

《第5回 協会員代表者懇談会》

証券決済制度改革について

(財)証券保管振替機構

理事長 竹内 克伸 たけうち よしのぶ

目 次

はじめに	・ 保振機構における検討状況
・ 証券保管振替機構事業の現状	1. 日証協懇談会における検討事項(9項目)
1. 保管残高	2. 保振機構の取組みと想定スケジュール
2. 収支の状況	3. T + 1 対応
3. 保管手数料の引下げ	4. 保振機構組織の見直し
4. 新保振システム	(1)日証協懇談会報告書
・ 証券決済システム改革の必要性	(2)財団法人と株式会社の相違
1. G30 勧告(ISSA改訂後)	おわりに
2. 証券決済システム改革に関する各種提言、報告	(意見交換)

はじめに

御紹介いただきました竹内でございます。先程、略歴を御紹介いただきましたように、証券局と証券取引等監視委員会に各々1年ほどおりましたが、わずか2年の経験ですので、この資本市場、証券界の動向・状況にそう詳しい訳ではございません。今年6月20日に急に当機構に来るように言われ、あまりよく状況を知らないまま、改革の真っ最中に飛び込んでしまい、びっくりしております。

証券保管振替機構は、業務を開始して今年で10年目になりますが、東証正会員協会におかれましては、設立当初から、多額の設備投

資資金を無利子でお預けいただくなど、当機構を支えていただいております。大変感謝いたしております。

証券決済制度改革につきましては、長い間各方面で議論されておりましたが、この1年間に、「自民党債券市場問題小委員会」、「日本証券業協会証券受渡・決済制度改革懇談会」、「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」で検討が行われるなど、急速に議論が深まってきております。これらの議論の先駆けとなりましたのは、東証正会員協会において、昨年の5月にとりまとめられました『証券決済に係る

インフラ整備』について - 新たな市場基盤の整備に向けて - 」と題する提言ではないかと思っております。

本日は、皆様方に対しまして、これまで当機構を支えていただいた御礼を申し上げるとともに、当機構の最近の状況と、今後改革に向けて取り組むべき課題などにつきまして、お話をさせていただきたいと思います。

．証券保管振替事業の現状

1．保管残高

それでは、御手許の資料「JASDECの現状と将来の展望」に基づき、御説明いたします。

資料2ページの「保管残高」の欄を御覧ください。平成12年9月末現在の保管残高は1,393億株であり、発行済株式総数比の37.6%を占めるところまで上昇してきております。また、4ページ目の「保管残高の状況」でお分かりのとおり、平成3年度から業務を開始して以降、毎年5%程度上昇しておりますが、諸外国に比べると、まだまだ非常に低い状況にあります。例えば、米国のDTC（Depository Trust Company）は、わが国より10年程先行しているということがありますが、その比率は81%強となっておりますし、フランスでは、20年程前（1981年）に、有価証券の登録に関する法律が採択され、有価証券はペーパーレス化されており、証券の発行、流通は、SICOVAMの帳簿上で行うこととなっておりますので、ほぼ100%の預託率となっております。ドイツは、保管振替制度の歴史は古く（1882年開始）、預託率も相当高い水準に達していると思われますが、正確にはわかりません。（国債については、既にペーパーレス化されておりますが、Clearstream Banking Frankfurtへの預託率は、97%となっております。）

2ページの「保管残高」の欄に戻っていただきたいのですが、平成12年7月、8月の保管残高がかなり増加しております。この要因といたしましては、退職給付会計の導入に伴ういわゆる積立不足について、12年上期中に保有有価証券の抛出により退職給付信託を設定すればその圧縮が認められる（退職給付信託）という制度が活用されたためと思われますことと、第一勧業銀行、富士銀行、日本興業銀行の3行統合による「みずほホールディングス」の設立に伴い、3行の普通株式（すべて額面50円）それぞれ1,000株に対して、持株会社の普通株式（額面50,000円）1株を割り当てられるということになったことから、株式の交換手続きの煩雑さを回避するため、3行とも証券保管振替機構への預託を株主に対して勧めたというようなことが挙げられようかと思います。

