

アメリカの証券決済期間T+1への短縮化

福本 葵

1 はじめに

二〇二四年五月二八日からアメリカの株式等の証券決済期間がT+2からT+1へ短縮化された。カナダ、メキシコは前日の五月二七日に短縮化されたが、五月二七日は、アメリカは戦没者記念日の祝日であったため五月二八日となった。翌日の五月二九日は、五月二四日のT+2での売買取引の最終決済日であり、かつ、五月二八日のT+1での売買取引の初日であったため、混乱の発生が危惧されたが、SIFMA (Securities Industry and financial markets association, 証券業金融市場協会) は大きな混乱はなかったと発表した⁽¹⁾。

T+1への決済期間短縮化の議論は、二〇〇〇年代初頭から既に進行していた。しかし、同時多発テロを契機としたBCD (Business Continuity Plan, 事業継続計画) や事務フローの合理化のためのSTP (Straight Through processing) 等が優先され、T+1は先延ばしにされてきた。T+1の実現を推し進めたのは、二〇二一年一月に発生した、いわゆるゲームストップ株騒動である。ゲームストップ株騒動では、オンライン証券会社のロビンフッドが、清算機関であるNSCC (National Securities Clearing Corporation) への追加預託金を支払うことができなかつたため、ゲームストップ株式の売買取引を停止させた。その結果、ゲームストップ株の株価は急落した。この問題を重視した連邦議会下院は、二〇二二年二月一八日、公聴会を開き、関係者から事情を聴取した。ゲームストップ株騒動では、ペイメントオーダーフローなどさまざまな問題が指摘されたが、ロビン

フッドのCEOテネフ氏は、この公聴会で証券決済期間がT+2（騒動発生当時の決済期間）より短ければ、NSCCへの証拠金が急増する事態は回避できたとして、証券決済期間の短縮化を実現すべきであると主張した。DTCC (Depository Trust and Clearing Corporation) によると、NSCCには一日平均一三四億ドル以上の預託金があり、証券決済期間がT+1に短縮化されると、四割程度減らせる可能性があるという。⁽²⁾

アメリカに先行し、インドにおいても二〇二三年一月から証券決済期間のT+1化が実施済みである。また、中国においても一部の証券取引の決済期間がT+1化されている。イギリスでも、二〇二四年三月に公表されたタスクフォースのレポートで、二〇二七年を目途にT+1に短縮化すると公表されていた。⁽³⁾日本においても、金融審議会、市場制度ワーキング・グループでT+1化についての検討が開始された。

昨年の決済期間の短縮化によって、アメリカ以外の国は、T+1に間に合わせるために、多くの大手金融機関が外国為替決済で使うCLS（多通貨同時決済）銀行のシステムで、アメリカ株を購入した当日のアメリカ東部時間の午後六時までにドル資金を手当てする必要がある。アメリカの株式市場の取引は午後四時までで、引け間際の取引が多いことを考慮すると時間はかなり限られることとなる。

2 ゲームストップ株騒動とNSCCへの預託金との関係

アメリカにおいて、証券決済期間のT+1への短縮化は、証券界では長年の懸案事項であった。これについて長期に渡って議論されてきたが、その間、その他の問題の解決が優先し、なかなか実現には至らなかった。短縮化に拍車を掛けたのが、二〇二一年一月に発生したゲームストップ株騒動であろう。ゲームストップ社はショッピングモールなどに実店舗を展開するゲームソフトの小売りチェーンである。同社は、ネット販売の普及により

業績が低迷していた。

二〇二一年一月に、ゲームストップ株に対して一部の大手ヘッジファンドが空売りを仕掛けた。一方、個人投資家はオンライン掲示板の「レディネット」などで情報を共有し、スマートフォン専門の証券会社ロビンフッド社に対し、ゲームストップ株の大量の買い注文を発注した。そのためゲームストップ社の株価は高騰した。その結果、空売りを行っていた複数のヘッジファンドが大きく損失を計上した。

一方、ロビンフッドは二月二八日、ゲームストップを含む一部の銘柄について、取引を停止した。その結果、ゲームストップの株価は急落し、個人投資家に大きな損失をもたらした。この取引停止は、ロビンフッド社がヘッジファンドの利益を守るために行われたのではないかと疑われた。

