

第4節 ドイツの証券決済システム

1. Deutsche Börse Clearing AGとCedel Internationalの合併

第1節で述べたように、ドイツの集中証券決済機関であったDeutsche Börse Clearing AG (以下「DBC」と略称)は、それまでEuroclearと並ぶ国際証券決済銀行であったCedel Internationalと1999年11月2日に合併し、2000年1月1日に新たに名前を「Clearstream International」に変え業務を開始した。この合併は、Cedel Internationalが30年に亘って培った国際的な証券決済にかかるknow-howとユーロ圏最大の証券市場の決済機関であるDeutsche Börseの傘下にあるDBCが、両者併せた規模の利益を背景にして効率的に情報投資を行うことにより、今後各国CSD間の合従連衡を含んだ激しい競争の中で、揺ぎ無い地位を築こうとするものである。合併の背景には、Cedel Internationalが従来得意としていたユーロ・ドル建債などの発行が伸び悩む傾向にあり、Cedel Internationalはユーロ地域で急増しているドイツ国債関連取引や今後増加が見込まれる株式取引の強化を必要としていたこと、他方DBCは他のCSDに比較してシステムが相対的に古く国際的展開を進めるためにはシステムの抜本的改善を必要としていたことなどが挙げられる。言い換えれば、今後ユーロ地域で発展が期待できる新たな証券取引の決済サービスを一層安価な取引コストで提供できる新しいシステムを速やかに導入することで、両者の思惑が一致したとみられる。

Clearstream International(在ルクセンブルク)はCedel InternationalとDeutsche Börseが各々50%ずつ出資して設立したholding companyである(図1)。旧Cedel Internationalの組織から成るClearstream Banking Luxembourgと、旧DBCの組織から成るClearstream Banking FrankfurtはClearstream Internationalの下に置かれることになった¹。2002年中に稼動を予定している新システム(名称は「Creation」)が稼動するまでは、旧Cedel Internationalと旧DBCが持つ各システムが引き続き使われるため、ここではClearstream Banking Frankfurt(旧DBC)の証券決済システムについて、説明する。

2. Clearstream Banking Frankfurtの証券決済システム

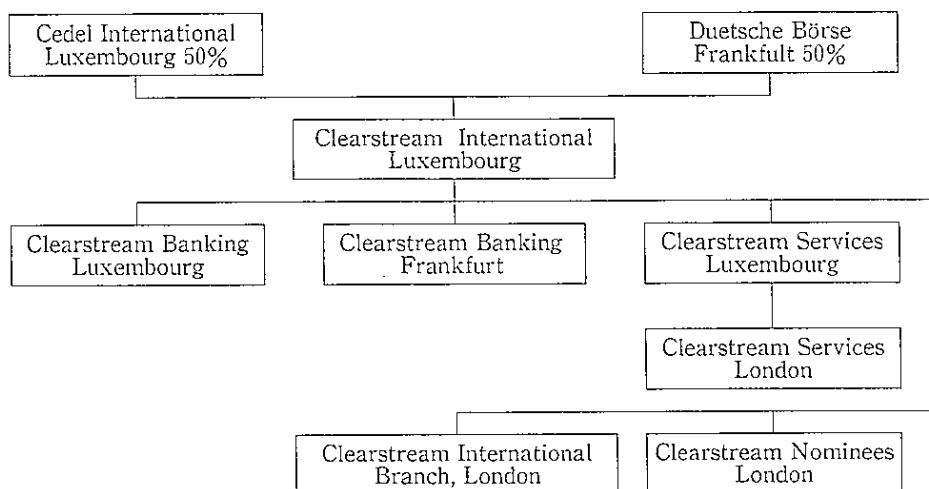
(1) ドイツにおけるbook entry system

ドイツでは全ての証券について必ず券面による物理的な証拠が必要である旨法律で規定されているが、いちいち個別に券面を発行することはせずグローバル券面を発行することによりこの規定をクリアしている。投資家も自分が保有し預託している証券について特定の番号の保有を要請することはできず、代わりに当該証券のjoint ownershipの権利が与えられる。現実にはドイツで取引される証券の約90%をClearstream Banking Frankfurtが集中保管しているため²、Clearstream Banking Frankfurtの中で行われる決済につい

¹ Clearstream Banking Frankfurtは旧Deutsche Börse Clearing AGが持っていたGerman Banking Actによる銀行業の免許とGerman Depository Lawによる証券集中保管機構としての免許を引き継いでいる。

² ドイツで新規に発行された債券の凡そ98%およびワラントは(個々の券面ではなく)グローバル券がClearstream Banking Frankfurtに預託されている。(Deutsche Börse Clearing AG, "Disclosure Frame-work for Securities Settlement Systems", September 1999, page 6)

