

事務局説明資料②

2024年5月24日



金融庁

Financial Services Agency, the Japanese Government

目次

I.	株式決済期間の短縮(T+1化)	P2
II.	投資型クラウドファンディング	
	1. 株主を一元化するスキームを活用したクラウドファンディング	P6
	2. 投資型クラウドファンディングの勧誘方法の見直し	P9
III.	銀証ファイアウォール規制の見直し	P12

I. 株式決済期間の短縮(T+1化)

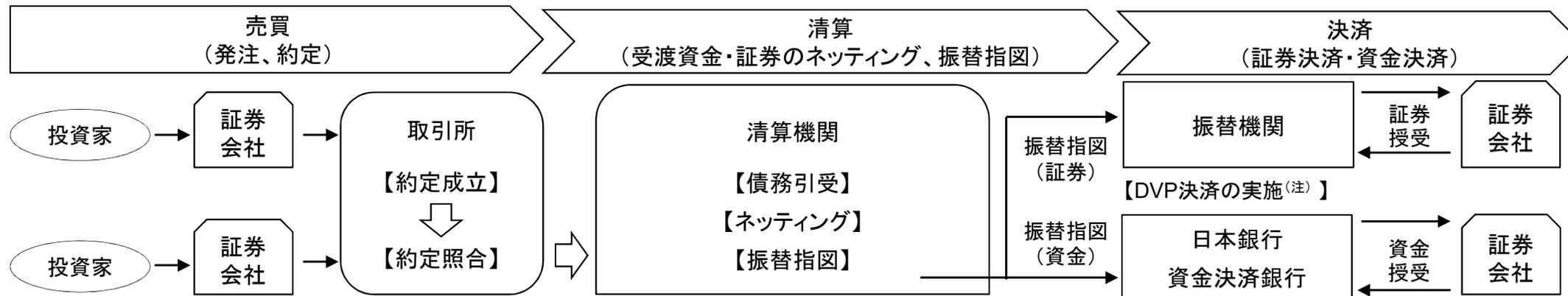
II. 投資型クラウドファンディング

1. 株主を一元化するスキームを活用したクラウドファンディング
2. 投資型クラウドファンディングの勧誘方法の見直し

III. 銀証ファイアウォール規制の見直し

株式決済期間の短縮(T+1化)について ①(現状)

- 株式取引の約定から決済までの流れは、概要以下のとおり。



- 株式取引の決済期間は、短縮することにより、次のようなメリットが想定される。

- ① 決済リスクの削減
未決済残高の縮減により、取引相手方の破綻時の信用リスク・流動性リスクを削減できる。
- ② 資金効率の向上・担保負担の軽減
決済の早期化により証券・資金をさらに活用した運用等が可能となり、流動性向上が期待できる。
- ③ 決済事務の一層の合理化・効率化
業界全体で必要な取組みを推進することにより、決済事務の合理化・効率化を図る原動力となる。

- 日本において、株式及び国債の決済期間は、順次短縮されている。

- 株式決済期間をT+2へ移行した際には、検討開始から移行まで約5年を要している。

- ・ 2014年8月：市場関係者の勉強会を設置
- ・ 2016年6月：市場関係者のWGにおいて移行について決定
- ・ 2019年7月：T+2へ移行

株式の決済期間		国債の決済期間	
1950年1月～	T+3	1996年9月～	T+7 (「五・十日決済」から移行)
		1997年4月～	T+3
2019年7月～	T+2	2012年4月～	T+2
		2018年5月～	T+1

(注)DVP(Delivery Versus Payment)決済：証券決済と資金決済とをリンクさせることにより、決済不履行から生じるリスクを排除する決済方式。

株式決済期間の短縮(T+1化)について②(海外の状況)

□ 主要国・地域において、T+1化の実施・検討が進んでいる。

欧州・英国		北米	
【欧州(EU)】 T+1化検討中	ESMA(欧州証券取引委員会)は、2023年秋に決済期間短縮に係る市中協議を実施。今後、2024年内に、T+1化の影響と移行に向けた概要(outline)を公表予定。	【米】 2024年5月28日 T+1移行	DTCC(米国の清算・決済機関)は、2021年12月に、2024年上半期のT+1実現に向けたロードマップを公表。SECは、2022年2月にT+1への移行を決定。
【英】 2027年末までにT+1移行	T+1への移行時期の詳細は、欧州の検討状況等を踏まえ、2024年内に決定予定。	【カナダ、メキシコ】 2024年5月27日 T+1移行	米国市場と足並みを揃えて、T+1へ移行。
			
