

特別講演：クリアリング機構の現状と今後の課題

株式会社日本証券クリアリング機構 事務統括長 藤澤廣一氏

本日はこの証券決済制度改革推進フォーラムの貴重なお時間に、私ども日本証券クリアリング機構の業務の概況について御説明を差し上げる機会を設けていただき、大変光栄に存じます。私どもの日本証券クリアリング機構は、昨年の1月に業務を開始致しまして1年余を経過するわけですが、その間、おかげさまで順調に業務を遂行することができました。これも監督官庁並びに参加者の皆様をはじめ、関係者の皆様の御支援・御協力の賜と感じております。この場をお借りして、厚く御礼申し上げます。

本日の内容ですが、この目次にございますとおり、市場関係者の御要望を踏まえ、各市場の清算機能を統合する形で、昨年の1月に業務を開始しました弊社のこれまでの業務の概況について振り返ると同時に、今後、弊社が取り組むべき課題について、近頃策定しました弊社の中期経営計画と関連づけて御紹介したいと思います。なお、説明の中で意見にわたる部分もあるかと思いますが、それについては、あくまでも私の個人的な見解ということで御理解をいただければと存じます。

それでは、当社の業務の概況について御説明します。クリアリング機構の業務の範囲をチャートにすると、この図（3ページ）のとおりとなります。証券取引に係る機能を、売買・清算・決済と、3つのフェーズに分けて示しています。株式をはじめとするそれぞれの商品については、従前は、売買が行われます各市場において清算業務が個別に行われておりました。このチャートの「東証内国株・C B」から「東証デリバティブ」までは、その清算の部分にクリアリング機構と記載していますが、ここが当社の設立によって業務が統合された部分です。

なお、厳密に申しますと、昨年の1月から今年の1月までは、東証デリバティブを除いた上の部分、「東証・大証の外国株」の部分までが私どもが清算業務を行う範囲でございまして、東証デリバティブについては、清算機能に関しては東証に残っておりましたが、その間は東証から業務の委託を受けて実際の業務を私どもがやっていたところ、今年の2月から清算機能を東証から御移管をいただきまして、この部分も含めて私どもが清算機能を担っているという形です。

弊社による清算機能統合の前ですが、先ほど申しましたとおり、各市場がそれぞれ個別

に対応をしておりました。したがって、DVP決済を導入している市場もあれば、していない市場もありました。また、決済について、売りと買いをネットティングしていた市場もあれば、個々の売買ごとに売りと買いをグロスで決済していた市場もありましたが、弊社により全市場統一して決済され、なおかつ高いレベルの清算機能、サービスが提供されることによりまして、我が国の清算・決済のプロセスにおけます安全性・効率性も高いレベルで統一されたというふうに考えています。なお、我が国の現状と同様に、海外においても複数のマーケットの清算業務を単独の清算機関が担うという事例は多いように理解しています。

なお、このチャートの下の方に、国債OTCと一般振替という部分がありますが、国債のOTCについては、今後の国債マーケットの規模の拡大、それからリスク管理の必要性に応える形で設立され来年稼働が予定されています国債清算機関や、保振機構における取引所取引の決済に関連しない、いわゆる一般振替に関しますDVP決済のために設立され今年の5月に稼働を予定されているほふりクリアリングも新たに清算機関としてスタートすることになっているようです。

それでは次に、昨年1月の当社の稼働後の清算業務の状況を御説明致します。当社における各市場の売買が横断的に清算されることによる効果や効用を見ますには、当社の受渡しにおけるネットティングの効率を見ると分かりやすいのではないかとということで、この図(4ページ)を用意しました。当社では、各市場において成立した取引について、各市場における取引だけではなくて、証券金融会社による市場参加者への貸借とか品貸しといったようなものを含めて債務引受を行っています。したがって、売買、貸借・品貸し、これらを一括してネットティングしていますので、実際に受渡しする代金とか証券については小さくなっています。

代金ベースで見ると、こちらにありますとおり、債務引受額合計に比較して6%弱の水準まで圧縮が図られています。すなわち、具体的な数字で見ると、1日平均の債務引受額は1兆6,350億円でしたが、決済代金は966億円にとどまっています。一方で、株数ベースで見ますと、こちらにありますとおり、30%弱となっています。こちらは代金と違いまして、各価値証券の銘柄ごとのネットティングになりますので、当然ながらネットティング効率は代金に比較すると悪くなりますが、それでも30%弱に達しているという状況です。このように、ネットティングを行うことにより決済に回される金額なり数量が非常に小さく

