証券取引のグローバル化・電子化とわが国証券市場の課題

平成１８年２月１５日

東京大学　神田　秀樹

１．グローバル化

（１）ハーグ国際私法会議「間接保有証券準拠法条約」

（２）ユニドロア（私法統一国際会議）での実質法調整作業

２．株券電子化に関連する課題

３．投資サービス法（仮称）への移行に関連する課題

４．最近の事例に関連する課題

（１）誤発注問題

（２）実質株主情報の問題

（３）その他

以　　上

証券取引のグローバル化・電子化とわが国証券市場の課題

２００６年2月１５日

東京大学　神田秀樹

目次

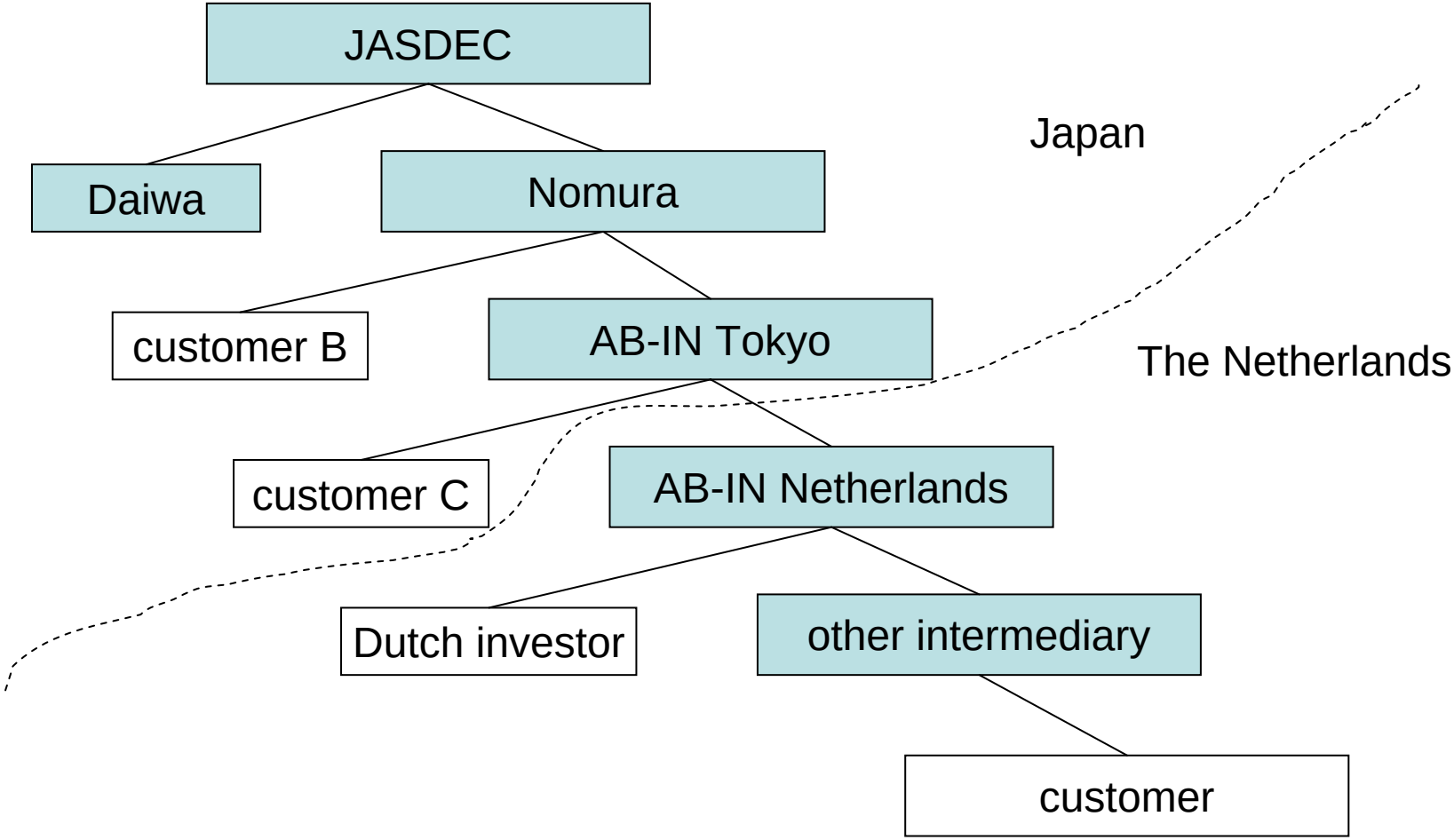
１．グローバル化
（１）ハーグ国際私法会議「間接保有証券準拠法条約」
（２）ユニドロア（私法統一国際会議）での実質法調整作業

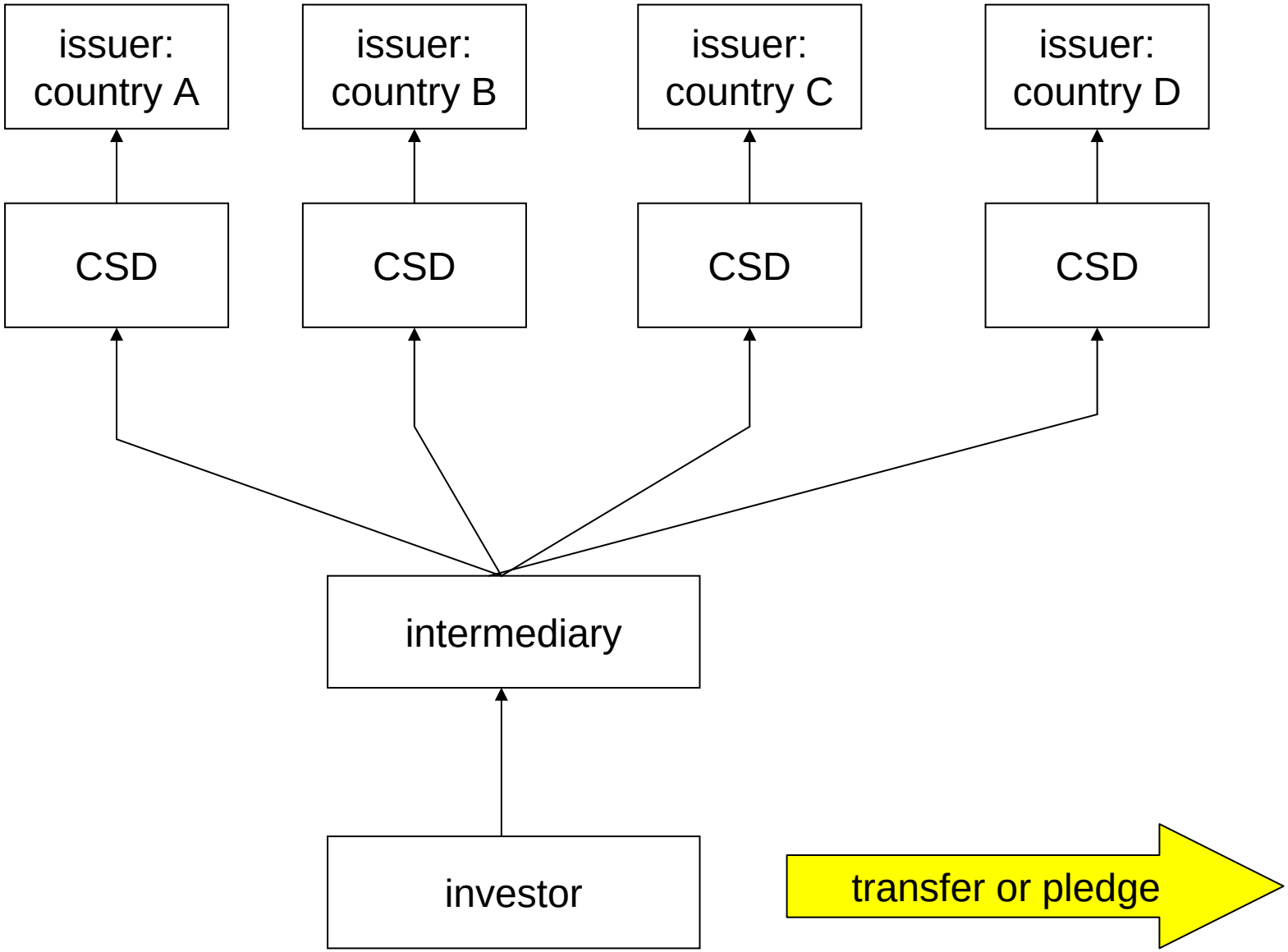
２．株券電子化に関連する課題

３．投資サービス法（仮称）への移行に関連する課題

４．最近の事例に関連する課題
（１）誤発注問題
（２）実質株主情報の問題
（３）その他

1. グローバル化 （1）ハーグ証券準拠法条約



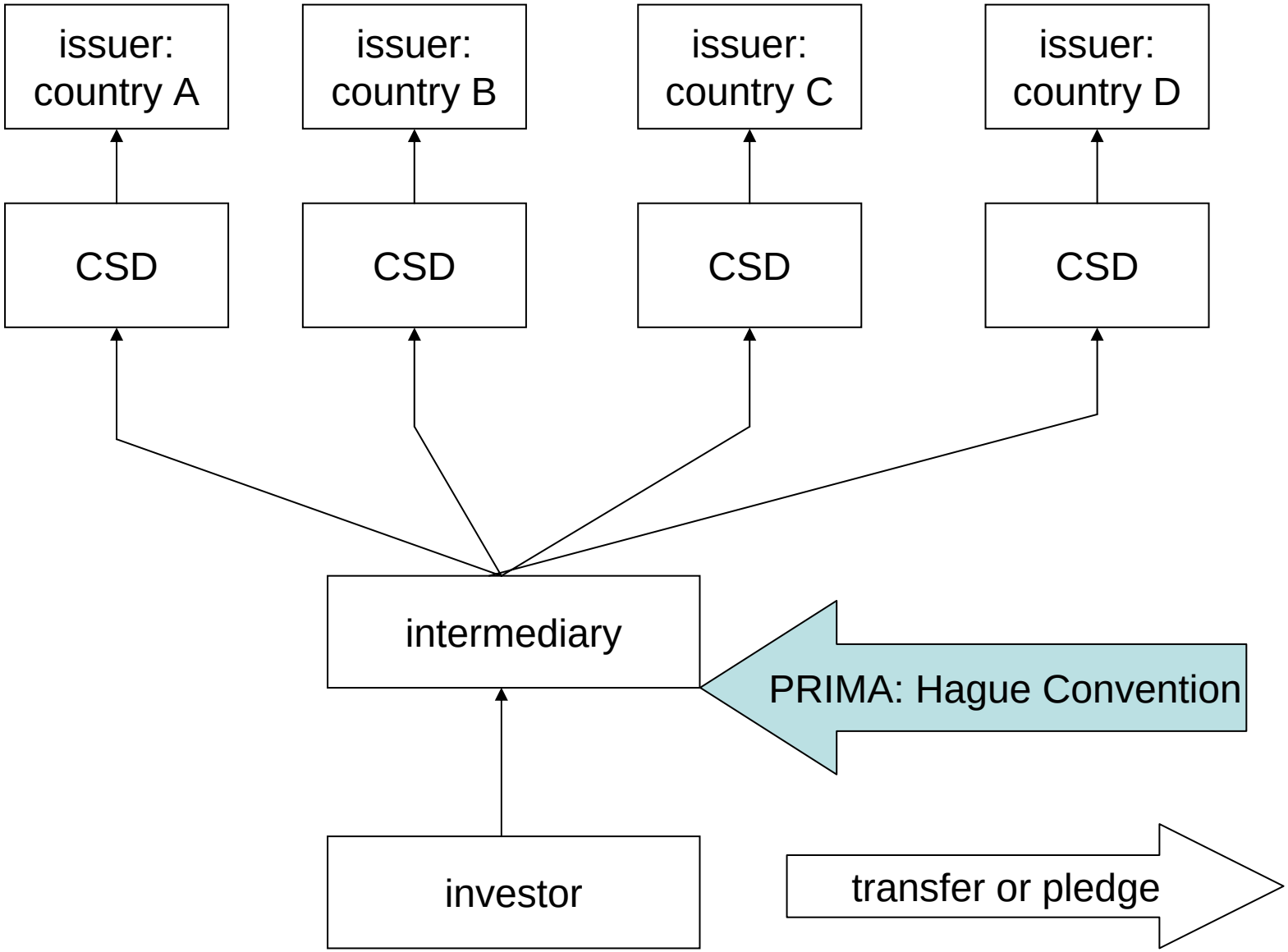

issuer:
country A
issuer:
country B
issuer:
country C
issuer:
country D
CSD
CSD
CSD
CSD
intermediary
investor
transfer or pledge

現行国際私法：法例

●法例●
第１０条
①動産及ヒ不動産ニ関スル物権其他登記スヘキ権利ハ其目的物ノ所在地法ニ依ル
② 前項ニ掲ケタル権利ノ得喪ハ其原因タル事実ノ完成シタル当時ニ於ケル目的物ノ所在地法ニ依ル

