

金融庁 金融審議会  
「我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ」  
発表資料

# わが国証券決済改革の実績と展望

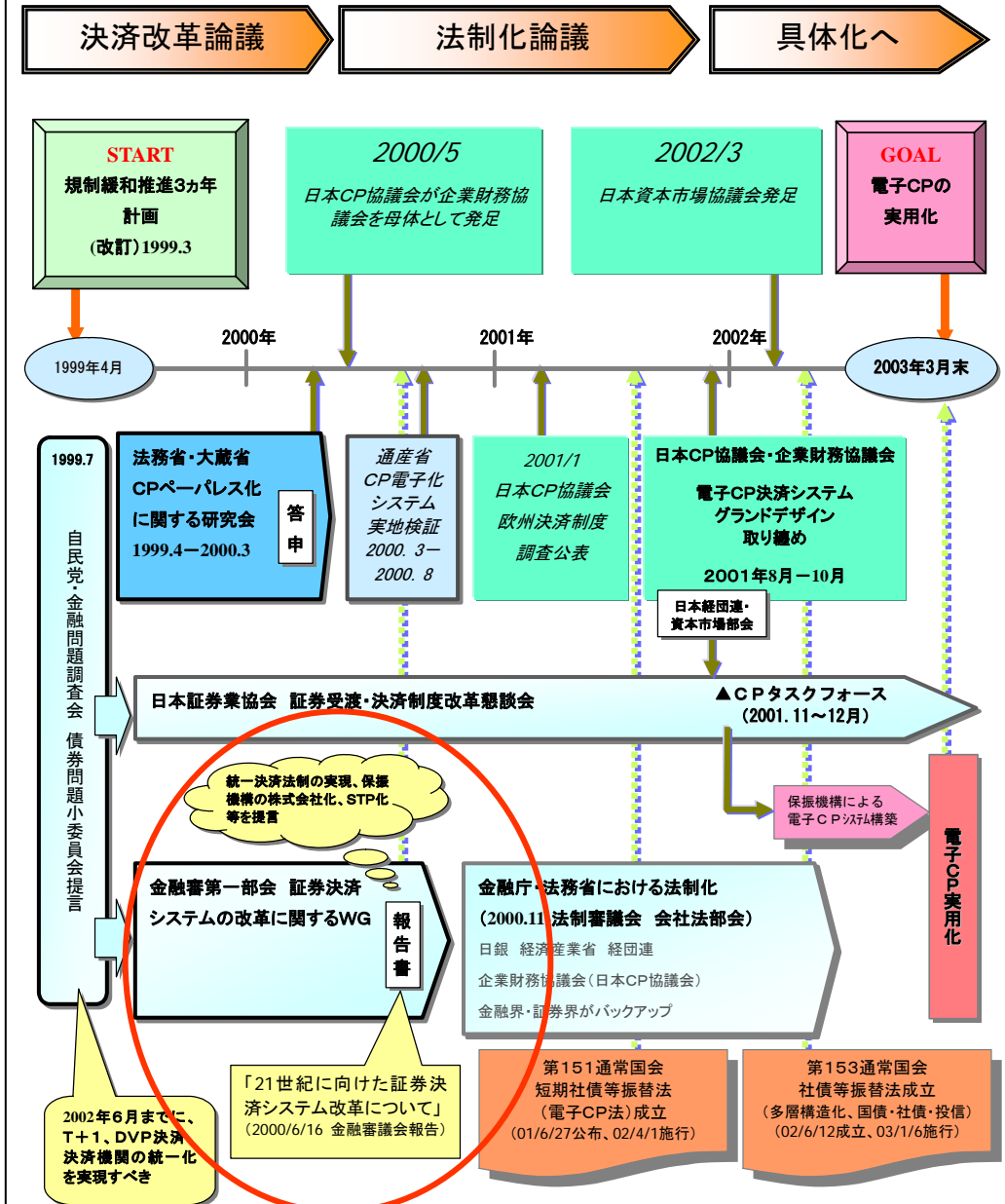
金融資本市場システムインフラ改革へのグランドデザインの必要性

2007年6月1日

総合研究開発機構(NIRA)

主席研究員 犬飼 重仁

<図>電子CP創設および日本の証券決済制度改革の動き (2003年3月まで)



# I. ペーパーレス制度は完結へ

2000年6月の金融審報告※で掲げられた、統一ペーパーレス決済制度は、  
2003年CP、2006年社債等、をへて2009年に「株券電子化」で完結へ。  
(※「21世紀に向けた証券決済システム改革について」)

有価証券のペーパーレス化では、わが国は「欧米の周回遅れ」から、「最先端」へ

しかし、「株券電子化」は、日本の証券決済システム改革の最終目標なのだろうか？

# Ⅱ. 2000年6月の金融審議会報告書

## 21世紀に向けた証券決済システム改革について

### ● 現行決済システムの問題点

- 証券決済制度の分立、ペーパーレス化の遅れ、DVP決済の未実現

2002/6 保振株式会社化  
2006/5 外国株保振取扱

2009/1 株券電子化(予)

2003/4 CP振替制度(保振)  
2006/1 社債振替制度(保振)  
2007/1 投信振替制度(保振)

2004/5 株式一般振替DVP

### ● 証券決済システム改革の目標

- すべての有価証券のDVP決済、T+1決済の実現
- 改革における4つのキーワード

米国9/11により頓挫  
(業界の関心は「業務継続策」へ)  
但し、欧米では国債決済はT+1が  
標準(日本はT+3)

*“Customer First”, “Information Technology”, “Global Standard”, “Contestability”*

### ● 改革の具体的方策

- 統一的決済法制の整備 (ペーパーレス法制整備、決済機関のあり方見直し)
- STP化推進(商品横断的照合システム構築)、DVP実現(リスク対策、フェイルルール等確立)、  
クロスボーダー取引の円滑化、等

上述の通り実現

2001/9 保振決済照合開始  
その後、対象商品を拡大

?