なりますので、トータルとしての受渡しのコストとかりスクが大幅に減少することができるといことで、市場の効率性・信頼性の向上につながっているというわけです。

次に、証券取引の清算・決済におきます実態をフェイルの発生率でとらえたのがこの表（５ページ）です。日本における証券取引において、株式については、現在、各マーケットともT＋3のサイクルで決済が行われていますので、売買する投資家は、売り買いの対象となる代金なり証券を、約定日から数えて４日目に手元に来ることを前提として取引を行っています。しかしながら、実際に代金とか証券が予定をされた決済日に受理されない状況、つまり、受渡しのフェイルが発生すると、この前提が崩れてきますので、予定をしていた物繰りがつかないといことで、別途有価証券を調達する必要が生じ、余計にコストがかかるということになりますし、リスクも高くなってきます。つまり、フェイルの多いマーケットは、いわば信用の置けないコストのかかる市場という見方をされても致し方ないということではないかと思ひます。そういう意味では、このフェイルの発生率はできるだけ低い方がよいということになります。

ご覧の数字は、昨年の１月から本年の２月までの当社に対する参加者によるフェイルの発生率です。こちらにありますとおり0.19%となっています。この下に、米国のNSCCにおける発生率を記載していますが、約5%というふうに聞ひていますので、これと比較しますと極めて低い数字となっています。このフェイルの発生率については、保管振替機構の取扱い株式及び投信を対象とした当社のDVP決済を対象とした株数ベースの数字で、実は昨年の１月から本年の２月の間には、個別の事情により株価が極めて低い銘柄にかなり大量にフェイルが発生したということも見られましたが、それも含めて見てみても0.19%ということですので、極めて低い水準にとどまっているのではないかなと考えています。

これは参加者の皆様において、フェイルが制度的に認められているとはいえ、市場における決済については、何とかT＋3の日には決済を完了させようという意識の高さの賜だと認識しています。この場をお借りして感謝を申し上げますとともに、我が国のマーケットの信頼性確保の観点からも、引き続きフェイルの回避に御協力いただければと存じます。

クリアリング機構という統一清算機関の設立については、一連の決済制度改革論議におけます参加者のご意見が結実をしたものと認識しておりますが、そういう意味では、参加者のニーズをきっかけとして実現されたものと言えます。当社としましては、引き続き参

加者の皆様方の御意見をいただきながら運営をしていくことを経営方針の中核に据えており、その方針に則り、ユーザーの皆様方の御意見をお聞きする場として私どもの取締役会の諮問機関という位置付けですけれども、ユーザー・コミッティを設置して、その中で御意見・御要望を賜るという体制を整えています。そのユーザー・コミッティについては、取引の規模や会社の属性など、できるだけ幅広い偏りのない形でメンバーの皆様方を選び、幅広い御意見を頂戴するというつもりでいますが、実際にすべての皆様方の御意見を集約することは難しいところもあります。

そんな観点から昨年、稼働直後の時点で、ユーザーの皆様全員に御意見を頂戴することを目的にユーザー・アンケートを実施しています。このユーザー・アンケートの中では、帳票の形式に関する細かい内容や、そもそもの制度改正に関すること、さらには当社の事業の方向性に関することまで、幅広い御意見を頂戴しました。このユーザー・アンケートの中から、統一清算機関の設立に対する総合評価を紹介しましたが、この表（６ページ）です。

最初の項目、市場横断的ネットティングによる決済株数 / 決済代金の変化というのは、当社の設立により各参加者の社内における清算実務においてネットティング効率が向上したかどうかを問う項目です。この点については、従前に比べて格段に向上したという意見は、過半には達しませんでした。これは、市場におけます東証のシェアが従前から９割を超える状況となっていますので、そういう意味では全市場を統合しても、この部分についての追加的な効果はあまり出てこないということです。致し方ない結果ではないかと思っています。

一方で２番目の項目、自社の清算 / 決済業務の効率化が高まったか、という質問に対しては、これまでマーケットごとの業務だったものが一つに集約されることになったということで、効率性が大きく向上したとの評価が７０％に達しています。