第7条
①法律行為ノ成立及ヒ効力ニ付テハ当事者ノ意思ニ従ヒ其何レノ国ノ法律ニ依ルヘキカヲ定ム
② 当事者ノ意思カ分明ナラサルトキハ行為地法ニ依ル

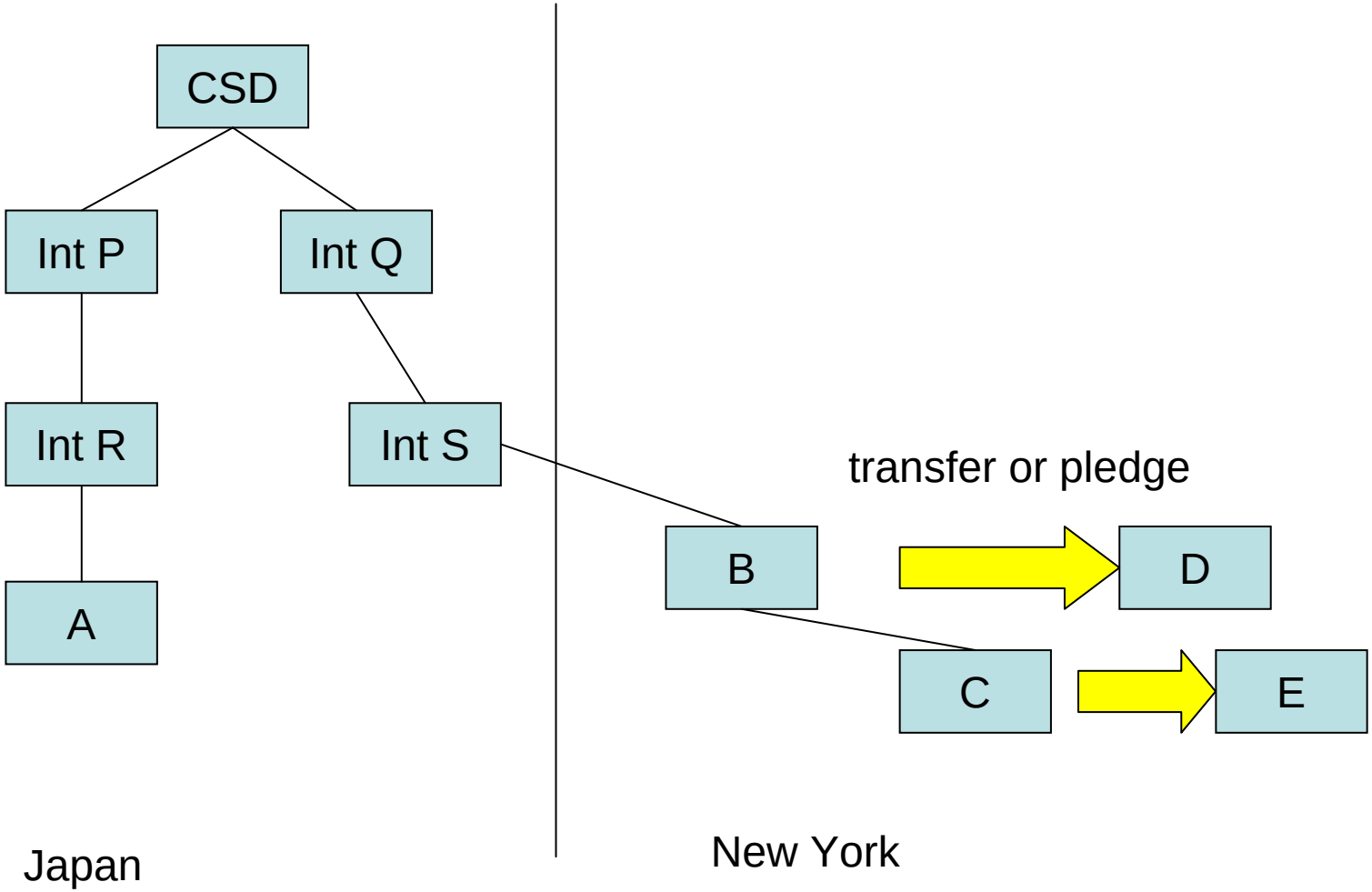
第１２条
債権譲渡ノ第三者ニ対スル効力ハ債務者ノ住所地法ニ依ル


issuer: country A
issuer: country B
issuer: country C
issuer: country D
CSD
CSD
CSD
CSD
intermediary
PRIMA: Hague Convention
investor
transfer or pledge

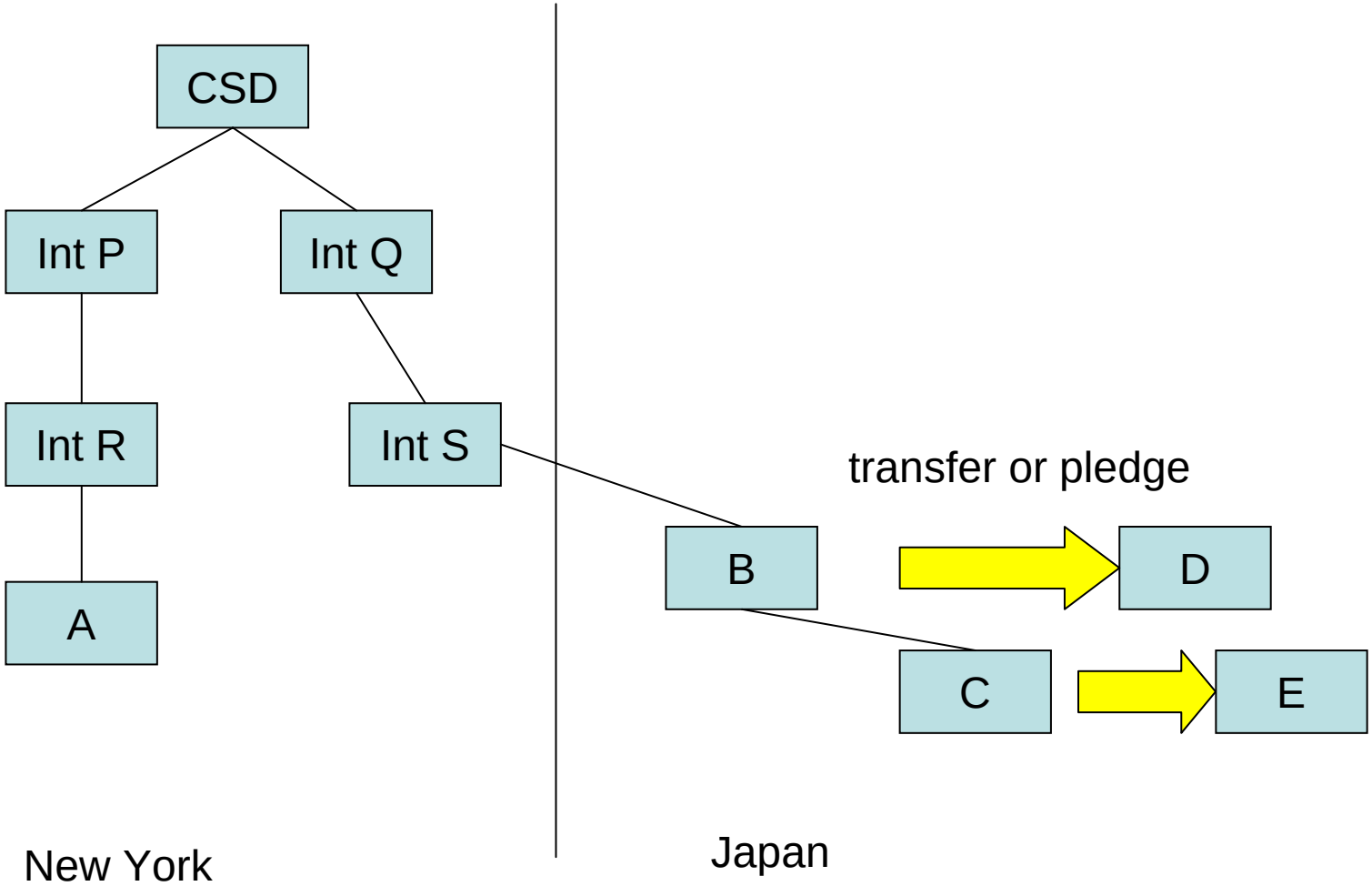
ハーグ証券準拠法条約:2002年12月成立

- 適用範囲(1):単位法律関係　＝2条1項
- 適用範囲(2):渉外性　＝3条
- 準拠法決定ルール:連結点
  ＝4条1項、5条、6条
- 倒産法との関係　＝8条
- 準拠法の変更　＝7条
- 既存取引への適用　＝16条

Current discussion in Japan (1)



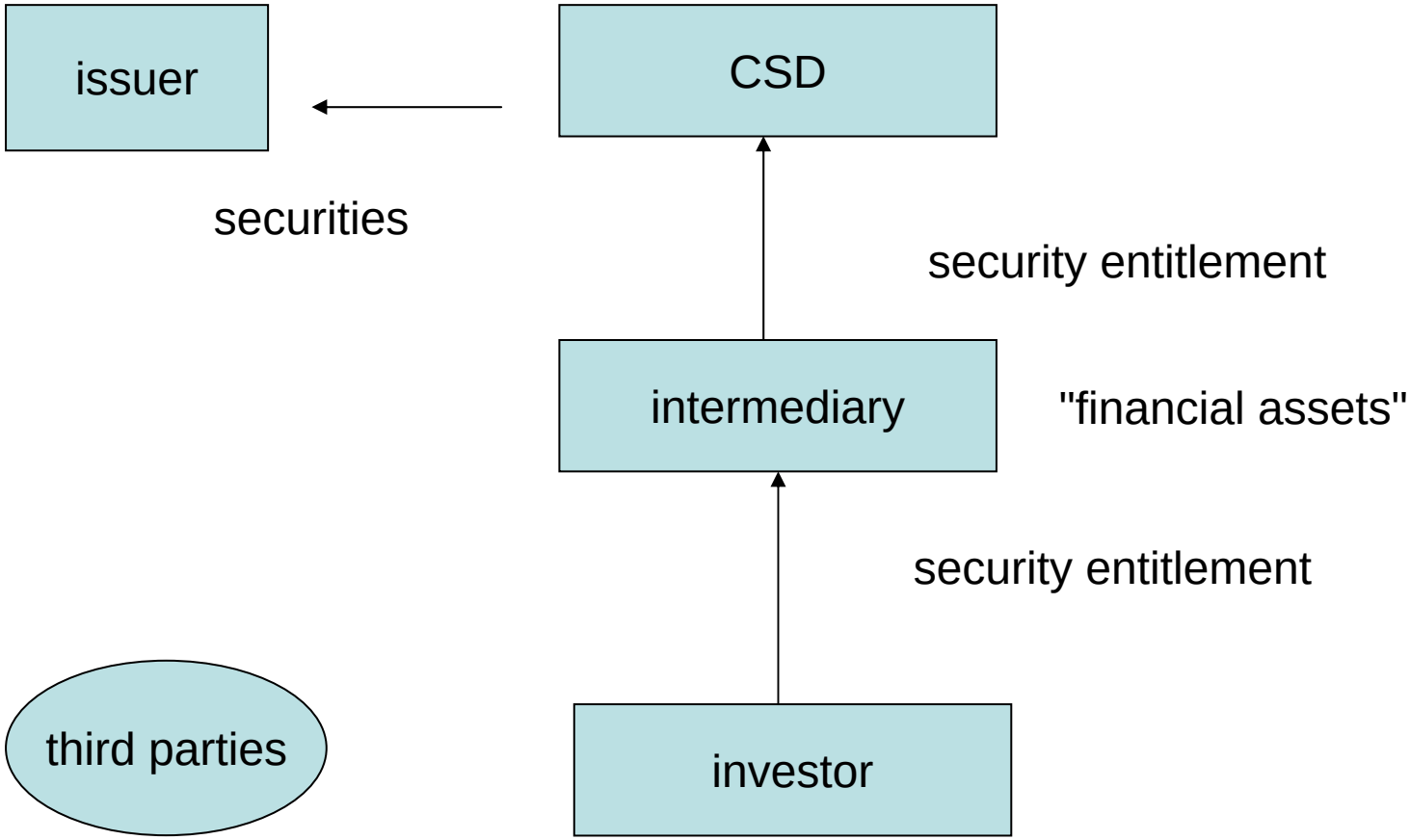
Current discussion in Japan (2)



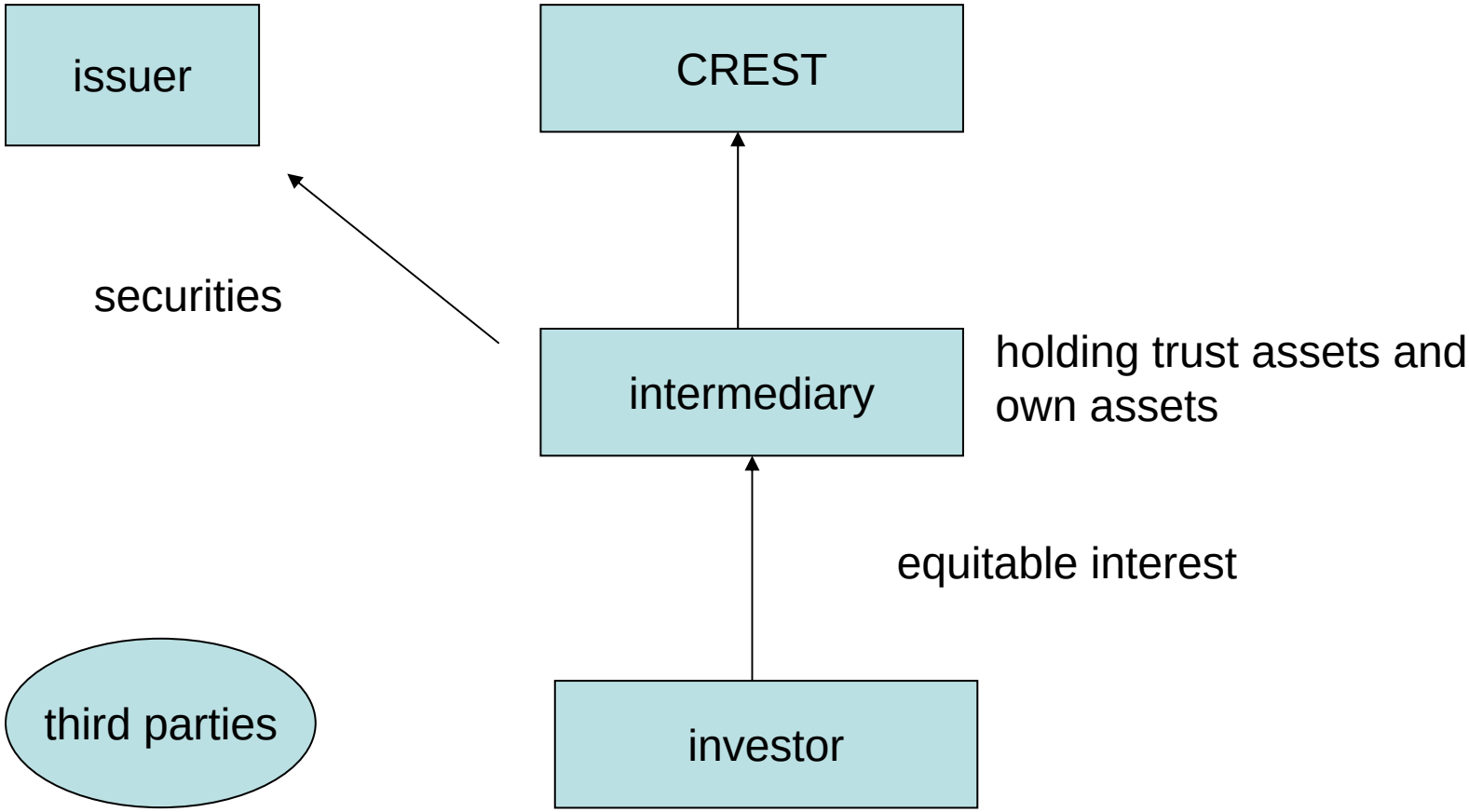
１. グローバル化 （２）UNIDROIT条約草案 実質法の調整：A Functional Approach

- Internal Soundness (workability):
  - Any system must operate properly as such in response to indirectly held situations.
- Compatibility (connectibility):
  - Even if one system as such is "workable," two different workable systems must function properly when two systems are combined in international transactions.