交付の欄を御覧いただきたいのですが、平成12年9月に62億4,900万株の交付がありましたが、これは、通常の交付以外に、只今申し上げましたように、「みずほホールディングス」の設立に伴うものが含まれております。また、1,000株券が1株券に交換された数字上の減少という要因がありましたので、保管残高も7億5,600万株のマイナスとなっておりますが、実質は、1,000株券に換算すれば38億株程度増加したというのが実態でございます。

また、証券会社の規模別の預託状況でございますが、どちらかという、大手証券よりも中小証券の方が預託率は高いのですが、今年に入り、大手証券の預託もかなり進んでいるというのが現状でございます。

それ以外にも、信託銀行からは、信託勘定分のほとんどを預託していただいておりますが、最近では、自己勘定分についても預託していただけたところが出てまいりましたので、

今後ともさらに預託が期待できるのではないかと考えております。

預託促進のPRについては、昨年5月に東証正会員協会でまとめられた報告書にも指摘されていまして、当機構といたしましても、保振制度利用者の理解・認識を高め、制度の一層の利用促進及び定着が図られるよう、積極的な啓蒙活動を行っていきたいと考えております。その一環といたしまして、東証正会員協会が提供しておられる「株式ニュース」の後コマーシャルの一部を使わせていただき、この一年間、啓蒙活動を行ってきました。現在、さらに1年間の利用を認めていただきたいとお願いしているところでございます。

また、今後、T + 1への移行や企業再編等により、保管残高は確実に増えるのではないかと考えておりますが、T + 1に移行すると、例えば、4日目決済(T + 3)と同じように、機関投資家が自社内金庫に株券を保管した状態で、約定の翌日に決済を終えることは難しくなると考えられますので、一挙に預託が進むのではないかと期待を持っております。しかし、他方で、預託があまり進んでいない状況では、T + 1のスキームはできても、その実施はまだ難しいという議論が出てくることも考えられないわけではありません。しかし、世界的に証券決済システムの改革が進んでいる中で、わが国だけが取り残されるということは許されることではありませんので、T + 1の実施を遅らせることは考えられないと考えております。

また、先程出てまいりました「みずほホールディングス」のような企業再編の動きがまだまだ続くということになりますと、株式の交換の事務手続きを手作業で行うと極めて不便ですから、これを機会に一層預託が進むのではないかと考えております。

2ページの口座振替の欄に取引所取引等と

一般とがあります。最近、株価は冴えない動きをしておりますが、取引所取引そのものは概ね順調に推移しておりますので、口座振替も前年を上回る水準となっております。

取扱銘柄数は毎年少しずつ増えており、現在 3,442 銘柄ございます。ほぼ全ての銘柄が取扱銘柄となっておりますが、当機構の取扱対象銘柄とするには、発行体の同意を要するというようになっており、取扱銘柄対象外が 9 銘柄ございます。

5ページの「非居住者の利用状況」を御覧いただきたいのですが、平成12年9月の非居住者の保管株式数は約 332 億株ございます。非居住者の場合、本国で集中決済機構に保管することは常識でありますので、非居住者分は、ほとんど全て当機構に預託されております。先程、わが国の保管残高は発行済株式総数比で 37.6%と申し上げましたが、非居住者分を除けば 30%程度となるかと思われます。

6ページの「不所持化の状況」について御説明いたしますと、当機構では、将来の交付請求に備えて、一定量の株券を金庫に保有しておりますが、残りの株券については不所持としております。この数値は、これまでの経験値等から算出しているのですが、保管残高総数約 1,400 億株のうち、約 800 億株相当分は現物を金庫に保有しております。しかし、これほどの株数を金庫に保有することはコスト高につながりますので、今後出来るだけ減少させるよう研究してまいりたいと考えております。

2. 収支の状況

7ページの「財務の状況」を御覧いただきたいと思います。11年度決算で収入合計が約 92 億円ですが、収入の太宗は振替手数料と保管手数料でございます。

支出合計は約 89 億円であり、その太宗は、

事業費のコンピュータ関係費、業務委託費と償却費などです。コンピュータ関係費には(株)東証コンピュータシステムへの委託費が含まれております。また、償却費もコンピュータの償却に関するものでありまして、当然ですが、コンピュータ関係の経費が多額となっております。管理費の8億6,600万円は人件費等でございます。また、表の一番下にございます償却前利益という項目をご覧ください。システムを稼働させ始めてから最初の3年間は、償却も出来ず大幅な赤字も続いたという状況でございました。平成6年度には償却は出来るが償却後赤字という状況となり、平成7年度にようやく償却後も黒字となり、「正味財産推移」にありますように、平成10年3月末には、ようやく累積赤字がなくなりました。平成12年3月末には、繰越利益が10億円程度となっております。なお、基本金30億円は、会員の皆様方から拠出いただきました出捐金でございます。