これを踏まえて３番目の項目、当社が市場横断的な清算業務を提供することに関して、８割以上の皆様方から評価を頂戴するということになりました。

次は、このアンケートの中で具体的にどんな要望があったかということを記載したもので、３点挙げています（７ページ）。

１点目の取扱商品の拡大は、現物市場においては国内の市場がすべて統合されたにもかかわらず、派生商品については清算機関が東証と大証にそのまま残ってしまっていたこと

に関し、市場関係者の利便が悪いので、各市場に積極的に改善方について働きかけてほしいという要望を頂戴しました。

2点目は、本年の5月に予定をしている証券保管振替機構におけます一般振替DVPの業務の開始に伴い、弊社との連携を検討すべきであるというような御意見も頂戴しました。

3点目は清算手数料に関して、業務開始後、当面の間は弊社に対する清算手数料については、各市場が私どもにお支払いいただくという仕組みとなっておりましたが、参加者の皆様方からは、そうではなくて、直接私どもクリアリング機構に参加者が支払うという仕組みに早く移行してほしいという要望も頂戴しておりました。後ほど御説明しますが、参加者から頂戴したこれらの要望については、本年度、全て達成できたと考えています。

それでは、ただ今御紹介しました参加者の皆様からのご要望に対して、私どもがどういうふうに対応してきたかを御説明をいたします。弊社の立上げはできるだけ早期に実現することが求められていたことから、とりあえず弊社が扱う清算対象としては、関係者間で合意ができた各市場における現物取引に限定して稼働したわけですが、先ほども申しましたとおり、現物取引と派生商品取引で清算機関が分かれることによる参加者の皆様方の御不便とか効率性の低下を回避するため、ユーザー・アンケートやユーザー・コミッティにおける参加者の皆様の御要望を踏まえ、各市場にはその旨をお伝えしていましたが、この2月から東証の派生商品取引の清算については、東証から弊社に移管されて、これまでの現物取引と一緒に弊社で取り扱うということになりました。従前の清算業務が現物商品に関するものだけでしたので、清算資格については単一のものでしたが、派生商品の取扱いに伴って、こちら（8ページ）にありますとおり、現物の清算資格・株券オプション清算資格・国債先物等清算資格・株価指数先物等清算資格と、これらの4種類に整理しています。

それから、この派生商品の移管に伴い清算基金も私どもに一本化をされたわけですが、これまで種類ごとに分けて預託をする必要があったため生じていた、いわゆる分割損が解消できることになりました。これまで、仮に、一方の清算基金に余剰が生じて、もう一方の清算基金には不足が生じているという場合に、単純に考えますと、一方の余剰分を他の一方の不足分に穴埋めをするということで足りるわけですが、清算機関が異なりますので、余剰は余剰でそのまま置き、不足の部分については穴埋めをするという必要があったわけですが、一本化したことにより、それが解消され、余った分を不足する清算基金に充当で

きるということになりました。さらに、余った分は私どものＤＶＰ決済にかかる前日担保として自動的に繰り回すこともできるということになったわけです。こうすることによりまして、参加者皆様の担保の利用効率も高まったというふうに考えています。

派生商品の取扱いに伴って、弊社の参加者として新たに約 80 社の方々に御参加をいただいています。清算資格別に参加者数を示したのがこの表（ 9 ページ）ですが、この中には内外の銀行が 60 行ほど含まれています。それから、先ほど御紹介をしましたユーザー・コミッティのメンバーですが、これまでは現物の清算機能しか有しておりませんでしたので、現物の清算資格を持った皆様からユーザー・コミッティの委員を選ばせていただいておりますが、派生商品に関する御意見についても幅広く頂戴をするという観点から、派生商品の清算資格をお持ちになった参加者からもユーザー・コミッティに御参加いただきたいと考えています。こちらについては、近いうちにメンバーの見直しをいたしたいと考えています。

先ほど御紹介をしました、参加者の皆様からの個別の御要望の 2 番目にありました一般振替ＤＶＰとの連携に関する事項が、このページ（ 10 ページ）です。保振機構で一般振替ＤＶＰが実施される際に、弊社としても何らかの連携を行うことが望ましいとの御意見を頂戴したことに対しまして、弊社としては、弊社を含めた清算機関全体の運営の効率性とか参加者の皆様方の利便性の向上を図るため、弊社と保振の一般振替ＤＶＰのために設立されたほふりクリアリングの双方に共通する業務について、これを連携して行うとともに、将来的な清算決済スキームに関し協同して調査・研究を行うということについて、保振機構・ほふりクリアリング機構・弊社、この 3 者間で基本合意を締結するということを昨年 12 月に実施しています。

