

第8章 証券決済制度

1. アメリカの証券決済制度の概要 一般に、証券会社を通じた証券の取引の決済は、発注した投資家と証券会社との間の証券の受渡および代金支払いと、投資家の注文を市場で執行した証券会社間の証券の受渡、代金支払の2つの側面に大きく分けることができる。

後者（ストリート・サイド）は、個別取引ごとに、証券会社間の相対で決済するのではなく、清算機関において同一銘柄に関する全ての取引がネットイングされ、決済に関わる証券、資金の移動量が削減された上で、証券に関しては、証券預託機関における口座振替で決済されるのが一般的である。

アメリカの場合、株式、社債、地方債、投資信託およびコマーシャルペーパーなどの主たる決済に関わる機関のうち、清算機関として NSCC (National Securities Clearing Corporation) が、証券預託機関としては DTC (Depository Trust Company) が存在する。1999年これらの2社を含め、証券決済と清算に関わる数社が合併し、持株会社 DTCC (Depository Trust & Clearing Company) が設立された。現在、NSCC と DTC は DTCC の完全子会社となっている。

一方、政府債は、連邦準備銀行にブックエントリーされ、連邦準備制度が運営する Fedwire を通じて、取引ごとに、グロス・セトルメントされる。ただし、一部の参加者は FICC (Fixed Income Clearing Corporation) の会員となっており、この場合、会員間の取引は FICC で清算された上で、Fedwire を通じた決済がなされている。FICC は DTCC の完全子会社であり、それまで政府債の清算を行っていた GSCC (Government Securities Clearing Corporation) と Mortgage-Backed Securities (不動産担保証券) の清算を行っていた MBSCC (Mortgage-Backed Securities Clearing Corporation) の合併によって設立されたものである。

こうしたアメリカの証券決済制度は、1960年代後半の出来高急増への対応を原点としている。株式の場合、67年から68年のいわゆるペーパー・クライシスの反省の下に1973年に DTC が、1976年に NSCC が設立された。ペーパー・クライシスとは、株式取引の急増に、そのバックオフィス業務である決済が追いつかず取引を中断しなければならなかった状態を指す。

アメリカの証券決済関連機関

略称	正式名称	主たる業務		取扱証券
DTCC	The Depository Trust & Clearing Corporation	1999年 DTC と NSCC が合併し、設立した持株会社。参加者が出資。DTC と NSCC は DTCC の100%子会社となった。	持株会社	
DTC	The Depository Trust Company	会社証券、地方債、ADR などの証券の預託を受け、この管理と口座振替決済を担う。アメリカにおける CSD (Central Securities Depository)。	子会社	エクイティ、社債、地方債、ADR など
NSCC	National Securities Clearing Corporation	通常の証券会社に関する内閣府令間の証券取引の取引照合、清算を行う清算会社。この他、証券会社と投資運用会社間のメッセージ交換、清算サービス (Fund/SERV) など各種の関連サービスを提供。	子会社	エクイティ、社債、ADR、地方債など
FICC	Fixed Income Clearing Corporation	2003年、政府債の清算会社であった GSCC (Government Securities Clearing Corporation) とモーゲージ・バック証券の清算会社であった MBSCC (Mortgage-Backed Securities Corporation) の合併によって設立された清算会社。	子会社	the Government Securities Division: 財務省証券、政府関係機関証券 the Mortgage-Backed Securities Division: モーゲージ・バック証券
DTCC Deriv/SERV LLC		OTC デリバティブに対し自動化された照合、確認サービスを提供する会社。	子会社	OTC デリバティブ
DTCC Derivatives Reository Ltd. (Europe)		2010年12月にロンドンに設立した DTCC Deriv/SERV LLC の子会社で、TIW が保有する情報との同期性を確保した、OTC の株式、クレジットおよび金利デリバティブの国際的な取引情報蓄積機関。	子会社	OTC デリバティブ
DTCC Data Repository (U.S.) LLC		スワップ取引のデータ (を蓄積する国際的な取引情報蓄積機関 (Swap Data Repository ("SDR"))。同社が提供する SDR サービスにより利用者は、ドッド・フランク法の消費者保護規定 Pub.L. 111-203, H.R. 4173, 報告を行うことができる。		OTC デリバティブ
DTCC Data Repository (Japan) KK		日本における店頭デリバティブ取引情報蓄積機関。2013年4月業務開始。対象商品は、金利、為替、クレジット、株式関連の店頭デリバティブ取引。		OTC デリバティブ
DTCC Data Repository (Singapore) PTE.Ltd.		シンガポールにおける店頭デリバティブ取引情報蓄積機関。		OTC デリバティブ
DTCC solutions LLC		金融機関に対し、コーポレート・アクション情報の通知業務等を行う会社。	子会社	
FRBのブックエントリーシステム	The Federal Reserve Book Entry System	財務省証券、政府関係機関債の講座振替決済とそれに伴う資金決済を担う。		財務省証券、政府関係機関債