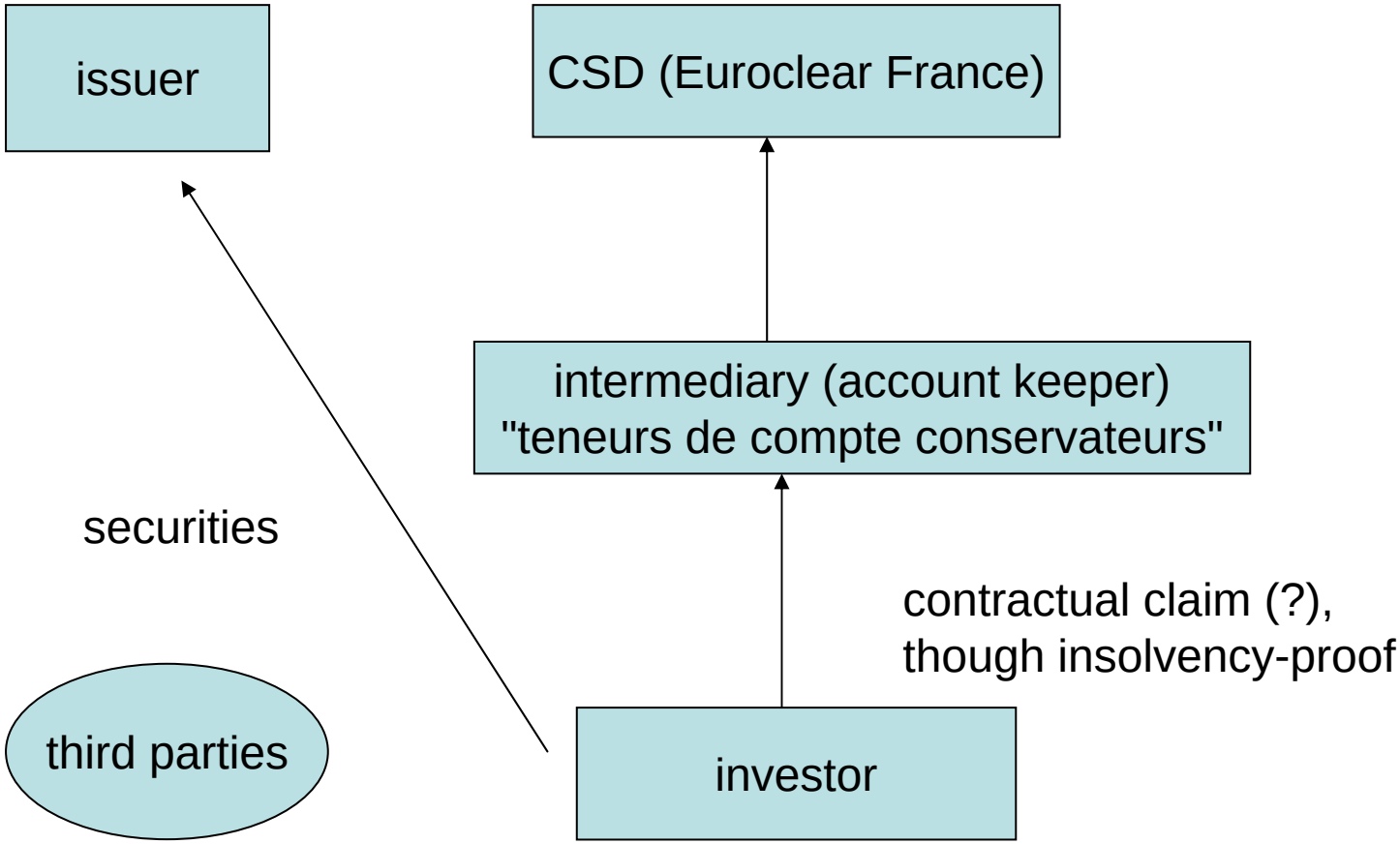
Common Law: US
What does the investor have?



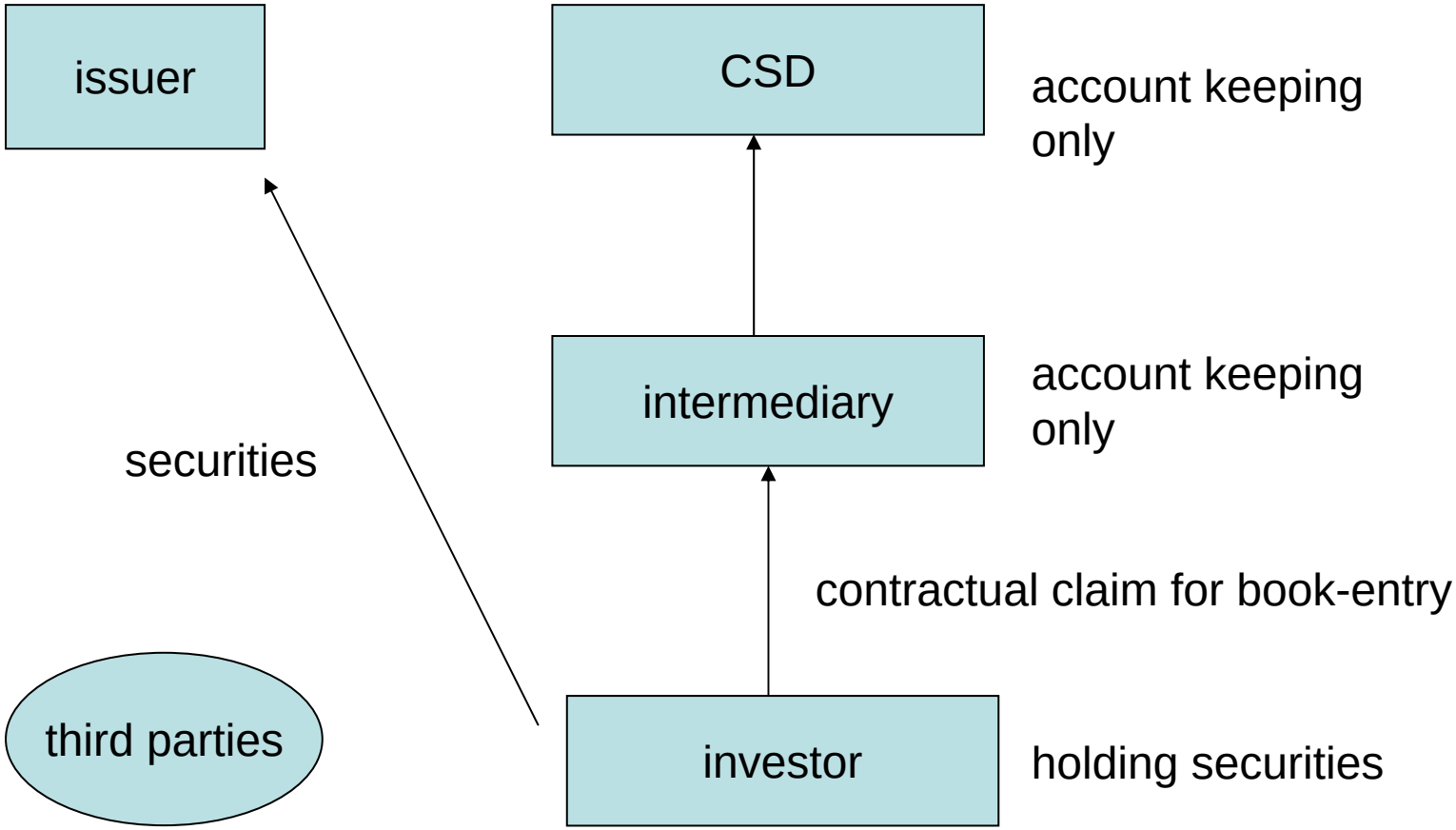
Common Law: UK
What does the investor have?



Civil Law: France
What does the investor have?



Civil Law: Japan
What does the investor have?



Description of current law: Tentative conclusion

- The "common law - civil law" distinction is not helpful.
- Rules are hopelessly different among major jurisdictions.
  - US and UK are different.
  - France, Germany and Japan are different.

A Functional Approach: What if the intermediary becomes insolvent?

	US	UK	France	Germany	Japan
Investor protection	yes	yes	yes	yes	yes
doctrine	special provision	general trust principle	special provision	general property law	general property law

Note: There is a risk of shortfalls in all jurisdictions.

A Functional Approach: Method of a transfer or pledge Is a book-entry the necessary and sufficient conditions?

US	UK	France	Germany	Japan
yes (in most cases)	?	yes	?	yes

Prescription:
A functional approach: a few items

- internal soundness (workability):
  - effect of the intermediary's insolvency
  - effect of book-entries
  - intermediary's right to use customers' securities
- compatibility (connectibility):
  - What if a financial instrument is a "security" in one jurisdiction, but not in another jurisdiction?

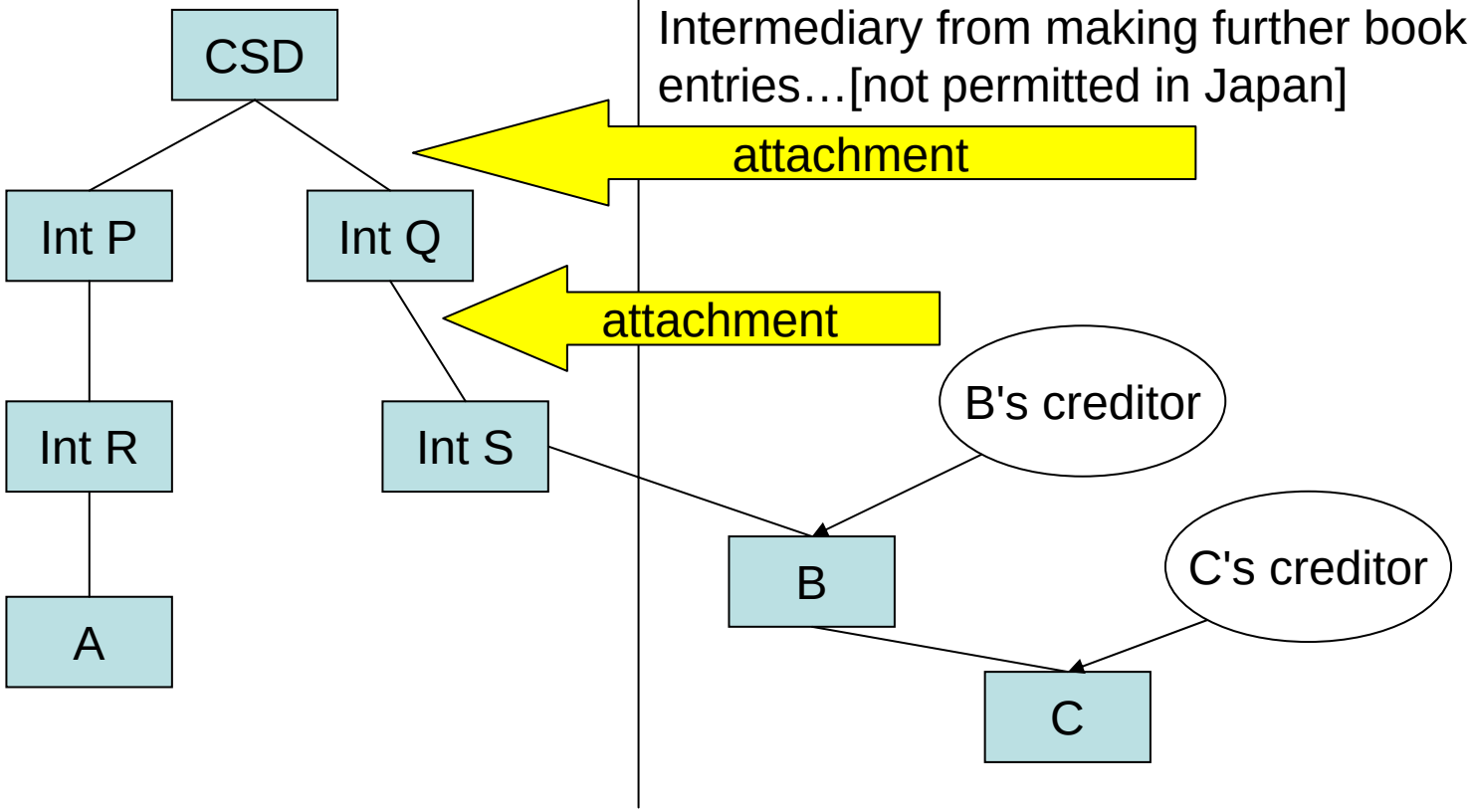
Major Points of Current Discussion

- “Direct” and “Indirect” Systems
  - Matching debits and credits
  - Upper-tier attachment and identification
  - Who is an intermediary?
- Priority Rules
  - How to apply three rules – first-in-time priority, last-in-time priority (“good faith purchaser” rule) and sharing rule?
- Relationship with the Issuer

