特別講演５：クリアリング機構における最近の取組みについて

日本証券クリアリング機構　取締役事務統括長　藤澤　廣一氏

日本証券クリアリング機構の藤澤です。日頃は、弊社の運営に関しまして格別の御協力いただき誠に有難うございます。この場をお借りして御礼申し上げます。

弊社は、証券取引所の清算機能を統合する形でスタートしたわけですが、早いもので今年の１月で丸３年が経過しました。本日は、弊社の業務の近況や来年度に予定している制度改正などについて説明を申し上げたいと存じます。具体的には資料１ページにありますとおり､｢清算基金制度の一部見直し｣､｢現物取引に係る清算手数料体系の改定｣、「ジェイコム株式に係る決済条件の改定｣、「清算システムの現状」の４点について、御説明いたします。

１．清算基金制度の一部見直し（２ページ）

まず、見直しの趣旨ですが、弊社は、清算参加者の決済不履行に伴い弊社に損失が生じた場合の対応として、決済を履行しなかった清算参加者の財産により損失を補填するという自己責任原則を基本としており、その中心は、各清算参加者が弊社に預託する清算基金です。

この清算基金制度においては、現在、所要額を月１回変更していますが、参加者が債務引受額を急増させた場合、すなわち、商いのボリュームを急に増やした場合などにおいては、弊社の引き受けたリスクの大きさに比べ、清算基金として弊社が預かっている額が過小となるケースが生じるなど、取引状況の急激な変化に対応できていないという問題が生じています。また、清算機関に対する国際的な勧告として、ＣＰＳＳ－ＩＯＳＣＯから「清算機関のための勧告」が一昨年の 11 月に公表されていますが、この勧告においては、価格変動率に対するカバー水準を高く設定するなど、担保制度の要件について一定の水準を満たすことが求められています。

こうしたことから、今般、清算基金制度の充実を図ることを予定しています。見直しの主なポイントは、次の３項目から成ります（３ページ)。

１点目は、清算基金所要額の変更時期の早期化です。現行制度では、毎月 10 営業日目に

新たな所要額を公表し、15 営業日目から適用していますが、新制度では、毎月４営業日目に公表、５営業日目から適用とし、早期化を行います。

２点目は、現物清算基金所要額の臨時変更に係る適用基準の明確化です。現在でも、制度上は、清算基金所要額の臨時変更が可能となっていますが、実際には臨時変更する際の基準が明示されておらず、また、発動の実績もありませんでした。そこで、臨時変更基準額を、各清算参加者の直近３日分の未決済残高に一定の価格変動率を乗じた額とし、各清算参加者の臨時変更基準額が清算基金所要額を超過した場合には、清算基金所要額を臨時変更基準額へ増額することとし、その適用基準を明確化します。

また、３点目ですが、臨時変更基準額を計算する場合の一定の価格変動率を、過去 60 日間におけるＴＯＰＩＸの４日分、３日分、２日分の変動率の 99%をカバーする水準とし、より大きな価格変動をカバーできるよう対応を行います。

清算基金制度の見直しは、今のところ、今年の７月から実施したいと考えています。こうした対応により、清算基金の預託額が、弊社の引受リスクに対し、より見合うことになり、ひいては、清算参加者の自己責任の枠組みが充実するものと考えています。参加者の皆様には、担保繰りの問題や清算基金の預託タイミングの問題等お手間をお掛けすることになりますが、この見直しにより、清算参加者に不測の事態が発生した場合であっても、弊社に損失が生じる可能性が低くなり、参加者の皆様に「特別清算料」として御負担いただくことを回避することにつながりますので、御理解・御協力の程よろしくお願い申し上げます。

２．現物取引に係る清算手数料体系の改定（４ページ）

弊社では昨年 12 月に「現物取引に係る清算手数料体系の改定」を決定いたしました。清算手数料は弊社の収益の中心をなすものであり、現在は、債務引受金額に万分の 0.06 を乗じた額を参加者の皆様から頂戴しています。清算手数料の体系を決定するに当たっての基本的な考え方は、弊社が提供するサービスの利用度合いに応じて応益的に御負担いただくというものでして、これまで、債務引受金額に応じた金額ベースの料率体系としてまいりましたのは、清算参加者の享受する便益が、基本的に債務引受金額の多寡に応じたものであるとの考え方によるものです。

しかしながら、昨今、株式市況が活況を呈するなか、弊社の債務引受件数は過去最高を更新するなど急増しており、それに伴い、システム能力の増強やシステム処理のためのコストが急増しています。言うまでもなく、これらのシステムへの負荷は引受金額の増加によるものではなく、件数の増加に伴うものであり、これまでとは大きく環境が変わってきています。

その一方、現行体系では、システム関係コストの発生要因である債務引受件数が考慮されていないため、清算参加者間の公平かつ応益的な手数料負担が確保されているとは言い難い状況となっています。

そこで、手数料体系の改定を行うこととしましたが、そのポイントは２点、一つは清算手数料の体系に「件数基準」を導入すること、もう一つが「固定手数料」を導入すること、です（５ページ)。

まず、件数基準の導入についてですが、清算参加者の負担の公平性を確保するため、債務引受件数に応じた件数ベースの料率体系を、現行の金額ベースの料率体系に併せて導入することとしました。

また、各参加者の取引量に関係なく、システム管理や清算参加者としての資格維持等に係る一定の運営コストが発生していることを踏まえますと、定額的な手数料をすべての参加者に、取引量にかかわらず一律に御負担いただくことが、負担の公平性の観点から適当と考えられますので、固定手数料を導入することとしました。

