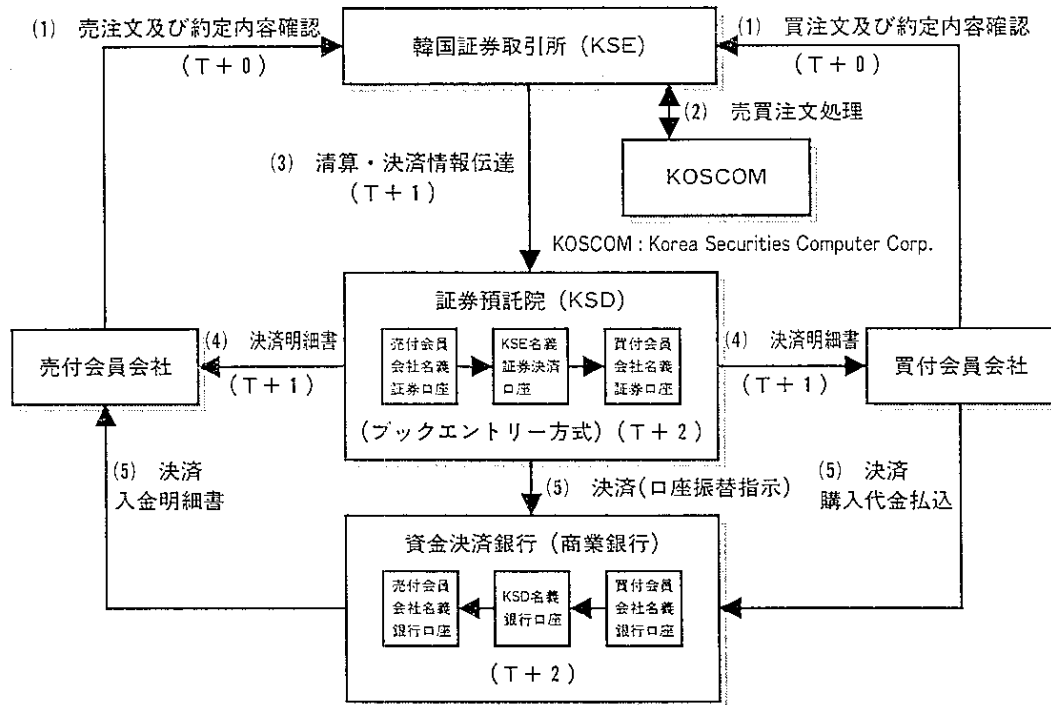


図6 韓国証券取引所の清算・決済システム



③ 証券のペーパーレス化

公共債については、債券一括登録制度に基づいてBOK-Wire Government and Public Bond Systemを通じて無券面発行されている。公共債の無券面化については、国債法、公共機関債法等において規定されている。

投資家が証券会社に預託した韓国証券取引所 (KSE) の全上場証券 (株式、債券)、KOSDAQの全上場株式等のKSD適格証券については、証券取引法と金融監督委員会規則によって全てKSDに預託されることが義務付けられており、KSDにおいて本券が保管され不動化されている。本券は混蔵形式で保管され、参加者が本券の引出しを希望する場合には

表5 韓国の証券市場改革を巡るこれまでの動き

1956	●韓国証券取引所設立 (2月)
1972	●私債退治を開始
1974	●証券預託院設立 (Korea Securities Settlement Corporation)
1976	●証券取引法改正
1977	●証券監督院設立 (2月)
1979	●韓国証券取引所を汝矣島に移転 (7月)
1983	●証券管理委員会が時価発行の運営ルールを制定 (12月)
1984	●無保証社債解禁 (11月)
1987	●株式店頭市場 (KOSDAQ) 開設 (4月)
1988	●委託手数料自由化 (7月)
1990	●Institutional Affirmation and Settlement System (INAS) 導入 ●証券市場安定基金を設立 (5月)
1994	●証券預託院が改称 (Korea Securities Depository Corporation) (4月)
1996	●財政経済院が資本移動自由化計画を発表 (9月)

同種同量の証券が交付される。KSDは参加者による本券交付依頼に備えて約20%の証券を本券にて保管しているが、残りの80%は無券面化されている。銀行、保険会社といった機関投資家や個人投資家は直接KSDに証券を預託することも可能である。その場合も証券は混蔵形式で預託される。個人投資家や機関投資家が分別形式で証券を預託することを希望する場合やKSD非適格証券を預託したい場合には、カストディアンバンクに証券を預託することも可能であるが、実際に行われているケースは限定的である。

(4) マレーシア

① 清算・決済機関

マレーシアではクアラルンプール証券取引所の100%子会社（資本金：300百万RM）として1983年11月に設立され、1984年3月に営業を開始したSecurities Clearing Automated Network Services Sdn Bhd (SCANS) がクアラルンプール証券取引所 (KLSE) とMESDAQ市場で行われる会員間の売買取引の清算業務を担当している。但し、SCANSは両市場で約定される国内取引についてのみ清算業務を行い、クロスボーダー取引の清算業務は行わない。SCANSは、KLSE会長、KLSE社長、KLSE委員会メンバー、上場企業連盟代表者からなる11名の取締役会によって監督・運営されている。SCANSは1996年に証券業法（1983年法）第8A条で規定されている認定清算会社となり、マレーシア証券委員会の監督を受けている。SCANSの清算会員はKLSE会員のブローカーからなるTrading Clearing Member (TCM) とSCANS会員基準を満たして会員権を取得した銀行、その他金融機関からなるNon-Trading Clearing Members (NTCM) から構成される。

一方、1990年にクアラルンプール証券取引所外の共同子会社¹⁵として設立されたMalaysian Central Depository Sdn Bhd (MCD) がCentral Depository System (CDS) を用いてSCANSで清算される取引に関するブックエントリーによる振替・決済業務を行っている。MCDは、証券業法（中央預託機関）（1991年法）で中央預託機関として公認されている。MCDは、KLSE議長とその他4名の取締役によって構成される取締役会によって監督・運営されている。

KLSEまたはMESDAQ市場で売買を行う投資家は、個人、法人の区別なく、公認保管代理人 (Authorized Depository Agents, ADAs) にCDS口座を開設しなければならない。このCDS口座は、証券保管、カストディアン・担保設定サービスにも利用される。CDS口座は受益権者又はノミニー名義で開設することが可能である。現状、KLSE会員のみがADAsに指名されることが許されている。但し、特定の機関投資家、商業・マーチャント銀行、ファイナンス・カンパニー、保険会社等については、公認直接会員 (Authorized Direct Members, ADMs) として、委託保証金、担保設定、カストディーに関するサービスを享受するために、直接MCDにCDS口座を開設することを許可されている。しかし、ADMsがこれらCDS口座を使って売買取引を行うことは不可能であり、取引を行うためにはADAsに別途CDS口座を開設する必要がある。