3．保管手数料の引下げ

9ページの「保管手数料の実質的引下げの推移」は、近年の手数料の変化を折れ線グラフで表したものです。平成9年度から剰余金が出るようになり、手数料を返還するということを始めましたので、保管手数料の料率を徐々に下げてきております。12年度の保管手数料率は、平成5年度当時と比べますと、基本保管料率が3分の1、大口割引料率適用後保管手数料が5分の1程度まで下がってきておりますが、それでも米国と比較すると、手数料体系も違い、単純な比較は難しいのですが、まだ相当高い水準にあると思います。

保管に伴う作業はコンピュータで行っておりますので、少ない量の追加的な保管に伴うコストというのは、ほとんどかかりません。従って、稼働率が上がってくると平均コスト

が下がってまいります。当機構では、当期予算で、平成12年度の予算作成時の保管数量に比し預託が進んだことから、10月1日から保管手数料を従来より17%引下げております。なお、諸外国では、手数料を下げると預託が進み、預託が進むとコストが下がって手数料を下げる事が出来るという好循環を積み重ねた結果、低料率が可能となりましたので、当機構においても、このような好循環になるよう努力し、なるべく早く諸外国と遜色のない手数料率を実現したいと考えております。

4．新保振システム

保振システムのコンピュータは、平成3年から9年間使用してまいりましたが、本年5月、昨今のコンピュータ技術の進展や先々の需要等を考慮し、新システムを導入いたしました。また、これと同時に、大阪にシステムのバックアップセンターを構築しております。このバックアップセンターは、阪神・淡路大震災以降、災害により業務に支障をきたさないよう、システムのバックアップセンターの必要性が求められたことから設置したものであり、9月から稼働しております。このシステムは、11ページの「バックアップセンターの設置」にございますように、ミラー方式といたしまして、常時正センターの業務データをリアルタイムで大阪に送信し、東京で災害があった場合は、一時間で切り替えを行い、正センターの業務を引き継ぐことが出来るという仕組みになっております。

．証券決済システム改革の必要性

1．G30 勧告（ISSA改訂後）

いわゆる世界の金融・為替の専門家のグループであるG30（GROUP OF 30の略称）は、1987年10月のブラック・マンデーの反省を

踏まえ、証券決済の安全性、効率性、利便性の向上の観点から、1989年に国際標準となるべき勧告を行っており、また、1995年にはI S S A (INTERNATIONAL SECURITIES SERVICES ASSOCIATION) が、各国のG30 勧告の達成状況を勘案して目標修正を行った勧告を採択し、2000年5月には、さらにこれをアップデートした修正勧告が採択され、その結果を公表しております。それが、14ページの「G30 勧告 (I S S A改訂後)の達成状況」になります。

このI S S A改訂後の勧告内容は9項目ありまして、達成状況が「○」、「×」、「」で表示されております。一覧してお分かりのように、欧米諸国やアジア各国に比べて日本は、圧倒的に「×」、「」が多く、日本の決済制度がいかに遅れているかということが明確になっております。

日本が特に各国から遅れている項目を御紹介いたしますと、まず、勧告3の証券集中保管機関、これは、世界90数力国で、当機構のような集中機関が百有余ありまして、これをC S D (Central Securities Depository) と呼んでおりますが、この機能が不十分であるということでございます。「広範な預託(取扱可能)商品」を御覧いただきたいのですが、日本だけが「×」となっております。基本的には、アメリカ、ヨーロッパ、アジア各国ともC S Dが全ての有価証券を取扱うことができる、あるいは取扱っているということでございます。

「不動化又は無券面化の追求」という点も日本は「」で、各国とも「○」となっております。先程も申し上げましたように、日本では預託が余り進んでいないことから、不動化の状況が不十分となっております。フランスでは、法律でペーパーレスを宣言しておりますので、「不動化又は無券面化の追求」という面では、諸外国の中で最も進んでいるかと思