## 2000年6月金融審証券決済ワーキング報告(抜粋)

### (4) クロスボーダー取引の決済の円滑化

クロスボーダー取引に係る決済を円滑に行うためには、内外の証券集中保管機構の連携が重要であり、その手法については様々なものが考えられるが、我が国の証券決済機関と海外の証券集中保管機構が相互に口座を開設することによって連携を図ることも可能とすべきである。

なお、権利発生時から券面の存在を全く必要としない法制度を採用している国における証券集中保管機構との連携を図る場合などには、内外の法制度の整合性の確保について検討する必要がある。また、証券集中保管機構のサービスや機能における整合性の確保についても検討する必要がある。

また、国際的に整合性のとれた照合システムの構築やメッセージ・フォーマットの標準化は、クロスボーダー取引の決済の円滑化のためにも重要である。

- 上記「クロスボーダー取引の決済の円滑化」の具体的目標については、当時は、STP、DVP、ペーパーレスを実現していく取組みの中で、(既存の枠組みの範囲内で)クロスボーダー取引の市場慣行を最大限意識して整備していくという対応が、精一杯であったと考えられる。しかし、それで十分と言えるだろうか。
- 最近、日本の金融資本市場の国際化が政府レベルにおいて議論され、わが国金融プラットフォームの一段の国際化が求められている。
- 日本がアジアの中核市場を目指すならば、決済システムのグローバル化について議論を行う必要があるのではないか。
- 株券電子化は証券決済システム改革の最終目標ではなく、手段である。
- 株券電子化で精一杯と言わずに、わが国金融プラットフォームの重要部分である、決済システムの更なる利便性・効率性・コスト競争力の向上、ひいては国際化に、市場関係者は真摯に取り組むべきではないか。

# Ⅲ. わが国金融資本市場の国際化への取組

## 1. アジア・ゲートウェイ構想（首相官邸）19年5月16日発表

- 「日本・アジアの金融資本市場機能強化」、「日本の国際金融センター化とアジアの金融資本市場の育成」
- 金融業務の自由化、金融資本市場法制等の整備、アジアの金融資本市場のインフラ整備支援等

## 2. グローバル化改革専門調査会 金融・資本市場ワーキンググループ

（経済財政諮問会議＝内閣府）19年4月20日

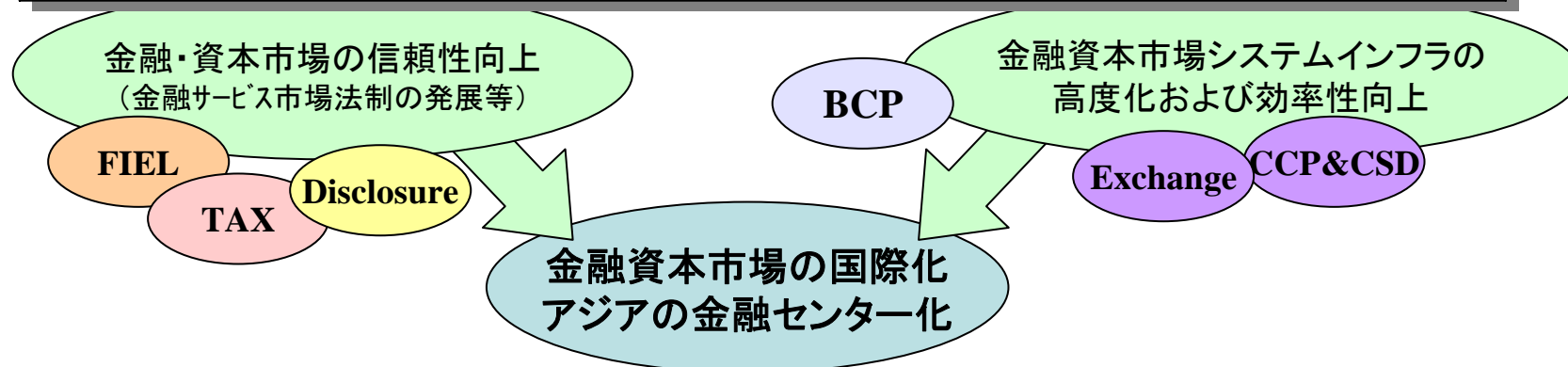
- 世界に開かれた「自由と規律」があり、信頼される金融・資本市場を実現するための方策を具体的に検討

