

「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」(第7回)議事要旨

【開催日時】 平成13年1月25日(木) 午前10時~12時

【場所】 日本証券業協会 第1会議室

【主な議題】 1. 清算・決済機関の統一とリスク管理における海外の事例
2. アンケート結果に基づく検討項目の審議

【議事要旨】

最初に、日本証券経済研究所の福本研究員からDTCを中心とする米国の決済制度及びリスク管理方法について、次にモルガン・スタンレー・ディーン・ウィッター証券の中嶋エクゼクティブ・ディレクターから欧米の決済の実態について、最後に日興アセットマネジメントの高橋委員から投資信託の新決済制度に関する検討状況について、それぞれ報告が行われた後、これらを参考に審議に入った。

主な意見は、以下のとおりである。

- ・ DTCにおいて、CPは発行者毎に合計し、最大の発行者のものはネット・デビット額の計算において、クレジットに算入できないこととされている。CPだけでなくマネーマーケット・インスツルメント(MMI)の商品についても同様の扱いである。これら短いタームで発行・償還が繰り返される証券については、日中の遅い時間になって決済不履行が発生したときに他への大きな影響が生じることとなるため、受けのポジションに若干余裕を置き、発行者のデフォルトリスクを一部受方が負担しているものと考えられる。なお、最大のものだけ外しているのは経験則に基づきルール化されているものである。上に見たMMI以外は、商品の性格によって取扱いに差を設けていない。
- ・ 欧米では業者間のネットングを同一の機関で行うことにより、将来のSTP化につなげたいとの意見がある。
- ・ 米国ではかつてジニーメイ債及びファニーメイ債の決済をDTC以外の別システムで対応していた時期があったが、その後それらの決済もDTCに統合された。この経験から、別システム開発に要したコストや、統合に当たっての苦勞を考えると、我が国で新しく構築するに当たっては、当初から統一機関にする方が良いのではないかとのコメントがあった。
- ・ 我が国の場合は、これから構築して行く部分が多く、近い将来を見据える上でも統一機関を構築する方向で進めて行くべきである。

続いて、「他商品の同一DVP形態」について、意見交換が行われた。

主な意見は、以下のとおりである。

- ・ DVP形態、清算・決済機関の統合等については、商品毎の特性(取引の連鎖、取引量、取引金額等)を考慮して検討していくべきであるが、コンピュータ・テクノロジーの発

展によって解決する問題もあるので、あまり決め打ちせずに検討しながら固めて行く選択肢もあるのではないかと。

- ・商品が違って、清算層、決済層といった部分では同一の性格を有しているものもあり、パート毎に分けて検討した方が良いのではないかと。
- ・欧米の実務において、商品の相違による決済実務の相違はさほど感じない。

引き続き、「同一商品の異なるDVP形態」について、意見交換が行われた。

なお、本検討事項を議論する前に米国の事例として、NSCCとDTCの関係及びGSCCとFRBの関係について委員よりそれぞれ概略説明があった後、審議を行った。

主な意見は、以下のとおりである。

- ・カスタマーサイドとストリートサイドのリスク管理の違いは大きいと考えられ、米国の長い歴史の中でも乗り越えられない部分として認識しないといけない点であるが、共通の参加者がいる場合に効率性を求めていく手段の一つとして、DTCとNSCCの間の「クロス・エンドースメント」が参考になると考える。
- ・イギリス、フランス、ドイツにおいてもそれぞれ特徴のある決済の仕組みを採用している。我が国でも独自の方法を確立するということではないが、そういった例の良い事例を参考に検討していくべきであると考え。
- ・参加者が多数いる我が国の日銀ネットに対し、少数しかいない米国 Fed Wire との環境や、カストディアン銀行への集約度合い、長い歴史といった相違点があり、全て同様の仕組みを作ることは困難であるが、我が国も効率化を考えた場合には、例えばGSCC的な機関の設立など部分的に可能な範囲で実現して行く方向で進めて行った方が良いと思う。