(出所) DTCC 他

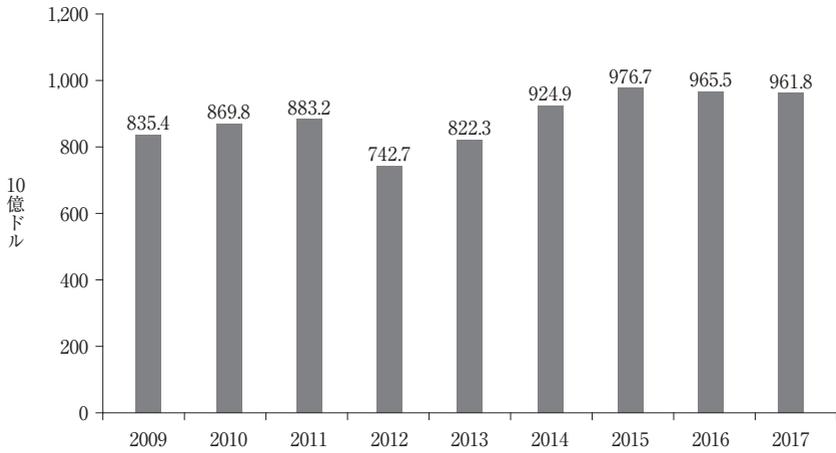
2. NSCC の役割 アメリカにおいて、株式、社債および地方債の取引の清算業務を担っているのが、NSCC (National Securities Clearing Corporation) である。NSCC は1976年にニューヨーク証券取引所、アメリカン証券取引所、NASD のそれぞれの清算会社の統合により設立された。設立当初、株式を対象としていたが、その後、社債、地方債、CP、投資信託など広範囲な証券に拡大している。1999年に、NSCC および DTC は共に持株会社である DTCC の完全子会社となった。

NSCC で清算される取引は、全市場での取引であり、取引所、NASDAQ、その他の店頭市場、あるいは ECN など、どのような市場で取引されるかに係わらず、全て NSCC に集中され清算される。すなわち、個々の参加者の全ての証券取引 (銘柄別)、資金取引は、NSCC を相手とするそれぞれ 1 件の取引に集約される。NSCC は、売り手の債務である証券の引渡し、買い手の債務である資金の引渡しを引受けると同時に、売り手の資金の受取り、買い手の資金の受取りという債権を取得する。つまり、証券売買のカウンターパーティになることによって、取引の債権債務を保証する。NSCC 会員は取引所会員に限定されるわけではなく、店頭のみで取引を行う取引所非会員会社も、NSCC 会員として清算処理に参加できる。