## 3. 「わが国金融・資本市場の国際化に関する スタディ・グループ」（金融審＝金融庁）

- 国際金融センターとしての魅力を更に向上させていく観点から、法制度面に限らず、人材、専門サービス、インフラ等を含め幅広く検討

アジアに開かれたオープンで活力ある金融サービス市場の創出

日本が目指すべき、金融サービス市場と構成インフラのグランドデザイン



# 1. 「アジア・ゲートウェイ構想」(金融関係部分一部抜粋)

## ●最重要項目10

### 5. アジアの利用者にとって最も魅力的な金融資本市場の構築 ~ アジアの金融ネットワークの一体化

- ・ 国内システムの変革を超え、アジア域内の利用者の満足度を高める工夫がない限り、日本の国際金融の世界での地位の低下を避けることは困難。
- ・ 日本をロンドン、NYとは別の個性豊かな金融市場と位置づける。そのため、アジア域内の利用者の視座に立って、その貯蓄を域内で循環させるため、アジア各国と協力して、アジアの金融ネットワークの一体化を推進し、アジアの利用者に最も魅力的なクロス・ボーダーの市場の構築を目指すべき。
- ・ 世界的に市場間競争が激化している現状を考えると、残された時間はわずかであり、一刻の猶予も許されない。必要な改革については、短期間で集中的に実施されるべき。

#### 《改革提案》

【利用者の視点で日本をアジアの金融センターに、域内の資金の流れを活性化】

- (1) アジアに成長資金を供給する仕組みの創設: 預託証券(JDR)の創設、証券化商品の活用、英文開示の促進、等
- (2) 国際的に遜色のない金融資本市場インフラ等の構築: 証券・資金決済を一体として行う集中決済システムを創設
- (3) プロ向け市場の創設とプロの育成: プロ同士の取引の場を創設し、英文開示、税、開示基準等の規制を緩和

【アジアと連帯し、アジアに、国際金融資本市場を創設】

- (8) クロス・ボーダーのアジア国際債券市場の創設等: アジア債券市場育成の取組みを一層強化

【改革は、スピード感をもって集中的に実施】

- (10) 必要な政策を3年間程度で集中的に実施

## ●重点7分野(※この中で特に重要な項目が上記「最重要項目10」)

### (3) 日本とアジアの金融資本市場の機能強化 ~ 日本の国際金融センター化、アジアの金融資本市場の育成

＜アジアの金融センター化＞

#### ○ 国際的に遜色のない金融資本市場インフラ等の構築

- ・ 証券・資金決済を一体として行う集中決済システムの創設
- ・ 投資家保護に十分配慮しつつ、商品の価格に連動したETF等の取引の可能化の検討

＜アジアと連携し、アジアに国際金融資本市場を創設＞

#### ○ クロス・ボーダーのアジア国際債券市場の創設等

- ・ アジア債券市場育成の取組みを一層強化し、究極的には、アジア各国と協力し、アジア域内に、各国の規制の枠組みを超えた、ユーロ市場並みの高度の自由の許容されるクロス・ボーダーの市場が創設されることを目指す。

### (7) アジアの共通発展基盤の整備 ~ 世界の成長を支える「開かれたアジア」の維持・発展

- 日本とアジア域内外をシームレスにつなぐ共通インフラ・制度の構築: アジア金融資本市場の育成。【再掲】

## 2. 経済財政諮問会議・グローバル化改革専門調査会 金融・資本市場ワーキンググループ 第一次報告 「真に競争力のある金融・資本市場の確立に向けて」

1. 一層の制度整備を進め、東京市場をオープンでアクセスしやすいアジアの共通プラットフォームにする。

### (4) 決済システムの戦略的強化

- ① 決済システムは証券決済と資金決済が一体として効率的に機能することで、経済全体の信頼と安定に大きく寄与する重要なインフラとしての役割を担っていると同時に、それ自体が金融ビジネスとしての可能性を秘めている。安定的かつ効率的で、外国とも円滑にアクセスできる決済システムの存在は、国際金融センターが備えるべき最も基本的な要件の一つである。このため、英語標記やSWIFTへの対応等、決済システムの国際標準化を図るとともに、決済期間の短縮化(国債・株式取引における決済期間を、現在の取引日+3日から取引日+1日に短縮)、利便性の向上(金融EDIの実現)、危機管理体制の強化(バックアップ体制や業務継続体制[BCP]の整備)等、決済システムの戦略的強化を早急に行うべきである。
- ② 決済システムのリスク管理を強化する観点から、決済システムに対して適切なモニタリングを行なうための関係当局の連携のあり方を明確化すべきである。また、決済システムの運営主体の意思決定や適切なガバナンスを確立する観点から、運営主体の自律性と責任能力を強化すべきである(株式会社化等)。
- ③ 諸外国との決済の円滑化を図るため、清算・決済機関の国際的な連携強化を図るべきである。

### 3. 「わが国金融・資本市場の国際化に関するスタディ・グループ」 主な論点

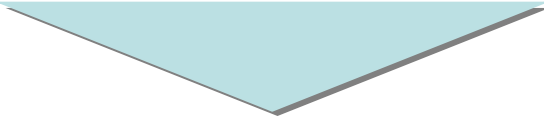
#### II. 検討項目

#### 2. 制度を含むインフラ

#### (2) その他の制度インフラ

- ・ 決済システム

- － 国際的な競争力の高い金融・資本市場となるためには、市場を支えるインフラとなる決済システムが、グローバル化、IT化の流れに対応したものであることが重要。

- 
- ・ 本07年の上半期に取りまとめられた政府による上記1～3の構想は、各々整合的であり、いずれも、グローバル化の進展とアジアの中におけるわが国の役割を念頭におき、日本とアジアの金融サービス市場の発展と、その中におけるわが国の金融サービス産業の競争力の強化を意図したものであると考えられる。
  - ・ これらのアウトプットは、最初にわが国で証券決済改革が志向された99年から00年の段階における政府の動きを髣髴とさせる。
  - ・ しかし、今必要なのは、かつての日本のみを対象とする証券決済改革の基本方針ではなく、日本を含むアジア域内外を対象とする金融資本市場システムインフラ改革へのグランドデザインと工程表である。