Upper-tier identification and upper-tier attachment

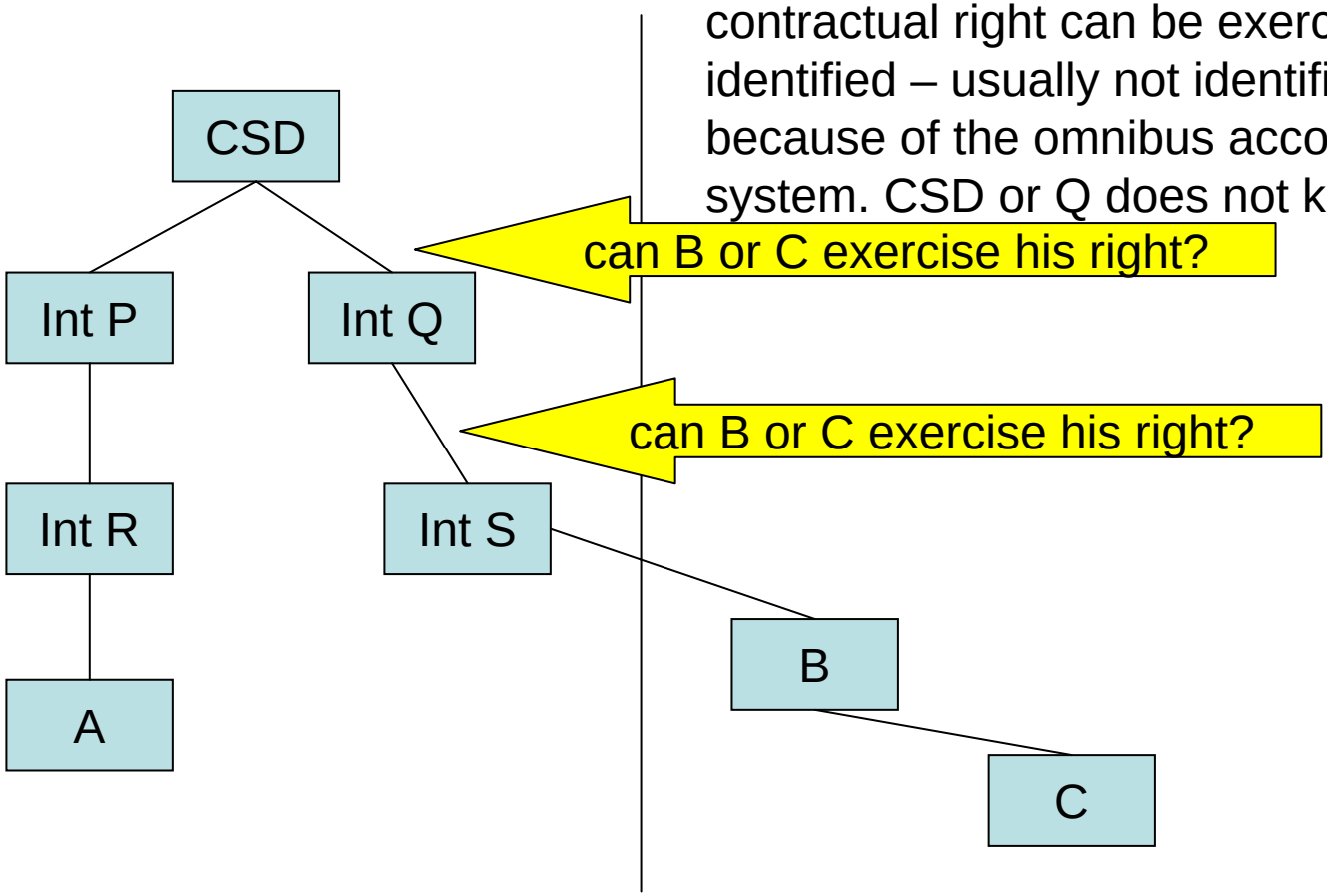
In Japan, there is nothing to attach.

The creditor might want to prevent Intermediary from making further book entries…[not permitted in Japan]

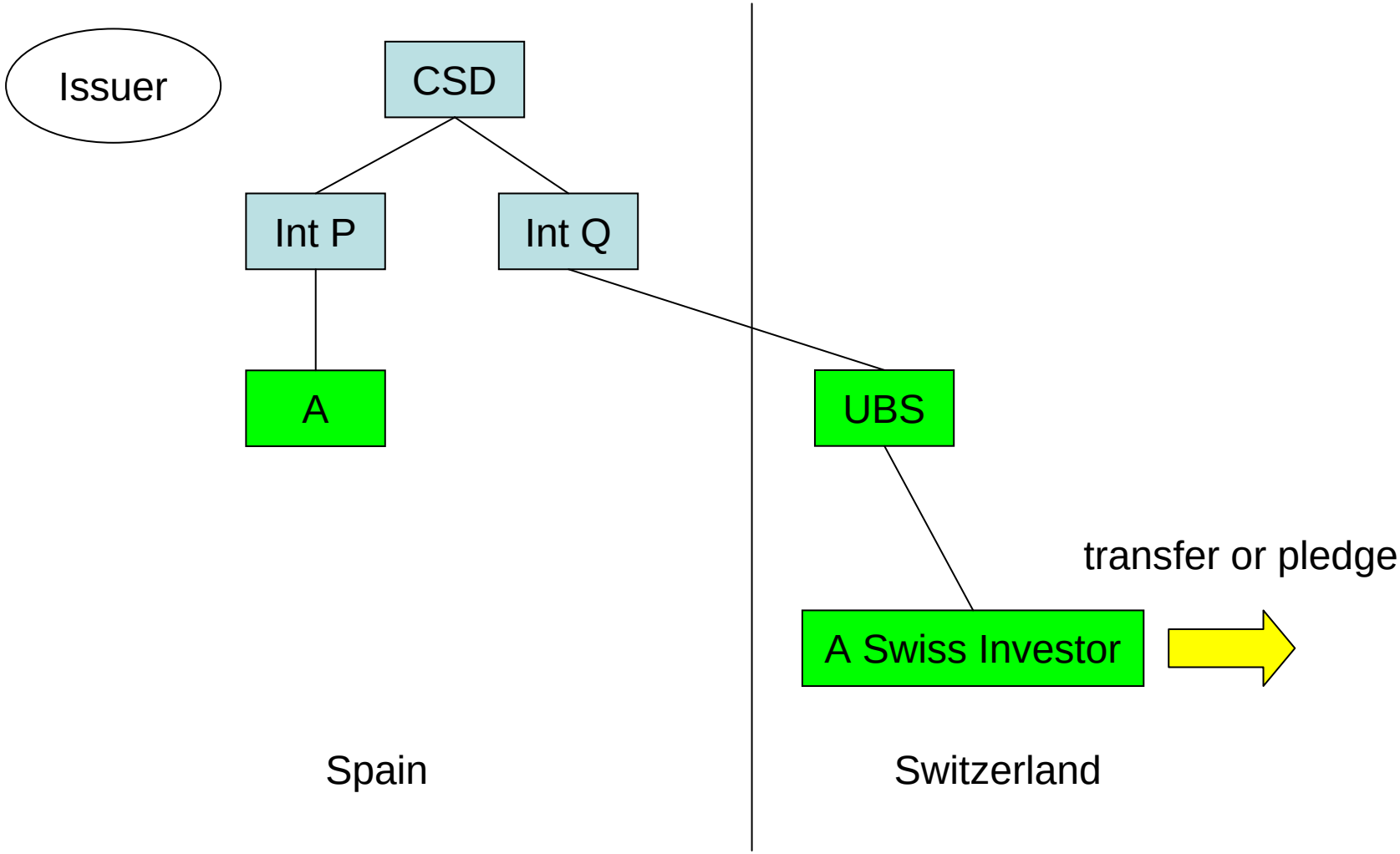


Upper-tier identification and upper-tier attachment

In Japan, no property right, but the contractual right can be exercised if identified – usually not identifiable because of the omnibus account system. CSD or Q does not know C.



Who is an intermediary?



Summary

- What is essential, and what is NOT essential?
- Paper is not essential – the first key factor is book entry.
- For book-entry, we need intermediaries and thus the existence of intermediaries is unavoidable.
- The second key factor is that transfers or pledges are effectuated by book-entries.
- With these two essential factors, "functional" harmonization is possible without harmonizing direct and indirect holding systems.

２．株券電子化に関連する課題

- ２００９年Ｘ月Ｘ日に（上場会社の）株券は無効に
  - 混乱の回避
  - 振替機構への預託率の向上
- 発行会社と株主との関係
  - 配当金支払等の実務の整備
  - 株主の権利行使等
  - 新会社法との関係