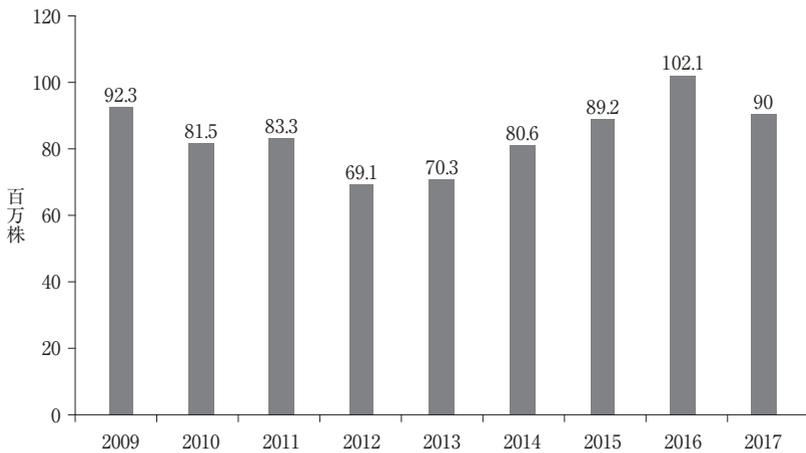
ニューヨーク証券取引所の Universal Trade Platform (UTP) など、注文段階からコンピュータへの入力となっている取引の場合は、注文が人手を介さず成立する。この場合、locked-in 取引としてそれぞれの取引所で既に照合され、そのまま NSCC での清算処理に移行する。取引所における伝統的な方法による注文成立の場合は、取引所から NSCC に売買双方の取引内容が通知され、NSCC のシステム上で取引照合が行われ清算処理される。

一方、NASDAQ やその他の店頭における証券会社間の電話での取引の場合は、取引当事者双方が、取引内容を ATC (Automated Confirmation Transaction) というシステムに入力することにより、NSCC のシステムを通じて取引内容の照合が行われ、その上で清算処理が行われる。その後、銘柄、数量、価格などの取引の様々な要素が確認され、取引の詳細が、多くの場合、取引日当日に NSCC 参加者に報告される。参加者が取引記録をすべての国内市場取引に利用できるように、報告書は共通形式で作成される。

1日平均清算金額



1日平均清算量



3. DTCの役割(1) アメリカにおける証券預託機関はDTC (Depository Trust Company) である。1973年に、ニューヨーク証券取引所の100%子会社として設立され、その後、アメリカン証券取引所、NASD、証券会社、銀行、信託会社も出資者となった。1999年、DTCC (Depository Trust and Clearing Corporation) が設立され、清算機関であるNSCCなどとともに、DTCもDTCCの完全子会社となった。

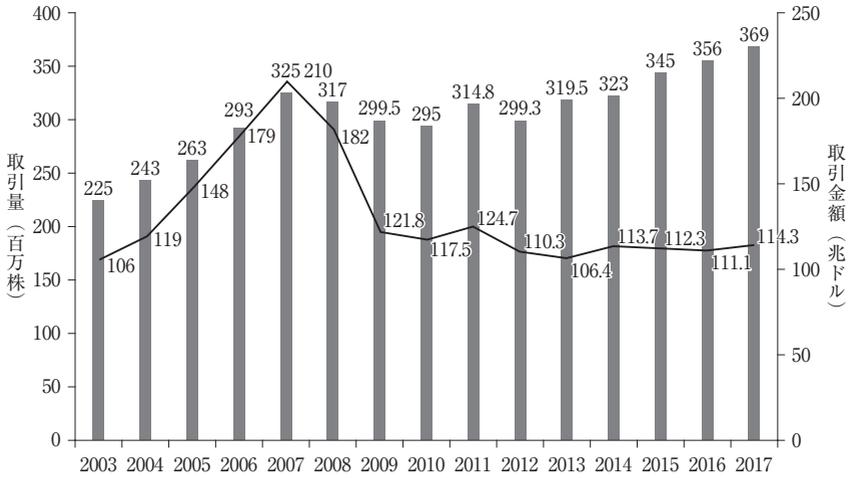
DTCの参加者は、証券会社、銀行、投資会社、保険会社、年金基金などである。通常、証券会社、銀行はDTC内に自己名義で口座を持つ直接会員となっており、投資会社、保険会社、年金基金などは、直接会員を通じて決済を行う間接会員となっている。