この問題を重視した米議会では、二〇二一年二月一八日、下院による公聴会が開催された。ロビンフッド社のCEO、テネフ氏は、この公聴会において、取引停止の原因は、NSCCより追加的な資金拠出を迫られたことであり、決してヘッジファンドを助けるためではなかったと述べた（下院公聴会 テネフ氏証言 20:35）。

二〇二一年一月二八日午前五時一分、NSCCはロビンフッド社が拠出すべき資金がおよそ三〇億ドル不足しているとの通知を自動送付した（下院公聴会 03:39:51）。当時、ロビンフッド社にはその資金はなかったため、午前七時半までにゲームストップ株など一部の株式の売買取引の注文受付を停止することを決定したところ、NSCCからThe Excess Capital Premium charge（ECPチャージ、超過資本プレミアム・チャージ）は半分に削減できると通告された。また、同日午前九時過ぎ、NSCCからその日のECPチャージを免除すると通告された。⁽⁴⁾さらに、ロビンフッド社は、NSCCから純預託額は一四億ドルになったと通知された。その後、ロビンフッド社はNSCCに約七億三七〇〇万ドルを預託した。その結果、すでに預託されていた六億九六〇〇

万ドルと合わせると、ロビンフッド社はその日の改訂された預託額要件を満たした。

テネフ氏は公聴会で証券決済期間がT+2より短ければ、今回のようにNSCCへの必要証拠金が一夜にして急増する事態は回避できたとして、決済期間の短縮化を実現すべきであると主張した。

3 NSCCの預託金の仕組み

NSCCの預託金制度を理解する手がかりとして、まず日本の証券清算機関である、株式会社日本証券クリアリング機構（JSCC）の現物取引における証拠金制度を概観する。

JSCCの証拠金制度は、損失補填の優先順位をいくつかの段階に分けている。まずは、破綻した参加者が清算機関に預託している担保で補填し、（第一順位、デフォルトズペイ）、それで間に合わなければ、各市場が用意している負担金で補填する（第二順位）。第三順位は、JSCCによる負担（証券取引等決済保証準備金）で補填し、第四順位は、破綻していない残りの清算参加者が負担する（サバイバースペイ）。以上は事前に拠出された資金であるが、これに間に合わない場合には、事後に、破綻清算参加者以外の清算参加者による不足分の追加徴求（特別清算料）で補填する。

図表 1 損失補償スキーム

清算参加者の破綻によりJSCCに損失が発生した場合には、以下の順位によって補填します。

第1順位 破綻清算参加者の預託している担保



第2順位 各市場による損失補償（118.1億円）*1



第3順位 JSCCによる補填（証券取引等決済保証準備金 200億円）*1*2



第4順位 破綻清算参加者以外の清算参加者の清算基金



第5順位 破綻清算参加者以外の清算参加者による特別清算料

（出所）株式会社日本証券クリアリング機構 会社案内 2024年7月、14頁より

*1 2023年6月30日時点

*2 現物取引、金融デリバティブ取引分を合算した金額

参加者が預託する当初証拠金所要額は、当初証拠金通常所要額と当初証拠金追加所要額、純資産額に基づく割増額の合計である。さらに、当初証拠金通常所要額は、総値洗損失相当額と総想定損失相当額の合計となっている。

前者の総値洗損失相当額は、マークトゥーマーケット (Mark to Market) で計算される。つまり、現在保有しているポジションを実際の市場価格で計算し、時価で評価し直す。一方、後者の総想定損失相当額は、ポートフォリオVaR方式を用いて計算する。「総想定損失相当額は、各参加者の未決済約定について、過去二五〇営業日間における各銘柄の一日間 (保有期間) の価値変動の組み合わせからシナリオを組成し、各銘柄の直近価格を各シナリオに基づき変化された場合の損失額を算出したうえで、当該損益の九九パーセントをカバーする金額とする。なお、損失額の九九%をカバーする金額は、九五パーセントをカバーする金額に、当社 (日本証券クリアリング機構) が定める乗数を乗じて求める。」とある。つまり、証拠金の算出には、ヒストリカル・シミュレーション方式を採用している。

当初証拠金所要額を構成する三つ目の要素である純資産額に基づく割増額とは、「当該割増額の算出基準日時点における直近の清算参加者の純財産額 (登録金融機関又は証券金融会社にあつては、純資産額をいう。以下同じ。) が二〇億円未満となった場合において、当初証拠金所要額の割増基礎額に割増率を乗じた金額をいう。」とされる。これは清算参加者の規模に基づいて計算される。