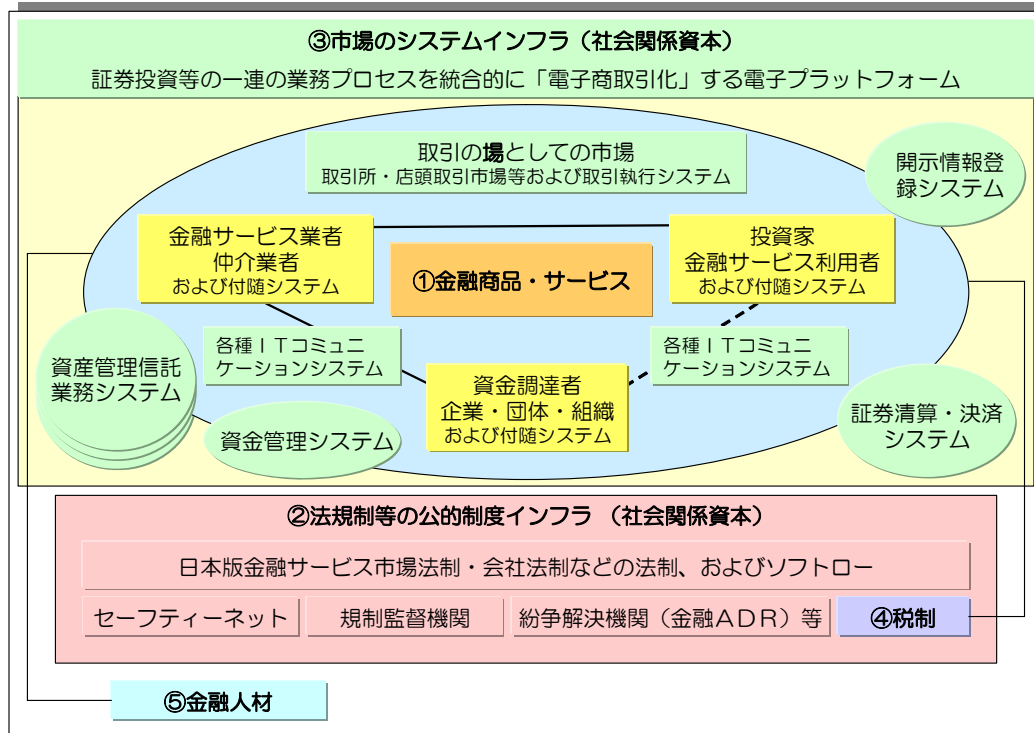


## IV. 金融サービス市場の構成要素 07年2月NIRA金融プラットフォーム小委員会提言より

<http://www.nira.go.jp/newsj/kanren/180/186/index.html>

※2月23日「アジア・ゲートウェイ戦略会議」において伊藤元重座長より報告

### 金融サービス市場の構成要素



上記の金融サービス市場の構成要素に対応して作り変えるべき5つのポイント

- ①投資家や発行体など市場の利用者のニーズに合う金融商品・サービスが豊富に存在、
- ②金融サービス市場に関する法規制、規制監督機関、使いやすい紛争解決機能（金融ADR）などの、公的制度インフラが包括的かつ横断的なものとして整備され、金融サービス業者、発行体、規制監督機関などの信頼が高い、
- ③市場の各種システムインフラ（一連の電子プラットフォーム）が、統一的なグランドデザインの下、全体として効果的に整備されている、
- ④税制等が簡素で効率的、
- ⑤仲介者たるわが国の金融サービス業者と市場に参加する人材の専門性が高い。

わが国にも、資金証券取引にかかわる統一的な電子プラットフォーム構築のためのグランドデザインが必要。

現在わが国では、各業態、各社単位の対応により、システム開発要員が逼迫する事態を招きつつある。

株券電子化まで2年を切った今日、目前の株券電子化対応、企業と金融業界の日本版SOX法対応、電子政府対応、あるいは各省庁の業務・システム最適化対応があり、新年度入りとともに事態は逼迫しつつある。

とはいえ、逸早く、従来型の個別最適化（「電子化」といえない単なる「機械化」）、ムダ・ムラ・ムリを排除して、金融資本市場システムの全体最適化を図るため、国ベースで「横断的・包括的な電子プラットフォームのグランドデザイン」策定を行なう必要があるのではないか。

（統合へのアプローチが重要）

その不在は、最終的に多くの業務の国外へのアウトソースに結びつき、わが国金融サービス産業の空洞化のリスクを高めることになりかねない。

## V. Asian Inter-regional Professional Securities Market

マーケットのグローバリゼーションとは、決して世界でマーケットが一つという意味ではない。マーケットとは非常に重層的なもので、極端に言えば、ローカルマーケットがたくさんあるが、シームレスにつながっている。あるいは、非常にローカルなマーケットもあるし、多少クロス・ボーダーのマーケットもあるし、あるいは地球単位のマーケットもあるかもしれない。