次回会合の開催については、来週に行くこととし、今回の会合は終了した。

以 上

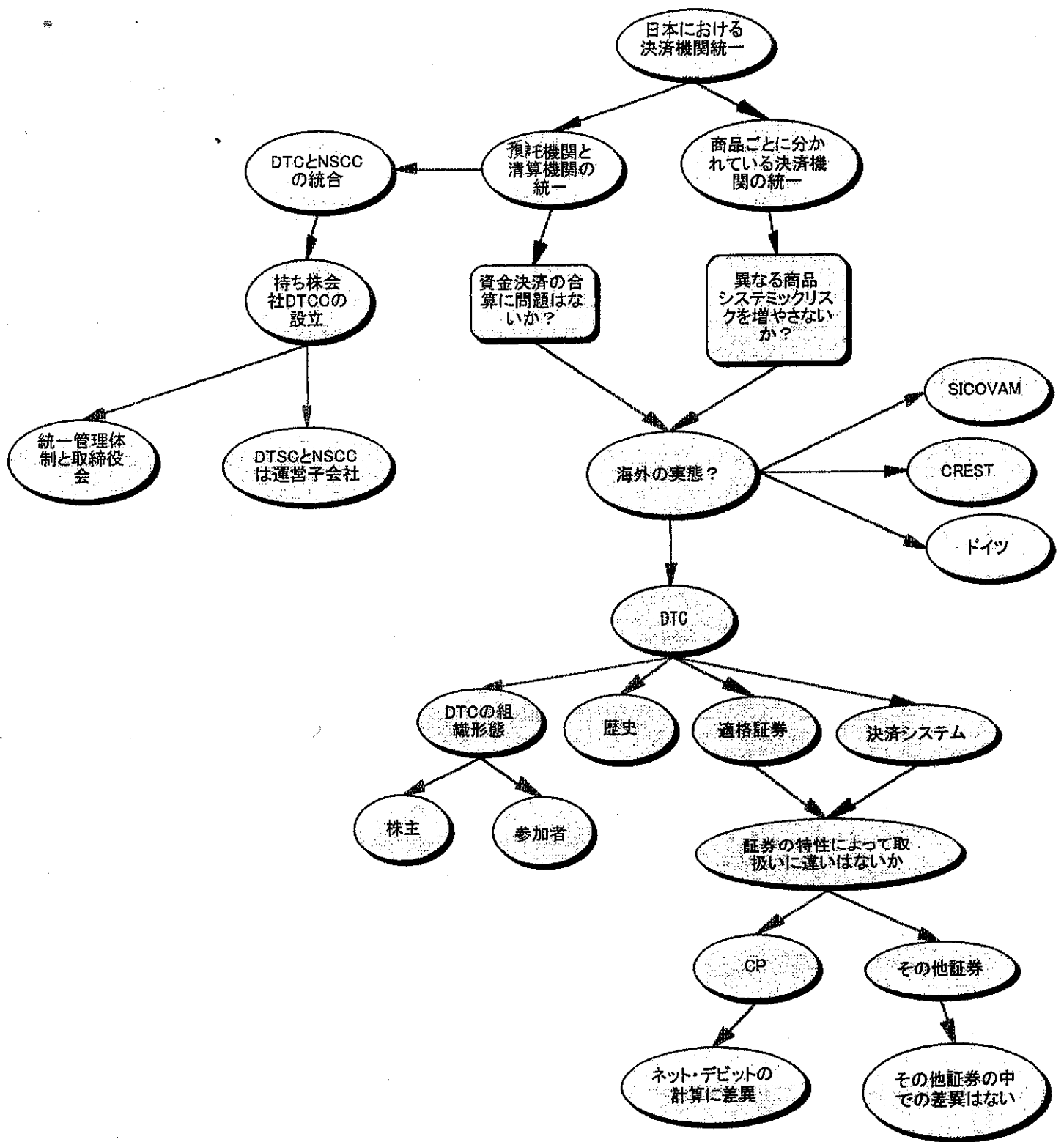
本議事要旨は暫定版であるため、今後修正があり得ます。

