

## 特別セッション：証券決済制度改革への今後の取組み

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 岩井宣章

ただ今、紹介にあずかりました日本証券業協会 証券決済制度改革推進センターの岩井と申します。最後に、主催者側として御挨拶を兼ねたお話をさせていただきたいと思います。証券決済制度改革推進フォーラムを、この2日間、開催させていただきました。この間、わが国における証券決済制度改革の進展状況あるいは今後の課題等について、御当局あるいは発行者、証券会社、カストディー銀行、あるいは市場インフラを御提供される機関の御担当者の方から有益なお話がお聞きできたのではないかと考えています。

ここで証券決済制度改革の現状や課題についてまたお話することは繰り返しになりますし、既にいろいろな皆様方がお話しされていますので繰り返すつもりはありませんが、簡単に申しますと、法制面については御当局の御努力等により、目途がつきつつある状況になってきているのではないかと考えています。今後は、市場インフラの整備を含めて実務面のところについて、これまでのようなスピードで改革を進めていくことが重要ではないかと思っています。

この証券決済制度改革については証券市場が一層活用されるため、機能向上の大きな柱というふうに位置付けられるのではないかと考えています。御承知のとおり、わが国の経済の活力回復が大きな課題となって久しいわけですが、その場合、金融面から支えるために証券市場の活用がずっと叫ばれてきているかと思っています。この間、そのために証券市場に係る制度面についても、利便性の向上、あるいは取引の効率化、透明性の向上等々の観点からいろんな形での制度改革が行われてきていますことは御存じのとおりではないかと思っています。この証券決済制度改革についてもその一環であり、いくつかの柱の一つではないかと思っています。

ここで証券決済制度改革の重要性について振り返ってみたいと思います。御承知のとおり、証券取引を行った場合、具体的には取引の約定を行いますと、買い手についてはお金を渡して証券を受け取る。売り手については、当然ですが、証券を渡して資金を受け取る。このような債権・債務を履行する最後のプロセス、行為を証券決済とすることができます。最終的にそこが迅速あるいは安全に行われないと投資家等は取引開始を躊躇せざるを得ないということになります。このような観点から、要するに証券決済システムをより安全、

効率的、そして利便性の高いものにしていくということは、あるいはそうしなければ証券市場はあまり活用されないということになるかと思います。逆に言いますと、その点がよければ証券市場、発行者、投資家あるいは仲介者が積極的に活用されるということになると考えます。

したがって、安全あるいは確実、そして迅速に取引が完了しなければ、当該証券市場の利用は高まらないということかと思えます。このように、証券市場において、証券取引の決済というのは重要な機能を担っていると考えられますが、その改革の必要性がわが国において、ここ何年間のあいだに急速に高まってきているわけです。それはなぜだろうかということについて整理してみたいと思います。

1 つは、資金供給チャンネルとして証券市場の役割への期待の高まりがあるのではないかと思います。金融審議会などいろいろな政府の委員会などでも、つとに指摘されているところです。わが国経済の新たな発展の基盤形成において、金融面においては従来のように間接金融にその役割を多く求めるということではなくて、証券市場をもっと活用していこう、すなわち資金仲介のルートとして従来の金融機関を介した間接金融と併せて証券市場をもっと活用しよう、資金ルートを複線化しようというのが政策課題として位置付けられ、そのために証券市場の重要なインフラとしての決済制度改革も必要なのだというふうに要請されているということがまず挙げられるのではないかと思います。

2 番目には、わが国証券市場の国際的競争力確保の観点があります。実は、欧米諸国あるいは近隣のアジア諸国もそうですが、90 年代に入り、世界の多くの市場ではこのような証券決済システムの改革を一様に進めています。90 年代以降、何が起きたかと申しますと、資本取引のグローバル化、80 年代から動きが出ていますが、そのグローバル化の大きな流れが 90 年代に起きています。世界的に見て、投資魅力がある市場へ資本取引が移動する環境が十分に整い、各国の証券市場はその利用ニーズを呼び込むために、あるいはアジア諸国の場合はその経済発展のために資金供給ルートとして外資を呼び込もうという観点もあったかと思いますが、そのために証券市場の機能あるいはサービスの向上を競う動きが活発になっています。その柱の 1 つとして、証券決済制度改革が行われているということです。