なお、実施時期につきましては、清算参加者から十分な準備期間が必要との御意見もありましたので、本年 10 月からとしています。

具体的な新手数料体系の料率は、６ページの表のとおりです。現行体系では、債務引受金額に万分の 0.06 を乗じるという体系のみですが、新体系では、債務引受金額ベースの料率を万分の 0.04 に引き下げる一方で、新たに、債務引受件数に応じて１件当たり 2.95 円、固定手数料として月額 13 万円を頂戴することとしました。

なお、参加者の御負担に配慮し、大口割引制度や固定手数料の免除といった制度も設けることといたしました。また、全国の取引所の機能を統合して証券市場の効率性を向上させるという弊社設立の目的を踏まえ、弊社の収益としては現行に比べ７～８％程度減収となるような体系としています。さらに、手数料体系改定に伴う清算参加者への影響を

考慮し、２年間の経過期間を設けまして、新体系への完全移行は平成 20 年 10 月１日からとしています。

弊社では、この体系改定に際して、広く参加者の皆様の声をお聞きしながら改定作業を進めるとともに、その御意見を体系に反映させるよう努めたつもりですが、手数料という金銭的負担の宿命で 100％御満足いただける体系とするのは不可能です。御満足いただけない参加者もいらっしゃると思いますが、体系改定の趣旨を御理解いただき御了承いただきたいと存じます。

３．ジェイコム株式に係る決済条件の改定（７ページ）

次にジェイコム株式に係る決済条件の改定について御説明いたします。

まず事実関係ですが、昨年 12 月８日にジェイコム株式に誤発注が発生し、さらに、東京証券取引所の売買システムの不具合が重なったことから、同株式について、みずほ証券による 96,236 株の大幅な売り越しとなる売買が成立しました。こうした事態を受けて、東京証券取引所は、その翌日ジェイコム株式の売買を停止しています。

この売買の決済については、弊社業務方法書第 82 条に基づき、「株券の授受」に代えて「金銭の授受」により行うよう決済条件を改定することにより、決済日である 12 月 13 日に決済を結了しました。

次に、弊社がこのような措置を採った背景について御説明いたします（８ページ）。まず、みずほ証券の売り越し分は、発行済株式数の６倍超となる数量で、決済日における株券の受渡しが極めて困難であり、現実的には不可能な状況にありました。また、こうした事態を放置すると、相当数のフェイルが長期間にわたり継続することが予想されました。仮に、これが現実のものとなりますと、清算機能が事実上機能停止してしまうことになりますので、我が国証券市場の機能・信頼性維持の観点から決済条件の改定を行ったわけです。

具体的な対応ですが、弊社の業務方法書第 82 条に、「清算約定の決済が、天災地変、経済事情の激変、品不足その他やむを得ない理由に基づいて、不可能又は著しく困難であると認められるに至ったときは、・・・・決済の条件を改めて定めることができる。」としています（９ページ）。そこで、この規定に基づき、株券の授受に代えて、912,000 円という特別決済値段に株数を乗じた額を授受することとしました。この 912,000 円という

値段は、誤発注に始まる一連の経過がなかったと仮定した場合の価格を基に算定したものです。

なお、決済条件の改定に伴う税務上の取扱いについては、個人株主が受け取った金銭は通常の上場株式の譲渡所得として取り扱われ、特定口座における取扱いも適用されることとなりました。

また、資料にはありせんが、「決済条件の改定」は我が国証券市場始まって以来の出来事とも言えるものであり、事の重大性に鑑み、何らかの措置が必要と考え、公正中立な第三者機関として「措置に関する委員会」を設置して外部の有識者に委員に御就任いただき、対応を御検討いただきました。委員会の報告書をも勘案し、弊社取締役会において慎重に検討した結果、誤発注を行ったみずほ証券に対しまして、弊社の業務方法書第 29 条に基づく措置として、発注担当者の研修体制や誤発注を防ぐための業務フローなどの改善等に関して「改善指示」を２月 14 日付けで行っております。

また、東京証券取引所に対しては売買管理体制の改善等に関し要請を行いました。さらに、清算参加者代表者及び東証以外の市場開設者に対しても、誤発注防止のための体制整備等に関する要請を行っております。関係者の皆様におかれましても、誤発注がもたらす影響の重大性を十分御理解いただき、社内体制の整備をお願いいたします。

４．清算システムの現状（10 ページ）

最後に、清算システムの現状について御説明します。東京証券取引所における注文件数の増加とそれに伴う約定件数の急増を受けて、清算システムの処理能力の上限を超えるおそれがあるとして、東証では、１月 18 日（水）より特別な措置を実施しています。具体的には、発注の際の注文の集約を要請するとともに、午後立会開始時刻の延刻、さらに、注文件数・約定件数が一定数を超えた場合に売買を停止するというものです。投資者及び関係の皆様には大変御迷惑をおかけしていることをお詫び申し上げます。

次に、かねてより開発を進めておりました新清算システムですが、１月 30 日（月）に稼働しました。お陰さまで、特段の支障なく運営できております。弊社といたしましては、新清算システムの安定稼働が最重要課題と考えています。したがいまして、システム移行後におきましても、システムベンダーにおいて清算業務に関する専門知識を有している

担当者を確保するなど、システム維持及び管理において万全の体制で臨み、安定的な運用の確保に努めてまいります。また、新清算システムの処理能力につきましては、できる限り早く、できるだけ多くの能力増強を図るべく、システムベンダーである東証にもお願いしているところです。

本日の御説明は以上ですが、弊社としましては、今後も、弊社の業務について、可能な限りユーザーフレンドリーなものにしていきたいと考えています。ユーザーの皆様におかれましては、日頃の業務に際してお感じになられている御不満などがありましたら、いつでも頂戴できればと存じます。今後も、日本の証券市場における中核的清算機関として成長していく上での御支援をお願いいたしまして、私の御説明を終了させていただきます。

御静聴ありがとうございました。