いろんなサイズのマーケットが多数同時に存在していて、電子化も関係あるが、それらがシームレスにつながっているという状態をグローバル化と呼ぶ。この認識を間違えると、極端に言えば、制度の整備やインフラ整備を間違えることになる。

それぞれの国はそれぞれの国で歴史があり伝統があり、かつ市場について、国によっては強い規制をしている国もある。経済の発展段階に応じて、先進の国々ではプロ向けの規制が弱い(規制を自由に行っている)国もあり、非常に多様。

したがって、アジアでそれぞれの政策を実現していく上で、日本がリーダーシップをとれるかもしれない分野について、日本は何ができるか、何をすべきかを考える場合に、まずは、日本は日本としての政策をもって、その中で他国の政策とどこを共同、共有できるかという発想に立つべき。そして、その上で、市場の利用者に共通の目線に立ったアジア諸国との協力と対話が必要。

これまで幸い、アジアは、よくも悪くも後発というか、先輩がある。先にEUもあり、進んでいるところがあるので、それらを参考に、大体具体的にやるときは何をしたらいいのかは、決済にせよ何にせよ、見えている。つまり、各論のカタログは見えている。したがって、後は、**決め事の世界の問題**である。

まとめ (NIRA対談シリーズ 東大神田教授 & 犬飼 <http://www.nira.go.jp/introj/10/rjityo/taidan/17/taidan17.html> )

① 金融市場は人為的なもの(ものづくりの世界とは異なり、**どういう市場をつくるかは、決め事の世界である**) (したがって市場のシステムインフラの作り方が重要)、② 規制しないのも当局の判断(決め事)、③ 日本のためだけのオフショア市場は不要、④ アジア各国の金融市場のヴィジョンが必要、⑤ 既存の各国の国内市場にもう一つ、参加者・ルール・税制が違う市場が共存するのがクロス・ボーダー市場、⑥ アジアの成長に必要なクロス・ボーダー市場の整備がアジアに欠落している、⑦ アジア各国の民間と政府との対話でクロス・ボーダー市場の制度を積み上げていくことが重要。

したがって、「アジア域内のクロスボーダー取引の円滑化をどのように行なうか」、また「アジアにどのような決済システムをつくるか」を考える場合には、「アジアにクロスボーダー市場をどのようなものとして整備するか」という、市場のあり方についての抜本的な検討(グランドデザインの策定)と同時に行なわなければならないと考えられる。当面の結論は、ユーロ市場並みの高度の自由の許容される、プロのためのクロスボーダー市場である「**Asian Inter-regional Professional Securities Market**」(アジア域内国際債市場)の創設が必要。

# 06年5月NIRA提言-アジア債券発行市場へのロードマップ

国内市場の厚みからすると、日本と韓国の2国間協力が不可欠。

<http://www.nira.go.jp/newsj/kanren/170/179/index.html>

提言の要素項目	現在	Y2007 投資サービス法施行予定年	Y2009 日本版金融サービス市場法施行の目標年
① 発行手続	ICMA (ユーロ債市場における市場協議会)	an Asian self-regulatory organization (自主ルール策定団体) → Creation of CMAA (JCMA(日本資本市場協議会)を母体として創設) (当初はアジアの発行体及び発行市場の協議会としての位置づけで出発)	Harmonization by legal enforcement + CMAA
② 募集ルール	Eurobond syndicate (ICMA)	Asian bond market primary standard (ICMA)ベースのモデルを作成する)	Asian bond market primary standard
③ 発行準拠法	English law (Made in the U.K.) 日本では商法上の制約が存在したことで、93年以降これまですべて英国法準拠で発行されてきた。	Asian country law ・ 外債であるアジア債券に関しては、日本法準拠が可能となる ことが確認された (Made in Japan) ・ OECD 国である韓国法の可能性要検証 ・ シンガポール法他 (ユーロ債市場でも、先進国発行体は母国法準拠が一般的慣行)	Asian country law
④ 証券決済	Euroclear, Clearstream	Dual Core Asian international CSD (ただし早期実現のための現実解として、カストディ利用のアプローチも考えられる)	Dual core Asian international CSD
⑤ 源泉税	Exempt (免除)	免除とすべき。Exempt, based on the use of the above International Settlement (to be confirmed)	Exempt (免除)
⑥ 会計	Decided by bond issued country	Harmonization of some accounting standards (国際標準との間に差異がある場合は、それを明記することで対応可能)	Harmonization of accounting standards
⑦ 証券内容の開示	Securities exchange (Mostly LSE, Lux)	Asian Major Securities exchange	Securities exchange (JPN, KOR, SGP, etc.)
⑧ 電子的開示	Introduced by each country	Harmonization of regulations, Linkage with EDINET with XBRL	同左
⑨ 発行要項など関係書類	Use Eurobond (ICMA) form	Develop Asian bond form (JCMA+CMAA がモデル案作成)	Use Asian bond form
⑩ 格付け	Market practice, Market judgment	Market practice, Market judgment (市場慣行による。日系格付機関の利用を含む)	Market practice, Market judgment

上記ロードマップは、韓国の提案 Asian Bond Standard をベースにNIRAが作成

単行本「アジア域内国際債市場創設構想」[http://www.nira.go.jp/pubj/shinkan/s200703/s200703\\_2.html](http://www.nira.go.jp/pubj/shinkan/s200703/s200703_2.html)