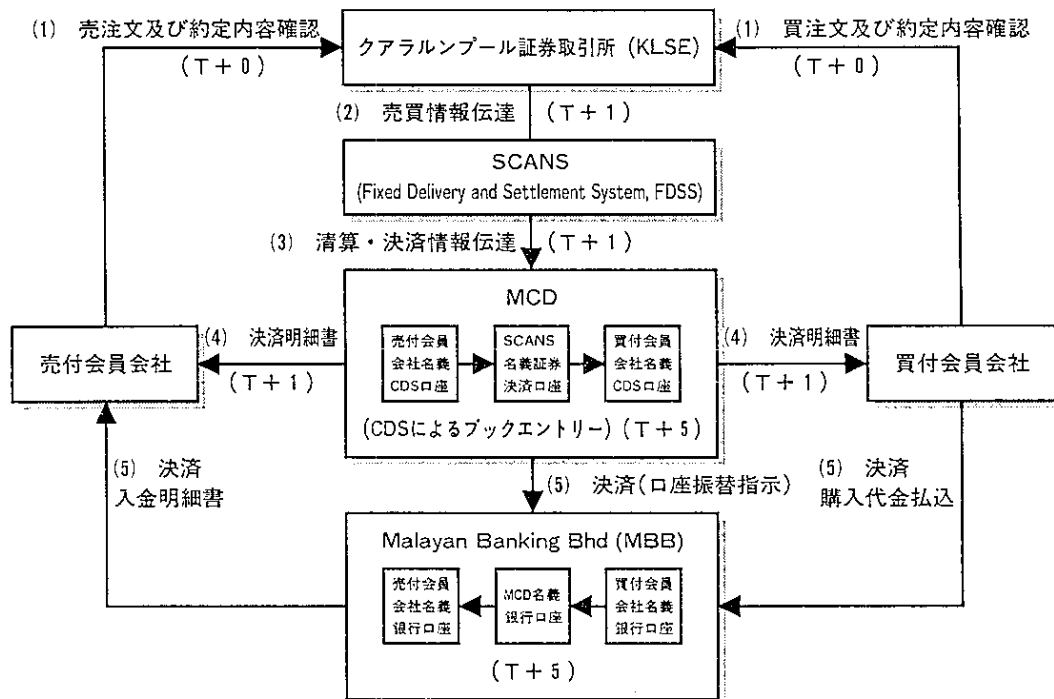
¹⁵ 出資者は、クアラルンプール証券取引所：55%、ABM-MCD Holding Sdn Bhd：25%、Ambilan Tradisi Sdn Bhd：20%。私込資本金は普通株：25百万RM、優先株：5百万RM

② 清算・決済システム

KLSEまたはMESDAQ市場で行われた売買取引に係る証券決済は、コンピュータ・ブックエントリーシステム (Fixed Delivery and Settlement System, FDSS) によりT+5に行われる。一方、資金決済については、買付会員会社がMCDの指定決済銀行であるMalayan Banking Bhd (MBB) に開設されているSCANS名義口座にT+5の10時迄に入金を行い、SCANSにて決済資金の入金を確認後、MCDに対して買付会員への証券引渡を指示することによってDVP決済 (ネット=ネット型) が達成されている。

マレーシアでは、98年9月の証券集中保管振替決済機関 (MCD) への預託義務化に伴って清算機関会員間取引でT+5のDVP決済が達成されていたが、1999年7月に従来の中銀資金決済システム (SPEEDS) がRTGS化された中銀資金決済システム (RENTAS System) に切替えられた際、非会員との取引も含めた完全なDVP化 (T+5) が達成されている。一方、非上場債については、中銀の無券面証券売買システム (Scripless Securities Trading System, SSTS) を通じて決済されている。

図7 クアラルンプール証券取引所の清算・決済システム



③ 証券のペーパーレス化

マレーシアにおける証券のペーパーレス化は、1995年6月に大蔵大臣が342銘柄の全Mainboard上場企業株式を1996年12月末迄に全てCDSに預託することを発表、その後、株式預託の詳細なスケジュールにつき、MCDによってAccelerated Conversion Plan (ACP) が策定され、このACPが1995年10月に開始されたことから始まる。Mainboard上場企業株式は月に約20社のペースでMCDに預託され、予定通り1996年12月末に全てのMainboard上場株式がMCDにて不動化されてACPは完了した。次いで、1997年3月からは債券、ワ

ラント等の非株式上場証券（171銘柄）のMCDへの預託を開始し、1997年6月末に完了した。これによりクアラルンプール証券取引所の全上場証券は不動化され、同証券取引所での売買取引は完全にブックエントリーによるscriplessな清算・決済が可能となった。98年9月以降、クアラルンプール証券取引所、店頭市場（MESDAQ）の全上場証券については、MCDへの預託が義務化されている。公開上場企業の新株は、全て投資家がMCDに保有する証券口座に借方記帳することにより発行されており無券面化が行われている。

一方、政府証券、チャガマス（国営抵当公社）証券¹⁶、中銀証券等の債券については、発行体によって直接これら債券の公認預託機関である中銀にマスター証券の形態で預託されて不動化されている¹⁷。

表6 マレーシアの証券市場改革を巡るこれまでの動き

1960	●マラヤ証券取引所設立（3月）
1964	●マラヤ証券取引所をマレーシア証券取引所に改組
1973	●証券業法施行 ●マレーシア・シンガポール証券取引所からクアラルンプール証券取引所に改称（7月）
1983	●改正証券業法施行
1984	●クアラルンプール証券取引所が清算機関としてSecurities Clearing Automated Network Services Sdn. Bhd (SCANS) を設立。
1989	●オープン・クライアウト方式に代わるコンピュータ取引システム（SCORE）を導入（11月） ●シンガポール取引所との相互上場廃止（12月）
1990	●クアラルンプール証券取引所が証券集中保管振替機関としてMalaysian Central Depository Sdn Bhd (MCD) を設立 ●SCANSにDaily netting systemを導入（1月） ●Fixed Delivery and Settlement System (FDSS) を購入（2月）
1991	●MCDを証券業法に基づく証券集中保管振替機関に認定
1992	●MCDのサポートシステムとしてCentral Depository System (CDS) を導入
1993	●証券委員会設立
1997	●SCANS会員間取引でDVPを達成（6月）
1999	●SPEEDSに代わる新RTGS化銀行間資金決済システムRENTAS導入（7月）