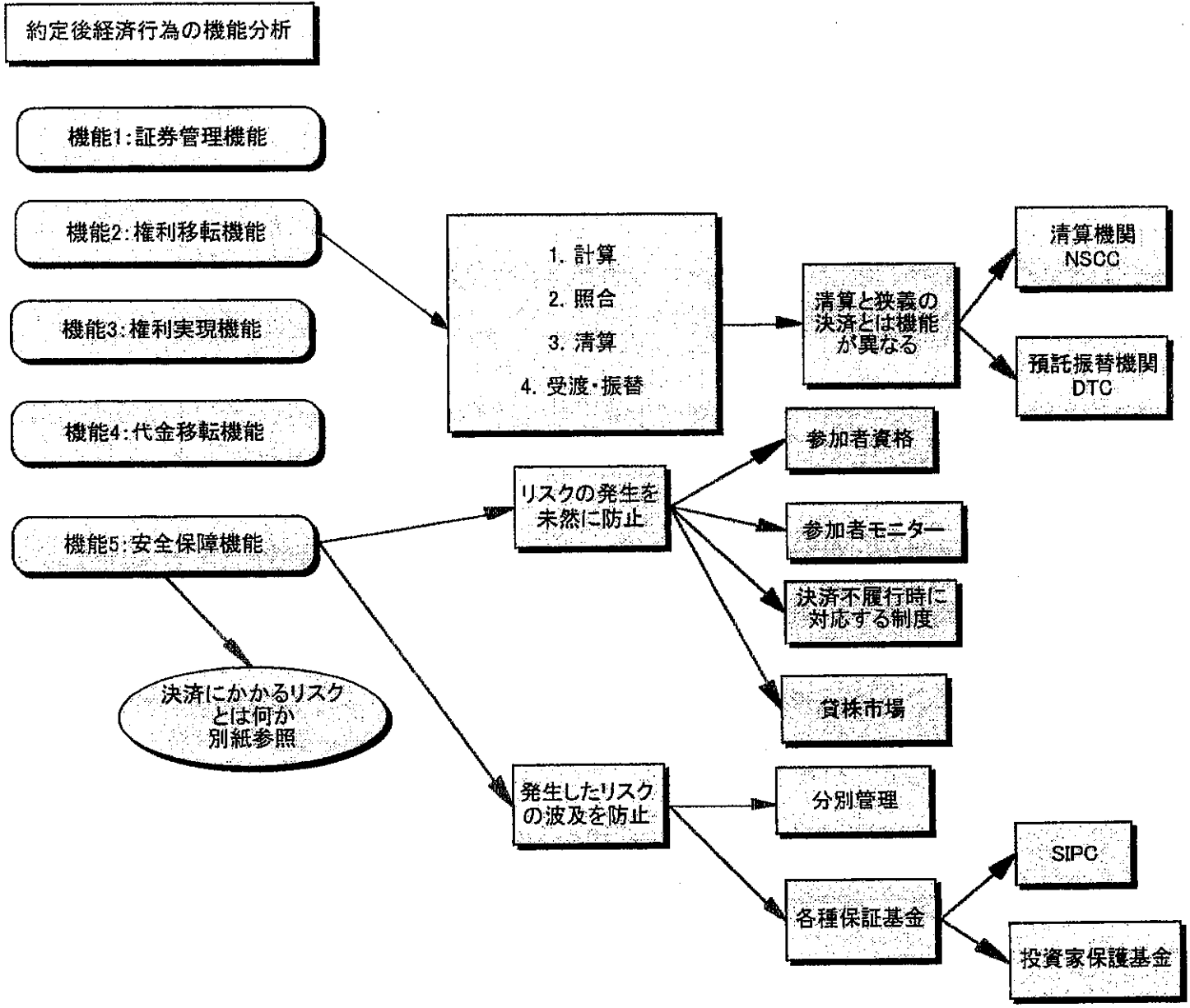
本件についてのご意見、お問い合わせは、下記まで電子メール又はお電話にてお寄せください。

