基調講演１：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

東京大学　教授　神田　秀樹氏

御紹介いただきました東京大学の神田と申します。本日はこのような場でお話をさせていただく機会をいただき、大変光栄に存じます。「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」についてお話をさせていただきます。

一つはこの分野のグローバル化の動向、そしてもう一つは日本における株券電子化に関連する課題や株式電子化についてお話をします。また、投資サービス法への移行に関連する課題、そして、最近証券市場で幾つか起きている課題についても少し触れます。

グローバル化については、オランダのハーグにある国際私法会議で、数年前（2002 年 12 月）に成立した準拠法条約について簡単にお話をします。そして２番目にローマにあるユニドロア(UNIDROIT) と呼ばれている国際機関で、各国の実質法の調整作業というものが正式には 2005 年５月からスタートしており、この状況をお話しします。また、日本における株券電子化は、あと３年弱で実現するわけですが、これについていろいろ課題がございますが、その中心的なところを、現時点から見て若干お話しします。大きな３番目として、この国会にうまくいけば来月ということになりますが、法案を提出する予定で作業をしている投資サービス法（仮称）についてお話をさせていただきます。最後に誤発注問題や昨今の課題についてお話させていただきます。

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」

まずハーグの証券準拠法条約です。これはまだ批准している国はなく、日本も現在批准に向けた検討を法制審議会の部会で行っているところです。しかし、日本の皆さんにとってはまだ実務がそこまで行っていないと言うか、一部を除いてあまりそういう状況に至っていないようなので、簡単にどういう問題かについて復習的に申し上げたいと思います。

国境を越えて証券が保有されるのは、株式をはじめいろいろあります。国債や社債の方が日本にとってはクロスボーダー、国境を越えて持たれるパターンは多いと思います。資料の３にページに挙げたのは典型的なパターンで、日本の保振さんが一番上にあります。そういうものを海外、ここの例で言いますと、例えばオランダに居住している顧客が

オランダにある証券会社や金融機関を通じて保有するパターンです。資料のＡＢ－ＩＮというのがオランダの証券会社あるいは金融機関であり、そこが東京支店、あるいは東京に現地法人を持っていて、その東京の現地法人または現地支店が野村證券を通じて保振機構につながっているというパターンです。

日本の保管振替法は、御存じのようにいわゆる二層制度、すなわち保振機構の下に証券会社等の参加者がいます。その下が顧客で、新しい振替法の言葉で言うと口座管理機関、現在の言葉で言うと参加者ですが、新法は多層構造というか、何重にもなっています。資料で言う野村證券、ＡＢ－ＩＮの東京支店または現地法人、そしてＡＢ－ＩＮの本拠が、新法に言う口座管理機関になり得るものなのですが、何重にも保有されているというのは実際問題としては世界の現状です。これが保有パターンなのですが、日本でこの条約を議論するときに若干誤解されているのは、次のようなことです。

すなわち、目を日本に転じてみますと、日本の投資家が日本の口座管理機関、新法で言うと口座管理機関になります。証券会社であり、あるいは金融機関ということになります。資料の４ページのようにこれらを通じて複数の国の証券を持っています。国のという意味は、その国で発行されたという意味にしておきます。株であることもあれば、国債や社債など債券であることもあります。こういう場合を想定しております。

そして、この投資家がお金を借りて、これらが持っている複数の、ニューヨークやロンドンの実務で言いますと多数のというのが普通ですが、これをまとめて担保に出す。あるいはまとめて譲渡をする。「トランスファー(transfer)」というのは譲渡であり、「プレッジ(pledge)」というのは担保に入れるという意味です。こういう状況を想定しております。

ニューヨークやロンドンではこうした複数証券の担保提供は非常に多数行われていますが、日本ではまだそれほど複数の異なる外国証券をあわせて担保に入れるということは、一部を除いてあまり行われていないようです。

この投資家が一つの証券会社あるいは金融機関を通じて保有している証券というのは日々変動いたします。つまり、売ったり買ったりして日々変動するわけです。そういう変動する状況にあるのですが、一定の証券を常にある時点では保有していて、理想を言えば日々変動する証券「群」をまとめて担保に入れてファイナンスを受けたいということでやっています。もちろんファイナンスを受ける先は口座管理機関自体ということもあり得るわけですが、資料では右に銀行とかがいて、そこからお金を借りるということを