特に国際的な取引を行った場合には、国内取引以上に、先ほど申し上げた取引が最終的にその履行を担保される証券決済の安定性がどこの国の市場を利用するか市場選択につ

いても大きな要素になっているのではないかと思います。このような面から、証券決済制度改革というのは、国内的にも国際的な環境面からもその実現が要請されていると言えるのではないかと思います。

もう1点付け加えますと、IT、電子技術がこのところ急速に進行していることが挙げられるのではないかと思います。先ほどから決済については迅速・安全に行われればよいと申していますが、実は、迅速・安全というのは、よく考えるとトレードオフの関係にあるのだと思います。早くやろうとすれば、当然、間違いがあり得ます。あるいは、そこに大量に人員を張り付ける必要があるのではないかと思います。この相関関係を解決し、それを可能にしたのが最近における電子技術です。これを利用すれば、相反するところをうまく解決できるということです。こうした事情から、わが国証券決済制度を急いで実現させる必要がありますし、実現させなければいけないのではないかと思います。

現在進められている証券決済制度改革が実現した場合ですが、今、申しました諸外国との比較で、それではどうなるのだろう、あるいはどのくらいの水準にいくのだろうということです。これは証券決済制度改革のマイルストーンです。今、どこまで改革が進んでいて、このあとどういうふうに進めるのか。どういう将来像になるのか。それを行うための課題、どういうものがあるのかという資料です。お手元では資料1ページ、2ページ、3ページに出ています。

こういうものが実現した場合ですが、まず法制面については、従来は諸外国に比べて証券取引の円滑化等の面で結構遅れていた面があったかと思います。今国会に上程されている株券不発行制度導入等に関連する法案が成立しますと、これまで進められてきた決済制度絡みの法制については整うことになります。そうなりますと、法制面では先進的なところまで大きく進むのではないかと評価ができるのではないかと考えています。

すなわち、有価証券の無券面化あるいは不動化について、従来、欧米諸国等がかなり先行していたのではないかと思います。株券不発行制度に関連する法案等が成立しますと、わが国においても、株券も含めて、有価証券については無券面化が法律で規定されますし、御承知のとおり、株式について、公開会社についてはペーパーレスへの一斉移行が規定されています。このような形で法手当てが行われている国としましては、フランスなど、そんなに多くはないと思っています。

もちろん、紙がなくなるだけではなくて、投資家の権利の安全性確保などの面からもそ

の効用を考える必要があります。振替による事務ミス等が生じた場合、まずめったにはないと思いますが、投資者の損害が回復されないようなことがあった場合には一般投資家に対してのセイフティネット、加入者保護信託と呼ばれていますが、そういう手当ても行われています。学者先生等の話では、法制面の手当ての面でおそらく世界でもかなりトップの集団に入ってくるのではないかと聞いていますので、相当評価されるのではないかと考えています。

次に具体的な取引面の改善です。取引の安全性、効率性を促進する決済のDVP化、あるいは証券業務のSTP化についても、このフォーラムにおいてこれまでいろいろお話がありました。それらは最終的には決済リスクあるいは決済コストの大きな削減が期待できるわけですが、DVP化については、既に御説明があったとおり、着実に進展していると考えています。今後、DVPの対象商品についても順次拡大していくという道筋が示されていますので、間もなく欧米諸国に匹敵するような状況が生まれるのではないかと考えています。

また、証券業務のSTP化については、特に米国において重要な課題として進行しているわけですが、わが国においてもSTP化の推進の大きな要素となる取引照合から決済インフラへのシステム的な連動する機能について、多くの有価証券について証券保管振替機構においてそのサービスが提供される方向が示されています。また、株券のペーパーレス化を可能にします株券不発行制度が導入されますと、STP化の推進にも弾みがつくのではないかと考えています。

6 ページ、株券不発行制度の導入とSTP化という資料を入れてあります。株券のペーパーレス化といいますのは、これまでにペーパーレス化された国債等を上回るインパクトが市場にはあるのではないかと考えています。そこにいくつか書いていますが、公開会社の場合は一斉移行となりますし、株式は証券業務としてもかなりメインの商品ではないかと考えます。そうしますと、2 番目ですが、証券会社の経営等にも大きな影響がある。そうした場合、経営モデル等の見直しが求められ、業務の効率化・合理化の検討を進めざるを得ない。そうした場合にはSTP化の推進も、当然、検討の対象にせざるを得ないと思っています。そういう意味で、株券の不発行制度によりSTP化はさらに進むのではないかと考えています。