参加者の方々との関係では、いわゆる参加者モニタリングに関する業務について、弊社とほふりクリアリングとの共通の参加者のみならず、ほふりクリアリング単独の参加者についても、モニタリングに関する書類の提出については、弊社が一元的な窓口になるというもので、3 月 3 日に開催されたほふりの一般振替ＤＶＰの説明会でも、ほふりクリアリングさんから説明があったところかと思えます。

さらに、参加者の方々との関係のある内容として、若干テクニカルではありますが、弊社のＤＶＰ決済においてどれくらいの数量の受渡しをすることが可能かどうかという、いわゆるネットデビット計算を行っていますけれども、一般振替ＤＶＰ実施後に取引所取

引にかかる決済と一般振替にかかる決済、この決済の証券回り・回転ができるだけよくなるようにということで、ネットデビット計算の計算頻度も、従来よりもさらに5回追加しています。これは昨年の9月から実施しています。今後も、これに限らず、小さなことでも両方のDVPの連携に資することであれば積極的に進めていきたいと考えています。その他、先ほどの清算手数料の参加者からの直接徴収については、昨年の11月から実施しています。

次に、弊社の今後の課題に関して御説明します。まず、弊社を取り巻く環境について概観をしてみます(12ページ)と、昨今、その環境は国内外とも大きく変化しているところです。まず国内においては、来年度以降、先ほど触れたほふりクリアリング、さらには日本国債清算機関など、弊社以外の清算機関の業務開始が予定されている中、参加者からは清算機関総体としての利便性・効率性への配慮をしてほしいという声が上がっているところかと思えます。

また、海外においては英国のロンドン・クリアリング・ハウスと、フランス等で清算業務を開始しているクリアネットの合併が実現しています。また米国のCMEが、いわば競合関係にあるCBOTへ清算機能を提供するといったことが見られます。そういう意味では、主要清算機関間の合従連衡が積極的に行われ、国境を越えた清算サービスの提供が現実のものとなっています。加えて、金融市場のクロスボーダー化の進展を背景として、清算・決済分野において、後ほど御説明しますけれども、リスク管理について新たな国際的な基準の策定が進められています。日本を代表する清算機関の弊社としても、こうした基準を無視し得ない状況となっています。

弊社の経営理念として、証券取引における効率性・利便性及び安全性の向上を追及し、我が国証券市場の国際競争力の強化に資するということを掲げています。この理念を基礎として、ただ今御説明しました環境等を踏まえ制定をした中期経営計画が、こちらにあるもの(13ページ)です。御覧のとおり、大きく分けますと、存在感の向上・財務基盤の安定化の2つを掲げています。前のページで御説明しましたとおり、昨今の経営環境の変化を背景として、我が国証券市場の競争力強化が叫ばれる中、弊社は創業期の段階を経て、今まさに会社として成長期を迎えるという段階にあらうかと思っています。こうした中、弊社が会社として一層の成長を実現するとともに、我が国における先導的清算機関としてその役割を果たし、我が国証券市場の競争力強化に資していくというためには、弊社の清

算機関としての国内外での存在感を向上させることを経営の基本方針として、今後の具体的な施策を検討していく必要があると考えられます。これが一つ目の柱です。

具体的には、こちらに3点ほど記載しています。証券界全体の効率化、参加者の利便性を図るために業務範囲の一層の拡大を図り、弊社の清算機関としての存在感を向上していくということです。当面は、その幅広い業務実績のある清算機関として、今後業務を開始する清算機関に対して、業務面での協力体制を構築していきたいと考えています。

さらに、証券市場の競争力強化の観点から、弊社の提供するサービスの質を向上させる必要があろうかと考えています。当面、清算基金制度の改善、BCPの策定などの課題を考えています。それから、業務開始後、間もないこともあり、海外においては残念ながら認知度がまだ高くないという現状に鑑みて、海外に対するプロモーション活動の実施とか協力関係の構築を図ってまいりたいと考えています。併せて、弊社の我が国証券市場におけるインフラとしての重要性を鑑みますと、安定的かつ効率的な経営の推進が不可欠ですので、その基本となる財務基盤の安定化について弊社の経営方針に据えることが必要ですので、これを2本目の柱としています。今後、これらの経営の柱に即して、具体的な業務を展開していく所存です。