います。

そのほか、「複数C S Dの同様のルール・慣習下での運営」においても「×」という項目が見受けられます。これは、技術的な色々な慣行、資金決済の方法、担保の設定方法とかの面が非常に遅れている、すなわち、当機構の集中機関のあり方、実態が遅れているということでございます。

また、勧告2の「間接参加者の約定照合」、勧告4の「ネットティング決済」、勧告5の「D V P (Delivery Versus Payment)」などの項目においても、「」又は「×」が付いております。

約定照合というのは、コンピュータを利用して売買に伴う種々の内容の確認を行うというものです。日本では取引所外取引での約定照合はできません。これについては、実務家の方々に研究していただいた結果をすでに公表しておりますが、早急にとりまとめを行っていきたいと考えております。そして、今後の段取りといたしましては、来年の6月、7月頃から国内株式についてスタートし、秋には転換社債及び非居住者取引について対象を拡大したいと考えております。

勧告4の「ネットティング決済」に関連して申し上げます、ネットティングの反対概念であるところの個々の取引を相殺せずに、決済指図に基づき即時に資金及び証券の授受を行うR T G S (Real Time Gross Settlement) が国債決済については来年1月から導入される予定です。

勧告5の「D V P」について、これも日本は「」となっております。これは、国債、一般債についてはD V Pが行われていますが、株については行われていませんので、「」になっているということでございます。D V P決済とは、証券と現金を日中継続的に同時に最終的かつ取消不能で即時利用できる形

で交換させることでありますので、何らかの手違いにより、証券は先方に渡ったが資金決済は終わっていないというリスクはなくなります。日本において、このようなことが起これば、必ず仲介者が適切な処置を行い対応してきましたが、最近、仲介者が破綻するということが生じておりますので、理論的には受渡し済が済めば証券が先方に渡ってしまいますから、資金回収が出来なくなるおそれがあります。このような決済リスクがあるような仕組みとなっている市場というのは、言ってみれば2流市場であるという見方も出来てしまいます。

東証、大証の各取引所では、取引所取引の決済をDVP方式に移行する準備を進めており、来春には稼働すると伺っております。また、機関投資家等と証券会社との取引である取引所外取引につきましても、DVP決済を適用させるよう、日本証券業協会の「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」において、当機構がその分野を担っていくという研究を進めているところでございます。現段階では、取引所の稼働よりも、1年か1年半遅れで稼働できるのではないかと考えております。

このように、取引のリスクを小さくする仕組み、コンピュータを利用した約定、全証券取引のDVP決済の適用が出来ますと、顧客から注文があった場合に、証券会社が銘柄別に整理して取引所に持っていくといった手作業がコンピュータで自動的に処理できるようになりますので、T+1の前提条件が大体揃ってくるのではないかと考えております。

2 証券決済システム改革に関する各種提言、報告

21 ページに「証券決済システム改革の動き」という資料でございますが、これが、証

券決済システム改革に関する提言や報告の一連の動きでございます。この中の が冒頭にお話いたしました正会員協会における提言でございます。その後、22 ページにございます の自民党の小委員会のレポート、 の日本証券業協会の懇談会の中間報告が3月にございまして、最終的には、6月に 金融審のワーキング・グループ報告書がまとまったわけでございます。そこで、この の日本証券業協会の懇談会の中間報告がまとまったところで、これを具体的に進めていくための検討課題が整理されたわけでございます。それが24ページの検討課題ということで並んでおります。

・保振機構における検討状況

1 日証協懇談会における検討事項(9項目)

それでは、24 ページの日本証券業協会の懇談会における中間報告「証券受渡・決済制度改革の実現に向けて検討を要する実務上の課題」について、順不同となりますが御説明させていただきます。

この日本証券業協会の懇談会では、9項目とりあげられておりますが、備考欄にありますように、このうち当面3項目についてワーキング・グループを作り、鋭意議論を重ねていただいております。この9項目のうち、現在、当機構では、有価証券の対象範囲を拡大、T+1の実現に向けた制度・システムの構築、株式会社化の3点について作業を進めておりますが、このうち、有価証券の対象範囲の拡大の問題点の一つに、24 ページの(1)「一般債の新決済制度及び移行に関する諸問題の検討について」がございまして、金融審議会における議論の結果、社債等登録制度の廃止が事実上決まり、それに代わる新しい決済制度の