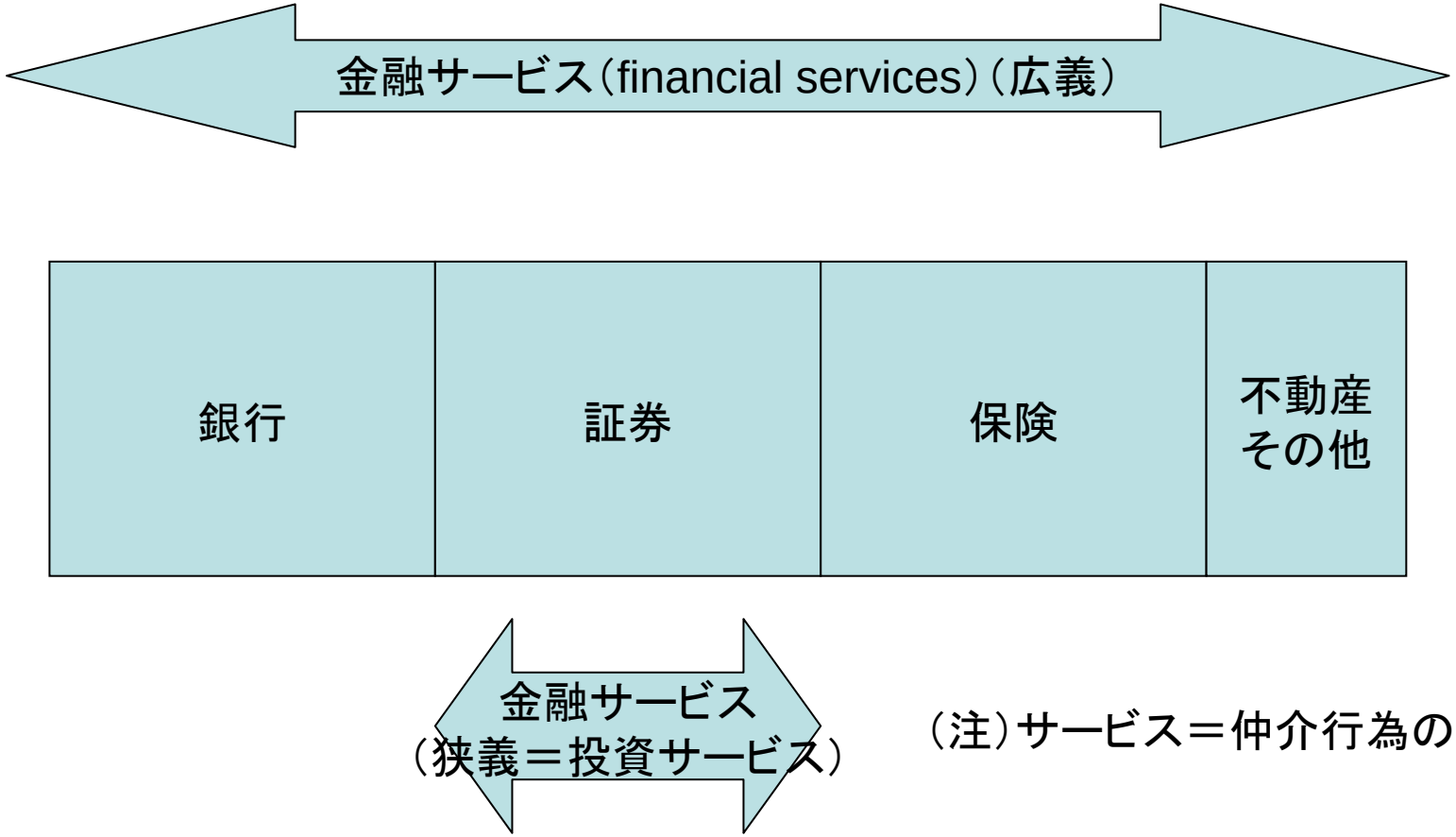
３．投資サービス法（仮称）への移行に関連する課題

- 投資サービス法とは何か
- 証券の電子化との関係

投資サービス法（仮称）に向けて
金融審議会第１部会報告（平成１７年１２月２２日）

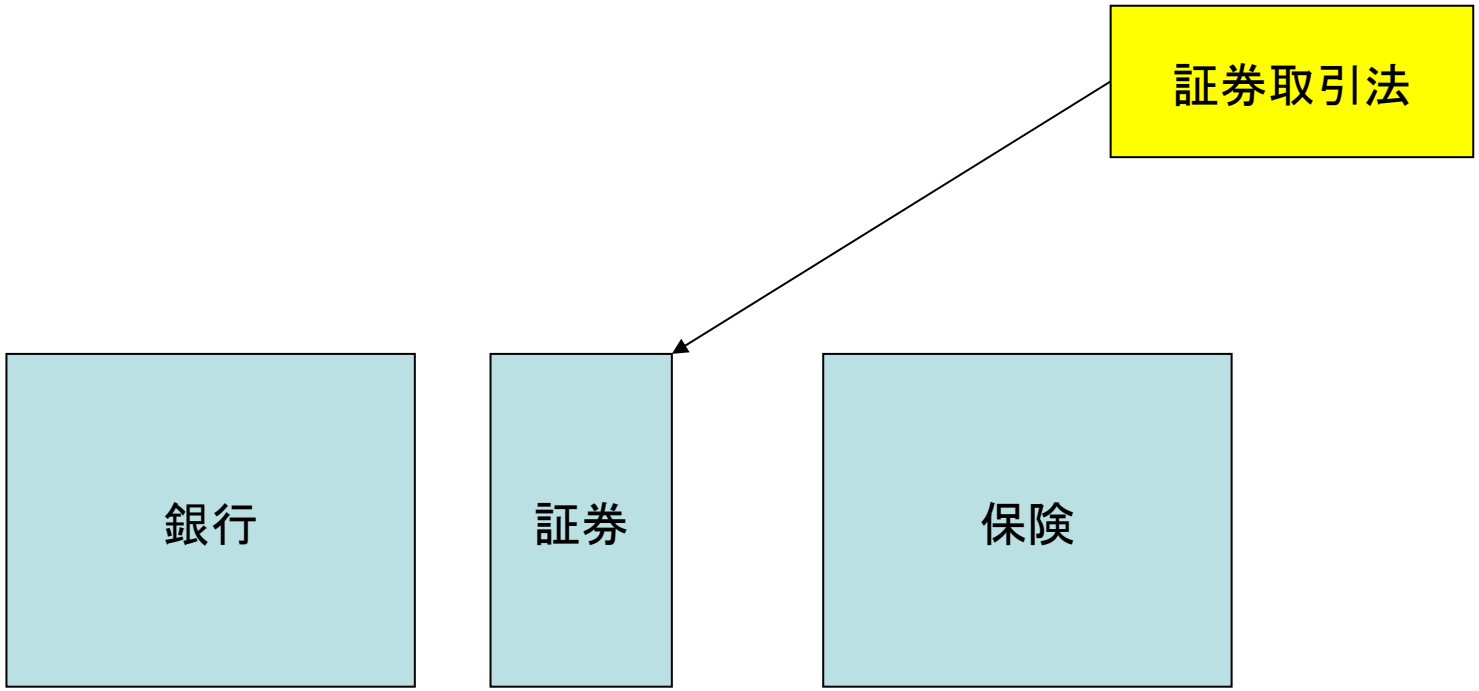
１．投資サービス法の背景
２．投資サービス法の趣旨・目的
３．投資サービス法の基本的枠組み
４．投資サービス法の対象範囲
５．業規制
６．行為規制
７．その他
　（１）プロとアマの区分
　（２）集団投資スキーム（ファンド）
　（３）民事責任規定
　（４）自主規制機関
　（５）開示規制（ＴＯＢ制度の見直し）