アメリカのNSCCの証拠金制度は、JSCCのそれとは同一ではない。NSCCの清算基金は、コア・コンポーネントであるValue at Risk (VaR) チャージとノンコア・コンポーネントである前述のECPチャージ (超過資本プレミアム・チャージ) から成る。先に述べたJSCCにおける総値洗損失相当額と同様、NSCCにお

いても、パラメーターによって決定されるリスク値であるVaRを使用してボラティリティ要素を計算し、「VaRチャージ」が算出される。証券価格の上昇や未決済ポジションの増大などでボラティリティが上昇すると、VaRチャージが上昇する。

一方、ノンコア・コンポーネントであるECPチャージ（超過資本プレミアム・チャージ）とは、NSCC参加者のコア・マージン・コンポーネントがSEC規則で規定されている超過ネット・キャピタルを超えた場合に課せられる。これが課せられる場合、会員企業の全体的な担保預託要件の一部となり、料金はDTCCおよびNSCC規則に基づいて計算される。超過ネット・キャピタルは、一九三四年証券取引所法「SEC」が定めるネット・キャピタルからネット・キャピタルの最低基準を減じたものである。

ロビンフッド社のVaRに基づく必要証拠金が七億ドル弱から一三億ドルに増大し、さらにこれに伴いSECのネットキャピタル・ルールを満たせなくなった結果、ECPチャージの支払いが二億ドル以上必要となった。NSCCの預託金制度は、本来、リスクを回避するためのものであったが、これが却ってリスクを増大させたとの批判を受けることとなった。

4 DTCCおよび業界の決済期間短縮化の取り組み

アメリカの決済期間のT+1への短縮化に向けての議論は、二〇〇〇年代初頭に始まっていた。二〇〇〇年七月、当時のSIA (Securities Industry Association, 米国証券業協会) (現SIFMA, Securities Industry and Financial Markets Association) は、“T+1 Business Case final Report”を発表し、この中で二〇〇四年六月にT+1に移行することを提言した。しかし、二〇〇一年に起きた同時多発テロにより、自然災害やテロ攻撃などの

緊急事態に遭遇した場合においても、重要な事業継続のための方策を取り決めておく計画である、BCP (Business Continuity Plan, 事業継続計画) が最優先課題であるとされるようになった。そのため、T+1の議論は先延ばしにされた。

その後、二〇〇八年に起きた金融危機は、証券取引においてもシステムリスクを軽減する必要性を関係者に強く認識させた。二〇一七年九月五日、先行していたヨーロッパのT+2化に追従する形で、アメリカの証券決済期間は、それまでのT+3からT+2に短縮化された。

翌年、二〇一八年一月、DTCCは“Modernizing the U.S. Equity Post-Trade Infrastructure”と題するホワイトペーパーを公表し、決済の最適化と加速化された決済モデルについて言及した。さらに、二〇二〇年一月、高度な決済処理アルゴリズムが完成し、DTCCは現存する夜間の時間サイクルを変更することなく、夜間サイクルの決済効率を最適化できるとした。二〇二〇年五月、分散型台帳(DLT)技術を用いた決済プラットフォームプロジェクトであるProject Ionのケーススタディを公表し、同年九月には、Project Ionのプロトタイプを開発した。このように、T+1に対応するための技術開発は、着々と行われていたが、二〇二一年一月のゲームストップ株騒動によって、それまで証券関係者にとってのみの関心事であった証券決済期間のT+1への短縮化は、下院の公聴会で取り上げられ、広く認識される議題となった。これによってT+1の実施が加速化されたといえよう。

二〇二一年二月九日、DTCCは“ADVANCING TOGETHER: LEADING THE INDUSTRY TO ACCELERATED SETTLEMENT”において、決済期間がT+1に短縮されることによって、コスト削減、オペレーショナルリスク、システムミックリスクの削減、未決済ポジションの数が減るため、預託金の削減といったメ