仕組みを構築する必要があることから、「一般債の新決済制度に関するワーキング・グループ」において、御検討いただいております。(6)の「C Pの受渡・決済制度について」の法律関係の問題は、金融庁と法務省とで詰めていただいております。世界的に最も進んでいるフランス等を参考にしつつ、ペーパーレスの方向で検討されていくだろうと思います。現在、C Pや一般債における新しい決済の仕組みを構築するに当たりましては、有価証券の売買を口座間の振替えによって有価証券が移転したものとみなす「みなし預託拡充方式」と「電子登録方式」の2つの考え方があるのですが、近々最終結論が出る見込みでございます。

現在のC Pの取引は、実質的にC Pの発行者と銀行との間の相対取引に近いので、発行残高は15兆円程度の規模でしかありませんが、余剰短期資金を当座預金に積んである企業が、ある適正な規模の範囲で、資産の運用先としてC P市場を利用できるということになりますと、需要は大きくなると考えております。経済界からは、C P市場をペーパーレスで創設してもらいたいという要望が大変強く、来年の通常国会には法律案が出てくると思いますが、当機構としても、これまで培ってまいりました経験や仕組みを活かし、市場の担い手として責任を果たしていく用意がございますので、経団連にコンタクトを取り、なるべく早く実務家の検討の場を作っていただくよう、お願いしているところでございます。

(7)の「投資信託の集中決済制度に係る諸問題について」は、証券投資信託協会におきまして、ワーキング・グループを設置し、検討を行っていただいているところでございます。

(3)の「T+1、DVP実現のため、約定・決済照合システム上の対応について」と(4)

の「各種証券のDVP決済方式と、清算機能（ネットイングへの対応を含む）の検討について」は、後程、スケジュール表で御説明をいたします。

(2)の「機構の組織・業務運営の見直しについて」は、株式会社化の問題を取り上げております。28ページの「保振機構のインフラ整備に係るタイムスケジュール」を御覧いただきたいのですが、当機構内部の想定であって、必ずしも公的なものではありませんが、図の左上に法律改正という項目がございます。来年の通常国会に、保管振替法、電子C P法、社債登録法の改正が行われると思いますが、この国会で法律案が通ったといたしますと、準備期間等々を含め、遅くとも再来年の4月には株式会社として再スタートを切ることになるのではないかと考えております。当機構といたしましては、このようなスケジュールを念頭において、色々と準備をしていきたいと考えております。

2. 保振機構の取組みと想定スケジュール

国内株式の照合システムの稼働は、来年の6、7月頃から、CB・非居住者取引の照合システムについては、来年秋を予定しております。また、CBシステムの稼働は来年の秋を予定しております。さらに、一般振替DVPは、東証より1年～1年半程遅れますが、早ければ2002年秋口頃から稼働させたいと考えております。

3. T+1 対応

照合システムや一般振替DVPが本格稼働するということになりますと、T+1への対応が問題となってきます。米国では、T+1への移行は2002年6月から行うとしておりましたが、今年の7月に、実施時期を2004年6月

に延期することを決めております。しかし、米国では実質的な延期となったわけではございません。38 ページの「米国証券業協会プレスリリース」を御覧いただきたいのですが、T+1 に対応するシステム等のテスト期間を 1 年 5 か月間設け、今秋から本格的な準備を進めていくようです。日本では、いつから T+1 に移行するのかということは、未だはっきりしておりませんが、時間的な余裕が出来たということでは決してありませんので、米国とほぼ同時期で移行できるよう、これから各方面で議論を深めていく必要があると思っております。

わが国におきましては、機関投資家との取引が非常に大きい大手とか、中堅の証券会社においては、色々と研究されていると思いますが、リテールの分野が証券会社に与える影響というのは、よく分からないところがあります。例えば、個人顧客にとっては、T+1 でも T+3 でもそう大差はないと感ずるかもしれませんが、そんなに急いで T+1 に対応したシステム構築を行わなくてもよいということがあるかもしれませんが、米国と同時期に開始できるよう準備はしておく必要はあります。

また、この「米国証券業協会プレスリリース」では、T+1 への移行が、どの程度関係者に投資を要するのか、どの程度の経済効果が出てくるのかということをまとめておりますので、プレスリリースのポイントをいくつか御紹介いたしたいと思えます。