本来（学問上）

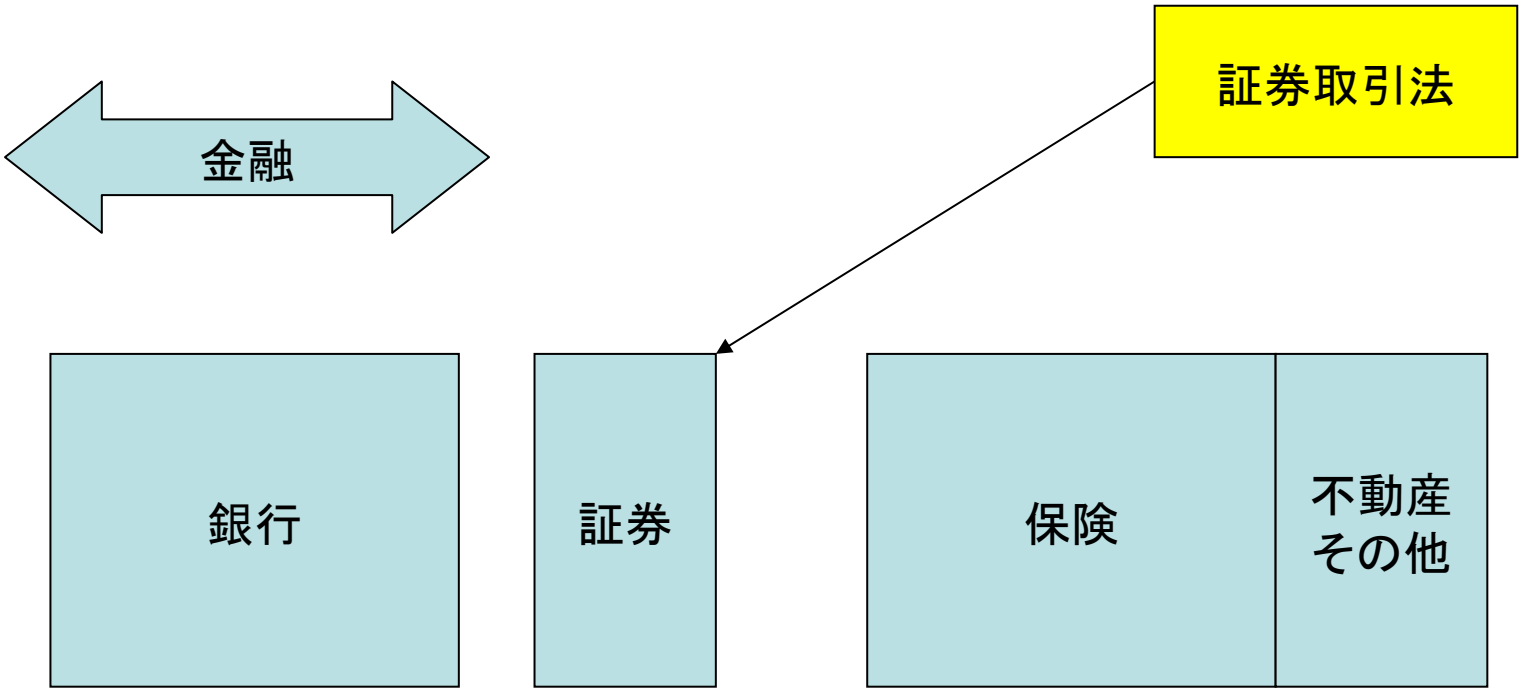


（注）サービス＝仲介行為の意味

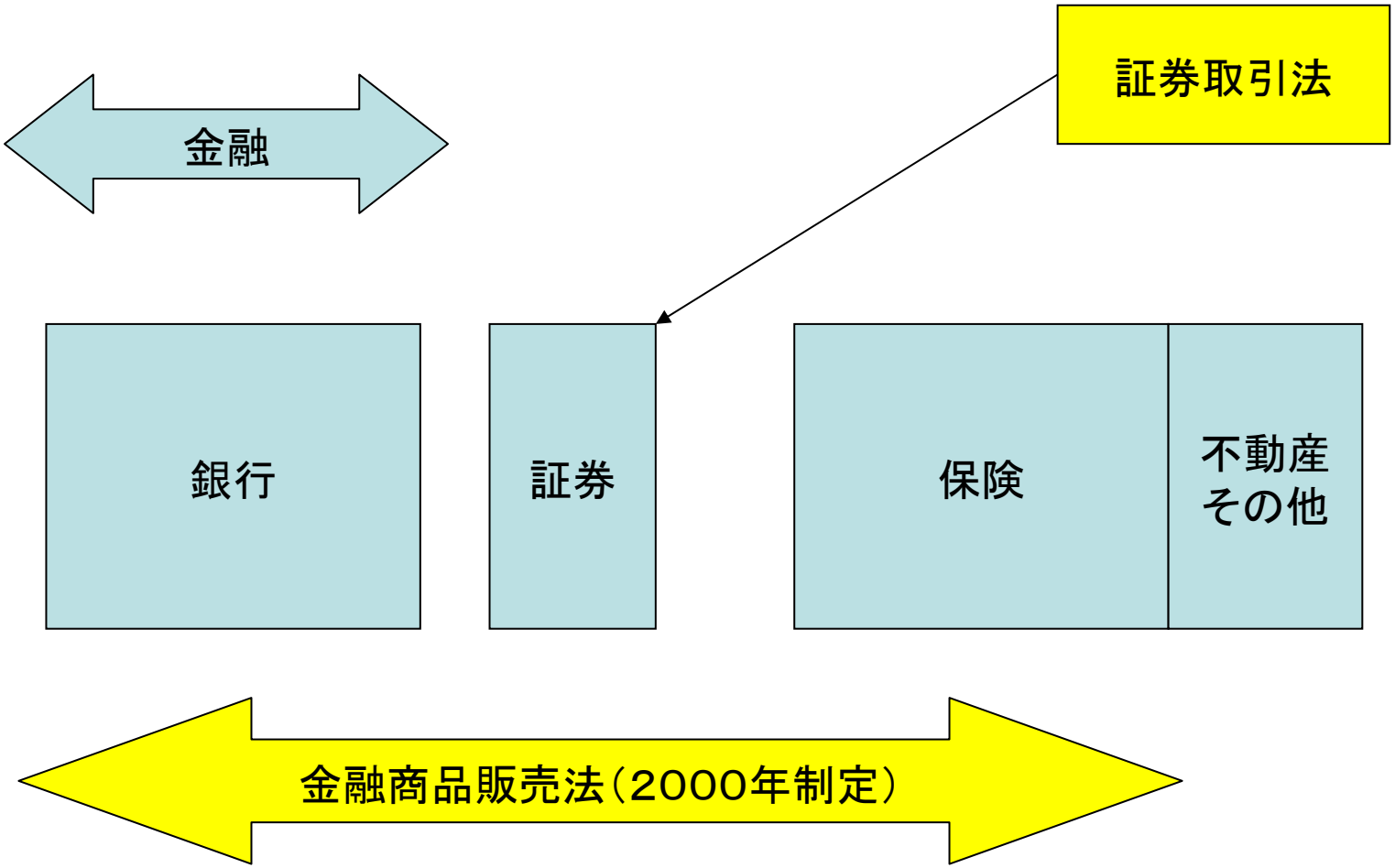
日本の現状



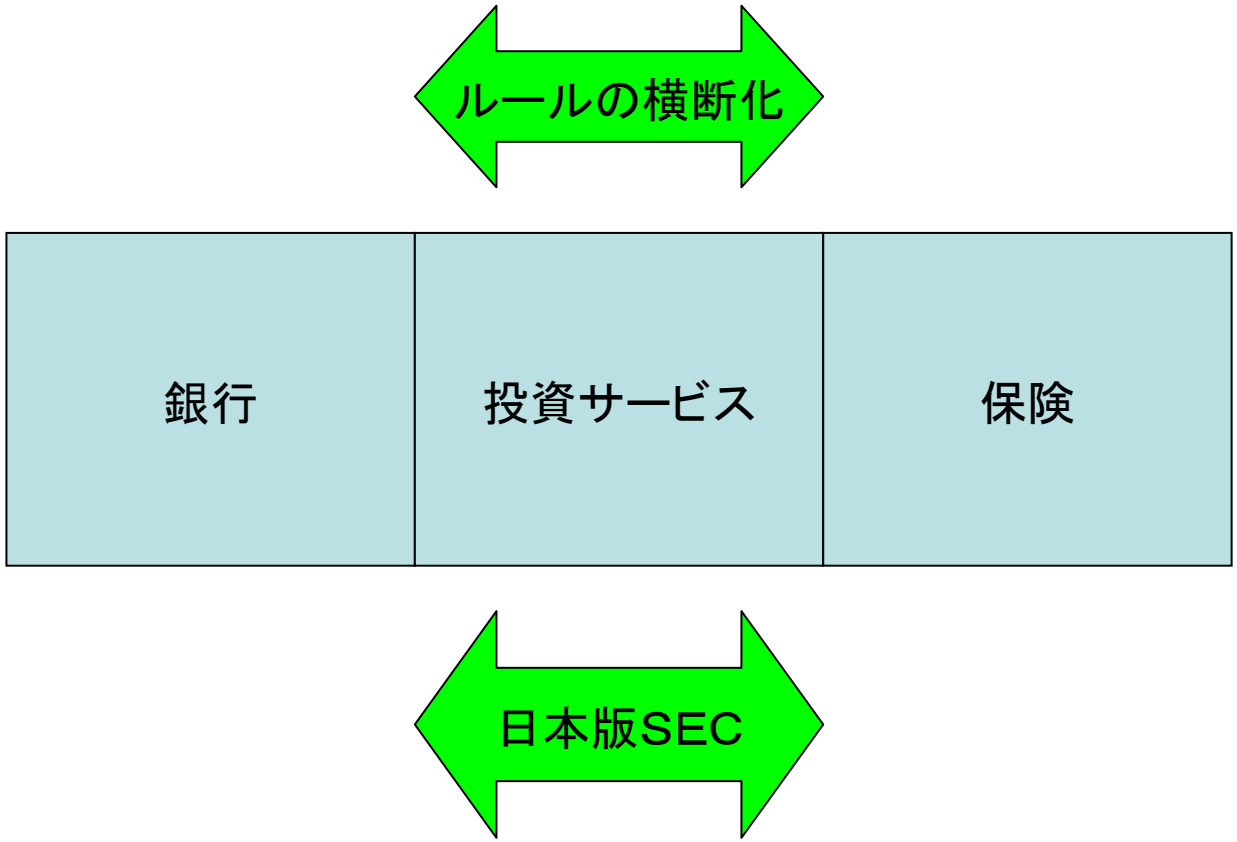
日本の現状



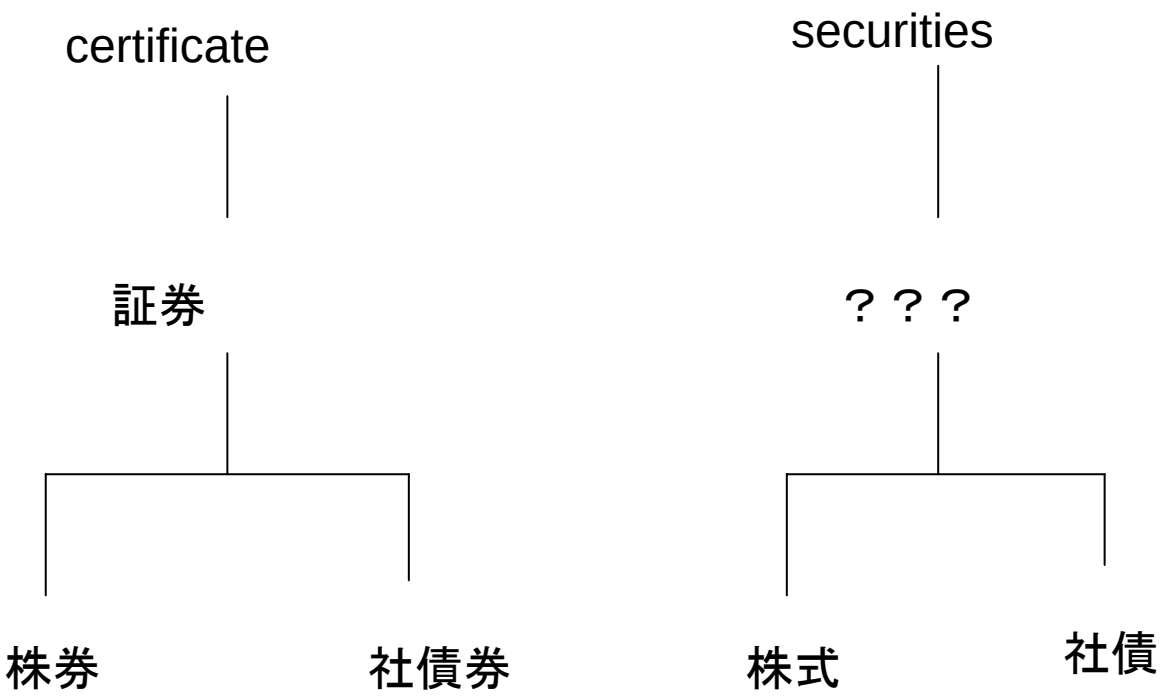
日本の現状



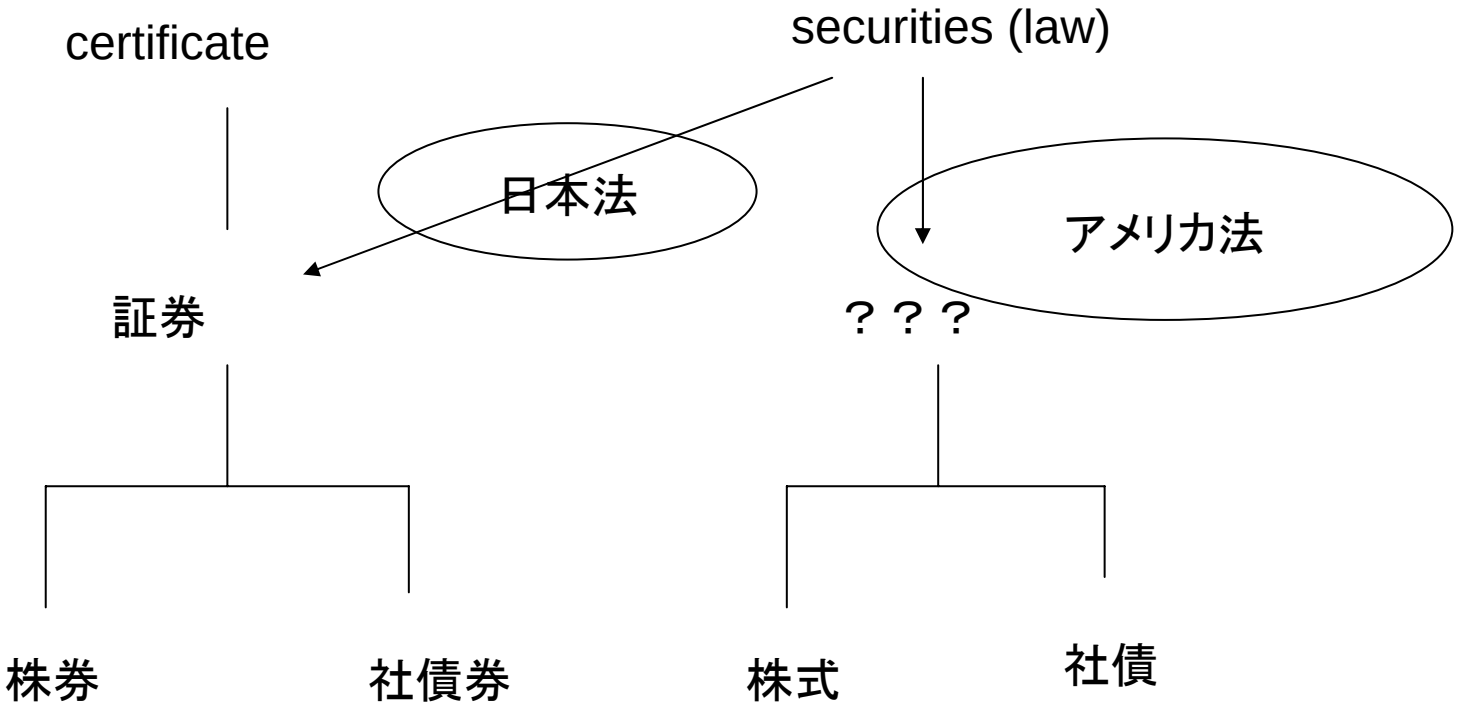
日本の理想



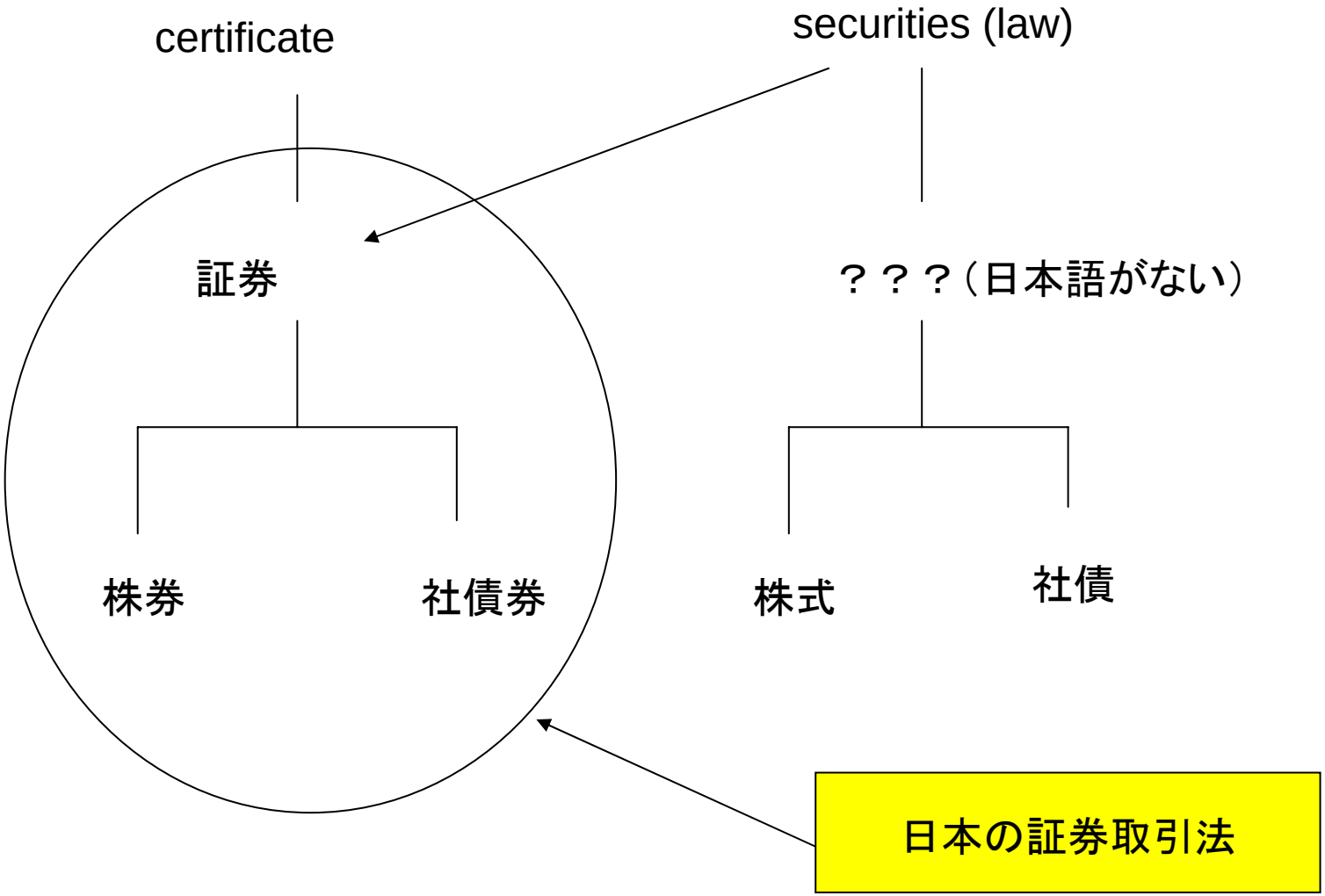
「証券」というコトバ



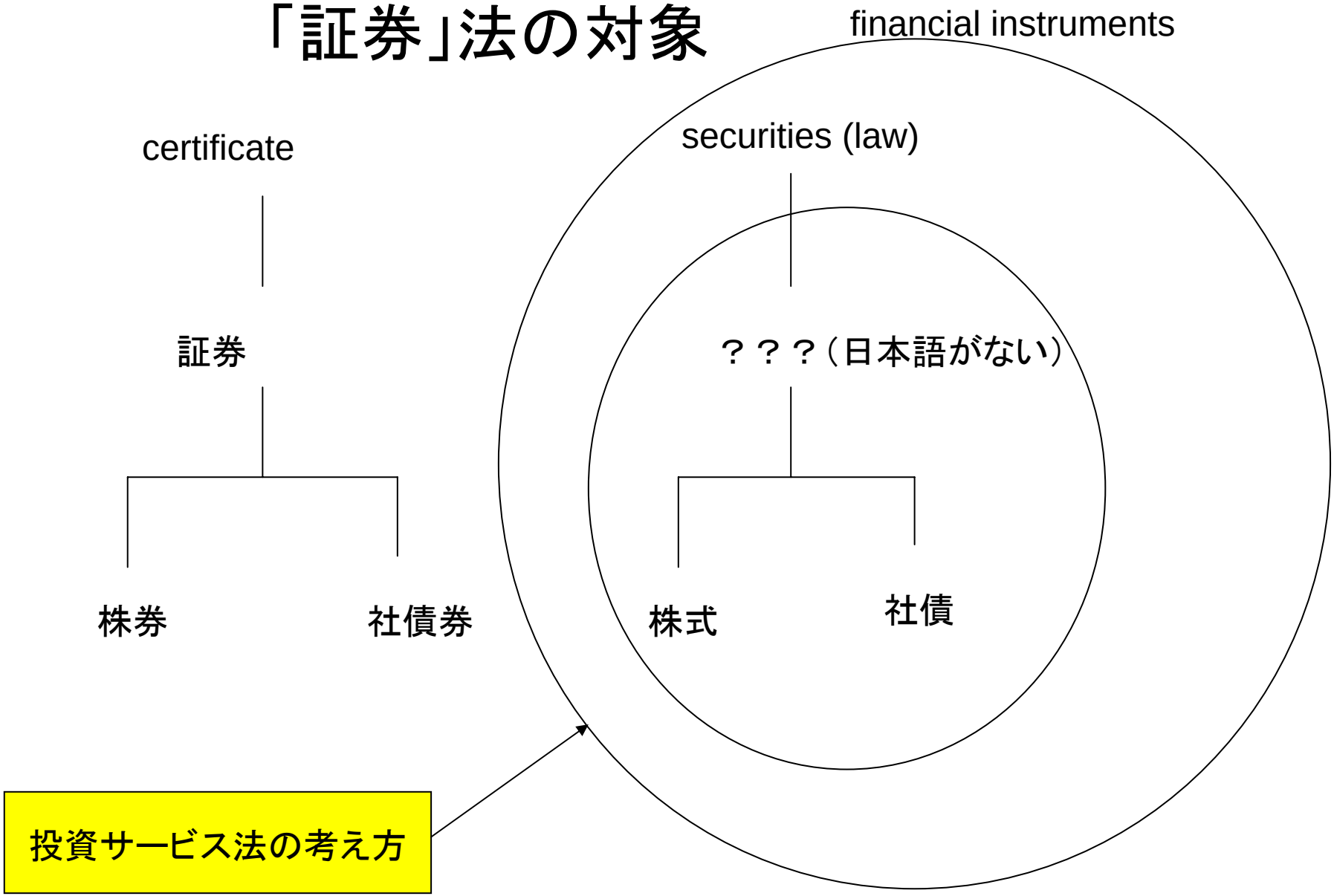
「証券」法の対象



「証券」法の対象



「証券」法の対象


financial instruments
certificate
証券
株券
社債券
securities (law)
？？？（日本語がない）
株式
社債
投資サービス法の考え方

