係者の照合インフラへの参加方法に関しては、各市場関係者の戦略等によって、いくつかの方向性が想定される。

照合関連の業務に関するシステムを外部ベンダーが提供するパッケージシステムで対応している市場関係者の場合は、パッケージベンダーにより照合インフラへの接続が可能となるよう対応されたシステムを利用することで、制度変更への対応の負担を軽減することが想定される。また、この機会に、人的リソースをフロント業務に集中するため、戦略的に照合関係の業務を含めたバックオフィス業務全体を外部機関にアウトソースするケースも想定される。この場合、サービスプロバイダーとしてカスタディアン等がサービスを提供することが想定される。

一方、業務コストや業務品質等の面におけるアセットマネジメント業務の競争力確保を期待し、照合インフラへの参加に伴い発生する業務を自らが実施すべきと考える場合は、それらの業務を自社で保持する戦略が選択され、制度変更に対する業務プロセスの見直しや照合インフラとの接続を中心とするシステム機能の変更に自社で対応することが想定される。

### 6.3.3 カストディ業務に関する対応の方向性

#### 証券決済制度改革の各市場関係者への影響

カストディ業務に関する証券決済制度改革の証券決済インフラの整備内容は表 6-4 のとおりである。

同業務に関する証券決済インフラの整備は、主にカスタマーサイドの照合・清算・振替決済に関する取組みであり、決済関連業務が中心となる。この決済関連業務については、今後、重層構造下における決済スキームが整備されていくと考えられることから、各市場関係者の決済スキームへの参加形態は多様化していくものと想定される。特に、DVP決済の実現等に伴い、振替機関への参加要件が厳しくなると考えられるため、振替機関に直接参加し決済を行う市場関係者と、そうでない市場関係者(間接参加者)に分化するものと想定される。従って、各市場関係者は重層構造下における決済スキームへの参加形態等について、自社の決済関連業務の位置付けを明らかにした上で、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る。

表 6-4 カストディ業務に関する証券決済インフラ整備

区分		証券決済インフラの整備内容	想定完了時期 <sup>1</sup>							
			2003年		2004年		2005年			
			前半	後半	前半	後半	前半	後半		
照合インフラ関連		保振決済照合システムの機能拡張(国債、先物・オプション、投信)								
		一般振替DVP連動実施								
		海外照合インフラとの連携実施								
商品毎の 決済インフラ 関連	株式	一般振替DVP制度の稼働								
		株券不発行制度の稼働(時期未定)								
	国債	国債振替制度の稼働								
		国債清算機関の稼働								
	一般債	一般債振替制度の稼働 <sup>2</sup>					=====>			
		既発債の移行 <sup>2</sup>					=====>			
	短期社債	短期社債振替制度の稼働								
		短期社債振替制度の稼働(本格対応) <sup>2</sup>					=====>			
	投信	投信振替制度の稼働 <sup>2</sup>					=====>			
既発投信の移行 <sup>2</sup>						=====>				

<sup>1</sup> 想定完了時期は「図 6-2 証券決済制度改革のマスタースケジュール(現時点における想定)」をもとに整理

<sup>2</sup> 今後の検討により、実現時期についてスケジュール調整が行われることを想定

## 各市場関係者の対応の方向性

各市場関係者における決済関連業務の位置づけについては、各市場関係者の戦略等によって、いくつかの方向性が想定される。

例えば、地域金融機関等のなかで、新たな証券決済インフラに直接参加するメリットが営業戦略上あまり大きくないケースでは、振替機関における決済へは間接参加(第3階層以下としての参加)することにより、今後増大すると想定される制度変更への対応負荷を軽減することが可能になるものと考えられる。なお、間接参加のケースを含め、外部機関を活用した決済スキームへの参加形態は以下のように想定される。

- 振替機関に口座を保有するが、決済関連の事務作業を外部機関(決済代行業者)にアウトソース
- 振替機関における決済に直接参加するのではなく、直接参加者を通じて間接的に参加(第3階層以下の下位口座管理機関として参加)

一方、信託銀行やカストディ銀行等、決済業務をコアビジネスとする市場関係者は、振替機関に直接参加することが想定され、証券決済制度変更に対して基本的に自社で対応していくことになる。この場合、これらの市場関係者は社内の業務プロセス・システムを再構築する上で、間接参加者に対するサービス提供の観点から、自社の決済関連業務の範囲を定義する必要がある。サービス提供範囲を明らかにする際には、従来の資産管理業務(カストディ業務)に加えて、制度変更により拡大することが想定される表 6-5 に示すような新たな決済関連業務サービスを含めた検討が必要になると想定される。

表 6-5 想定される新たな決済関連業務サービス

決済関連業務サービス	サービス内容
上位口座管理機関としての決済サービス	上位の口座管理機関として、下位の口座管理機関、または投資者の口座を管理し、決済サービスを提供する。 この場合、顧客毎の決済リスクや日中の資金流動性の確保等は、上位口座管理機関の責任範囲となる(米国等におけるクリアリングバンク業務に相当)。
決済業務の事務代行サービス	振替機関における決済業務について、振替機関への指図送信等の事務代行サービスを提供する。 この場合、委託者の口座自体は振替機関に存在することから、決済リスクや日中の資金流動性確保等は、委託側の責任範囲となる。