このプレスリリースでは、業界全体で T+1 の準備のために 80 億ドル、日本円で約 9,000 億円程度支出することになりますが、毎年 3,000 億程度の経費が節減できることから、この投資は 3 年で回収でき、その後は毎年 3,000 億円の経済的メリットを享受できると思っております。日本では、どの程度の投資

額が必要かといったことはまだ分かりませんが、米国の数字は相当大きな金額ですが、基本的な性格はそう変わるものではないと思われしますので、わが国においても参考にはなるだろうと思っております。

T+1 の準備のための 80 億ドルの内訳が、39 ページの右側にございます。「内訳」を御覧いただきたいのですが、機関投資家を顧客とする証券会社が一番大きく 34 億ドル、日本円で約 3,800 億円、リテールを顧客とする証券会社が 12 億ドル、日本円で約 1,400 億円となり、証券会社全体といたしましては、合わせて約 5,200 億円程度の支出が必要であると思っております。

そのほかにも、電子取引清算業者、カस्टディアン等の投資額が記載されておりますが、リテールを顧客とする証券会社が 1,400 億円とかなりの金額ですが、この内訳を見ますと、中小証券が 4 割、大手証券が 6 割となっております。中小証券も T+1 に対応した投資額として、600 億円前後の支出が必要であるようにございます。

そこで、今後 T+1 の対応をしっかり行っていくために、このような投資規模及び投資効果が日本ではどうなるのか、日本証券業協会においてマクロ的な分析あるいは T+1 の担い手の分析を早急に行い、議論をしていただいていると伺っております。それが、26 ページの(9)「市場参加者への影響等の調査・分析」という項目でございます。

当機構といたしましても、T+1 への対応は、今後とも引き続き検討してまいりたいと考えておりますが、証券各社におかれましても、T+1 を経営戦略としてどう捕らえていくかという議論を深めていただきたいと思います。

4. 保振機構組織の見直し

(1) 日証協懇談会報告書

次に、本年9月26日に証券受渡・決済制度改革懇談会がまとめられた「証券保管振替機構の組織・運営のあり方について」のポイントを御説明いたしたいと思います。

証券保管振替機構の株式会社化が議論された理由というのは、財団法人にはガバナンスや業務の効率化といった点において限界があるため、資本市場におけるビジネス・インフラの公共性をより重視し、国際的に通用する機能を備えた証券決済機構の必要性が求められた、ということが背景にあったのではないかと考えております。

別紙レポートの4ページ以降に、株式会社形態のメリットが掲げられておりますので、これについて御説明いたします。

の「ガバナンス、ディスクロージャーの改善」についてですが、ここでは、財団法人に比べて株式会社の方が、ガバナンスやディスクロージャーの面で優れているといった内容になっております。欧米国ではいずれも株式会社形態をとっていますが、米国のDTCのプリンシプルを見ても、利益を上げることを目的とした組織ではなく、あくまでも、利用者の利便向上を目的とした組織であるということを明確にしております。したがって、出資者と利用者は同じ範囲であり、その割合は同じであるべきであって、毎年調整して手直しするというように、ルール運用しているようですので、こういう利用者本位のガバナンスが発揮された株式会社という性格になっているようにございます。

の「業務の効率化」ですが、出捐金や寄付金の運用益で試験研究を行うというのが典型的な財団法人ですが、ビジネスということになりますと、当然、業務の効率化が重要となりますので、株式会社の方がガバナンス機能をうまく発揮すれば、業務の効率化に資するのではないかと考えております。

は、新規業務、新規の有価証券とかを扱うようになってきますと、ステークホルダーが非常に広がって参ります。広がっていくこのステークホルダーの関係を考えても、新規業務の対応が株式会社のほうがよさそうだというのが3番目でございます。

は、株式会社になりますと、より競争の可能性が明確になるということをいっております。ここは、歯切れが必ずしも良くない表現になっておりますのは、他方で、規模拡大のコスト低減効果、集中化メリットもあり、また、集中化のメリットを受けて、かつ競争の問題は、ガバナンスの確立でやっていけばいいのではないかと意見もあるということでございます。結果的には、先進国の歴史は、競争を経ながら集中化されて一元化の道を辿ってきているということでございます。私自身、むしろ競争の問題というのは、第2保振、第3保振というものが、現実にできてくることが望ましいと考えるよりは、競争の持つ効率化効果をいかにして発揮させるかということがいいのではないかと考えますと、一つは、繰り返しになりますが、ガバナンス組織からやっていくということ、それから、もう一つは全体として、競争するものはむしろ市場間競争になってしまっていると、この2つが大事ではないかと思っております。