(5) 台湾

① 清算・決済機関

台湾では、証券取引法と中央預託機関規則に基づいた非営利組織¹⁸であるTaiwan Securities Central Depository Company (TSCD) が設立されて1990年1月より証券集中保管振替決済機関としての業務を開始した。TSCDでは、証券取引所、店頭証券市場、証券会社、証券金融会社、カスタディアンバンク、国債ディーラー、金融機関、保険会社、国内兌換代理人、証券先物取引委員会から認可を得たその他機関が適格会員とされている。TSCDでは台湾証券取引所及び店頭市場で取引される株式、社債、公共債や台湾証券取引所のみで

¹⁶ チャガマス債は1987年に設立された国策不動産担保公社チャガマス社が発行する債券で、住宅融資の担保を債券にリパッケージし、市場で売買することにより流動性を供給するようにしたもの。

¹⁷ マレーシアの債券市場は1970年代に政府が開発計画に必要な資金を調達するために大量の国債を発行したことから、国債を中心にして発展してきたが、これら公共債は政府系金融機関や民間銀行が全額を引受け、満期まで保有することが一般的であったため流通市場での取引は活発ではない。

¹⁸ TSCDには、台湾証券取引所（TSE）：55%、復華証券金融公司（Fu-Hwa Securities Finance Company）：15%、その他証券会社及び金融機関外：30%が共同出資している。

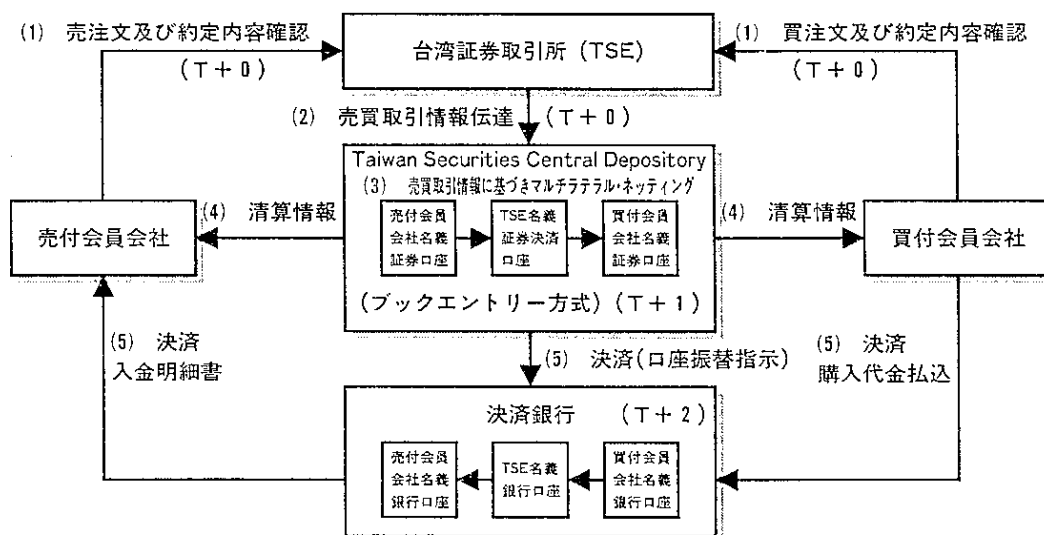
取引される受益証券、預託証券、ワラント等が適格証券とされており、TSCDはこれら適格証券に関してカスタディー業務、振替・決済業務、公社債の元利払業務等を提供している。

② 清算・決済システム

台湾証券取引所並びに店頭市場での取引における証券決済は、一部のfull-delivery securitiesを除いて、TSCDにおいてマルチラテラル・ネットリング決済される。一方、資金決済については、T+2の午前10時迄に証券会社が指定決済銀行に開設された台湾証券取引所の特別決済勘定に現金又は当該指定決済銀行によって裏書された小切手を払込むことによりDVP決済（ネット＝ネット型）が実現されている。

公共債取引については、中銀銀行間資金決済システム（CIFS）のRTGS化により、2001年末を目途にして台湾中銀の公共債清算・決済システムであるBook-Entry Central Government Bonds SystemとCIFSとの接続を完了させて、公共債取引をリアルタイムDVP化させることが検討されている。

図8 台湾証券取引所の清算・決済システム



③ 証券のペーパーレス化

台湾では、1995年2月以降、ブックエントリー方式による証券・資金決済が義務化されており、TSCDの適格証券である上場株式、上場債券、店頭市場で売買される株式、債券等は全てTSCDに預託されて不動化されており、所有権の移転等はブックエントリー方式による振替・決済で行われている。TSCDに預託される証券の大部分は混蔵保管され、会員より本券交付請求があった場合には同種同量の証券が交付される。但し、公開企業の取締役、監査役、その他の特定された株主の預託証券は分別保管され、これら会員より本券交付請求があった場合には預託された証券自体が交付される。尚、台湾ではノミニー制度はなく、TSCDは証券に関する如何なる株主の権利を行使することは出来ない。

表7 台湾の証券市場改革を巡るこれまでの動き

1961	●台湾証券取引所設立 (11月)
1968	●証券取引法制定
1985	●コンピュータによる自動売買システム導入 (8月)
1989	●改正証券取引法施行 ●証券集中保管振替機構法に基づいてTaiwan Securities Central Depository Company (TSCD) を設立
1990	●TSCDの開業に伴い振替決済制度導入 (1月)
1995	●金融・資本市場整備に関する「アジア・太平洋オペレーションセンター計画 (APROC)」を発表 (1月) ●外国人投資家の直接投資制限撤廃 (2月)
1996	●外国人個人投資家に対する市場開放 (2月)
1997	●台湾証券取引所で市場分類区分を変更、上場基準を大幅見直し (7月)