考えています。したがって、投資家、インベスターというのも大手のインベスター、すなわち金融機関とか証券会社である場合ももちろん通常であります。

問題は、証券を譲渡とか担保に提供するわけですが、この有効性とか、法律家の言葉で言うと第三者対抗要件と言っていますが、この譲渡とか担保に入れることが有効かどうかを決めるのは、どこの国の法律かということです。投資家が東京で、その口座管理機関も東京だとしても各国のカストディ、そしてその発行体、一番上の「イシュアー(issuer)」ですけれども、それぞれ日本以外の国であります。ここで言うＡ国、Ｂ国、Ｃ国、Ｄ国であります。常識的に考えますと、どこの外国証券を持っていても、要は日本で取引が行われているわけで、お金を借りる先もここでは簡単なために日本だとすると、日本の法律が適用されるように思われるかもしれません。しかし、現在の日本のルールではそうはならないことになっています。どこの法律が適用になるかを決める法律、法の法みたいなものを国際私法と呼んでいます。日本では法例と呼ばれている明治時代にできた法律があります。

ただ、この法例自体、今年のこの通常国会で全文改正されて、ひらがなになる予定です。したがって、もうすぐ変わるのですが、今日お話する点についてはルールの内容は一部を除いて変わりません。特に今から申します資料５ページにある 10 条という点については変わりません。簡単に申しますと、証券という紙が発行されているか、発行されていないかで、答えは違ってきます。紙がある場合について申し上げますと、法例の 10 条１項で、「その目的物の所在地法による」となっています。すなわち、例えばＡという国で発行された株券の取引をしているとすると、その株券の所在地法ということになります。

株券自身は、例えばＡという国がアメリカだとしますと、そのカストディであるＤＴＣと呼ばれている機関の金庫の中に株券は預けられています。したがって、株券そのものを投資家が持っているわけではありませんが、投資家がその株式の権利を譲渡あるいは担保に付すときには日本法ではありません。株券が存在している地、法域と言っていますが、その国の法だということになります。

したがって、投資家は自分が持っている権利に対応する株券がＤＴＣのどこの金庫にあるかを探し出して、ニューヨーク州の金庫にあれば、ニューヨーク州法の下で要件を備えないと、この投資家は、譲渡したり担保化する取引というのが有効にもなりませんし、第三者対抗要件も満たしません。「Ｃはドイツだ」「Ｄはフランスだ」となっていきますと、結局それぞれの国の法律を全部満たさないと最初に申し上げたような、まとめて担保に

入れるとか譲渡するというような取引は実際上できないということになります。

しかも紙がある場合について言えば、本当はそれが例えばアメリカの会社の株式だとしますと、ＤＴＣは金庫を複数の州に持っており、１カ所ではありません。しかし投資家が、自分の権利に対応する株券がどこにある株券かを特定することは不可能です。そうなるとどこの金庫にある株券に従って法例の規定を適用してよいか分からない。そうなってきますと、ＤＴＣが金庫を持っているあらゆる州の法律に全部従わないといけないというのが実務的な答えになります。

日本では、あまりまだこういうふうに複数の証券をまとめて担保提供するというのは、ごく一部の外銀その他を除いて行われていないようです。しかもこれは法的にはほとんど不可能に近い作業なので、どうも法的リスクを無視しているというのが実務の実情らしいです。「みんなで渡れば怖くない」というのかもしれません。しかし、いずれにしても現在の日本の法例、国際私法のルールを当てはめたのでは、実務は動かないというわけです。

実はこれは日本だけの問題ではなく、世界各国が多かれ少なかれ抱えていた問題です。そこで条約を作って、これを準拠法条約と呼んで言っていますが、どこの国の法律を適用するかを決める法律、「国際私法のレベルで世界で合意しましょう」というのが、ハーグ証券準拠法条約です。

その考え方は、資料６ページにありますように「１カ所だけを見ましょう」ということです。つまり、口座管理機関であります証券会社あるいは金融機関の所在地を見ましょうというものです。PRIMA ルールと言っていますが、これは英語で Place of Relevant Intermediary の略で、「当該投資家から見て、その投資家が口座管理を委託している口座管理機関である証券会社あるいは金融機関の所在地法で決めましょう。ですから投資家が日本で、口座管理機関が日本であれば、日本法ですべて決めましょう。それが仮にＡ国の証券であれ、Ｂ国の証券であれです。」ということであります。それがハーグ条約でして、条約は成立したのですが、各国ともその批准を検討中というのが現状です。