それから、「資金調達が多様化・円滑化」は、財団法人ですと、出捐金をいただいても設備投資に使えませんので、株式会社の方がこの資金調達がより弾力的になるというようなことがありまして、最終的には6番目にこの株式会社が望ましいという結論を出していただいているわけでございます。

(2)財団法人と株式会社の相違

また、この報告書の中には、株式会社化の留意点をいくつか挙げておりますので御紹介

いたします。

まず、1つ目は、DTCにみられるような、利益を追求するのではなく収支均衡とすべきであるということと、2つ目は、法人格の同一性を保ちつつ財団法人から株式会社に転換することは法律上不可能ですから、株式会社になるには、財団法人を解散し、新たな資本金を集める必要があるということです。これらの問題については、別途研究会を作って御議論いただけると伺っております。また、当機構には30億円の出捐金があるわけですが、放置しておくで国庫に帰属してしまうことになってしまいます。当局の承認を得ております当機構の寄附行為では、財団法人を解散する場合には、類似の財団法人に寄付することが出来るとなっておりますが、どのように処理されるか分からない状況にあるので、このあたりも研究する必要があると考えております。

このような留意点以外にも、株式会社化したとしても非公開にすべきかどうか、出資の先は投信委託会社、発行会社等々幅広く考える必要があるのではないか、配当については、手数料の引下げを優先すべきかどうか、金利程度の配当は行ったほうがよいのではないか等の議論もございます。株式会社化しても「仏を作って魂が入っていない」というのではいけませんので、いろいろ細かい技術的な問題、只今申し上げました問題など、詰めていかなければいけない問題がたくさんあるということで、研究会を作って議論を重ねていけばよいというのが懇談会のレポートでございます。

おわりに

最後に、証券改革の必要性等について、個人的な意見を述べさせていただきたいと思っております。

ざくっと言って、やはり一番大事なことは、市場間競争ということになるかなと思います。やはりWTO(World Trade Organization)自由化に伴う従来の貿易以外のサービスの分野、特に、お金の部分についての自由化が及ぼす影響というのは良きにつけ悪きにつけ、非常に大きなものがあったな、更にあるなということを痛感するわけでございます。その悪きケースがアジア通貨の大混乱ということではないかと思っておりますけれども、いずれにしてもこれは避けがたい歴史的な方向でございますので、お金の流れを自由化することに伴って、この各市場が相互に投資家にとって、自由に使えるようになっていくという流れだと思えます。

そういたしますと、この各市場が持っている効率性、特にシステムそのものがリスクを内蔵しているのかどうか、さっき、ちょっと2流市場というような品のない表現を使いまして非常に恐縮でございますが、そういう目で、はっきり口に出していなくても、欧米から見られているという残念な状況にあるということは、単に残念だというだけではなくて、この市場から顧客を奪われるのではないかという心配が当然あるわけでございます。為替なんかは全く典型ですけれども、資本市場においても世界の3大市場が8時間前後で1日24時間でくるくる動いており、このアジアの時間帯のところで、日本と1度間程度しか時差がないシンガポール、香港など、先程見ていただいた「G30 勧告の達成状況」のとおり、日本よりはシステムとしてはずっと進んでいるということでございますと、同じ株の取引をするのであれば、日本の投資家がということは当分考えられませんが、少なくとも外人投資家は向こうへ注文を持っていってしまうことは十分考えられます。日本ではリスクがあるわけでございますし、それから、

直接投資がどんどん進んできますと、まだそんなに進んでおりませんが、日本の資金調達が海外で直接行われるようになり、海外で市場が増えていくというようなことになると、日本の株そのものが海外市場で取引されるのが増えていくということが十分に考えられます。