また、今回のフォーラムにおいても、このSTP化の推進を図るという観点からSTP

化対応について、具体的にどう考えればよいのか、あるいはシステムイメージでどのようながあり得るか等について情報提供していただくために、セッションあるいはブース等での展示なども用意させていただいたところです。当センターとしても、その実現のために積極的に支援していきたいと考えています。もちろん、証券決済制度については、その高度化、あるいは提供サービスの向上については、おそらく終わりがなくて不断の改善を行っていく必要があるのではないかとありますが、今、進められている証券決済制度改革について目途がつかますと、改革のスタート時にありましたような諸外国との大きな遅れが解消されて、むしろ、世界的にアピールできる部分も出てくるのではないかと思います。

証券決済制度改革は、このように機能的で利便性の高い、わが国の証券市場構築のための重要な位置付けを有しているわけですが、この問題の関係者は証券会社、銀行、信託銀行、あるいは機関投資家、運用会社、専門会社、あるいは決済インフラを提供されます取引所、それから振替決済機関、清算機関など非常に幅広い、そしてそれぞれ立場の異なる関係者にまたがる大きな課題というふうに考えられます。かつ、決済制度という性格上、結構実務的な内容の濃いものです。そうした関係者が非常に多い、そして実務的あるいは専門的な内容のものについて、同時整合的に取り組んでいくことが円滑かつ迅速な制度改革に必要な対応かと考えられます。

そのために、民間分野の実務面の議論をリードするためということで業態横断的な組織を作り、制度改革の円滑迅速な進行を図る必要があるという観点から、日本証券業協会が主宰して、平成 11 ( 1999 ) 年 7 月に証券受渡・決済制度改革懇談会を組織しています。資料では 4 ページに書いてあります。また、実務的な議論を深めるために実務者で組織した証券決済制度改革推進会議という組織も平成 15 ( 2003 ) 年 5 月に設けています。懇談会においては、民間ベースの改革推進に向けての基本方針が検討され、推進会議ではこの方針を受けて改革推進、あるいは改革の進行について整合的なチェック、あるいは先ほどお示しした改革のマイルストーン、改革全体の将来像としての今後のインフラ整備のグランドデザインなどを作成し公表しています。それにより、関係者の皆様が今後どのようなシステム面あるいは業務面の対応をしていけばよいかの判断の基礎資料として使っていただければと考えています。それを踏まえて、皆様の改革実現に向けての共通認識の形成にも役立てたいということで、そうした資料等の公表も行っています。

また、今回フォーラムを開催させていただきました証券決済制度改革推進センターは、

この証券受渡・決済制度改革懇談会、それから証券決済制度改革推進会議の事務局との位置付けにあります。したがって、懇談会、推進会議の活動を支援するとともに、この改革に関連する各種のいろんな制度改革等があった場合には、関連する皆様方に対して説明会や講演会を開催したり、あるいはホームページを通して関連する情報、あるいは海外でどうなっているのだということも御理解いただくために海外の状況の紹介なども行うという周知啓蒙活動を行っています。今回のフォーラムも、そういう意味ではそういう活動の一環として開催させていただきました。

また、今国会で上程されています先ほどの株券不発行の法律についても、法案が成立すると、最新の証券決済サービスを提供する法制面については整うことになります。株式については先ほど申したように、ペーパーレスへの一斉移行が前提となっています。そうした場合、その際の混乱が生じないように制度内容について、特に一般の投資家さんに十分御理解いただく必要があるかと考えています。法案が成立した場合には、御当局とも連携を取りながら、そうした説明会など啓蒙活動を十分やっていきたいと考えています。

証券決済制度改革の実現については、繰り返しになりますが、わが国全体の課題です。ある意味では、この改革プログラムが達成されるかどうか、わが国の証券市場あるいは資本市場の将来がかかっていると言ってもよいのではないかと私どもは思っています。また、わが国の資本市場参加者はこの改革推進により、おそらく業務やシステム面等いろんな部分で見直しが必要になるのではないかと思っています。それだけに、当センターとしては、皆様に関連する情報については適宜お届けしていくように引き続き務めていきたいと思っていますし、それが重要であると思っています。今回のフォーラムについても、このような意味合いから、証券決済制度改革に向けて今後の皆様の御検討、御対応に役立つことを期待して開催させていただきましたし、そのように役立つことを期待しています。

最後に、フォーラムに御参加いただきました皆様にお礼を申し上げて、主催者側の終わりの挨拶も兼ねて終わらせていただきます。ありがとうございました。