図表2 DTCCおよび業界団体の決済期間短縮化の動き

年月	決済短縮化関連事項
1946年以前	決済期間はT+2。
1960年代初頭	SECは決済期間T+4からT+5へ延長する規則改正。
1967～1968年	ペーパークライシスの発生。売買取引の急増にバックオフィスが追いつかず、NYSEは毎週水曜日、証券取引をストップ。その他の曜日も取引時間の短縮。
1973年	DTCの設立。
1976年	T+5化規則制定（議会在SECに決済期間短縮の権限を与え、SEC規則Section 17Aによる）。NSCCの設立。
1987年	ブラックマンデー。決済期間短縮化の必要性認識。
1989年3月	G30の勧告。
1993年7月	SEC T+3のため1934年証券取引所法改正。
1995年	米証券の決済期間をT+5からT+3へ。
1999年	業務効率の向上、コスト削減、リスク管理を目的としてDTCCの設立。DTCやNSCCはDTCCの完全子会社化。
2000年7月	SIA（現SIFMA）"T+1 Business Case final Report" 発表。2004年6月にT+1移行を提言。
2001年9月11日	同時多発テロ発生。BCP（Business Continuity Plan）が最優先課題であるとされるようになった。DTCCは週明けまでに1兆8000億ドルを決済し、9月17日の市場再開。
2001年11月	T+1の実現時期を2005年6月に延期。
2002年7月	SIAは2004年に再度目標時期の検討を行うと発表。
2004年	DTCCが初めて1兆ドルを超える証券取引を決済。
2008年	リーマン・ブラザーズの破綻。金融危機により、システムックリスク軽減の必要性認識。
2011年9月	DTCC "The Role of DTCC in Mitigating Systemic Risk" を発表。短期決済サイクル（a shortened settlement cycle, SSC）の影響を評価するための費用便益調査を推奨。
2012年7月	金融安定監視委員会、ドッド・フランク法第8条に基づきDTC、NSCC、FICCをシステム上重要な金融市場ユーティリティ（Systemically Important Financial Market Utilities, SIFMU）に指定。
2012年10月	ボストン・コンサルティング・グループ「決済期間短縮のコストベネフィット分析」を発表。
2017年9月5日	米証券の決済期間をT+3からT+2へ。
2018年1月	DTCCは "Modernizing the U.S. Equity Post-Trade Infrastructure" と題するホワイトペーパーを公表。決済の最適化と加速化された決済モデルに言及。
2020年1月	高度な決済処理アルゴリズム完成。DTCCは現存する夜間の時間サイクルを変更することなく、夜間サイクルの決済効率を最適化。

次ページへ続く

2020年5月	Project Ion (分散型台帳 (DLT) 技術を用いた決済プラットフォームプロジェクト) ケーススタディ公表。
2020年9月	Project Ionのプロトタイプ開発。
2020年10月	DTCCのチームはさまざまな分析 (T+1統合決済、T+1加速決済) を受け、DTCCは業界向けにT+1決済システムのプロトタイプを提供するための作業を開始。
2021年1月	ゲームストップ株の株価の急騰 (ゲームストップ株騒動発生)。
2021年2月9日	DTCC "ADVANCING TOGETHER: LEADING THE INDUSTRY TO ACCELERATED SETTLEMENT" 発表。T+1への移行の必要性和アプローチを概説。Industry Steering Committee (ISC) および Industry Working Group (IWG) が組織。
2021年2月18日	米議会下院の金融サービス委員会の公聴会で、ロビンフッド社CEO、テネフ氏の意見を徴収。T+1の必要性に言及。
2021年4月	Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA)、Investment Company Institute (ICI)、およびDTCCは、過去数年進めてきた、T+1の実現に向けた取り組みを加速すると発表。
2021年5月6日	SEC委員長ゲンスラー氏が下院の金融サービス委員会で発言。T+1あるいは (時間は掛かるが) 即時決済に対応する技術がある。
2021年12月1日	SIFMA、ICI、DTCC Deloitte "Accelerating the U.S. Securities Settlement Cycle to T+1" 「米国証券決済サイクルのT+1への加速」発表。T+1を実施するため業界に推奨事項を提示した。2024年上半年にT+1を実現予定としたロードマップ公表。
2022年8月22日	SIFMA、ICI、DTCC、Deloitte "T+1 SECURITIES SETTLEMENT INDUSTRY IMPLEMENTATION PLAYBOOK" 証券業界のためのさらに詳細なロードマップを発表。
2022年2月9日	SEC T+1化のため1934年証券取引所法改正案の公表。T+0やリアルタイム・グロス・セトルメントを視野。
2023年2月15日	SEC T+1化のため1934年証券取引所法改正15c6-1、15c6-2。
2023年8月	業界に対し、T+1テスト開始。
2024年5月27日	メキシコ、カナダの決済期間をT+2からT+1へ。
2024年5月28日	米証券の決済期間をT+2からT+1へ (5/27は戦没者記念日の祝日のため)。
2024年9月12日	SIFMA、ICI、DTCC "T+1 After Action Report" を発表。