豪州・アジア			
【豪、ニュージーランド】 T+1化検討中	ASX(オーストラリア証券取引所)は、4月下旬に、T+1化に関する意見を業界へ求めるホワイトペーパーを公表。11月に、T+1へ移行するかどうか、決定予定。	【インド】 T+1移行済み	2022年2月以降、一部銘柄の決済をT+1化。2023年1月に、全銘柄の決済をT+1化。
【アジア諸国】 T+1化検討中	アジアの主要市場(シンガポール、香港等)において、T+1化を事務的に検討中。	【中国】 一部銘柄で T+0	A株(人民元建て、原則、国内投資家のみ取引可)はT+0。 B株(外貨建て取引可)はT+3。

※ 米国は5/27が祝日(Memorial Day(戦没者記念日))のため、その翌日(5/28)からT+1決済となる。

株式決済期間の短縮(T+1化)について ③(課題)

□ 株式決済期間の短縮(T+1化)に関しては、ポストトレード処理のタイト化により、以下の課題が考えられる。
(これらの課題は、T+2化のときも課題となったが、そのときよりさらに大きく市場関係者に影響を与えることが想定される。)

① フェイルリスクの増加

フェイル(決済日の渡方証券決済時限までに証券の引渡しが行われないこと)が増加するおそれがある。

〔日本と海外では、フェイルを容認するか否か慣行が異なっている。仮にフェイルが増加した場合、未決済残高が積み上がることにより、後続取引(市場決済、ETF設定等)への影響も考えられる。〕

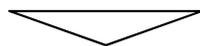
② オペレーショナルリスクの増加

時間あたりの事務負担の増大や夜間・早朝対応の必要性が生じ、オペレーショナルリスク(事務ミス、システム上の過誤、外的事象によるリスク)が増加するおそれがある。

〔市場関係者には、業務フローの見直し、体制整備、システム改修など、コスト負担を伴う対応が必要になると考えられる。〕

③ 非居住者による日本株取引への影響

非居住者(特に、日本から東側にあたる米国投資家)は、時差の関係から夜間に約定照合・決済処理を行う必要があることから、日本株取引の回避につながるおそれがある。



株式決済期間の短縮に関する検討の必要性

国際的に株式決済期間の短縮(T+1化)の実施・検討が進む中、日本の証券決済制度が国際標準から取り残されないよう、日本でも市場関係者において、T+1化に関する課題等について、実務的な検討を始めることが必要ではないか。

I. 株式決済期間の短縮(T+1化)

II. 投資型クラウドファンディング

1. 株主を一元化するスキームを活用したクラウドファンディング

2. 投資型クラウドファンディングの勧誘方法の見直し

III. 銀証ファイアウォール規制の見直し

株主一元化スキームを活用したクラウドファンディングに係る課題

- 株式投資型クラウドファンディング(CF)において、個人株主が多数になることを回避するため、投資運用業と第二種金融商品取引業に登録し、匿名組合等のファンドを介在させることによって株主を一元化するスキームを組成するニーズが高まっているが、現行制度上、ファンド運用に係る投資運用業の登録要件を満たすための体制整備の負担が課題となっている。

金融審議会市場制度WG・資産運用に関するTF報告書(2023年12月12日)(抄)

個人株主が多数いることを嫌う機関投資家もいることや多数の個人株主が生じることにより円滑な業務運営が困難となり得ることが指摘されており、スタートアップ企業において、後々に機関投資家からの資金調達が難しくなり得るのではないかと指摘もある。
(中略)

現行法でも、投資運用業と第二種金融商品取引業に登録し、ファンドを介在させることによって株主の一元化を図ることは可能であり、上述の投資運用業の参入要件の緩和に関する枠組みも活用して、個人株主が多数いることに伴う課題に対応することも考えられる。