日本で､法制審議会で現在一番議論している問題を一つだけ御紹介させていただきます。次のようなものであります。簡単な例ですが、日本の株式を保振機関を通じて持っている場合に、アメリカの証券会社あるいは投資家が日本にある証券会社、これは資料８ページにあるＳです。このＳの下にぶらさがっている場合はあまり問題がありません。どういう意味かと言いますと、このＢとかＣが、ＤとかＥに譲渡したり、あるいはお金を借りて担保に入れる場合に何法が適用になるかというと、ハーグ条約の答えはＢの場合であれば

Ｓの所在地法であり、Ｃの場合であればＢの所在地法です。ただし、ハーグ条約は所在地法と言っても口座管理機関は世界中にグローバルに展開しているところが多いもので、基本的には口座管理機関と投資者間の合意で決めます。すなわち、投資家と口座管理機関との間の合意で法律を選ぶことができるという考え方です。

したがって、この場合で言うと例えばですが、ＣのＥに対する譲渡とか担保化についてはＣとＢが合意した法、それをもってＢの所在地法と扱うわけです。それで通常はニューヨーク州法を選ぶと思いますが、仮に日本法を選んだらどうなるかというと、日本法を選んだ場合には日本法、すなわち日本の社振法です。新しい法律で申しますと、株式については施行は３年後以降ですが、社振法のルールで、例えば譲渡とか担保が決まるということになります。これはあまり議論はありません。

法制審議会で一番議論されているのは逆のケースであります。(資料９ページ)すなわちアメリカの株式を日本の方で譲渡あるいは担保化する場合に、ＢとかＣがニューヨーク州法を選べば問題ないというか、アメリカ法になりますが、ＢもＣも日本にいるわけですから、日本法を選ぶのが通常だと思います。日本法を選んだ場合に、アメリカの株式のＣからＥへの担保化に社振法の権利移転のルールが適用あるかどうかということです。答えはイエスでないと困るのですが、このイエスをどのようにして言うかというのが、法制審議会で議論されています。すなわち日本の社振法は、保振法もそうですが、一番頂点のＣＳＤが日本にいて、かつ、システム全体がＣＳＤを含めて日本の監督法制、すなわち規制、あるいは法律家の言葉で言うと公法的規制に服していることを前提とした上で、下の方で善意取得とか、あるいは譲渡、質入と言っていますが、その要件、効果を定めているからです。

そうだとしますと、こういうシチュエーションは少なくとも法律を作ったときにあまり想定していないというか、外国に頂点があるという場合にはＣＳＤを含めてこれらに対する規制は日本法による規制ではありません。そういう場合であっても、ぶら下がった例えばＣのＥに対する譲渡等については、その部分についてだけ社振法を適用してよいか、という問題です。

こういう問題は細かい議論をし始めますと、実は国際私法分野では頻繁にある問題です。答えはイエスでないと困るのですが、その点を明確にするためには、その点についての特別な立法をした方がよいという意見も一部にあり、そういった可能性を含めて現在法制審議会で議論しているところです。

（２）ユニドロア（私法統一国際会議）での実質法調整作業

次にユニドロアの条約草案について簡単にお話をさせていただきます。資料 10 ページを御覧ください。このユニドロアというのは私法統一国際協会と呼んでいますが、ローマに本拠を持つ国際連盟時代に作られました組織です。各国の実質法、すなわち先のハーグ条約とで比較しますと、どこの国が適用されるか決まったあとの法律、すなわち日本の社振法に当たるものです。その中身が各国バラバラであるために不便がないか、それの統一を図ろうというわけです。

二つの視点からアプローチしています。一つはそれぞれの国におけるシステムです。システムというのも法システムですが、これが現在、特にクロスボーダーでつながった場合、それ自体きちんと動くようになっているのか、という点です。それから２点目が、このクロスボーダーでつなげるときに何か特別な問題がないかという、二つの観点です。

御存じかと思いますが、実は各国のシステムは一見するとかなりバラバラです。資料 11～14 ページです。11 ページはアメリカの制度で、特別法で作っています。12 ページのイギリスの制度では、特別法はありませんで、信託という法理を使っています。13 ページのフランスの制度では、特別法で出来ており、もう 22 年もフランスは経験を持っています。14 ページ日本の新しい振替法の制度では、フランスの法律に近いですが、社振法という特別法でできています。