このような経営計画の中で、特に2004(平成16)年度に予定している業務課題及び取り組み姿勢をご紹介します。

まず1点目が、弊社が使用している現行の清算システムのリプレースについてです。次期システムのイメージ図はこのとおり(14ページ)ですが、各市場、それから証券金融会社から売買情報または貸借情報を受領して、システムの中で清算処理を行ったうえで決済情報を各決済機関に流す仕組みです。清算のための各参加者担当の情報の授受については、統合ネットワークを利用して行う予定としています。

これまでに行った取組みについては、こちら(15ページ)にあるとおりですが、今後もこの様(16ページ)な取組みを予定しています。これまで、ユーザーの皆様の御要望を踏まえて、設計・開発に取り組んできたつもりですけれども、フェーズが進むにつれてお気づきの点もあろうかと思えます。今後も、ここに書かれた以外の説明会についても必要に応じて行うことも考えていますし、個別に寄せられた御質問・御意見についても対応してまいりたいと思っていますので、引き続き御協力のほどよろしくお願いいたします。なお、稼働の詳細な日程ですが、今後の開発状況を踏まえて、次回の説明会以降、できるだけ早

い時期に具体的な日程観をお示しできればと思っています。今しばらくお待ちいただければと思います。

次に、先ほど中期経営計画のところで御紹介したとおり、弊社としても、清算機関総体としての運営の効率性を向上することが必要と認識しており、ほふりクリアリングをはじめ、今後、業務を開始する予定の国債清算機関にも参加者の皆様の御支持がいただけるのであれば、弊社として可能な範囲でお手伝いをしていきたいと思っており、業務面での具体的な協力体制を構築していければと考えています。

一方、海外においては、先ほど御説明しましたとおり、弊社の業務開始後間もなく、認知度は高くない現状に鑑みて、海外へのプロモーション活動を積極的に展開をしていこうと考えています。現在でも、主要国の清算機関をメンバーとしますCCP12という国際的な清算決済関連団体に参画をしていますけれども、今後もリスク管理体制について国際的基準の制定プロジェクトに加わるなど、積極的に関与をして、プレゼンス向上に努めていきたいと考えています。

最後に、清算決済機関に関する勧告について御説明します（18 ページ）。清算機関の役割・機能に関する関心とシステミック・リスクの発生防止の観点から、各国の証券監督当局者の集まりのIOSCO、G10 中央銀行からなる決済システム委員会が、CCPのリスク管理に関する包括的かつ具体的勧告を作成して、今週の初めに公表しています。このページの5点、その次のものを含めて、全体で14の勧告案からなるものです。今後パブリックコメントに付されますので、微修正が入る余地もありますけれども、基本線は変わらないと思われます。

これらの勧告に関する弊社の適合状況は、時間の制約もあり細かく御紹介するにはまいりませんが、概観をしますと、満点とはいえませんが合格点は取れているというふうに考えています。今後さらにスコアをアップさせることが必要かと思われませんが、それは、ある意味では皆様方参加者に対する弊社のリスク管理を強化することにもつながってきます。更なるスコアアップが日本のインフラの整備、ひいては、我が国証券市場が質の高い証券決済システムを保有する市場として信頼をされ、国際競争力を向上させるということにつながりますので、場合によっては参加者の皆様にも影響が出る場面も予想されますけれども、引き続き協力をいただければと考えています。この方面に向けた取組みが、すなわち先ほど御説明しました中期経営計画に掲げていますサービスの質の向上、そういう意味で

は、決済機関における清算の質の向上に通じることになると認識をしている次第です。

以上、弊社の業務の状況と業務課題について御説明致しましたが、弊社ではこれまで同様、参加者の皆様のニーズを積極的に吸収して、ユーザーニーズに即した業務運営を心がけていきたいと考えていますので、皆様方の忌憚のない御意見を今後もお寄せいただければと思います。また、ユーザーの利便性向上のためには、コア業務ではない周辺業務についても、海外の事例などを踏まえたと、当社にもできそうなことがあるかも知れません。こちらについては、実現の可否はともかく、アイデアレベルで結構ですので、ユーザーの皆様からアドバイスを頂戴できればありがたいと思っています。

それでは、引き続き弊社の運営に御支援・御協力を頂戴するということをお願い申し上げます。本日の私の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。