[参考]投資運用業の参入要件の緩和等

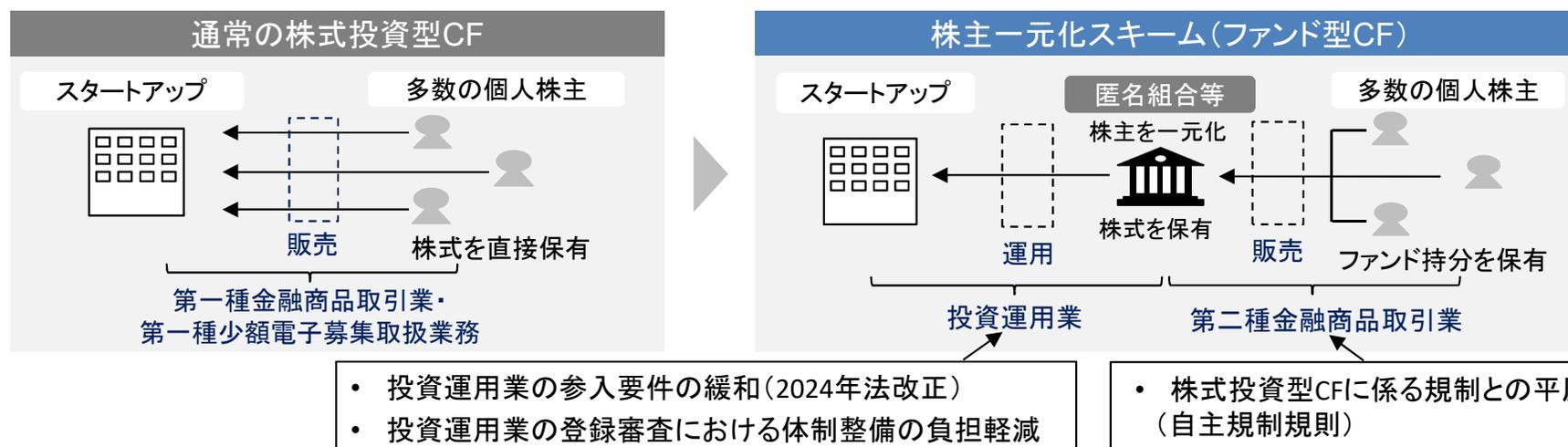
適切な品質が確保された事業者へのミドル・バックオフィス業務の外部委託を可能とし、投資運用業の参入要件の一部緩和を検討することが適当である。

具体的には、(1)適切な業務の質が確保された外部委託先へミドル・バックオフィス業務を委託し、原則として自らが金銭等の預託を受けない場合には、投資運用業の登録要件(資本金・体制整備等)を緩和することが適当である。あわせて、投資家保護を軽視する質の低い事業者がこうした委託を受けることのないよう、(2)上記ミドル・バックオフィス業務の全部又は一部を受託する事業者について、参入規制、行為規制(善管注意義務等)を課すとともに、当局による監督の対象とすることによって、業務の質を確保することが適当である。

- 投資運用業の参入要件については、以下の緩和等を盛り込んだ金商法等の改正法案が本年5月に成立。
 - ミドル・バックオフィス業務(法令遵守、計理等)を受託する事業者の任意の登録制度を創設し、投資運用業者におけるミドル・バックオフィス業務の外部委託を可能とする(登録要件の緩和)
 - 金銭等の預託を受けない場合に資本金要件を緩和(5,000万円→例えば1,000万円(第一種少額電子募集取扱業・第二種金融商品取引業の資本金要件と同じ)とする)

株主一元化スキームを活用したクラウドファンディングに係る課題への対応案

- 当該スキームの利活用を更に円滑化するため、投資運用業の登録審査において、**株主一元化のために単一企業が発行する非上場株式等のみを取得・保有するファンドのみを運営する場合においては、主体的な投資判断や銘柄入替え等を行う場合と同等の体制整備は不要と考えられるため、実態に即した人的構成・業務運営体制での登録を可能とすることを明確化してはどうか**(注1)。
- また、株式投資型CF及びファンド型CFは、自主規制規則における規制体系が異なり(注2)、第二種金融商品取引業者が取り扱う場合には少額要件(発行総額上限、投資者の投資上限)(注3)が適用されない等の差異がある。**株式投資型CFと同等の経済的性質を持つ株主一元化スキーム(ファンド型CF)については、株式投資型CFに係る規制との平仄を合わせる必要があるのではないか**(注4)。