図1 Clearstream Internationalの概要



(出所) Clearstream

では個々の券面を取引のつど移動されることはなく、book entry systemによる記帳が実現している。

(2) Clearstream Banking Frankfurtの証券決済システム

Clearstream Banking FrankfurtはCASCADE、CASCADE-RS、OLGA、X-List、Xemac®という5つのシステムを持っているが、その概要は下記の通りである。

① CASCADE(Central Application for Settlement, Clearing and Depositor Expansion)

CASCADEは集中保管されている証券の決済のために1991年に稼動したbook entry systemで、証券取引所および店頭市場で行われた全ての証券取引(除く記名株式)が対象である。

② CASCADE-RS

CASCADE-RSは、記名株式の決済をbook entry方式で行うために1997年3月に導入されたシステム。CASCADE-RSの導入により、(a)株式の記名手続、再記名手続のコンピュータ化(b) (売却者の名前で記載されている) 記名株式を無記名化し購入者の名義に迅速に移転するための手続(c)記名株式の預託銀行を株主が変更した場合の変更手続(d)株式会社に對する株主名簿の随時提供一などが可能となった。

③ OLGA

OLGAはCASCADEを補完するシステム。Clearstream Banking Frankfurtに資金口座を保有している海外の証券決済機関はOLGA経由で証券取引にかかる資金の入払明細などを把握できる。

④ X-list

X-listはインターネットを利用して申請を受け付けるシステム。X-listを使えば、(a)取引所で当該証券を取引してもらうための許可(b)当該証券を集中保管してもらうための許可(c)上場申請一などがインターネットを通じて行える。

⑤ Xemac[®] (Exchange Electronic Management of Collateral)

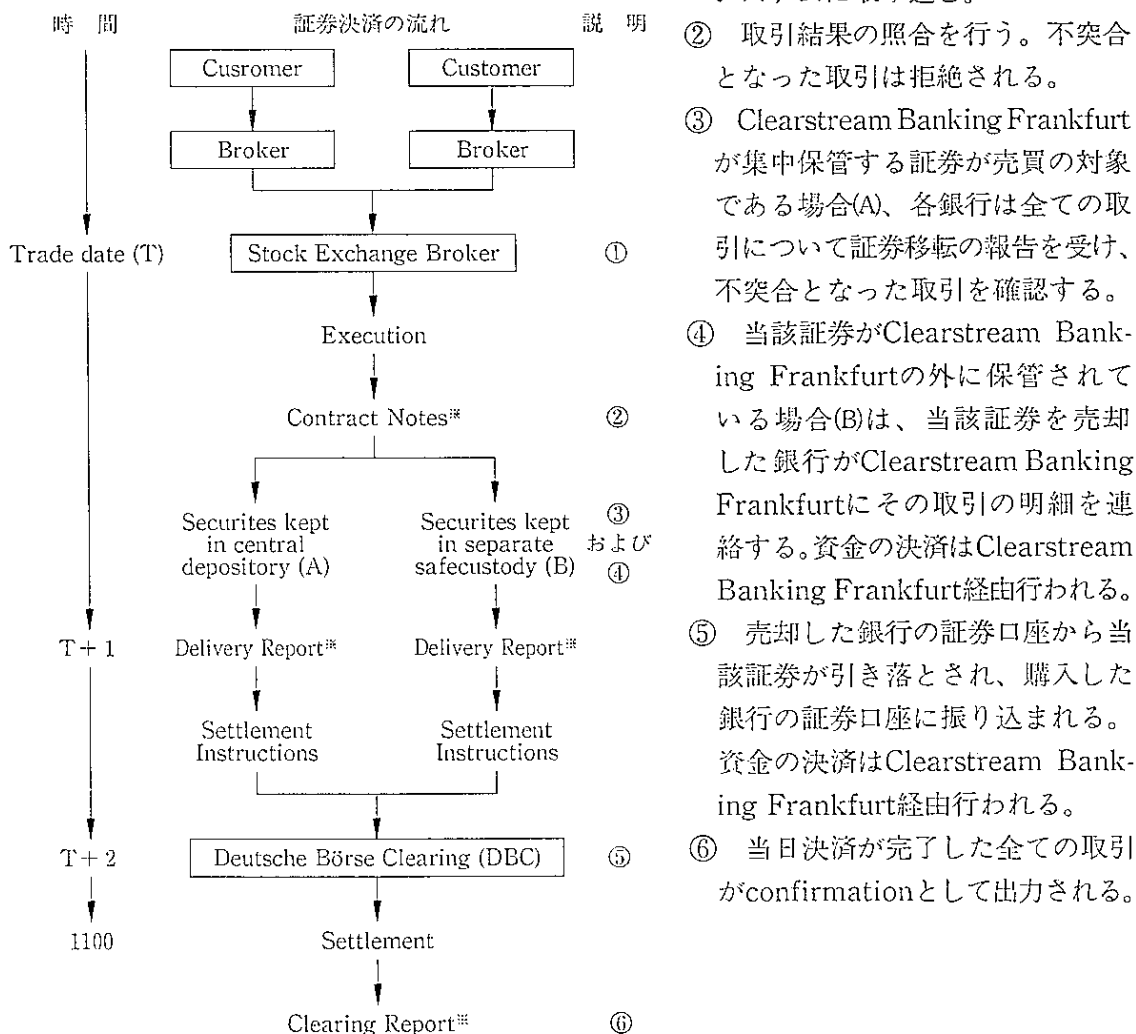
Xemac[®]はレポ取引などで使われる証券担保を管理するシステムで、1999年3月に導入された。Xemac[®]は、顧客から預託された証券担保の適格性を日次でチェックし、当該担保の市場価額と顧客の債務額を比較するほか、担保価額が多い場合はその差額を当該顧客の他の債務に充当している。加えてXemac[®]には(a)担保の解除(b)担保の追加差入(c)担保の代替—などの機能がある。