# VI. “Dual Core Asian International CSD”フレームワーク

(06年5月/07年3月、NIRA提言「アジア域内国際債市場創設構想」より抜粋)

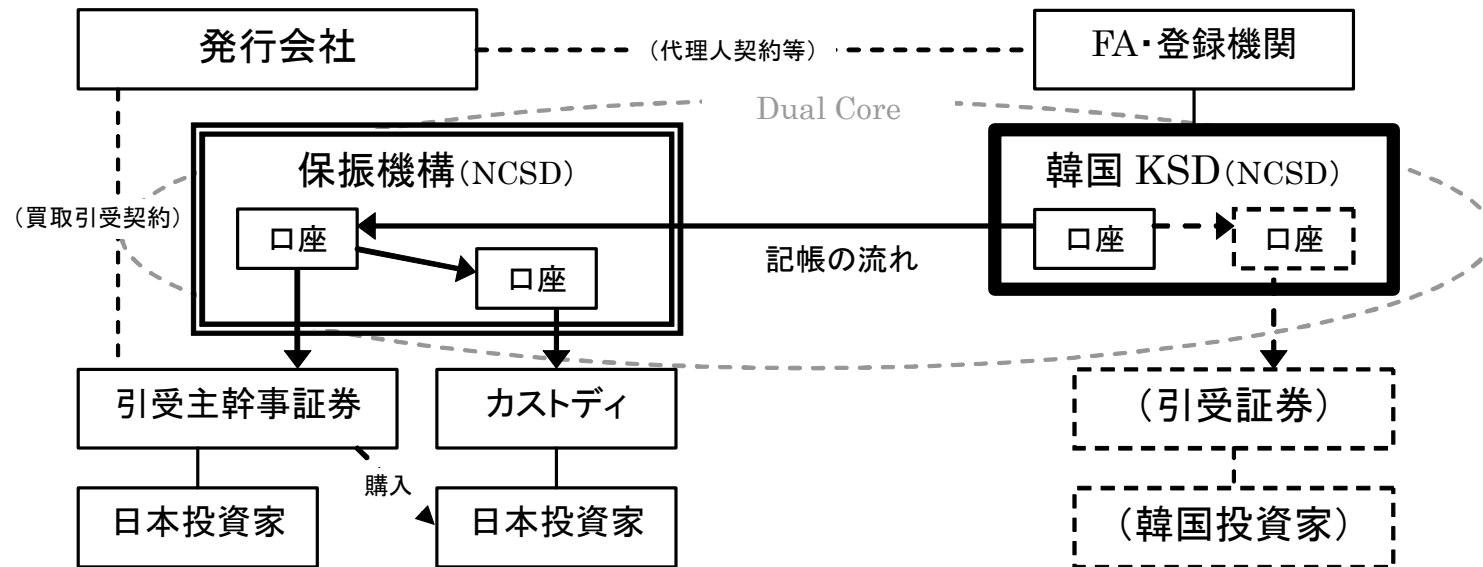
- コンセプト

日韓が相互協力の下、既存機能を最大限活用し、実現性の高いフレームワークを構築する。当該フレームワークは、安全かつ効率的でコスト競争力ある決済サービスをAsian Bond Marketに提供する。

- 基本スキーム <To Be Model>

日本・韓国それぞれが自国の発行・決済システムを整備しつつ、相互協力の下、早期にアジア域内国際債券市場インフラを利用可能とするフレームワークを構築する。

## <日本企業の Asian Bond 起債例>



NCSD: National Central Securities Depository  
その国を代表する証券集中預託機関

(前頁の続き)

- ① 発行体は、相手国で、発行体の属する自国法を発行準拠法とする起債手続きを行う。
- ② 相手国のNCSD(証券集中預託機関)を、現地預託機関として利用。
  - ・ 日本企業であれば、韓国KSDを現地預託機関として発行。
- ③ 現地預託機関たる相手国NCSDと自国NCSDのリンクにより、自国投資家が通常の国内社債と同様にローコストで当該債券を決済できる仕組みを目指す。
  - i) 自国投資家は、自国NCSDを経由して当該債券を取得。(日本においては、外国株券振替制度と同様に自国NCSD(保振機構)が海外預託機関(NCSD等)に直接リンクするイメージが考えられる。)
  - ii) 相手国投資家も、相手国NCSDを通じ当該社債を購入可能。
  - iii) 両国のNCSDが“Dual Core”となり、“Virtual”な“International CSD”(国際的な証券集中預託機関)を構成するイメージとなる。
  - iv) まず、発行企業と投資家層に比較的厚みがあり、決済インフラの整備が進みつつある日本と韓国が、“Dual Core”として互いに協力し、アジア債券市場の決済インフラ整備の具体化を目指すことを検討する。
    - ・ 日韓以外のアジア諸国発行体にも、インフラを開放することが前提。(但し、決済リンク整備の関係で、投資家は日韓が中心となろう)
    - ・ 両国のNCSDは、IT、制度、ビジネス等で連携を一層強化するとともに、制度およびシステム改革により サービスレベルの向上をはかり、国際的に通用するNCSDを目指すことが必要(政策的取組みが必要)。
  - v) 実現可能性にかかる下記の点について検証が必要。
    - ・ 他のアプローチと比べ、中期的視野で優位性はあるか。NCSDとして先行投資が可能か。
    - ・ 両国NCSDに、企画推進、システム開発のマンパワーはあるか。(両国NCSDが国際的な展開に取り組むことが可能か)