(6) タイ

① 清算・決済機関

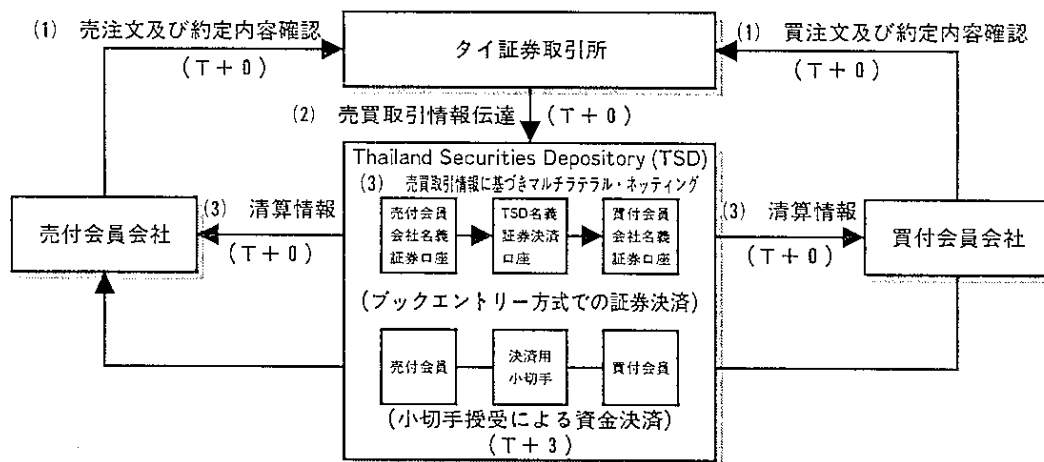
Thailand Securities Depository Co. Ltd. (TSD) は証券取引法に基づいて1994年11月にタイ証券取引所の100%子会社として設立され、1995年1月より業務を開始したタイで唯一の証券集中保管振替決済機関であり、証券保管業務、タイ証券取引所・タイ債券ディーリングセンター (Thai Bond Dealing Center, Thai BDC) ・バンコク株式ディーリングセンター (Bangkok Stock Dealing Center, BSDC) の3市場で行われる取引の清算・決済業務、登録業務(株主登録、配当・元利金支払等代理業務外)を主要業務としている。TSDの業務は証券取引委員会 (SEC) によって制定される証券取引法に基づいて行われており、TSDの運用規則はタイ証券取引所、会員会社、その他政府機関の代表者の10名から成る取締役会による認可事項となっている。TSDでは、タイ証券取引所会員、タイ債券ディーリングセンター会員、バンコク株式ディーリングセンター会員で、ブローカー・ディーラー免許を有する証券会社、カストディアン、TSE取締役会によって定められたその他組織が適格会員となっている。

② 清算・決済システム

タイ証券取引所及びバンコク株式ディーリングセンターで行われる取引所取引(株式取引)については、T+3に証券決済、資金決済共にマルチラテラル・ネットィングによる決済が行われている。証券決済については、売付会員からTSDに対してT+3の午前11時迄に証券引渡が行われ、一方、買付会員からTSDにはT+3の午前10時迄に決済用小切手が持ち込まれる。その後、売付会員はT+3の午前11~12時に小切手の受取り、一方、証券はT+3の午前11時に買付会員の証券決済口座に記帳されるが、移転・引出が可能となるのは売付会員の小切手受取が完了する午前12時以降となっている。但し、資金決済については、上記の通り、売買会員会社間で小切手を用いて行われており、小切手振出銀行と支払先銀行が同一である場合にはT+3同日付で証券決済と資金決済が行われDVP決済(ネット=ネット型)となるが、異なる場合には資金決済が証券決済日の翌日(T+4)以降となることから、現状、全ての取引所取引についてDVP化が達成されているわけではない。しかし、タイでは現在、完全DVP化達成のための電子資金決済の導入を目指して、電子資金取引(Electric Fund Transfer, EFT)に係る法整備が進められており、近年中には完全DVP化が達成される見込みである。

一方、タイ債券ディーリングセンターで行われている債券取引については、T+2にマルチラテラル・ネットリングによる証券決済と資金決済が行われるが、小切手を用いた資金決済が行われているため、取引所取引と同様の理由により完全なDVP決済は達成されていない。タイ中銀では、国債、公共機関債、タイ中銀債の決済に関して、中銀銀行間資金決済システム（BAHTSNET）とタイ中銀債券管理システムの接続によるリアルタイムDVP化の検討を行っている。

図9 タイ証券取引所の清算・決済システム



③ 証券のペーパーレス化

国債及び政府保証付公共機関債は、タイ中銀の日中流動性貸出(Intraday Liquidity Facility, ILF)の適格担保となるため、通常はこれら債券の唯一の登録機関であるタイ中央銀行に預託され、預金債券局にてブックエントリー方式で登録され不働化されている。これら債券はBONDNET Systemで売買取引が行われた場合には、名義変更依頼がTSD経由でタイ中銀に連絡されるが、機関投資家によって店頭市場で売買取引が行われた場合には、機関投資家からタイ中銀に対して直接名義変更依頼が行われる。

タイ中銀債 (BOT bonds) もブックエントリー方式にて無券面発行されている。タイ中銀債も国債及び政府保証付公共機関債と同様に法定準備並びにILFの適格担保となるため、通常、金融機関がタイ中銀に開設した自社名義債券口座で保有されている。また、タイ中銀債についてもBONDNET Systemで売買取引が行われた場合には、名義変更依頼がTSD経由でタイ中銀に連絡される。

一方、大部分の株式は、TSDにおいてブックエントリー方式で登録されて不働化されている。ブローカー、サブ・ブローカー、カストディアンが株式をTSDにて預託する場合には、「Thailand Securities Depository Company Limited for Depositors」名義にて行われる。TSDは登録株式が本券で引出されることを回避するために、本券交付に対して高額の手数料と長期間の交付必要日数を設定している。

表 8 タイの証券市場改革を巡るこれまでの動き

1962	●民間組織バンコク証券取引所設立（7月）
1974	●タイ証券取引法制定 ●政府主導でタイ証券取引所設立（5月）
1984	●改正証券取引法施行（9月）
1986	●外国人投資家向けファンド導入
1987	●取引所内に外人投資ボード設立
1988	●振替決済センター（SDC）設立（4月）
1990	●IMF 8 条圏に移行（5月）
1991	●自動売買執行システム（ASSET）稼働開始（7月）
1992	●改正証券取引法施行 ●情報管理システム（SIMS）稼働開始（2月） ●証券取引委員会設立（3月）
1994	●タイ証券取引所が証券集中保管振替機構としてThailand Securities Depository Co Ltd (TSD) を設立（11月）

(7) フィリピン

① 清算・決済機関

フィリピンでは、1995年3月に設立されたPhilippine Central Depository Inc.（PCD）が証券集中保管振替決済機関として、1997年1月以降、フィリピン証券取引所（PSE）上場株式及びPCDが将来適当と判断するその他証券に係るブックエントリー振替決済業務、証券保管、ノミニーサービス、証券代理事務等を行っている。PCDではPSEの全会員ブローカー、カスタディアンバンク、機関投資家、その他株式市場関係者が会員となっているが、1999年からは個人投資家も直接参加することが可能となった。