参加者が証券を預託する場合、前日までに参加者端末への入力 (Participant Browser Services (PBS)) またはコンピュータ直結の指示により、DTCのコンピュータに預託指図を行う。DTCは参加者から送られてきた証券の内容を入力し、これにより参加者口座の残高が発生する。その後、証券は名義書換代理人に送られる。名義書換代理人は、これを消滅させ、代わりにDTCのノミニーであるCede&Co.名義の大券を発行する。これがDTCの金庫に保管される。本人名義のままDTCでの保護預りを望む顧客に対しては、Cede&Co.名義に書き換えずに保管するサービスDRS (Direct Registration System) が提供されている。

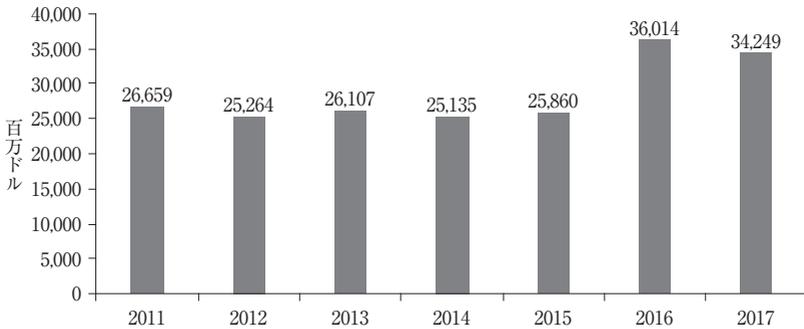
配当は、配当支払い代理人からチェース銀行口座へFedwireで振り込まれ、チェース銀行はFedwire内のDTC口座へ送金する。DTCはこれを各参加者の清算銀行へFedwireで送金する。なおDTCは、ニューヨーク州銀行法に基づく銀行として設立されているため、Fedwireに参加できる。この他、償還の処理や、リオーガナイゼーション (合併やTOBに伴う証券の移動)、証券担保金融に伴う口座処理などもDTCを通じて行われる。

また、2014年10月6日に開始された欧州証券決済期間T+2への短縮化を受け、2017年9月5日から、アメリカ、カナダ、メキシコの株式、社債等の証券の決済期間が約定日から換算し4営業日目 (T+3) から3営業日目 (T+2) に短縮された。