# VII. RSI (Regional Settlement Intermediary)

ADB 16 April 2007 Singapore Dr.Changyong Rhee

[http://asianbondsonline.adb.org/documents/14\\_ADB\\_Rhee\\_Taylor.pdf](http://asianbondsonline.adb.org/documents/14_ADB_Rhee_Taylor.pdf)

## **Option 2: Regional Settlement Intermediary**

- Option 2.1: Asian ICSD
  - Model A = Using Local Custodians
  - Model B = Direct Link to Local Settlement Systems
  - Model C = Direct Link to Local Settlement Systems & CLS Bank
- Option 2.2: Pan-Asian CSD
- Option 2.3: Asian Payments Bank

All are aimed at reducing settlement risk and cost, harmonizing infrastructure, regional ownership of regional utilities Option 2: Regional Settlement Intermediary (summary of options)

- **Encourage private sector participation in discussing the need for a RSI**
  - (1) Organize a Group of Experts
  - (2) Organize a Regional Conference for Settlement (2Q, 2007)

アジア各国通貨の決済の円滑化の問題を同時に検討する必要性が指摘されている。

(注記)

○There are significant improvements in the domestic settlement infrastructure within each country.

○The available options for consideration are:

- ( i) To retain existing settlement processes that are conducted through global and local custodians; or
- (ii) To set up a regional settlement intermediary.

○There are three possible options for the setting up and operations of the regional settlement intermediary:

(i) Option 1

- Regional settlement intermediary to link to the CLS Bank.

(ii) Option 2

- Regional settlement intermediary to facilitate settlement between CLS and non-CLS currencies in Asia (Asian CLS Bank).

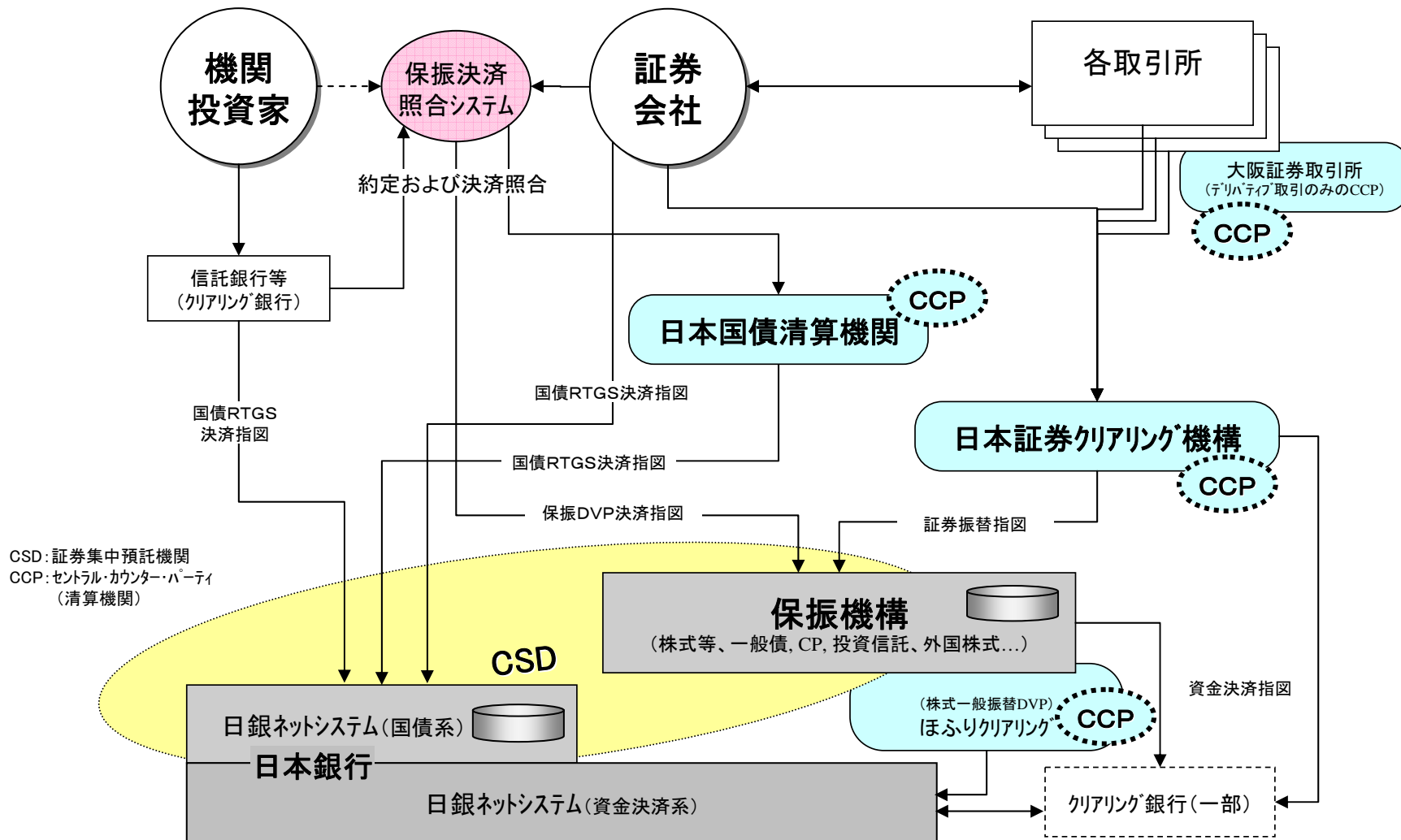
(iii) Option 3

- Expansion of functions of existing international clearing and settlement depositories.