(出所) DTCCその他の資料より筆者作成

リットがある、その一方で、市場参加者による運用上や技術上の変化はないと述べた。また、二〇二一年四月、Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA) 、 Investment Company Institute (ICI) 、 および DTCC は、過去数年進めてきた、T+1の実現に向けた取り組みを加速すると発表した⁽⁵⁾。

T+1への議論には、T+0への議論も含まれている。しか

し、T+0 (netted T+0) やリアルタイム・グロス・セトルメントへの移行については、DTCCも現状ではハードルが高いとの認識を示している。⁽⁶⁾ 当時のSECのゲンスラー委員長は、下院での公聴会において、T+0への短縮化は、技術的には可能ではあるが、即時決済を実現するには、時間が掛かると述べている。

二〇二一年二月一日、SIFMA、ICI、DTCCによる新しいレポート"Accelerating the U.S. Securities Settlement Cycle to T+1" (米国証券決済サイクルのT+1への加速) では、二〇二四年上半期にT+1に移行するための考慮すべき事項、推奨事項、次のステップなど、決済サイクルを短縮するためのロードマップを参加者に提供した。

5 SECの規則改正

決済期間短縮化のためにはその都度、一九三四年証券取引所法15c6-1、15c6-2が改正されなければならない。二〇二二年二月九日、SECはT+1化のため一九三四年証券取引所法改正を公表し、適用除外証券以外のほとんどの証券の決済期間の短縮化を提案した。この際、T+1からT+0への短縮を最終的な目的としているが、今回は法制化しないと述べた。また、T+0の規則改正は今回提案していないが、参加者からのコメントを募った。その後、二〇二三年二月一日、T+1化のため一九三四年証券取引所法改正がなされた。

6 T+1の検証

T+1決済初日の五月二九日、SIFMAは「T+1移行に関してOptimistic」とする声明を行った。⁽⁷⁾ その後、SIFMA、ICI、DTCCはT+1について、三方月弱の時間を掛けて検証し、二〇二四年九月二日、S

I F M A、I C I、D T C Cは、「T+1 After Action Report」を発表した。この中で、「T+1への移行は成功したと評価した。このパーセントが高いことは、決済の成功を示すとされているAffirmation（確認処理、承認処理、投資家が決済の前に取引を承認する）のパーセンテージが上昇し、取引日の午後九時（東部標準時）の締め切りまでに、取引の約九五パーセントが確認基準を充足した（二〇二四年一月末に記録された確認率七三パーセントから大幅に改善）。また、N S C Cの清算基金も、T+2下での過去三カ月間の平均値一二八億ドルから平均三〇億ドル（二三パーセント）減少し、T+1下では九八億ドルになった。さらにフェイルのパーセンテージにも短縮化の前後で変化がなかった。

また、当該レポートでは、T+0化のためには、別途さらなる議論が必要であるとし、T+1は多くのメリットをもたらしたが、業界標準としてT+0へのさらなる加速は、大きなリスクと複雑さをもたらす可能性があり、それよりも、T+1の世界市場での採用に重点を置く必要があると述べた。

7 諸外国の決済期間短縮化の動き

E S M A（欧州証券取引委員会）は、二〇二四年一月一八日に、証券決済短縮化についての最終報告書を公表し、二〇二七年の第四半期までに証券決済期間をT+1に移行すると述べた⁽⁸⁾。また、イギリスでは、証券決済タスクフォースによって、二〇二七年末までにT+1に移行することが公表された。T+1への移行時期の詳細は、欧州の検討状況等を踏まえ、二〇二四年内に決定予定であるとしていた⁽⁹⁾。また、日本でも二〇二四年七月二日、金融審議会の「市場制度ワーキング・グループ」を開き、株式取引の決済期間の短縮化を検討するよう求める報告を公表した⁽¹⁰⁾。