DTCCの決済



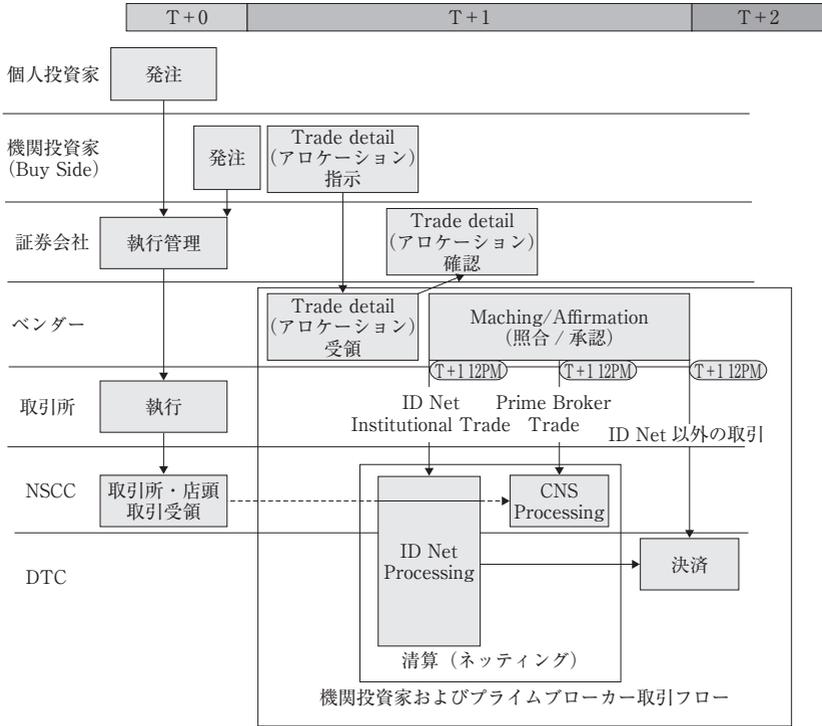
DTCCの資産



4. DTCの役割(2) 証券売買が成立すると、取引の当日、その取引の詳細な情報が、通常、取引市場によって決済のプロセスを進めるために清算機関である NSCC に送られる。現在では、99.9%の証券は取引市場によって、数量、価格、銘柄を含めた取引詳細が既に照合された「ロックイン取引」として NSCC に送られる。NSCC は参加者に対し、「Tコントラクト(契約書)」という自動的に作成されたレポートを送信する。このレポートは法的に拘束力のある文書であり、取引の詳細を示している。これらのレポートによって、取引が清算と決済の手続きに入ったことを確認することができる。NSCC は T + 1 に、決済日に必要である、照合されたすべての取引、ネットのポジションおよび代金の決済の要約を証券会社に発行する。決済日(T + 2)には、ネットイングを行った後の買い手には証券が、売り手には資金が受け渡される。資金の受け渡しに関しては、ブローカー・ディーラーは決済銀行に対し、Fedwire を通じて、NSCC の代理人としての DTC への資金の支払い、または DTC からの資金の受け取りを指示する。一方、証券の受け渡しについては、一般的に物理的な手渡しは行われず、決済日当日、NSCC から DTC に振替指図が行われる。DTC はこれを受け、売り方証券会社の口座から DTC 内にある NSCC の口座へ、その後は NSCC の口座から買い方証券会社の口座へ証券を移動させる。DTC はブローカー・ディーラーの口座をブック・エントリーで電磁的に増減させることによって、所有権を移転させる。

DTC では、決済リスク対策として DVP (Delivery versus Payment) を実施している。その方式は、口座振替の行われた取引については、その時点で資金の支払いを DTC が確実に保証するというものである。この保証を行うために DTC ではネット・デビット・キャップ (Net Debit Cap)、担保モニター、参加者ファンドなどの制度を設けている。ネット・デビット・キャップとは、参加者がその日に DTC に支払う予定の債務額の上限を設定するものであり、担保モニター (Collateral Monitor) とは、参加者の DTC への支払予定額は常に担保されていることを要する制度である。参加者ファンド (Participants Fund) とは、参加者が、支払不能の場合に備え、DTC の参加者ファンドに現金を預託する制度である。また、DTC は、銀行から借入可能枠を保証されている。2017年9月5日から決済期間が T + 3 から T + 2 に短縮化された。

T + 2 決済のワークフロー



5. 機関投資家向けネットティングサービス (ID ネット) 投資信託、保険会社、ヘッジファンド、年金基金や銀行などの機関投資家は、通常証券会社を通じて、一回に同一銘柄を一度に大量に売買するブロック取引を行う。ブロック取引は相対取引である。これらの取引の注文を受けた証券会社は、大口注文によるマーケットインパクトを回避し、取引の確実性を維持するために、大口取引を一度に行う場合もあれば、分割する場合もある。取引を分割する場合には、数日に分けて執行されることもある。機関投資家の証券取引は通常、NSCCのクリアリングを通じた決済システムに流れず、他の取引とネットティングされない。従って、機関投資家の取引は、通常、取引ごとに決済される。