The general advantages of a regional settlement intermediary are as follows:

- ( i) Reduce FX settlement risks;
- ( ii) Provide alternative channel for security settlement;
- ( iii) One-stop local custody services to global custodians;
- ( iv) Development of derivatives market;
- ( v) Improve access to international markets;
- ( vi) More efficient infrastructure;
- ( vii) Increase harmonisation in the region; and
- (viii) Improve investment opportunity.

# VIII. わが国証券決済システムの全体像(参考)



これまでの、スピーディな制度整備の観点で「個別最適」を重視 ⇒ 今後は「全体最適」の議論を重視すべき



## Ⅸ. ここまでの議論のまとめ

- ここ10年来の、わが国証券決済制度改革の歴史を振り返ることからはじめるべき。
- 2000年6月の金融審議会の「クロスボーダー取引決済円滑化の視点」は今も不可欠。
- 2007年上半期に策定された官邸・政府の複数の審議会等の基本方針を踏まえることが大前提。
- 今必要なのは、かつての日本のみを対象とする証券決済改革の基本方針ではない。利用者の視点に立ち市場のイノベーションに資する、日本を含むアジア域内外までを対象とする金融資本市場システムインフラ改革へのグランドデザインと工程表が必要となっている。そしてそれは**決め事の世界の問題**である。
- 欧米諸国は、証券取引にかかわる横断的かつ統合的な観点を重視し、**統一的インターフェイス構築や清算・決済機関等の組織運営の一元化等、証券決済全体の効率性を常に目指している**。例えば、米国の証券決済制度は、日本のそれと機能配置(組織・システム配置)は似ているが、インターフェースの一元化、資金決済や担保利用の効率化が進んでおり、事実上、**全体最適がはかられていると考えられる(“Security Industry”が、競争力向上に常に前向きである。国はサポートする程度)**。米国だけでなく、欧州も市場関係者中心に**決済効率の追求に向け、積極的に取り組んでいる**。
- 逸早く、従来型の個別部分最適化(単なる機械化)やムダ・ムラ・ムリの排除を徹底し、金融資本市場システムの全体最適化を図るため、国ベースでの「**横断的・包括的な電子プラットフォームのグランドデザイン**」策定を行なう必要がある。
- 「アジア域内のクロスボーダー取引の円滑化をどのように行なうか」、また「アジアにどのような決済システムをつくるか」を考える場合には、「アジアにクロスボーダー市場をどのようなものとして整備するか」という、グローバル化下における金融資本市場のあり方についての抜本的な検討が同時に必要。
- 当面の結論は、プロのための「Asian Inter-regional Professional Securities Market」が必要。
- 「06年5月 NIRA提言-アジア債券発行市場へのロードマップ」と「Dual Core Asian International CSDアプローチ」参照。アジア域内各国の国内市場の厚みからすると、日本と韓国の2国間協力が不可欠。
- ADBにおけるRSI(Regional Settlement Intermediary)の議論を重視すべき。特に、証券決済と共にそれに付帯するアジア各国通貨の決済の円滑化の問題も同時に検討する必要がある。

## X. わが国証券決済システムの当面の展望

- 「仏(法律)作って魂入れず」で終わらないために
  - 先進のペーパーレス制度を市場拡大に繋げられるか(一般債は?)。
  - ペーパーレスだけで効率性、コスト競争力の向上が達成できるか…。
- アジアの中核市場としてのビジネス戦略が必要
  - わが国の清算・決済機関と関係当事者は、互いに連携して、より効率的でアジアに開かれた決済システムの提供を、ビジネスプランとして明確にすべき。
  - 日本だけがアジア市場の決済システムの議論に消極的な印象。  
(中国・香港、韓国、シンガポールは積極的であり、日本のプレゼンス低下が懸念される)
  - 豊富な金融資産を持つ日本市場はアジア諸国にとってやはり魅力的。今のうちに、アジアの国々と、あるべき金融プラットフォームについて真剣な議論を行い、実現可能なものから着手しつつ、ビジネス面での連携を深めることが必要。特に日韓対話が、その第一段階として重要。
- 効率性向上には、既存の枠組みを超えた取組みが必要
  - 米国の例に学ぶ
    - かつては、NSCC(清算機関)は取引所出資(決済機関のDTCは参加者出資)。
    - 1999年に経営統合 → DTCC(参加者出資)設立、NSCC、DTCは子会社化。  
(統一的インターフェイス構築や清算・決済機関等の組織運営の一元化等、証券決済全体の効率性を常に目指している)
    - 日本はCCP(清算機関)が分立。CSDを含めたガバナンスの再構築を検討してはどうか。
  - DVP決済(証券・資金の取りはぐれのない決済)、元利金決済の効率化
    - 保振機構が限定的な銀行免許を持つ、等、検討に値しよう。

本資料は、犬飼重仁がプロジェクトリーダーとなってNIRAが04年から07年に実施した複数の研究およびフォーラムの成果・提言等を一部参照して作成していますが、文責および意見にわたる部分は犬飼個人に属し、所属する団体の見解を代表するものではありません。尚、本資料のいかなる部分も、無断で複製または転送等を行わないようお願い致します。

Thank You!