PCDの業務は改正証券法（Revised Securities Act）に基づいて証券取引委員会（SEC）によって監督されている。同様にSECの監督下にあるPSEは自主規制機関であるが、SECはPCDについても自主規制機関化を検討している。

尚、現在、PCD適格証券の清算業務はPSEによって行われているが、既に独立した清算機関として1996年1月にSecurities Clearing Corporation of the Philippines (SCCP)¹⁹が設立されており、SCCPの営業免許が交付され次第、PSEで行われている株式取引に係る清算業務はPSEからSCCPに移行される予定となっている。SCCPはClearing and Trade Guarantee Fund (CTGF) と呼ばれる取引保証基金を通じて株式取引に係る決済リスクを削減する機能も持っている。

一方、全ての政府証券²⁰取引については1996年11月以降、フィリピン財務省によって管理・運営されている無券面化証券登録機関（Registry of Scripless Securities, RoSS）が清算・決済業務を行っている。

② 清算・決済システム

全ての政府証券取引について上述の通り、RoSSにおいてブックエントリー方式で振替・

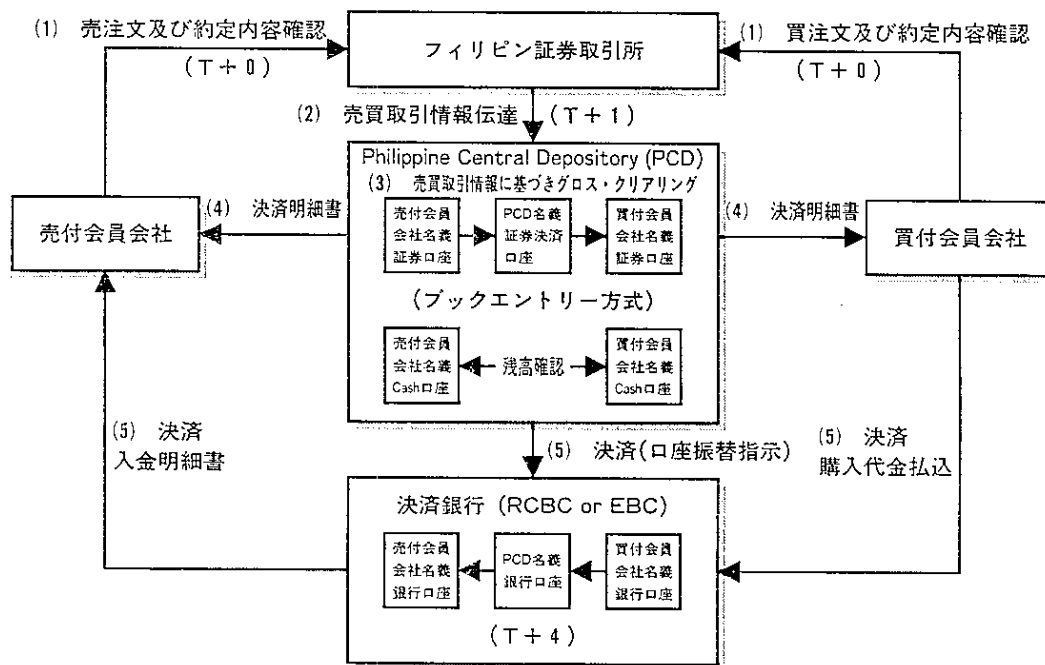
¹⁹ 出資者はフィリピン証券取引所：51%、Rizal Commercial Banking Corp.：22%、Equitable Banking Corp.：22%、Citibank N.A.：5%

²⁰ Treasury Bill (T-Bills)、Floating Rate Treasury Notes (FRTNs)、Fixed Rate Treasury Notes (FRTNs)及び国家灌漑公社、国家電力公社、フィリピン国際会議センター等の公的機関が発行する債券

決済が行われており、登録ディーラーがフィリピン中銀（BSP）または同日資金決済が可能なその他決済銀行に開設した当座預金口座を通じて資金決済を行うことにより、RTGSベースのDVP決済（グロス＝グロス型）が達成されている。

一方、証券取引所取引についてはPCDにおいてT+4にグロスベースでの証券決済がブックエントリー方式の振替決済で行われるが、資金決済については、同日に二行の決済銀行(Rizal Commercial Banking Corporation, RCBCとEquitable Banking Corporation, EBC) を通じてネットベースでの決済で行われている。これら証券決済と資金決済は、現状、各々独立して行われており現在のところDVP化は達成されていない。こうした中、前述のSCCPを通じた証券決済と資金決済のリンクが準備されており、2000年中には全ての証券取引所取引についてDVP決済が達成される見込みである。

図10 フィリピン証券取引所の清算・決済システム



③ 証券のペーパーレス化

フィリピン政府証券は、1996年11月以降、RoSSへの登録により無券面化されている。

一方、フィリピン証券取引所（PSE）上場株式とPCDが適当と判断するその他証券については、PCDにおいて大券化（jumbo certificates）されている。PCDの参加者であるPSE会員ブローカー、機関投資家等が個別証券口座をPCDに開設するのに対し、カスタディアンバンクは、通常、自己保有分と顧客保有分のみ分別したオムニバス型の証券決済口座をPCD内に保有し、自行内に顧客毎の保有残高を分別把握するための副証券決済口座を開設している。投資家は証券を本券の形で保有することを選択することも可能であるが、その場合、本券はカスタディアンバンクで投資家毎に分別されて保管されるのが通例である。

表9 フィリピンの証券市場改革を巡るこれまでの動き

1927	●マニラ証券取引所設立
1936	●証券取引法施行 ●証券取引委員会設立
1963	●マカティ証券取引所設立
1989	●マニラ証券取引所にリアルタイム株価情報提供システムを導入
1992	●マニラ証券取引所とマカティ証券取引所の統合によりフィリピン証券取引所を設立（7月）
1995	●証券集中保管振替機構であるPhilippine Central Depository (PCD) を設立（3月）
1996	●Securities Clearing Corporation of the Philippines (SCCP) を設立（1月） ●公共債のブックエントリー化を行うためにRegistry of Scripless Securities (RoSS) を設立（11月）