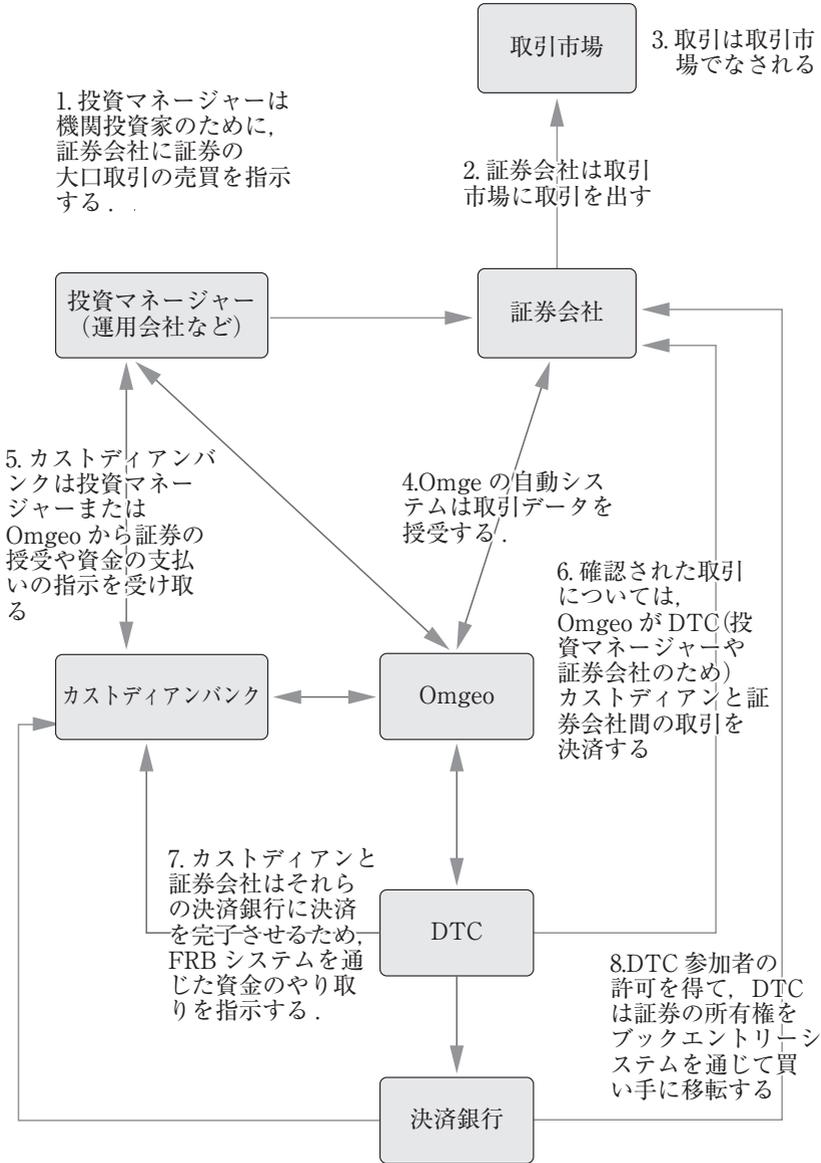
そこで、機関投資家の取引の決済コストおよびフェイルを削減するために、NSCCとDTCは、共同してIDネットという機関投資家向けサービスを提供している。これによって、機関投資家による取引はネットティングのメリットを最大限に利用できる。

IDネットシステムは2008年より開始した。IDネットサービスは、確認済み、照合済みの機関投資家取引を基本的に2つに分ける。ひとつは、ブローカーに、CNS内での機関投資家取引と他の取引を結合されることを認める方法と、もうひとつは、インベストメント・マネージャーの顧客に対してのカस्टディアンとして行動する銀行が取引ごとに決済する方法である。

その結果、IDネットでは、清算と決済を一連の流れで行うことが可能となり、決済費用を削減し機関投資家の株式取引照合ミスを減少させることが可能になる。また、IDネット適格証券の照合の迅速化を促進することができる。また、ネットティングを通じて、機関投資家取引の決済量を削減することができる。

IDネットを通じた取引はOmgeoのTradeSuiteシステムを通じて、確認・照合された後、当事者に通知される。その後、Omgeoは、ネットティングによって決済に必要な証券や支払いを削減した上でIDネットサービスを受けている会社に対してその情報を送る。それと同時に、カस्टディアン銀行は、ネットティングの結果に応じて証券の受け手になるか、資金の受け手になる。これらは、NSCCによって開設されたオムニバス口座を通じて行われる。Omgeoからの取引の照合の受け取りは、IDネットシステムによって自動化されている。

機関投資家取引



6. 政府債の決済制度 財務省証券、政府関係機関債は、連邦準備銀行に開設された口座にブックエントリーされており、連邦準備制度が運営するRTGS (Real Time Gross Settlement) システムである Fedwire が、証券および資金口座振替に関する通知に利用されている。