４．最近の事例に関連する課題

（１）誤発注問題

・システムの改善と利用体制の改善

・バックアップ体制の整備

（２）実質株主情報の問題

・会社と株主との関係の問題

（３）その他

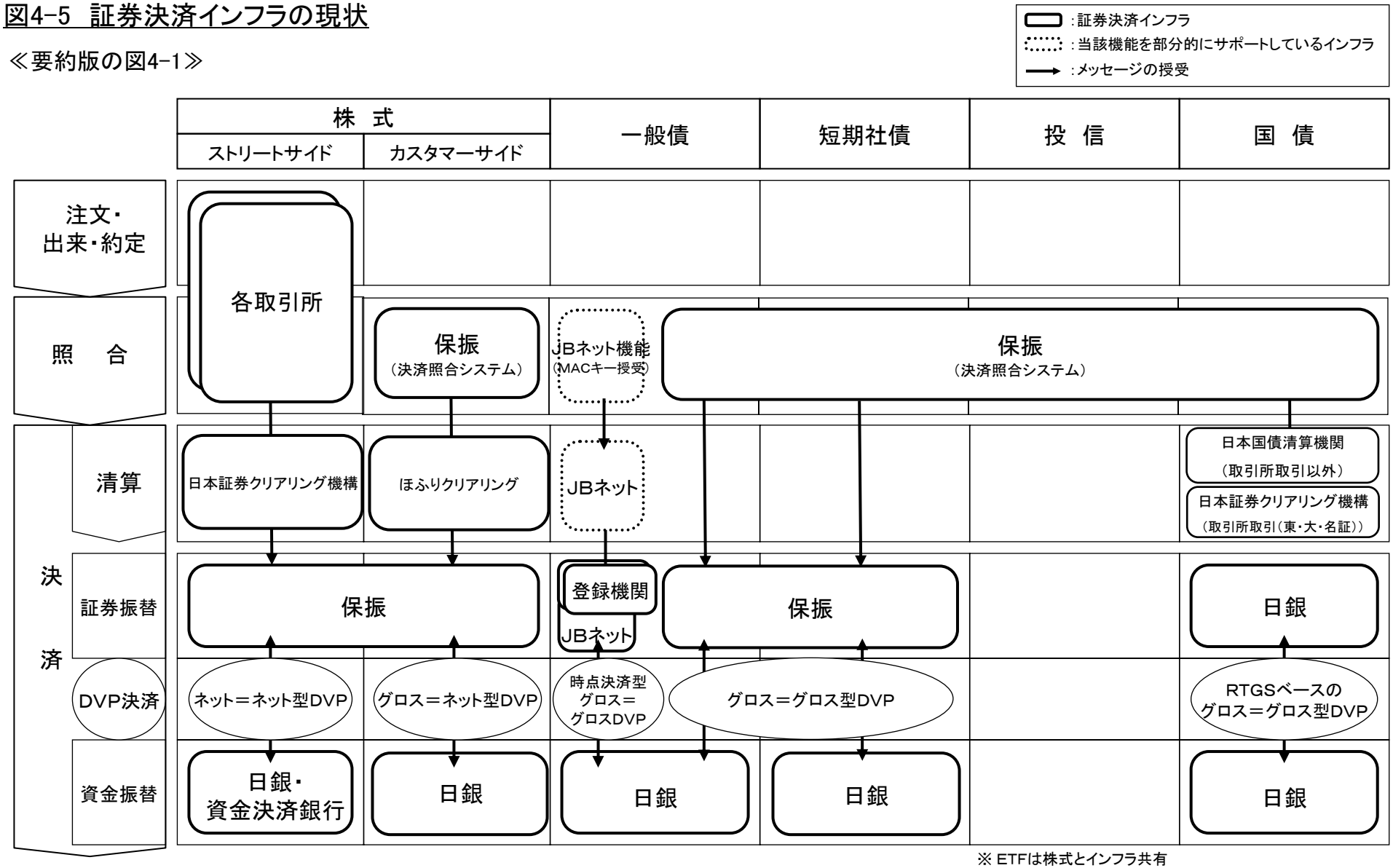
・大量の株式分割など

・詐欺的行為と法の不足

（2006年1月更新）

図4-5　証券決済インフラの現状

≪要約版の図4-1≫



※ ETFは株式とインフラ共有

表4-2　証券決済インフラの現状（詳細）

（2006年1月更新）

	株式 ストリートサイド	株式 カスタマーサイド	一般債	短期社債	投信	国債
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。	・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。 ・一般振替DVPの稼動（2004年5月）時に、保振内において、決済照合システムと口座振替システムの連動化が図られた。（第二期）	・登録債について、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。 ・2006年1月から、保振での振替制度開始に合わせて、決済照合システムにて照合機能が提供されている。	・2003年3月に保振にて短期社債振替制度が稼動。短期社債振替システムにて照合機能が提供された。 ・2006年1月から、決済照合システムにて、振替にかかる照合機能が提供された。DVP決済指定の振替については、決済照合システムの利用を必須としている。	・1989年4月より、FIRSTにてデータ交換機能が提供されている。 ・2003年5月の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の代替機能の提供が開始されている。	・1989年4月より、FIRSTにてデータ交換機能が提供されている。 ・2003年5月の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の代替機能の提供が開始されている。 ・決済照合システムにおいて国債清算機関対応として、2005年2月よりレポ、現先の照合機能が追加されている。
決済：清算	・東証、大証、名証、札証、福証、および日証協は、2002年7月に共同で（株）日本証券クリアリング機構（いわゆる統一清算機関）を設立し、2003年1月から市場横断的清算業務が開始されている。（証券は各参加者－各銘柄単位に、資金は各参加者－銘柄横断的にネッティングを行う。）	・2004年5月に稼動した一般振替DVPは、保振子会社（㈱ほふりクリアリング）を通じた清算業務（債務引受）により実現されている。	・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、ネッティング同様の効果がもたらされている。 ・保振における振替制度においては、清算機能は現時点では存在しない。	・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、名証での取引所取引について、2003年1月から、㈱日本証券クリアリング機構が清算業務を行っている。 ・取引所取引以外について、2005年5月から、㈱日本国債清算機関（JGBCC）が清算業務を行っている。
決済：証券振替	・2003年1月の㈱日本証券クリアリング機構の業務開始後は、DVPにおける証券振替が、保振の証券振替システムによって行われている。	・保振の証券振替システムで口座振替を行っている。	・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。 ・2006年1月から保振において振替制度が導入されている。	・2003年3月に短期社債振替制度が稼動している。 ・2006年1月から、短期社債振替システムフェーズⅡとして、CPU直結、キューイング機能等の本格的対応が図られている。	・現時点においては存在しない ⇒ 保振において振替制度導入を進めている(2007年1月稼動予定)。	・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	2003年1月の㈱日本証券クリアリング機構の業務開始後は、全ての取引所市場等の売買について、ネット＝ネット型DVP決済が実現している。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。）	・2004年5月に一般振替DVPが導入され、グロス＝ネット型DVP決済が実現している。	・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、時点決済型グロス＝グロスDVPが実現している。決済期間は最短でT＋3である。 ・2006年1月からグロス＝グロス型DVP決済が実現している。	・2003年3月に短期社債振替システムが稼動し、グロス=グロス型DVP決済が実現した。決済期間は通例はT+1～2（最短でT+0）である。 ・2005年4月に印紙税優遇措置の終了に伴い、手形CPから電子CPへの移行が完了した。 ・2006年1月から、短期社債振替システムフェーズⅡとして、DVP決済の高度化としてSTPの推進が図られている。決済期間については、新規記録及び償還は決済日の1ヶ月前からの入力を可能としている。	・現時点においては実現していない。 ⇒ 2007年1月に日銀ネットとの接続によりグロス＝グロス型DVP決済の実現を予定している。	2001年1月の日銀決済RTGS化により、RTGSベースのグロス＝グロス型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。）
決済：資金振替	2003年1月の㈱日本証券クリアリング機構の業務開始後は、DVPにおける資金決済が、日銀、または資金決済銀行での口座振替により行われている。	・2004年5月に一般振替DVPが導入され、日銀当預を用いた資金決済が行われている。	・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回決済が行われている。 ・2006年1月から、保振での一般債振替制度稼動に合わせ、日銀当預を用いた資金決済を行っている。	・2003年3月に短期社債振制度が稼動し、日銀当預を用いた資金決済が行われている。	・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。） ⇒ 2007年1月に、保振での投信振替制度稼動に合わせ、日銀当預を用いた資金決済を行うことを予定している。	・日銀ネット当預系にて口座振替を行っている。

※ ETFは株式とインフラ共有

図4-6 主要課題一覧

（2006年1月更新）

≪要約版の図4-2≫

証券決済制度改革上の必須課題（決済期間短縮の如何に関わらず取り組む課題）

証券決済制度・プロセス・インフラの整備

商品別の課題	照合	清算	決済	新決済制度への移行
株式	★ 決済照合システム稼動済	★1-1 一般振替DVP制度の実施・システムの稼動済 ★1-2 統一清算機関の稼動済 ☆1-3 デリバティブ清算機能集約化（東証からクリアリング機構への移管は既に実施済）	★ 取引所DVPシステム稼動済 ●1-4 株券電子化の法制度対応 ●1-5 株券電子化に対応する実務スキームの検討 【保振株券電子化小委員会】 ●1-6 上場外国株の決済スキームの検討 【保振外国株券等小委員会】	☆1-7 機構預託率の向上 【保振既存業務小委員会】
国債	★2-1 照合機能は、決済照合システム（保振）にて提供	★2-2 清算機関の稼動済	★ 国債RTGSシステム稼動済 ○2-3 重層構造下での口座管理機関の決済スキームの検討	★ 2-4 移行プラン（実施済み）
一般債	【保振一般債小委員会】		★3-1 DVPスキームの検討 ★3-2 対象債券・参加者範囲の検討 ★3-3 発行・流通・償還・利払いの処理フローの検討 ★3-4 重層構造下での口座管理機関の決済スキームの検討 ★3-5 フェイルルールの検討	☆3-6 既発債移行のフローの検討 ☆3-7 移行プランの検討
短期社債			★ 4-1 短期社債振替制度の実施・システムの稼動済 ★ 4-2 一般債振替システムと共通化した短期社債振替システムの本格対応	
投信	【保振投信小委員会】		☆5-1 DVPスキームの検討 ☆5-2 無券面のもとでの決済実務の検討 ☆5-3 無券面化の法制度対応	☆5-4 既発行投信移行の処理フローの検討 ☆5-5 移行プランの検討
ETF			☆5-6 株券電子化と平仄を合わせた無券面化対応	【保振投信小委員会】
その他の課題	【保振決済照合小委員会】 ☆6-1 照合システムの範囲・機能の拡大 ☆6-2 照合システムの普及 ☆6-3 海外照合インフラとの連携 ○6-4 STPに向けたネットワークインフラ/フォーマット標準化等の環境整備	●6-5 清算機関の連携・統合	○6-6 新決済制度に関連する経理基準等の整備 ○6-7 重層構造下での証券決済インフラと口座管理機関のサービス提供範囲の検討 ●6-8 海外の証券決済機関との連携に関する法制度対応 ○6-9 新決済制度下での税制のあり方の検討	

決済期間短縮に向けた課題

- ○7-1 T＋0株券貸借・債券レポ市場の整備
- ○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

★：すでに稼動済のシステム・制度
☆：現在推進中
●：現在検討中
○：今後検討予定

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）

（2006年1月更新）

			日本	米国	イギリス	ドイツ	フランス	香港	シンガポール
全般	決済期間	国債	T+3	T+1	T+1	T+2	T+3	T+2	T+1
		株式	T+3	T+3	T+3	T+2	T+3	T+2	T+3
		一般債	T+3	T+3	T+3	T+2	T+3	T+2	T+3
		CP	T+1～T+2 （T+0～T+2 短期社債の場合）	T+0	T+0	T+0	T+0～T+100	T+2	T+3
照合	照合インフラ		・各取引所 売買システム(株式、取引所) ・証券保管振替機構 決済照合システム（株式、対顧客、一般債、国債、短期社債、先物・オプション） ・ JBネット（一般債）（MACキー機能）	・Omgeo 等 Central Trade Manager	・Electronic Trade Confirmation System Thomson Oasys等ベンダー提供 ・CrestCo※6 Real Time Matching Utilities	・ドイツ証券取引所 BOEGA（取引所取引） ・Clearstream Banking Frankfurt CASCADE（OTC取引、決済照合）	・Euronext Paris ISB（取引所取引、ブローカー間） Euroclear France ・SBI（取引所取引、ブローカー・顧客間） RGV/Relit+（OTC取引）	・香港取引所 AMS/3 ・香港金融管理局 Central Moneymarkets Unitの照合サービス	シンガポール証券取引所
清算	清算インフラ	国債	日本国債清算機関（取引所取引以外） 日本証券クリアリング機構（取引所取引（東証・大証・名証））	FICC	LCH.Clearnet	Eurex Clearing	LCH.Clearnet	HKSCC (Hong Kong Securities Clearing Company)	シンガポール通貨庁
		株式	【取引所】 日本証券クリアリング機構 【対顧客】 ほふりクリアリング	NSCC	LCH.Clearnet （ロンドン証券取引所における SETS取引分）	Eurex Clearing	LCH.Clearnet	HKSCC (Hong Kong Securities Clearing Company)	Central Depository Pte.
		一般債	現時点においては存在しない	NSCC等	LCH.Clearnet	Clearstream Banking Frankfurt	LCH.Clearnet	HKSCC (Hong Kong Securities Clearing Company)	Central Depository Pte.
	ネッティング	国債	【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】 流通 【単位】 証券：銘柄毎 資金：清算参加者毎	【対象取引】 ネッティング選択時 【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（ネッティング選択時） 【単位】 証券：銘柄毎 資金：清算参加者毎	実施しない
		株式	【対象取引】 流通 【単位】 証券：銘柄毎※1 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】 ネッティング選択時 【単位】 証券：銘柄毎 資金：清算参加者毎	【対象取引】 ネッティング選択時 【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※2※3	【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】 ネッティング選択時 【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（ネッティング選択時） 【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）