しばらく前に、ウィンブルドン現象の是非がいわれたことがございます。私は、十数年前に、スイスに3年間おりました、そのときに、スイス人が非常に自慢気に、我々は、資本の回転盤だと。スイスの国民所得や貯蓄の額は大したことがないのですけれども、世界中のお金が左から右に最も効率的で安全な、まあ税金の関係も含めてだったかもしれませんが、スイスの回転盤を通して世界に再配分されていると、これがチューリッヒ市場の繁栄の基礎だと非常に威張っておりましたが、その後のスイスの状況を見ますと、チューリッヒにいてはとてもしかんということで、SBCですとかUBSとかがロンドンに行き、アメリカに行ってということで、世界的に事業を展開しているわけでございます。こういうタイプがシンガポールであり、香港もそうかもしれませんが、香港はいずれ中国に相当の経済的規模が出てきましょう。また、ロンドンもかなりそれに近いのではないかと思います。日本をどう考えるかということでございますが、経済や資本蓄積の実体からすれば、ロンドン、チューリッヒ、シンガポールタイプではなくて、やはりニューヨークタイプの性格なので、ニューヨークと競争できるような資本市場を目標にしていくということではないかと思います。

そうしますと、この市場間競争というのは、当然非常に大事なことになりますので、仕組みとしてその前提条件が遅れているというのは繰り返しになりますけれども、なるべく早

く取り戻す、取り戻せたと思っていても、コンピュータの進展が早いものですから、アメリカはもっと先に行っているということも十分考えられますので、出来る限りスピーディーに取り戻していく必要があるのではないかとということが一点目でございます。

それから2点目は、そういう狭い意味での資本市場の中の仕組みだけではなくて、利用者つまり、企業、投資家、仲介者いずれもこの資本市場の仕組みが効率化できれば、コストダウンになっていくわけでございまして、それぞれの企業、グループそのものが持っている、つまり、日本の企業全体の国際競争力の上でも、やはり資本市場の効率化ということは、必須な事ではなかろうかなと思うわけでございます。世界で一番人件費と土地代あるいは賃料が高いわけでございますが、従来、私も人のことは言えないのですが、経営会議といいますか、取締役会でバックオフィスの話というのは余り話題になったことがございません。これは経営陣からすると、バックオフィスは事務管理部長やあるいは発行体でありますと、総務部株式課長がしっかりミスなくやってくれということでよかったわけですが、もうそういう状況ではなくなってきたわけでございまして、バックオフィスの効率化、全体の仕組みの効率化というのも含めまして日本の証券決済改革というのが、全体としては非常に急がれる状況にあるというように思うわけでございます。

以上でございますが、何かご質問等があればお受けしたいと思います。

(意 見 交 換)

出席者：

株式会社化された後の出捐金は、国庫に入る可能性もあるという御説明がありましたが、東証正会員協会からの預託金については、どのような取扱いになるのでしょうか。

竹内理事長：

正会員協会からの預託金は、現在 67 億円程度あるかと思いますが、無利子で長期間に亘るバックアップをしていただいております。大変感謝をしております。株式会社になれば設備投資は資本金、又は銀行借入れあるいは内部留保の積上げの 3 つの方法があるかと思いますが、無利子の借入金を一挙に返済するというのは大変難しいので、例えば、計画的にお返ししていくということも一つの筋道ではないかと考えております。お世話していただいている身でございますので、偉そうに申し上げることは出来ませんが、返済方法につきましては、是非御相談させていただきたいと思っております。

出席者：

T+1 に対する費用負担と効果についてですが、費用拠出を行ったとしても効果が現れるまでにタイムラグが生じるでしょうし、効果が出るまでの負担は誰が持つのかといった問題も出てくると思います。この問題は、誰かが強力なリーダーシップを持って推進していかなければならない問題だと考えるのですが、証券保管振替機構がリーダーとなるのか、それとも他に求めていくことになるのか、このあたりはいかがでしょうか。

竹内理事長：

まさに、おっしゃった点が非常に気になるところでございますが、資本市場の担い手の全てが関係してくる話でもあります。それぞれの関係する部分のうち、共通のかなりの部分は当機構が中心となってやっており、また、日本証券業協会のワーキング等で検討の最中でございます。一昔前でしたら、行政が中心となり整備していくという話であったかもしれませんが、今はそういう時代ではございません。利用者が共通でお使いになるインフラ部分については、かなりの割合で、当機構が中心となり、日本証券業協会や東証等と研究をしているところであります。

また、当機構といたしましては、当局に対しましても、証券決済システム改革の重要性につきまして、もっと意見を述べていきたいと考えております。