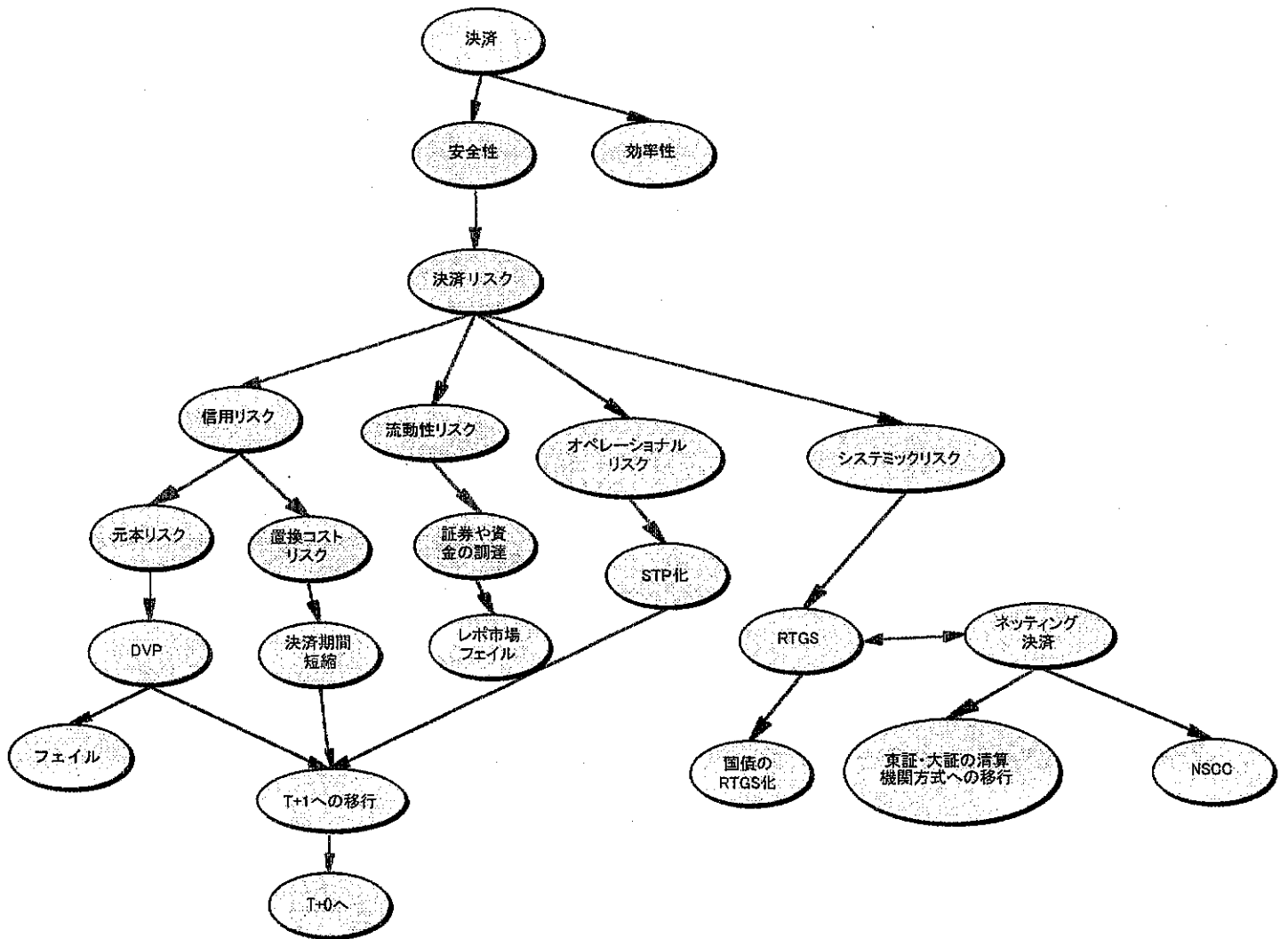
日本証券業協会 公社債部

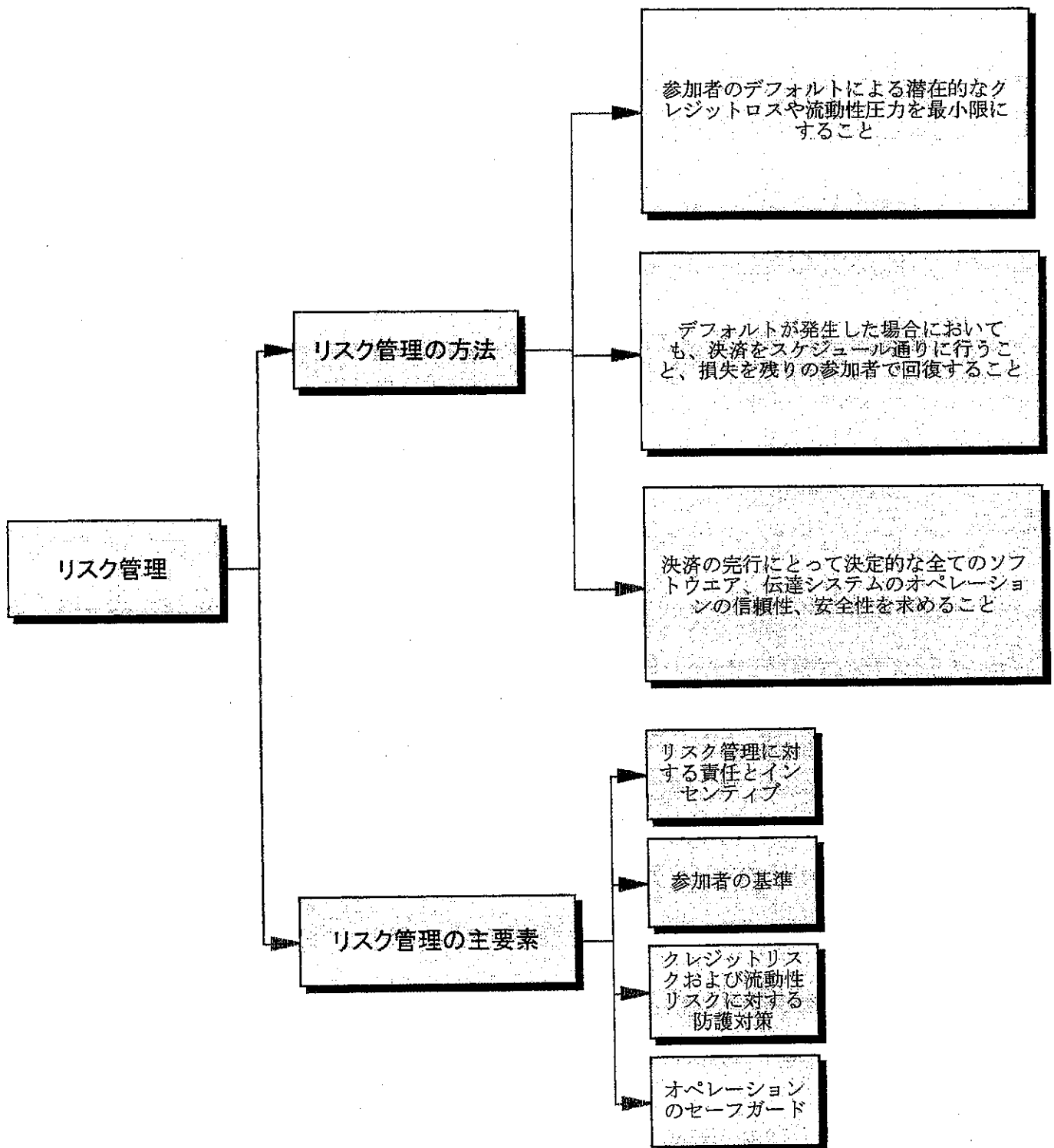
電子メール：saiken@jsda.or.jp

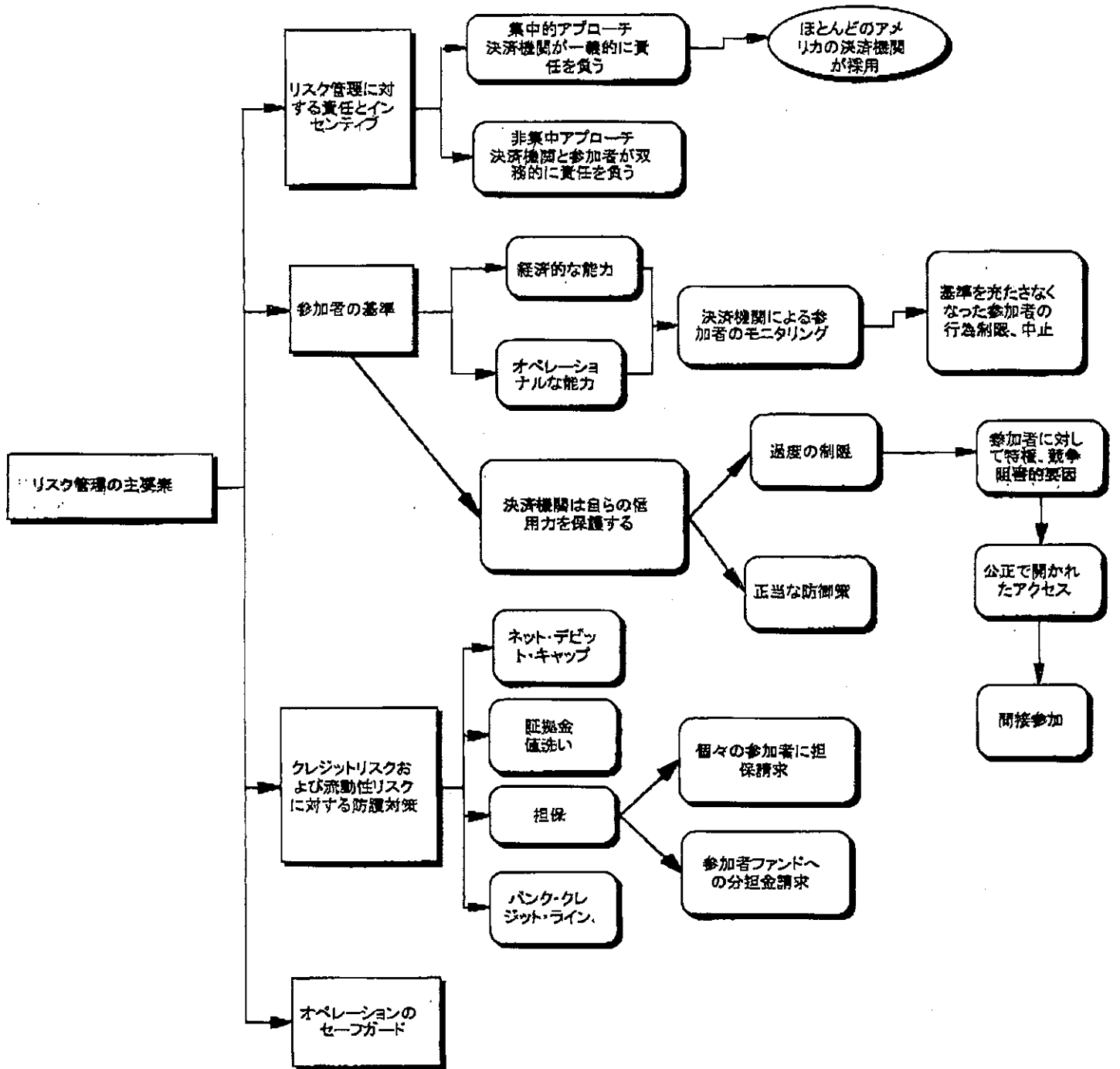
電話：03-3667-8456











DTC の組織形態

(1) 株式所有構造の変化

- ・NYSE は DTC の前身である CCS,Inc.の株式を 100%所有していた
- ・1975 年 10 月 31 日、第 1 回目の売り出しで、DTC の資本金の約 39%が売却された。
- ・NYSE、AMEX、NASD は 1974 年第 44 半期に DTC を利用した割合に応じて、DTC 株式がオファーされた。これによって AMEX、NASD はそれぞれ 8%を提示され、NYSE は有資格者が購入しなかった株式と併せて 61%を保有。
- ・1998 年には、NYSE が 46%、AMEX が 6%、NASD が 6%、参加者が 42%と推移。
- ・1999 年より DTC と NSCC は DTCC (Depository Trust and Clearing Corporation) の子会社となっている。
- ・1999 年 11 月 4 日、DTC の株式は DTCC の普通株式と 1 対 1 の比率での交換が完了した。ちなみに、NSCC の株式は DTCC の優先株式と交換が終了した。