[参考]株主一元化スキームにおけるファンド運用については、以下の理由から、投資運用業の登録が必要と考えられる。

- ・ 単一企業のみ投資する場合であっても、多数の一般投資家の資産を預かった上で、投資後のモニタリング、議決権行使、事業売却の賛否を含め不測の事態等における判断・対応を行う必要があることを踏まえると、投資者保護の観点から、投資運用業としての一定の体制整備や受託者責任を求める必要がある。
- ・ ソーシャル・レンディング等、投資運用業の登録のない事業者によるファンド型商品の販売において問題事例が発生したことを踏まえ、2023年金商法改正により必要な規制を整備することとされている。仮に投資運用業の登録がない事業者が当該業務を行った場合は、同様の問題が生じることが懸念される。

(注1) 明確化の方法としては、例えば金融庁の公表物である「投資運用業等登録手続ガイドブック」において、登録審査では「具体的にどの程度の人員・体制の整備が必要かについては、それぞれの申請者のビジネスモデルに応じて、個別具体的に実態に即して判断」することとしており、具体的事例として記載することが考えられる。

(注2) 株式投資型CFは日本証券業協会、ファンド型CFは第二種金融商品取引業協会の自主規制規則において規制される。

(注3) 現行、株式投資型CFにおける発行総額上限は年間1億円未満、投資者の投資上限額は年間50万円であるが、金融審議会市場制度WG・資産運用に関するTF報告書(2023年12月)を踏まえた見直しを検討。

(注4) 株主一元化スキームについては、自己募集によって行われることが考えられるため、自己募集の場合についても同様に取り扱うことが考えられる。

I. 株式決済期間の短縮(T+1化)

II. 投資型クラウドファンディング

1. 株主を一元化するスキームを活用したクラウドファンディング

2. 投資型クラウドファンディングの勧誘方法の見直し

III. 銀証ファイアウォール規制の見直し

投資型クラウドファンディングの勧誘方法の見直し案①

- 現在、インターネットを用いた有価証券の募集等の取扱いのみを行うことを前提とした少額電子募集取扱業者の勧誘方法は、法令上、ウェブサイトや電子メール等の電磁的方法に限定^(注1)されている。
- 他方、第一種・第二種金融商品取引業者は、募集の取扱いにおいて、法令上、その他の手法(電話・訪問等)による勧誘が可能であるが、投資型CFの勧誘方法については、投資被害の多くが電話・訪問によるものであるとの2014年金商法改正時の附帯決議に鑑み、自主規制規則において^(注2)、一部の金融商品を除き、電磁的方法に限定^(注3)されている。この点、特定投資家への勧誘は電磁的方法以外の方法を認めてほしいとの要望がある。

2014年金商法改正時の附帯決議(衆議院財務金融委員会 2014年5月9日)(抄)

- 一 投資者が、新規・成長企業への投資に関するリスク等を十分に把握できないことにより不測の損害を被ることのないよう、投資者に対する注意喚起及び理解啓発に努めるとともに、投資被害の多くが電話・訪問によるものであることを踏まえ、投資型クラウドファンディングにおいては、電話・訪問を用いた勧誘ができないことを明確化すること。

個人投資家に対する電話・訪問勧誘について

- 第一種・第二種金融商品取引業者による投資型CFにおいては、上記附帯決議に鑑みると、特定投資家であっても個人に対する電話・訪問勧誘を可能とすることは引き続き慎重に対応することが適当ではないか。
- 日本証券業協会の規則では、第一種金融商品取引業者による株式投資型CFについては、勧誘方法を制限している一方、それ以外の投資型CFについては制限していない。
この点、少なくとも社債券に係る投資型CFについては、
 - ・ 社債券への投資に近いソーシャルレンディングにおける制度整備の方向性(電磁的方法に限定)^(注4)
 - ・ 社債券に投資するCFの取扱いが広がりつつあること
 を踏まえ、投資者保護の観点から、特定投資家を含め個人に対する勧誘については、電磁的方法に限定すべきではないか。