(8) インドネシア

① 清算・決済機関

インドネシアでは、1996年にジャカルタ証券取引所(90%)とスラバヤ証券取引所(10%)の共同子会社で非常利機関として設立されたPT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (PT KPEI) がジャカルタ証券取引所とスラバヤ証券取引所で行われる主として株式売買取引に対する清算・保証業務を行っており、通常市場 (Regular market) で行われる取引についてはマルチラテラル・ネットィング、交渉市場 (Negotiated market) で行われるBlock取引、Odd-lot取引についてはグロス・ベースでの清算業務を行っている。PT KPEIの業務はインドネシア資本市場法第8条 (1995年法) に規定されており、PT KPEIは1998年6月に資本市場監督庁 (Capital Market Supervisory Agency, BAPEPAM) より営業免許を取得している。PT KPEIの会員は両取引所会員会社でPT KPEIが認可したものとなっている。

一方、1997年12月に設立されたPT Kustodian Sentral Efek Indonesia (PT KSEI)¹⁵は本券ベースによる証券決済業務を行っている。但し、PT KSEIでは2000年を目標として証券取引所、PT KPEIと共同でブックエントリー方式による振替・決済システムの導入を検討中である。PT KSEIは、BAPEPAMよりDepository and Settlement Institution (LPP) としての免許を受けており、BAPEPAMからの監督を受けている。

債券については、従来、インドネシアで国債が全く発行されていなかったことやその他発行体による起債も極めて少額に限られていたことから、国内債券流通市場は不活発な状態が続いており、一部の債券が証券取引所において取引されているのみである。こうした背景から公共債取引のための清算・決済システム等は存在しない。しかし、政府は昨年来、銀行の資本再編成プログラムによる資本増強のために国債の大量発行を開始した。国債の登録機関は中銀となっているが、サブ登録機関としてバンク・ネガラ、ドイツ銀行、PT KSEIも指名された。

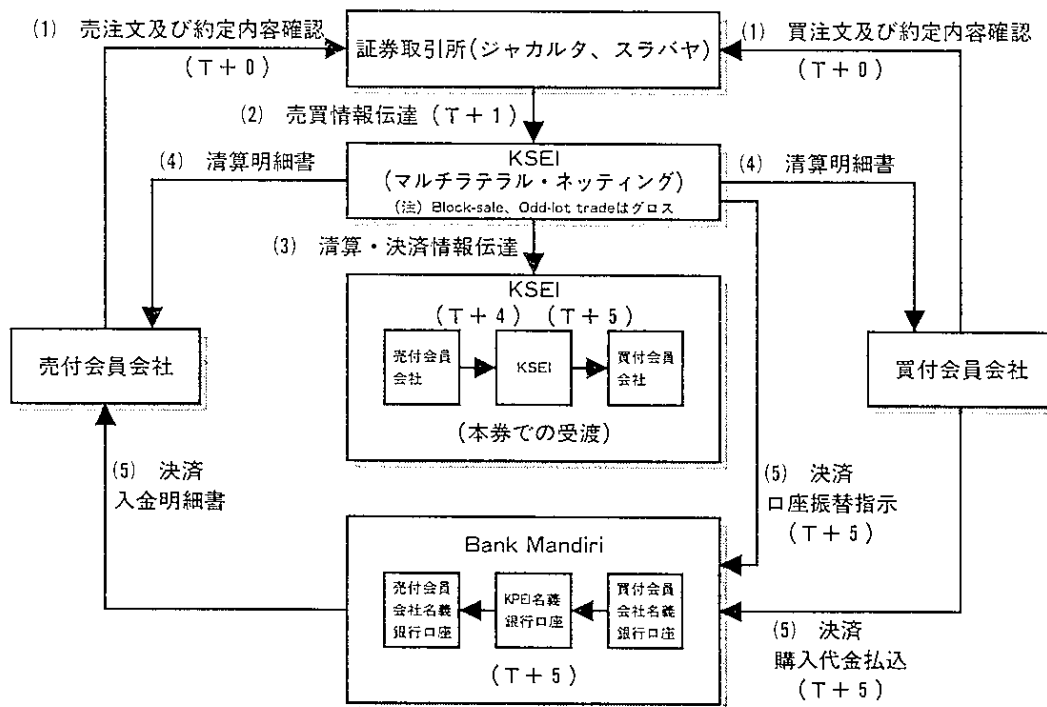
② 清算・決済システム

取引所取引については、T+4の午後に売付ブローカーからPT KSEIに対してネットベースで引渡された株式本券を、PT KSEIが、T+5の午前に行われる買付参加者から

¹⁵ PT KSEIには、カストディアンバンク：46%、ブローカー：33.5%、トランスファーエージェント：5%、ジャカルタ証券取引所：6%、スラバヤ証券取引所：3%、PT KPEI：3%が出資を行っている。

PT KPEIの指定銀行であるBank Mandiri (国営銀行、元Bank Bumi Daya) への決済資金払込を確認後に、PT KPEIからの引渡指示に基づいて当該証券を買付ブローカーに引渡すことによりDVP決済を達成している。

図11 インドネシア証券取引所の清算・決済システム



③ 証券のペーパーレス化

ジャカルタ、スラバヤ両証券取引所で取引される証券については、上述の通り、PT KSEIにおいて本券ベースでの決済が行われており、ペーパーレス化は達成されていない。証券は本券にてカストディアンバンクに預託されている。また、カストディアンバンクでは、個別顧客資産と銀行資産を分別して保管しなければならないとされている。

計画通り、2000年にPT KSEIでブックエントリー方式による振替・決済制度が導入される際には、証券の不動化やノミニー名義登録等の導入が行われる見込である。

表10 インドネシアの証券市場改革を巡るこれまでの動き

1977	●ジャカルタ証券取引所に店頭登録市場を開設
1988	●金融規制緩和政策 (PAKTO) (10月)
1989	●スラバヤ証券取引所に店頭登録市場を開設
1990	●金融規制緩和政策 (PAKJAN) (1月)
1991	●新金融政策パッケージ (PAKTRI) (2月)
1992	●ジャカルタ証券取引所の民営化 (4月) ●清算機関PT KPEI設立
1993	●金融規制緩和措置
1994	●国営国際通信会社インドサットが上場 (10月)
1996	●国営銀行バンク・ネガラ・インドネシアが上場 (11月)
1997	●証券集中保管振替決済機関PT KSEI設立 (12月)

(9) 中国

中国では、90年～91年に相次いで上海（1990年12月設立）と深圳（1991年4月設立）に近代化された証券取引所が設立された。取引所取引に係る清算・決済システムは取引所毎に構築されているが、基本的な仕組みはほぼ同様である。尚、A株式²²、B株式²³については上海、深圳両証券取引所での重複上場は認められていない。