（2006年1月更新）

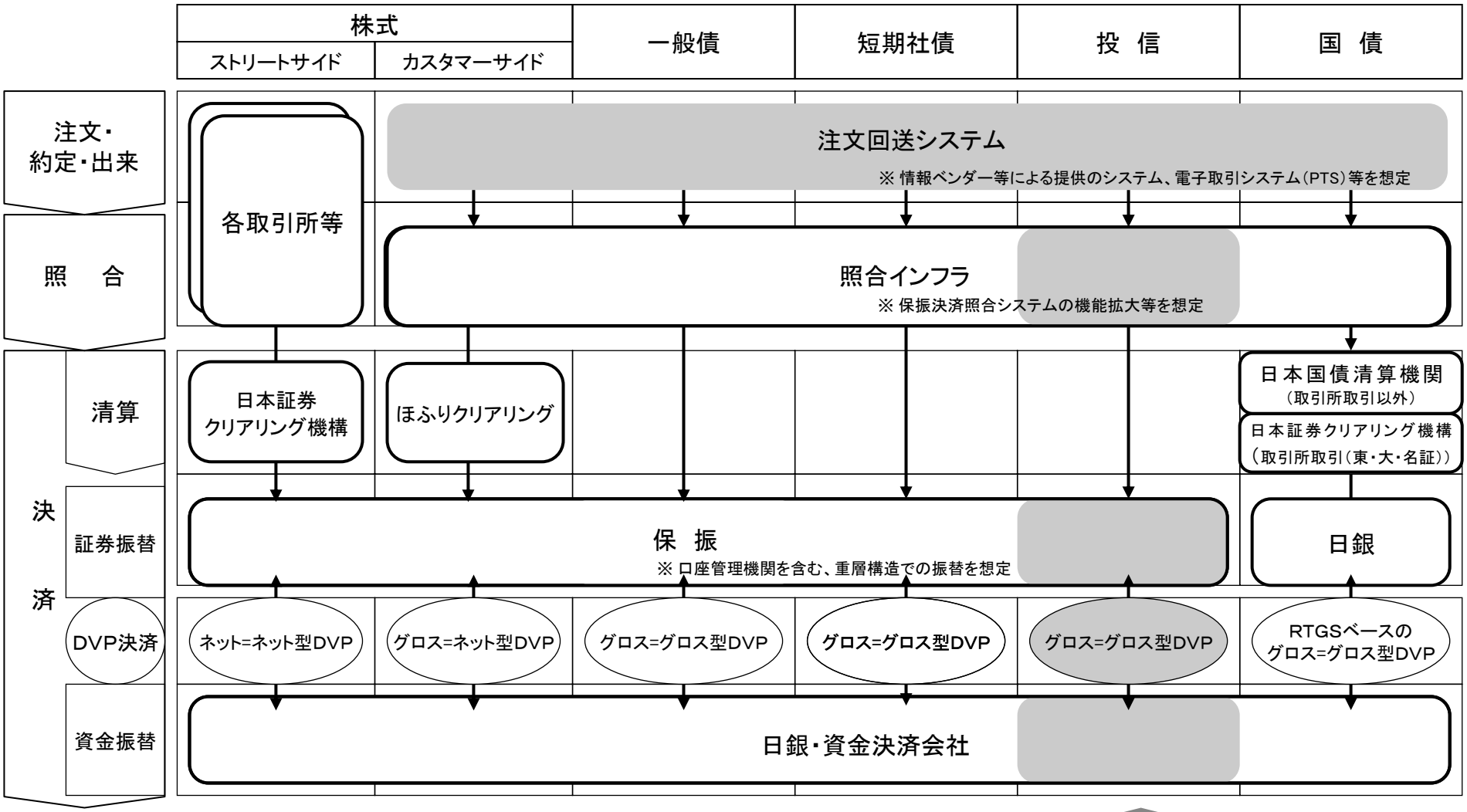
			日本	米国	イギリス	ドイツ	フランス	香港	シンガポール
振替	振替インフラ	国債	【証券】 ・日銀 日銀ネット国債系 【資金】 ・日銀 日銀ネット当預系	【証券・資金】 ・連邦準備制度 Fedwire	【証券】 ・CrestCo Crest 【資金】 ・イギリス中央銀行 RTGS System	【証券】 ・Clearstream Banking Frankfurt CASCADE/Creation Platform 【資金】 ・ブンデスバンク RTGS^{plus}	【証券】 ・Euroclear France/Euroclear Bank RGV/Relit+ ・【資金】 フランス中央銀行 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^{plus}	【証券】 ・Euroclear France/Euroclear Bank RGV/Relit+ ・【資金】 フランス中央銀行 TBF	【証券】 ・HKSCC (Hong Kong Securities Clearing Company) 【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 ※2 ・証券保管振替機構 ※3 【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^{plus}	【証券】 ・Euroclear France/Euroclear Bank 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】 グロス＝ネット型決済方式	グロス＝ネット型決済方式※5 （清算機関であるNSCCのネッティングにより、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	・グロス＝グロス型決済方式（保振⇔日銀）※3 ・時点決済型グロス＝グロス決済方式（JBネット・登録機関⇔日銀） ※4	グロス＝ネット型決済方式※5 （清算機関であるNSCCのネッティングにより、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　対顧客取引（一般振替）においては、証券はネッティングされず、資金のみがネッティングされる。
※2　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、ネッティング同様の効果がもたらされている。
※3　2006年1月に証券保管振替機構によるグロス=グロス型のDVP決済が実現。
※4　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。
※5　DTCにおける決済は証券のグロスベースロ座振替を実施し、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ティングを実施するためネット＝ネット型決済方式と同じ効果を得ている。
※6　Euroclearグループに合流後も、参加者の選択でCTM（Omgeo社）を使用し決済照合を実施することを検討中。
※7　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。

（2006年1月更新）

図5-2 ② 想定される将来の全体俯瞰図

≪要約版の図5-2≫



- 社債等振替法に基づく投信の無券面化および発行・解約時DVP決済の実現
- 投信の照合インフラの実現
- 株券電子化と平仄を合わせた無券面対応（ETF）

（２００６年１月更新）

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	• 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。	稼動済み	（2003 年 1 月稼動）	○	○
	• 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。 • 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。	稼動済み （ほふりクリアリングにて） 稼動済み （証券保管振替機構にて）	（2004 年 5 月稼動） （2004 年 5 月稼動）	○	○
一般債	• 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。 • 一般債の照合インフラが実現していることを想定。 • 一般債の清算機関についてはこれを用いない（グロス＝グロス型DVP）。	稼動済み （証券保管振替機構にて）	（2006 年 1 月稼動）	○	○
短期社債	• 社債等振替法に基づく、短期社債の振替制度、および、DVPによる振替決済の実現を想定。	稼動済み （証券保管振替機構にて）	（2003 年 3 月稼動）	○	○
	• 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。	稼動済み （証券保管振替機構にて）	（2006 年 1 月稼動）	○	○
投信 （ETFは株式とインフラ共有）	• 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。	稼動済み （証券保管振替機構にて）	（2003 年 5 月稼動）	○	○
	• 社債等振替法に基づく投信の無券面化および設定・解約時のDVPによる振替決済が実現していることを想定。 • 投信の照合インフラが実現していることを想定。 • 投信の清算機関については上場投信を除き、これを用いない（グロス＝グロス型DVP）。	検討中 （証券保管振替機構 投信小委員会にて検討）	2007 年 1 月稼動予定		○
国　債	• 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。	稼動済み （証券保管振替機構にて）	（2003 年 5 月稼動）	○	○
	• 国債の清算機関（取引所取引以外）が実現していることを想定。 • 国債の清算機関対応の照合インフラ（取引所取引以外）が実現していることを想定。	稼動済み （日本国債清算機関にて） 稼動済み （証券保管振替機構にて）	（2005 年 5 月稼動） （2005 年 2 月稼動）		○

（2006年1月更新）

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

≪要約版の図6-1≫

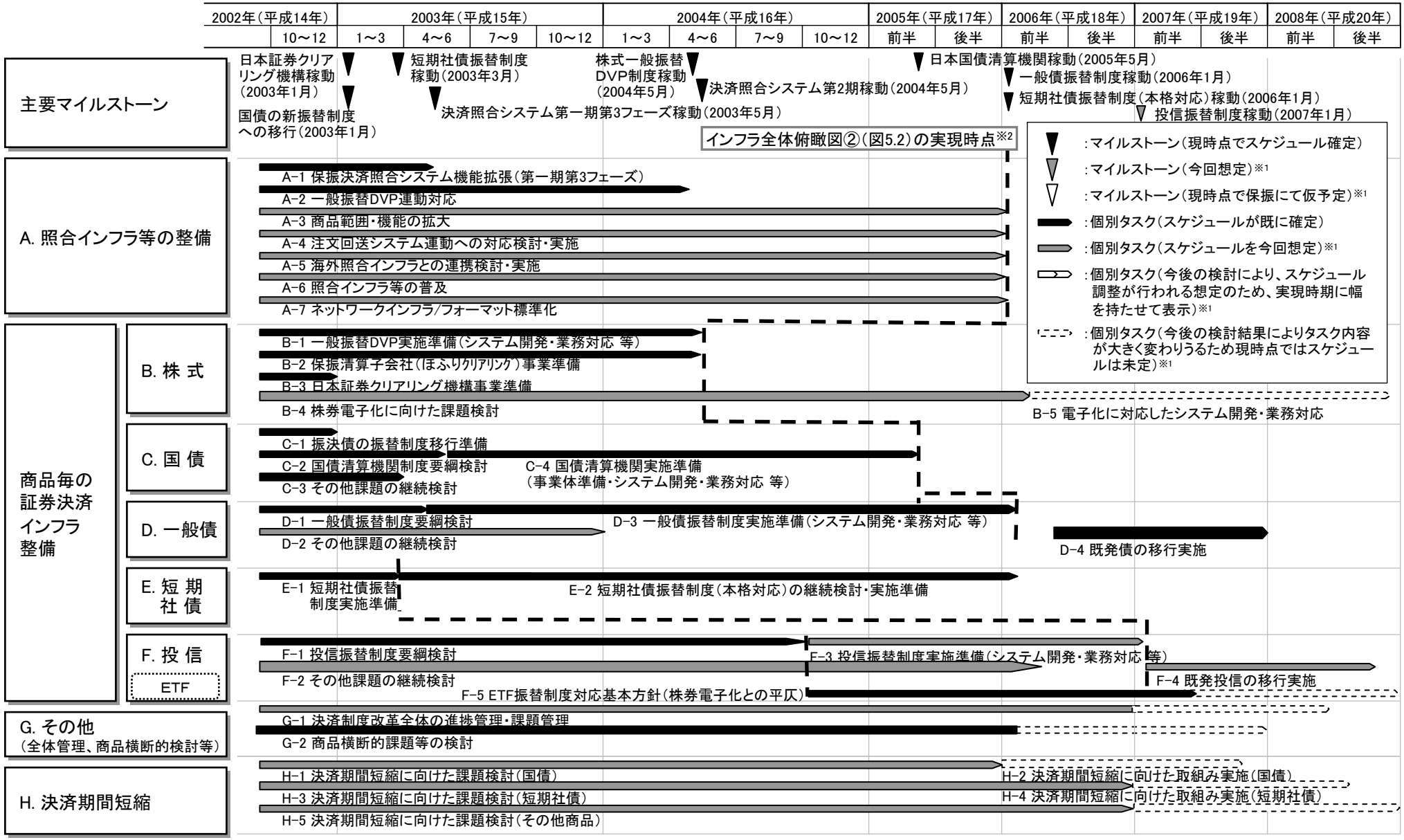
●：現時点で確定している主要マイルストーン
○：現時点で予定されている主要マイルストーン
△：現時点で証券保管振替機構にて仮予定されている主要マイルストーン

	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）		2009年（平成21年）	
	前半	後半	前半	後半	前半	後半	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）										▼マイルストーン改定時点（2006年1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） ●改正証券取引法施行（清算機関法制）（2003年1月）		●株券不発行制度に係る法制審答申（2003年9月） ●株券電子化法（「振替法」等）の成立・公布　（2004年6月）※2										●社債等登録法廃止（2008年1月が期限）			
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） ●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）		●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3フェーズ（2003年5月）（国債売買、先物・オプション、投信）		●日本証券クリアリング機構による東証派生商品清算業務開始（2004年2月） ●保振決済照合システム第二期（2004年5月）（株式一般振替DVP制度との連動） ●保振決済照合システム（2005年2月）（国債清算機関対応）													
商品別 株式					●一般振替DVP制度稼動（2004年5月）						○株券電子化制度要綱とりまとめ（2006年3月）						●株券電子化への移行（2009年6月が期限）	
商品別 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） ●日本国債清算機関業務要綱案とりまとめ（日本国債清算機関設立準備委員会：2003年6月） ●振決国債の振替制度への移行（2003年1月）				●日本国債清算機関事業開始（2005年5月）（⇒照合機能は保振決済照合システムにて提供）											
商品別 一般債			●一般債振替制度要綱の制定（2003年6月）								●一般債振替制度稼動（2006年1月） ○既発債の振替債への移行開始（4月以降）				●振替制度への移行完了目標（2008年1月）※1			
商品別 短期社債			●短期社債振替制度稼動（2003年3月）								●短期社債振替システムの本格対応稼動（2006年1月）							
商品別 投信						●投資信託振替制度要綱の制定（2004年9月）							○投信振替制度稼動（2007年1月）（証券保管振替機構にて現在目標となっている稼動時期）					
その他						●米国SIA　T＋1化実施の意思決定を延期※3												

※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。
※2　上場会社株式は新法公布後5年以内の政令で定める日に、株券電子化制度に一律的に移行する。
※3　米国SIAの報告ではT＋1化実施の意思決定、および再評価の時期の延期を公表

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）

（2006年1月更新）



※1 個別タスクの具体的なスケジュールは、関連するインフラを提供する組織において、ユーザー・ニーズおよび制度的・システム的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。

※2 インフラ全体俯瞰図②の実現時点：本報告書第5.1節での「②想定される将来の全体俯瞰図」の修正版での実現時点