そうすると、英米法と大陸法（ドイツ、フランス、日本の法律）が異なっているのではなくて、アメリカとイギリスも非常に違います。ドイツ、フランス、日本もお互いに非常に違います。フランスと日本は似ているのですけれども、そういうバラバラの状態で一体どうしたらよいのかということなのです。そこで Functional Approach（機能的アプローチ）というのをとっています。一つ目の例として、もし口座管理機関が倒産したら投資家はどうなるかというと、答えは「投資家は保護されなければいけない」です。「その証券あるいは証券についての権利は投資家に属するのだということを確認しましょう、そうでない国があったとしたら、そこは直してもらいましょう」というアプローチであり、そのためにどういう法律構成をとるのか、それを物権と構成するのか、特別法で手当てをするのか、そうした点は問いません、という考え方です。

そうしますと、資料 16 ページに見えるように、現状でもアメリカ、イギリス、フランス、ドイツ、日本とも、答えはイエスです。イエスという意味は、「口座管理機関が万が一倒産した場合でも、顧客の証券は顧客のもの」ということです。ただ、その法律上の理屈づけ

は違っており、アメリカは特別法、イギリスは信託の法理、そしてフランスも特別法、ドイツと日本は特別法と思われるかもしれませんが、そうではなく、一般の物権ということになります。

もう一つの例を挙げますと、例えば帳簿上の口座への記載というものをもって譲渡とか質入が完結してもらわないと困るのですが、そうなっているかどうかを確認しましょう、ということです。現在のところ、資料 17 ページのようにアメリカ、フランス、日本は大体イエスになっています。イギリスとドイツはイエスになってもらわないと困るのですが、完全にそこまで行っているとは言えないという状態です。

したがって、実質法の調整といいましても、日本法をアメリカ法に変えるとか、アメリカ法を日本法に変えてもらうという作業ことをやろうとしているのではなく、「現在、存在している法の仕組みの法律構成が各国でバラバラであるのは、それはよい。ただ重要な部分で、ちゃんと機能するように必要であれば調整しましょう」というわけです。「結果が同じになるようにしましょう」ということだといってもよいのかもしれません。

去年５月に正式の政府間会合の第１回目が開かれました。条約草案というものが、現在提示されています。来月に第２回目の政府専門家会合が開かれ、私と法務省の担当の方が去年も出席しましたが、今年も出席する予定をしています。

現在議論になっている問題の例としては、資料 19 ページにいくつか挙げましたが、「“Direct” and Indirect Systems」というのがかなり大きな問題です。これはフランスや日本のように一番下の投資家が株式で言うと株主、すなわち発行会社との関係で株主であるという制度と、アメリカとか、現在の日本の保振が形式的にはそうですが、形式的には間接制度と言っているＣＳＤがむしろ株主であるという制度とが共存をしているなかで、機能的なアプローチをとるためにはどうしたらよいかということです。

その関係で一つ具体的な例を御紹介させていただきます。今、ユニドロアの方で盛んに議論されている一つの問題の典型的な例であります。資料 22 ページです。これは先ほどの例に似ていますが、スペインの現在の制度というのは日本の保振制度と同じで二層制です。したがって参加者であるＰとかQというのが日本で言う証券会社ですが、その下のＡは顧客になります。二つ以上縦に並ぶことはできません。そうなりますと、Ａもそうですが、クロスボーダーで例えばスイスのＵＢＳがQにぶら下がった場合に、このＵＢＳとかAは、投資家あるいは保振制度の言葉で言うと顧客ということになります。

それはそれでよいのかもしれませんが、しかし当然ＵＢＳの下には本当の投資家がいる。

これは日本でもいくらでもあることですが、その下の本当の投資家が保有する証券、この場合で言うとスペインの証券ですが、それを譲渡・質入した場合にどうなるかというと、実はこれは一国の法律の下ではそれほど難しい話ではないかと思います。

もし、これ全部が日本の振替法、あるいは保振法でもよいかもしれませんが、その下にあったとすれば、一番下の人が振替法で言うと株主になります。保振法で言うと実質株主になります。しかし、「その一番下の人とはＵＢＳなのですか、ここで言う Swiss Investor なのか」という問題です。

これは決めの問題ですから、日本の場合は簡単です。振替法で言うと日本は何重にも口座管理機関はぶら下がれますので、ＵＢＳが口座管理機関になれば、Swiss Investor が投資家であり、株主になります。ＵＢＳが口座管理機関にならなければ、ＵＢＳが名義株主になり、その背後にいる Swiss Investor は、こういう言葉を使ってよいかどうか分かりませんが、実質株主です。実質株主と言うと紛らわしいので、背後にいる株主と表現するとしますと、それだけのことなのです。