(3) 約定成立後の証券決済の流れ

Clearstream Banking Frankfurtにおける証券決済の流れを図に示せば、下記の通りである。(図2参照)

- ① 証券取引所のブローカーが取引所のコンピュータ・システムへの入力を行う。他方、銀行は自己のコンピュータ・システムで入力した顧客の指示と照合するため、証券取引所のブローカーが入力した売買データを別途自己のコンピュータ・システムに取り込む。

図2 Clearstream Banking Frankfurtにおける証券決済の流れ



(出所) Clearstream Banking Frankfurt

(4) Clearstream Banking Frankfurtにおける証券決済の種類

Clearstream Banking Frankfurtの証券決済には、バッチ処理で行う標準決済(standard settlement) と同日決済 (same day settlement)、決済指示を受領するつど行うリアル・タイム決済 (real-time settlement) の3種類がある。

① 標準決済

標準決済では決済日の前日の午後7時までにClearstream Banking Frankfurtが証券の決済指示を受け取ることが必要であり、決済日前日の夜にオーバーナイト・バッチ処理が行われる。

② 同日決済

同日決済では2回バッチ処理が行われる。即ち、

(a) 午前10時に行われるバッチ処理 (第1回目)

決済日当日朝6時から午前10時までにClearstream Banking Frankfurtが決済指示を受領した取引については、午前10時にバッチ処理 (第1回目) が行われる。バッチ処理の結果証券決済が完了した取引については、各参加者の売却あるいは購入資金をネット・アウトし、ネット額を中央銀行の当座預金を通じて資金決済する。

(b) 午後0時45分に行われるバッチ処理 (第2回目)

午前10時以降午後0時45分までにClearstream Banking Frankfurtが決済指示を受領した取引については、午後0時45分に第2回目のバッチ処理が行われる。バッチ処理の結果証券決済が完了した取引については、同様に各参加者の売却あるいは購入資金をネット・アウトし、ネット額を中央銀行の当座預金を通じて午後1時30分に資金決済する。

③ リアル・タイム決済

リアル・タイム決済の場合、決済日の朝午前6時から午後5時30分の間、(6:00a.m. - 9:45a.m., 11:00a.m. - 0:30p.m., 1:15p.m. - 5:30p.m.) Clearstream Banking Frankfurtが決済指示受領のつど、当該売却証券が売却者の証券口座から購入者の証券口座に移され、同時に当該売却者、購入者が中央銀行に持つ当座預金を通じて資金が(グロス)決済される(午前7時から午後4時30分まで。午後4時30分以降にClearstream Banking Frankfurtが受領した決済指示については、証券のみが決済されるfree of payment決済となる。)

④ 決済期間

証券取引所取引ではT+2かT+3に決済が行われる。一方、店頭取引の場合は、T+0からT+40の期間で決済が行われる。なお、Clearstream Banking Frankfurtの決済はローリング決済である。

(5) Clearstream Banking Frankfurtが行う証券管理業務

Clearstream Banking Frankfurtが行う証券管理業務には、下記の業務がある。

① 証券の保管

② 株式の配当金や債券の金利・元本の取立て事務 (顧客には同日付けで入金)