Fedwire は、銀行を参加者としたシステムであるため、証券会社や投資家が直接アクセスするのではなく、連邦準備銀行内に口座を持つ清算銀行に口座を開設し、同銀行に指示を出すことにより決済を実現する。

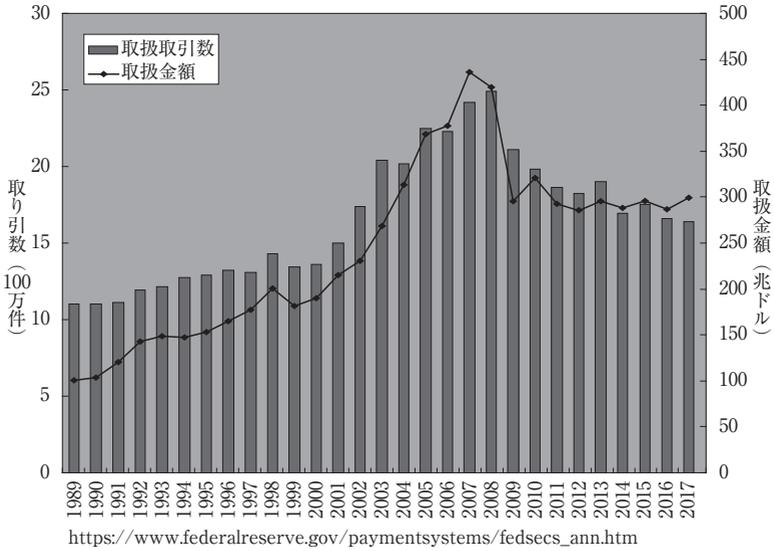
ディーラー間で取引が行われると、清算銀行に対して指示がなされ、T + 1 において、各銀行が連邦準備銀行に開設する証券口座と資金口座の間で、それぞれ口座振替がDVPで行われる。証券会社と機関投資家の間の取引の場合も、通常、機関投資家がカストディアン契約を結んでいる銀行と、証券会社の清算銀行との間で Fedwire を通じた決済がなされる。

財務省証券等のプライマリー・ディーラーの清算銀行は、チェース銀行などニューヨークを本拠とする数行に集中している。このため、ニューヨーク連邦準備銀行が政府債の決済の大半を担っている。なお、従来、ニューヨーク連邦準備銀行も含め12の連邦銀行が決済システムを運営していたが、1998年3月、全国の連邦準備銀行を統合するナショナル・ブックエントリー・システム上での決済に移行した。

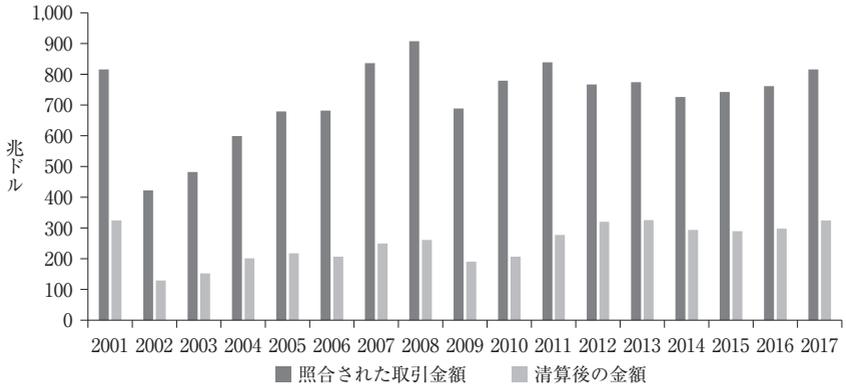
Fedwire を通じた決済は、個別の指示ごとに決済が行われるグロス・セトルメントとなっているが、1日の間では、買い手の口座が一時的に資金不足となる局面も生じうる。これに対して、連邦準備銀行はオーバードラフトで対応している。

1986年にGSCC (Government Securities Clearing Corporation) が設立され、参加者間の政府証券取引の自動照合と清算を開始した。現在は、FICC (Fixed Income Clearing Corporation) を通じた自動照合と清算がなされている。FICC は、2003年1月に業務を開始したDTCCの子会社であり、GSCC と、それまでMortgage-Backed Securitiesの清算を行っていたMBSCC (Mortgage-Backed Securities Corporation) の合併によって設立されたものである。FICCを利用する場合、ネット尻のみが清算銀行を通じて、連邦準備銀行の口座内で決済されることになる。