(注1)金融審議会市場制度WG・資産運用に関するTF報告書(2023年12月)を踏まえ、投資家からの要請がある場合に限り、音声通話による商品説明を可能とすることを検討。

(注2)株式投資型CFは日本証券業協会、ファンド型CFは第二種金融商品取引業協会の自主規制規則において規制される。

(注3)第二種金融商品取引業者においては、自主規制規則上、その主催する説明会や店頭で勧誘する行為等は可能とされている。

(注4)ソーシャルレンディングについては、問題事例を受けて新たに電子募集取扱業務等の規制対象とし、自主規制により、電話・訪問勧誘の規制を含めた制度改正を行う予定。

投資型クラウドファンディングの勧誘方法の見直し案②

法人投資家に対する電話・訪問勧誘について

- 法人の特定投資家を相手とする勧誘まで電磁的方法に制限する必要性は必ずしも高くないものと考えられることから、投資型CFにおいて、法人の特定投資家に対する、電磁的方法以外の方法(電話・訪問等)による勧誘を可能とすることが考えられるか。

(※) 株式等以外の非上場有価証券に係る投資型CFについては、前述のとおり、日本証券業協会の規則において勧誘方法が制限されていないが、社債券に係る投資型CFについては、実際の取扱いが広がりつつあることを踏まえ、特定投資家ではない法人については、電磁的方法以外の方法による勧誘を制限することが考えられる。

(※) この場合、電磁的方法によって勧誘を行う投資家との間で情報格差が生じないように行うことが適当と考えられる。

第一種・第二種金融商品取引業者による投資型CFにおける勧誘規制(自主規制規則)^(注1)

		現行	見直し案の概要	
		電磁的方法以外の方法 (電話・訪問等)による勧誘 ^(注2)	電磁的方法以外の方法 (電話・訪問等)による勧誘 ^(注2)	
			個人	法人
第一種金融商品 取引業者	株式投資型CF (非上場の株式、新株予約権証券)	不可	不可	特定投資家は可
	上記以外の投資型CF	自主規制なし	不可	特定投資家は可
第二種金融商品取引業者		不可	不可	特定投資家は可

(※) 少額電子募集取扱業者は、インターネットを用いた有価証券の募集等の取扱いのみを行うことを前提とした事業者であるため、勧誘方法は電磁的方法に限定^(注2)。

(注1) 株式投資型CFは日本証券業協会、ファンド型CFは第二種金融商品取引業協会の自主規制規則において規制される。

(注2) 金融審議会市場制度WG・資産運用に関するTF報告書(2023年12月)を踏まえ、投資家からの要請がある場合に限り、音声通話による商品説明を可能とすることを検討。第二種金融商品取引業者においては、自主規制規則上、その主催する説明会や店頭で勧誘する行為等は可能とされている。

- I. 株式決済期間の短縮(T+1化)
- II. 投資型クラウドファンディング
 - 1. 株主を一元化するスキームを活用したクラウドファンディング
 - 2. 投資型クラウドファンディングの勧誘方法の見直し
- III. 銀証ファイアウォール規制の見直し

「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2023改訂版」(令和5年6月16日閣議決定)抜粋

Ⅶ. 資産所得倍増プランと分厚い中間層の形成

(銀証ファイアウォール規制の見直し)

- 顧客ニーズに合った商品・サービスを提供しやすくするなど金融機能の強化に向けた取組を推進する観点から、顧客情報管理や利益相反管理、優越的地位の濫用防止の実効的な確保等の利用者保護の状況を適切に確認しながら、外務員の二重登録禁止規制等に関する銀証ファイアウォール規制(金融グループの銀行・証券間で、顧客の非公開情報を同意なく共有することを禁止する規制)の在り方や必要とされる対応につき検討を行う。

現状

- 2022年6月に銀証ファイアウォール規制が緩和されたことを踏まえ、現在、モニタリング部門において、金融機関における優越的地位の濫用防止態勢、利益相反管理態勢及び顧客情報管理態勢の整備状況について、「優越的地位の濫用防止に係る情報収集窓口」(同年6月設置)に寄せられる情報等を活用しつつ、モニタリングを行っているところ。
- 市場制度ワーキング・グループにおいて銀証ファイアウォール規制に関する議論を行う際には、上記のモニタリングの結果を踏まえ検討を行う必要がある。