ただ、ユニドロアの場合は、それだけのことでは困るのです。なぜなら「クロスボーダーの証券保有を促進しましょう、そのための各国の実質法を調整しましょう」ということですから、その後どうなるのだ、ということになります。つまりＵＢＳが一番下の投資家だとした場合に、さらにその背後にいる投資家が譲渡・質入する場合の法的ルールというのは何ですかも問題にすることになります。日本法で言えば、保振法の外になりますが、そこの部分も実質法をファンクショナルに調整しませんと、クロスボーダーでの証券取引というのは阻害されるという問題意識です。

ユニドロアのホームページを見ていただければ、現在公表されている条約草案、それからこういった点についてのディスカッションの様子、各国の意見等はすべてダウンロードすることが可能です。

現在、資料 23 ページのユニドロアのプロジェクトでは１行目に書きましたように、機能的な調整という見地に立った場合に何が本質的で、何が本質的でないか、つまり何が重要で、何が重要でないかを整理するという段階にまだいるように思います。しかし、議論の動きは速いものですから、おそらく２年ぐらいを目途に何らかの成果物がまとめられるのではないかと私は思っています。

２．株券電子化に関連する課題

残りました時間で、残りのテーマをひと言ずつお話しさせていただきます。まず、資料24 ページの株券電子化です。日本の話に急に戻ってしまいますが、これは 2009 年のＸデーに一斉に上場会社については電子化が始まります。同年１月ではないかと言われていますので、もう３年ないわけですが、その日に株券は無効になります。これまで証券決済制度改革推進フォーラムを初めとして、ＳＴＰですとかＤＶＰですとか、あるいはＴプラス何とかという話はかなり盛り上がってきています。しかし、現実の問題としてはこのＸデーに株券が一斉に無効になるというのは、紙くずになると言うと語弊があるかもしれませんが、大変なことであります。やはり混乱を回避しなければいけないというのが最大の課題かと思います。

そのためには振替機構への預託率を向上しましょうということになるのですが、どうしても株券というのは世の中に残っておりまして、それは 2009 年のＸデーに法的に無効になりますので、ここのところはどう頑張るかというのが最大の課題だと言ってよいかと思います。

それからもう少し先を見据えて申し上げますと、電子化された後の発行会社と株主との関係の実務がどう変化していくのか、これも非常に大きい問題ではないかと思います。これは前向きの話ではあるのですが、例えば配当金をどういうルートで流すのかというようなことも新しい課題です。これは、より一般的には株主が発行会社に対していろいろな権利を行使し、それをスムーズに行う、あるいは発行会社の方から株主に対して何か払ったりと、いろいろなことがあります。株式の分割、あるいは無償交付とか、そういったことをスムーズにやっていく。また、このためにはどうしたらよいか。会社法上の法的な手当てはされていますが、実際には非常に重要な話かと思います。

さらに今年５月に施行が予定されている新会社法ですが、これとの関係も、法的にはほぼ整理はついていますが、実務面の話はこれからです。株主総会の実務も、招集通知に添付する書類は、書面投票用紙に参考書類等、現在ではいろいろありますが、新会社法の下では基本的には一部を除いて全部ホームページに掲載すれば、実際に送らなくてよくなります。したがって、かなり郵便代が節約になるわけですが、そういったいろいろな意味での電子化というのは発行体にとってはもちろんコストの節約にもなります。同時に、株主・投資家から見ても情報の充実という意味では、むしろ電子化を通じて、よりプラスになるはずです。こういった話は頭の中で考えていると比較的簡単なのですが、実際に

動かしていく実務における今後の定着というか、工夫を含めて、これからの課題だと思います。ちょうど 2009 年ごろを目途にそういう意味では新しい実務が定着していくということになるのではないかと思います。

３．投資サービス法（仮称）への移行に関連する課題

話が簡単で申し訳ありませんが、あとひと言ずつ、資料 25 ページの投資サービス法（仮称）と昨今の課題について申し上げます。

投資サービス法（仮称）というのは、それ自体証券の電子化とは直接の関係はありませんが、昨年 12 月の審議会報告を受けまして、現在法案作成作業が行われており、うまく行けば３月に国会に法案が提出される予定です。