- ③ 債券の抽選償還事務
- ④ 証券の交換、新株引受権、株式分割等の事務
- ⑤ グローバル券の管理
- ⑥ 新株引受権の行使や評価、株式への転換、株式報酬、株式の買収などにかかる顧客指示受領状況についてのサポート
- ⑦ 顧客依頼に基づく議決権の行使
- ⑧ 現株主名簿の株式会社宛て連絡
- ⑨ 証券券面の受入れまたは返却
- ⑩ 保管証券と盗難証券とのチェック
- ⑪ book entry方式による証券の移転（資金授受を伴わない証券の移転、あるいは資金授受を伴う証券の移転）
- ⑫ 証券の貸借
- ⑬ 証券担保の管理
- ⑭ SWIFTあるいは自己システム経由の顧客宛て連絡
- ⑮ コーポレート・アクション、株式分割、株主割当発行等の処理（海外投資家向け）
- ⑯ 預金口座の管理（海外投資家向け）
- ⑰ 海外投資家がDBCに預託したドイツ預託証券（German depositary receipt）の発行と管理（海外投資家向け）

<参考文献>

1. Deutsche Börse Clearing AG, "Disclosure Framework for Securities Settlement Systems", September 1999
2. Deutsche Börse Clearing AG, CASCADE-RS (Registered Shares in Collective Custody), August 1999
3. Deutsche Börse Clearing AG, Xemac[®] (Release 3-Leading Edge), January 1999
4. International Securities Services Association, HandBook, January 1999

欧州主要国と日本の決済システムのG30/ISSA勧告実施状況一覧

(1998年現在)

G30/ISSAが制定した証券決済にかかる9項目の勧告の内容と これら9項目の勧告の国別実施状況	イギリス	フランス	ドイツ
	実施の可否	実施の可否	実施の可否
1. 売買の照合			
(a)市場の直接参加者(ブローカー、ブローカー・ディーラーおよびその他の取引所間のすべての売買照合は、約定日当日(T+0)に完了させること。	○	○	○
(b)照合済み取引の詳細は取引決済システムにリンクさせること。	×	○	○
2. 約定内容の同意および確認 市場の間接参加者(機関投資家、その他の間接的取引参加者)は、約定内容の詳細について翌日(T+1)までに確認作業を終了すること。	○	○	○
3. 証券集中保管振替機構			
(a)すべての国で効率的で先進的な証券集中保管振替機構を稼働させ、できるだけ広汎な市場の関係者(直接参加者、間接参加者)の参加を促すこと。	○	○	○
(b)当該保管機構は出来るだけ幅広い種類の証券を受け入れること。	○	○	○
(c)証券現物のImmobilization(証券現物を当該保管機構から動かさないこと)やDematerialisation(証券現物の不発行)を最大限に実現させること。	○	○	○
(d)同一の市場内に複数のCSDが存在するときは、証券決済リスクの削減、効率的な資金の決済、クロス担保の利用促進を実現するため、これらCSDは共通のルールと事務手順で運営されること。	○ (CrestがCGOとCMOを併合済み)	○	○
4. 資金決済 各国の市場は、			
(a)RTGS(即時グロス資金決済)を導入するか、または	○	○	×
(b)ランファルシー基準を満たすネット資金決済システムを導入し、決済リスクの削減に努めること。	×	○	×
5. 資金と証券の同時決済 すべての証券取引を決済する方法として、資金と証券の同時決済(Delivery versus payment)が採用されること。この場合DVPは、「証券と資金の交換が、取引指示がファイナル且つ取消不能で、同時に且つ即時に行われること。」と定義される。	○	○	○
6. 当日資金(Same-day Funds)による決済			
(a)証券取引にかかる資金決済は、すべての証券と市場において(中銀の)当日資金で行われること。	○	○	○
(b)証券ポートフォリオにかかる利払い、元本償還等の取引は(中銀の)当日資金で行われること。	○	○	○
7. T+3決済			
(a)証券のローリング決済がすべての市場で導入されていること。	○	○	○
(b)すべての証券取引の決済は、約定日3日後(T+3)決済より遅くならないこと。	×	○	○
8. 証券の貸借取引			
(a)証券取引の決済を容易にするための手段として、証券の貸借取引を促進すること。	○	○	○
(b)証券の貸借取引を阻害するような既存の制度上、税制上の阻害は取り除かれること。	○	○	○
9. 共通メッセージの標準化			
(a)国際標準化機構(International Organization for Standardization)が開発した標準証券メッセージ(ISO Standard 7775)を採用すること。	○	×	○
(b)ISO Standard 6166で定義された国際的な標準証券番号システム(ISIN numbering system)を採用すること。	○	○	○

(出所) ISSA (International Securities Services Association), G30/ISSA Recommendations, 1997 Status Review
ISSA Handbook 1999