① 清算・決済機関

(a) 上海証券取引所

上海証券取引所では、1993年に上海証券取引所（SSE）の100%子会社である非営利組織として設立された上海証券中央登記結算（決済）公司（Shanghai Securities Central Clearing and Registration Corporation, SSCRC）が証券集中保管振替決済機関として上海証券取引所全上場証券に係る清算・決済業務、株主登録業務、中央預託業務、株式所有権移転業務、その他関連業務を担当している。

SSCRCは、上海証券取引所によって承認された「上海人民元株式暫定運営原則」に基づいて中国証券監督管理委員会（CSRC）と上海証券取引所によって監督されている。SSCRCではブローカーとカストディアンバンクが参加適格者となっている。

(b) 深圳証券取引所

深圳証券取引所（SSE）では、1995年に深圳証券取引所の100%子会社である非営利組織として設立された深圳証券登記公司（Shenzhen Central Clearing Co., Ltd., SSCC）が証券集中保管振替決済機関として深圳証券取引所全上場証券に係る清算・決済業務、株主登録業務、中央預託業務、株式所有権移転業務、その他関連業務を担当している。

SSCCは、深証券取引所によって承認された「特別人民元建株式の清算・登録業務に関する運営規則」に基づいて中国証券監督管理委員会（CSRC）と深圳証券取引所によって監督されている。SSCCではブローカーとカストディアンバンクが参加適格者となっている。

② 清算・決済システム

上海証券取引所、深圳証券取引所で行われる売買取引は、それぞれSSCRC又はSSCCにてグロスベースでの清算が行われる。ブローカー間の売買取引においては、SSCRC又はSSCCが売買ブローカー夫々に対するカウンターパーティとなり、売買取引は二つの契約に分けられて清算される。

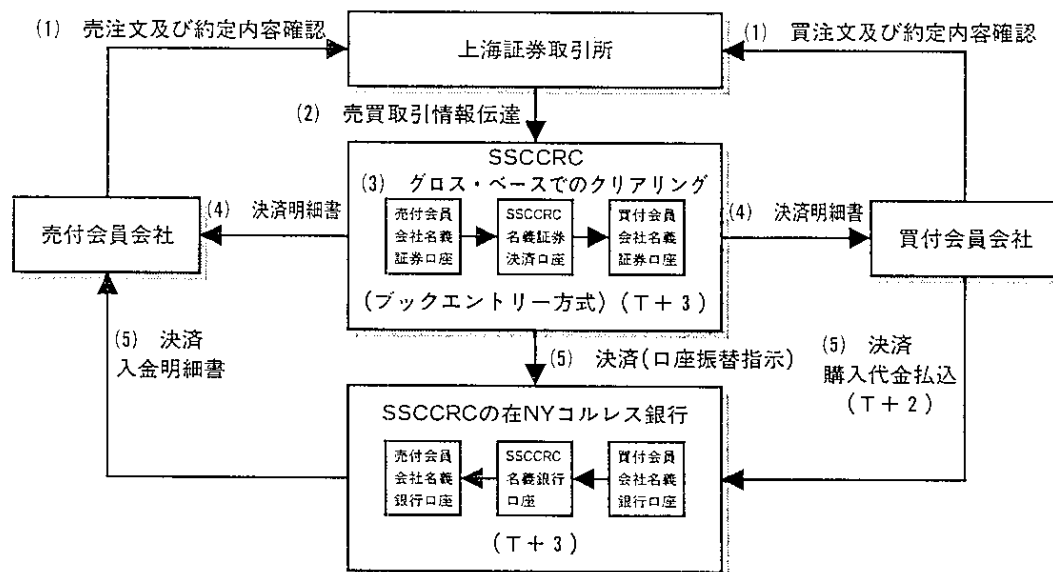
両証券取引所におけるB株式の証券決済は、SSCRC又はSSCCにおいてブックエントリー方式でT+3に振替・決済される。一方、資金決済に関しては、上海証券取引所で取引されるB株についてはT+3に在ニューヨークのSSCRCコルレス銀行（Marine Mid-

²² 国内資本（国家、法人、個人）によって保有されている株式（内資株）の中で、上海、深圳証券取引所に上場されている株式

²³ 外国資本（外国及び香港、マカオ、台湾地区の投資家）及び海外に定住している中国人によって保有されている株式（外資株）の中で、上海、深圳証券取引所に上場されている株式。額面は人民元（1元）であるが、上海では米ドル建、深圳では香港ドル建で発行・取引されている。

land Bank) において米ドル建てにて、深圳証券取引所で取引されるB株についてはT+3に在る香港のSSCCコルレス銀行 (Standard Chartered Bank) において香港ドル建てにて行われ、形式上はDVP決済となっているが、SSCCRCにおいては中国・米国間の時差のためにSSCCRCが入金を確認し、実際の資金決済処理を行うのが翌日となること、また、SSCCにおいても証券決済処理がT+3の午前中に行われる一方で、香港のコルレス銀行での決済資金入金を確認し、実際の資金決済処理を行うのはT+3の午後遅くになってようやく可能となるため、本当の意味でのDVPは達成されていない。

図12 上海証券取引所 (B株) の清算・決済システム



③ 証券のペーパーレス化

全ての上場証券は各取引所の証券集中保管振替決済機関 (SSCCRC又はSSCC) への預託が義務化されており、SSCCRC又はSSCCにおいて投資家コード毎に分別保管され、不動化されている。ノミニー名義による登録も可能であるが、実際には証券集中保管振替決済機関における投資家毎の厳格な資産分別と株式保有制限を遵守するために、通常、決済口座は最終投資家名で開設されている。

表11 中国の証券市場改革を巡るこれまでの動き

1990	<ul style="list-style-type: none"> ●上海証券取引所設立 (12月) ●国債及び法人株の全国証券取引自動システム (STAQ) が始動 (12月)
1991	<ul style="list-style-type: none"> ●国債トレーディングシステム (STAQ) を導入 ●深セン証券取引所設立 (7月)
1992	<ul style="list-style-type: none"> ●國務院証券管理委員会、中国証券監督管理委員会 (中国版SEC) 設立 (10月)
1993	<ul style="list-style-type: none"> ●Shanghai Securities Central Clearing and Registration Corporation (SSCCRC) を上海証券取引所の証券集中保管振替機構 (100%子会社) として設立 ●「株式発行と取引管理暫定条令」施行 (5月)
1995	<ul style="list-style-type: none"> ●Shenzhen Central Clearing Co. (SSCC) を深セン証券取引所の証券集中保管振替機構 (100%子会社) として設立 ●SSCCはシンガポール証券集中保管振替機構 (CDP) との間でシンガポール取引所に上場された深圳企業株式 (B株) に係る振替決済制度導入を合意 (7月)