8 おわりに

二〇〇〇年代初頭から、幾度となく組上に上っては、STPやBCP等、その度に別の優先事項が現れて先送りされてきたアメリカの証券決済期間のT+1への短縮化は、二〇二四年五月二八日、漸く実現した。この実現に拍車を掛けたのが、いわゆるゲームストップ株騒動であろう。一般には日の目を見ない証券決済期間の短縮化促進論が広く注目される事態となった。ロビンフッド社CEOであるテネフ氏が下院の公聴会で、ヘッジファンドを助けるためにゲームストップ株の買い注文を停止したという疑念を否定し、取引停止はNSCCに対する預金の急増によるものであると述べた。そして、証券決済期間のT+0またはリアルタイム・グロス・セトルメントへの移行を希望すると述べた。

証券決済期間のさらなる短縮化は、システムックリスクを軽減する一方、事務対応の負荷増を考えなければならず、リアルタイム・グロス・セトルメントを行えば、ネットインクの利便性を享受することができなくなり、事務の効率化が図られない。DTCCにおいてもProject Ionといった分散台帳型の技術の導入実験が進行中であるが、T+1からT+0への移行はT+2からT+1への移行よりも各所の負担が多いようである。

SECの規則改正案ではT+0を最終目的としているが、T+1実施後のSIFMA等のレポートでも、T+0への移行は、T+2からT+1に移行した時ほど簡単ではないことを述べている。当分はT+1が世界的に採用される事態を待つこととなろう。

注

(1) "SIFMA statement on first date of T+1 settlement"

- <https://www.sifma.org/resources/news/sifma-statement-on-first-day-of-tl-settlement/>
- (2) DTCC white paper "ADVANCING TOGETHER: LEADING THE INDUSTRY TO ACCELERATED SETTLEMENT", 2021 Feb. Written Testimony of Michael C. Bodson Chief Executive Officer The Depository Trust & Clearing Corporation Hearing Before the U.S. House of Representatives Committee on Financial Services May 6, 2021, <https://docs.house.gov/meetings/BA/BA00/20210506/112590/HHRG-117-BA00-Wstare-BodsonM-20210506.pdf>
- (3) Accelerated Settlement Taskforce Report March 2024, https://assets.publishing.service.gov.uk/media/66033f31bc34a860011be762c/Accelerated_Settlement_Taskforce_Report.pdf
- (4) HEARING BEFORE THE UNITED STATES HOUSE OF REPRESENTATIVES COMMITTEE ON FINANCIAL SERVICES February 18, 2021, Testimony of Vladimir Tenev Robinhood Markets, Inc. P9 <https://www.congress.gov/117/meeting/house/111207/witnesses/HHRG-117-BA00-Wstare-TenevV-20210218.pdf>
- (5) SIFMA News "SIFMA, ICI and DTCC Leading Effort to Shorten U.S. Securities Settlement Cycle to T+1, Collaborating with the Industry on Next Step" <https://www.sifma.org/resources/news/sifma-ici-and-dtcc-leading-effort-to-shorten-u-s-securities-settlement-cycle-to-t1-collaborating-with-the-industry-on-next-steps/>
- (6) DTCC news, "What Dose the Future Hold", January 11, 2022, <https://www.dtcc.com/dtcc-connection/articles/2022/january/11/what-does-the-future-hold>
- (7) SIFMA News "SIFMA Statement on First Day of T+1 Settlement", May 29, 2024,

- <https://www.sifma.org/resources/news/sifma-statement-on-first-day-of-t1-settlement/>
- (8) ESMA News "ESMA proposes to move to T+1 by October 2027", November 18, 2024.
<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-consults-potential-impact-shortening-standard-settlement-cycle>
<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-proposes-move-t1-october-2027>
- (9) The UK Accelerated Settlement taskforce, "The Accelerated Settlement taskforce report", March 2024.
https://assets.publishing.service.gov.uk/media/6603f31bc34a860011be762c/Accelerated_Settlement_Taskforce_Report.pdf
- 二〇二五年一月一八日現在、まだ公表されていない。
- (10) 金融審議会「市場制度ワーキング・グループ報告書「プロダクトガバナンスの確立等に向けて」」令和六年七月二日
https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20240702_01.pdf

(シ・クモ) あおい・客員研究員)