なぜ投資サービス法（仮称）かということと、資料 26～31 ページですが、電子化との関係で投資サービス法（仮称）の対象範囲について、ひと言だけ申し上げます。本来金融サービスという言葉があります。銀行、保険、証券といろいろ入っているものです。日本の現状は銀行分野、保険分野はそれなりに法がカバーしているのですが、証券分野は法がカバーしている範囲が狭いです。ただし、株式とか、国債とか債券は全部カバーされています。そうでない、投資商品と言っていますが、そこに法制度の隙間がありまして、証券分野の基本法である証券取引法は「証券」しかカバーしていないで、この隙間はあるというのが日本の特徴であり、隙間があるのは先進諸外国で日本だけです。これにはいろいろな歴史的な事情がありますが、それを何とかしなければいけないということです。

実は 2000 年に金融商品販売法という小さな法律ができ、これはこの隙間も埋めている形になっています。そこで今回は業法です。業者ルールとして証券取引法を広げて、銀行・保険を除く分野について幅広くルールを横断化しようということです。それから、そのエンフォースメントと言っていますが、日本版ＳＥＣ（日本で言うと証券取引等監視委員会）の機能を強化して、広げたこの部分を資本市場（投資サービス市場）ということで大きく捉えましょう、というのが投資サービス法（仮称）であります。

もう一点、資料 32 ページの「証券」という言葉について言いますと、元々証券というのは英語の「セキュリティーズ(securities)」という言葉を日本語にしたものですが、実は証券と言うと紙を意味する日本語であります。セキュリティーズに当たる日本語はありません。これは悩みであり、証券取引法は実は「株券」取引法になっているというのが現状です。証券取引法には株券という言葉は出てきますが、株式という言葉は出て

きません。紙と権利の中身は別なのですが、言葉上、セキュリティーズを証券と訳してしまったものですから、ズレが生じているわけです。したがって、アメリカ法は「証券」取引法ではなく、アメリカだけなくて他の国もそうです。資料 34 ページのように株式と社債とかの上位概念で、要するに証券に表章される権利です。日本語のない「何とか」取引法であります。しかし日本では証券という言葉で法律を作っているわけです。

しかし電子化されますと、これは資料 35 ページのとおり右側に来るわけでして、現在の証券取引法は電子化されたものも「紙があるものとみなす」というふうに嘘をついているというか、擬制をしているわけであります。新しい投資サービス法(仮称)は当然のことですが、証券を超えてもっと広く、英語で financial instruments と言っているものをカバーしますので、当然考え方としては右側になります。ただ、法律を書くときには、私も法案の中身は知りませんので来月になってみないと分からないわけですが、紙がある状態のものも含めて法律を書くと思いますので、実際には、簡単に言いますと、従来の有価証券という言葉は残したうえで、それを含めて、さらに広い言葉（金融商品とかいった言葉）も使うということになろうかと思います。

いずれにしても、証券取引法を改組・拡大して投資サービス法(仮称)を作るということなのですが、現在のところは証券という言葉を置き換えるとして何に置き換えられるでしょうか。投資商品とか、金融商品とか、いろいろな言葉があり得るかもしれませんが、サービスというカタカナを法律の名称で使うことは禁止されていますので、結局現状では金融商品取引法になるのではないかというふうに言われています。これは証券取引法の「証券」を広げると「金融商品」になるということなのでそこの部分を言葉を置き換えるということです。

４．最近の事例に関連する課題

資料 36 ページの最近の事例に関連する課題を挙げました。時間の関係でお話できませんが、ひと言だけ申し上げさせていただきますと、誤発注問題に端を発してシステムの問題というのが議論されています。それから買収・防衛等に関する実質株主情報の問題です。これは新しい電子化の世界によれば、先ほど申しました会社と株主の関係の問題として整理されます。

その他、大量の株式分割などがあります。これも実は決済が引き金であります。と言いますのは、売買単位が非常に小さくなって、昨今のライブドア事件のように大量に

売り注文が来ると「取引できない取引所」と揶揄されました。あれも本当は決済、清算の部分がネックになっているわけです。したがって、そういう部分の電子化処理の容量等が進めば取引ができない、つまり、取引を止めないといけないというようなことは生じないわけであります。関連して売買単位の問題等、いろいろな問題が今議論されていますが、大きな視点で見ると実は証券決済改革を進めていくうえで、こういう問題も合わせて考えていく必要があるということを申し上げて、本日のお話を終わらせていただいます。

皆様の何らかの御参考にしていただければ幸いでございます。御清聴どうもありがとうございました。