(10) ベトナム

ベトナムでは1987年になってようやく本格的な金融制度改革が開始されたが、資本市場は発行・流通市場共に他のアジア諸国に比較して未整備な状態が続いており、現時点では証券取引所も開設されていない。このため、証券決済システムについて他のアジア諸国と同列に比較することは不可能である。

株式市場に関しては、一部の国営企業で株式会社化と民間部門への株式放出が行われているが、関連法の未整備、既得権益保護に努める経営陣や失業を恐れる従業員の反対も大きく順調に進んでいない。また、民間部門で株式を発行出来る企業も限定的である。民営化を実施した国営企業についても、株式の半数以上は引き続き国家が所有している。放出分についても主として従業員への割当てであり、従業員保有分は満期までの保有が前提であることから株式流通市場は事実上存在していない。

債券市場に関しても、ドン建国債、事業債の発行が行われているが、国債は記名式で流通市場は存在していない。また、95年6月より短期大蔵省証券(TB)市場が開設され、金融機関を対象とする入札が行われており、金融機関が企業や個人投資家へ販売することも可能となっているが、殆どの投資家は満期までの保有を前提としており債券流通市場も育っていない状況である。

上述の通り、証券取引所は開設されていないが、政府は国営企業の市場での資金調達を可能とするために株式市場の育成には積極的であり、国家証券委員会は98年夏に同年末を目途にして証券取引所を開設する方針を発表したが、国営企業の株式会社化の遅れや企業内専門家や投資家の育成の遅れを背景に開設準備は大幅に遅れており、現在のところ、開設時期の目途は立っていない。

<参考文献>

- Executives' Meeting of East Asia-Pacific Central Banks and Monetary Authorities, Financial Markets and Payment System in EMEAP Economies, 1997
APEC Collaborative Initiative on Development of Domestic Bond Markets, Asia Pacific Economic Cooperation, 1998
Steering Committee on the Enhancement of the Financial Infrastructure, Hong Kong, Report on the Enhancement of the Financial Infrastructure in Hong Kong 1999
ISSA International Society of Securities Administrators, Hand Book 1999
IFC, Emerging Stock Markets Factbook 1999
The Stock Exchange of Hong Kong, Stock Exchange Fact Book 1999
Clearing & Settlement, East Asia and Oceanian Stock Exchanges Federation, 1998
金融財政事情研究会 変動する世界の金融・資本市場(下巻)(1999)
野村アジア&グローバル情報(1999)
日本証券経済研究所 証券経済研究(第14号)(1998)
日本証券経済研究所 図説 中国・香港の証券市場(1996)
日本証券経済研究所 図説 アジア・オーストラリアの証券市場(1994)
Hong Kong Monetary Authority, Home Page, <http://www.info.gov.hk/hkma/>

The Stock Exchange of Hong Kong, Home Page, <http://www.sehk.com.hk/>
Hongkong Clearing Home Page, <http://www.hkclearing.com.hk/>
Monetary Authority of Singapore, Home Page, <http://www.mas.gov.sg/>
Singapore Stock Exchange, Home Page, <http://www.singaporeexchange.com/>
Central Depository (Pte), Home Page, <http://www.cdp.com.sg/>
Korea Stock Exchange, Home Page, <http://www.kse.or.kr/>
Korea Securities Depository, Home Page, <http://www.ksd.or.kr/>
Bank of Korea, Home Page, <http://www.bok.or.kr/>
Taiwan Securities Central Depository Company, Home Page, <http://www.tscd.com.tw/>
Kuala Lumpur Stock Exchange, Home Page, <http://www.klse.com.my/>
Malaysian Central Depository,
Home Page, <http://www.klse.co.my/website/about/mcd.htm>
SSCCRC, Home Page, <http://www.sccrc.com>
Shenzhen Stock Exchange, Home Page, <http://www.sse.org.cn/>
The Stock Exchange of Thailand, Home Page, <http://www.set.or.th/>
PT Kustodian Sentral Efek Indonesia, Home Page, <http://www.ksei.co.id/>

アジア諸国の決済システムのG30/ISSA勧告実施状況一覧

G30/ISSAが制定した証券決済に係る9項目の勧告の内容とこれら9項目の勧告の個別実施状況	香港	シンガポール	韓国	マレーシア	中国
	実施の可否	実施の可否	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、できるだけ広範な市場の関係者（直接参加者、間接参加者）の参加を促すこと	○	○	○	○	○
(b) 当該保管振替機構はでき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Immobilisation（証券現物を当該証券振替機構から動かさないこと）やDematerialisation（証券現物不発行）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	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
4. 資金決済					
(a) RTGS（即時グロス資金決済）を導入するか、または、	○	×	○	×	○
(b) ランフ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務めること	○	○	○	○	×
5. 資金と証券の同時決済	○ (optional)	○	○	×	×
すべての証券取引を決済する方法として、DVP（資金と証券の同時決済）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かつ取消不能で、同時にか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) 証券取引に係る資金決済は、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	○ (partial)	○	○	○	○
(b) 証券ポートフォリオに係る利払い、元本償還等の取引は（中銀の）当日資金で行われること	○ (partial)	○	○	○	○
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	○ (T+2)	×	○	×	○
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 でてISO Standard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	○	○	○	○	×

アジア諸国の決済システムのG30/ISSA勧告実施状況一覧

G30/ISSAが制定した証券決済に係る9項目の勧告の内容とこれら9項目の勧告の個別実施状況	インドネシア	フィリピン	台湾	タイ
	実施の可否	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、できるだけ広範な市場の関係者（直接参加者、間接参加者）の参加を促すこと	×	○	○	○
(b) 当該保管振替機構はでき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Immobilisation（証券現物を当該証券振替機構から動かさないこと）やDematerialisation（証券現物不発行）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	×	only CDC	N/A	N/A
4. 資金決済				
(a) RTGS（即時クロス資金決済）を導入するか、または、	×	×	×	×
(b) ランパ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務めること	○	×	○	○
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、DVP（資金と証券の同時決済）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かつ取消不能で、同時にか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) 証券取引に係る資金決済は、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係る利払い、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	×	×（T+4）	○	○
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 でてISO Standard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	○	×	○	○