(2) 適格証券

- ・DTC の扱う証券は多岐にわたっている。
- ・設立当初は NYSE 上場株式という限定されたものであったが、その後は、参加者の要望に応じて拡大している。
- ・1970 年代の 10 年間で 1200 から 13,000 に増加している。
- ・預託対象証券は、まず、AMEX 上場株式、次に NASDAQ 株式にへと拡大した。
- ・1979 年の終わりまでに、預託対象証券は、公開市場で取引されるほとんどの国内普通株、優先株、社債、ADR (米国預託証券) および U.S. Treasury note and bonds (米国財務省証券)、一部地方債まで拡大した。(適格証券については資料参照)

この他、新たに発行された証券についても、(a) 1933 年証券取引法に従って SEC に登録されたもの、(b) 譲渡制限や取得制限を含まない証券取引法免除条項に従って、登録免除となったもの、または (c) 規則 144 またはレギュレーション S (もしくは、DTC の適格基準) に従って再販売のために適格となったものについては、DTC のブックエントリーの適格証券として取扱う。また、DTC は規則によって適格基準を詳細に定めており、全ての証券はこれを満たさなければ、DTC のカスタディサービスを受けることができない。

1993 年に DTC 内に組織された適格性に関するタスクフォースによって拡大が試みられ、端株、ドル・セント建て額面株式、中小企業管理機関 (Small Business Administration) 銘柄、イスラエル国政府発行債券等が DTC の適格証券となった。預託適格証券は更に拡大しており、現在では 140 万銘柄以上になっている。DTC がブックエントリーサービスを提供している証券は、アメリカにおいて上場されている全ての証券の 90%以上である。

(3) 参加者

DTC の参加者となることのできる資格は、

- ① 1934 年証券取引法に基づき登録された国法証券取引所または国法証券業協会の子会社で決済を営む会社

- ② 上記①/会社の会員または会社法人
- ③ U.C.C8 条および同様の法律の規定で認められ、証券取引または担保取引業務を営む会社
- ④ 連邦または州の銀行法の管理下にある銀行、信託会社、銀行信託会社あるいはそれらの子会社
- ⑤ 州の保険法の帰省を受ける保険会社
- ⑥ 1940 年の投資会社法に基づき登録された投資会社
- ⑦ 年金基金または従業員基金
- ⑧ ①から⑦に該当しない場合、1934 年証券取引法に基づき登録された証券会社（ブローカー、ディーラー）を含む金融機関であって、DTC への参加によって便益を受けられるもの

である。具体的には、ブローカー、ディーラー、カストディアン銀行、機関投資家、取引所等となっている。

(4) 取締役会

1999 年より DTC は、清算会社である National Securities Clearing Corporation (NSCC) と統合し、これら二つの持ち株会社である DTCC が設立された。実質的には、それぞれの活動や実態には変更がなく、ともに DTCC の運営子会社となった。DTCC の目的は DTC と NSCC の業務をサポートするものであり、中央集権化された企業サービスを提供する。このような構造を取ることで、相乗作用、調和した計画および統一、一貫したアプローチをもたらすとしている。DTCC の設立によって、それまで別々であった管理体制、取締役会を統一することとなった。それまでは、DTC と NSCC の取締役会は 24 名の参加者代表と 14 名の管理者代表の系、38 名の取締役で構成されていた。参加者が NSCC と DTC の両方の取締役会において代表業務を行う場合には、一方の取締役を選択するように依頼されていた。DTCC 設立後の取締役会は、27 名となった。22 名の参加者代表、2 名の取引所代表、3 名の管理者代表で構成されている。DTC は適用される連邦法によって取締役の人数を 25 名に限定されているため、残りの 2 名は NSCC の取締役会のメンバーが投票権のないアドバイザーとなっている。