Fedwire の証券決済



Fedwire の扱うアメリカ政府債の清算



7. 店頭デリバティブの決済（1） 取引所で取引されるデリバティブが規制され、標準化されているのに対し、店頭デリバティブは、顧客のニーズに応じてカスタマイズされている。店頭デリバティブは、分散投資目的やボラティリティや金利、為替、元本を保護するため、投資銀行や機関投資家、ヘッジファンドなど多くの投資家によって利用されている。店頭デリバティブは、かつて、電話やファックスなどを用いた取引が紙ベースで行われていた。これらの取引は、国際的に行われるため、取引に関する法的文書に標準化されたものが少ない。このような標準化の欠如のため、しばしばエラーや遅延、重大なオペレーショナル・リスクが生じていた。

また、金融危機を契機に、店頭デリバティブの規制を強化する必要性が各国においても認識され、G20においても議論がなされることとなった。2009年9月、G20ピッツバーグ・サミットにおいて、「遅くとも2012年末までに、標準化されたすべての店頭デリバティブ契約は、適当な場合には、取引所又は電子取引基盤を通じて取引され、中央清算機関を通じて決済されるべきである。店頭デリバティブ契約は、取引情報蓄積機関に報告されるべきである。中央清算機関を通じて決済がされない契約は、より高い所要自己資本賦課の対象とされるべきである。我々は、金融安定化理事会（Financial Stability Board：FSB）とその関連メンバーに対して、実施状況及びデリバティブ市場の透明性を改善し、システムック・リスクを緩和し、市場の濫用から守るために十分かどうかにつき、定期的に評価することを要請する。」との首脳声明がなされた。これを受け、FSBは2010年10月、「Implementing OTC Derivatives Market Reforms（店頭デリバティブ市場改革の実施に関する報告書）」と題する報告書を公表した。この中にも清算業務に関する勧告や取引情報の報告に関する勧告事項が含まれている。更に、2011年11月のG20カンヌ・サミットで、中央清算されないデリバティブ取引についての証拠金規制に係る国際的に整合的基準を市中協議に付すことを要請されたバーゼル銀行監督委員会（BCBS）および証券監督者国際機構（IOSCO）は、2013年9月「中央清算されないデリバティブ取引に係る証拠金規制」の最終報告書を発表した。更に、清算集中への移行および取引所もしくは電子取引基盤における取引の促進については、ドッド・フランク法723条および763条においても規定された。

アメリカの OTC デリバティブの清算機関

清算機関	運営権限を有する国	取扱デリバティブ
CME グループ (CME クリアリング, CME's クリアポート)	AU ; CA ; EU ; HK ; JP ; MX ; SG ; US	CO (商品), CR (クレジット), EQ (エクイティ), FX (為替), IR (金利)
ICE クリア・クレジット	CA ; EU ; US	CO, CR, FX, IR
LCH クリア ネット (US) LLC	CA ; US	IR
OCC (Option Clearing Copration)	CA ; EU ; US	CO, EQ

〔出所〕 FSB : OTC Derivatives Market Reforms Twelfth Progress Report on Implementation, 29 June 2017

アメリカの OTC デリバティブの取引情報蓄積機関

取引情報蓄積機関	取扱デリバティブ	運営権限を有する国	グループ会社
BSDR LLC	CO (コモディティ), CR (クレジット), EQ (エクイティ), FX (為替), IR (金利)	US	Bloomberg グループ
Chicago Mercantile Exchange Inc.	CO, CR, EQ, FX, IR	AU, CA, US	CME グループ
DTCC-DDR	CO, CR, EQ, FX, IR	AU, CA, US	DTCC グループ
ICE Trade Vault	CO, CR	US	ICE グループ

〔出所〕 FSB : OTC Derivatives Market Reforms Twelfth Progress Report on Implementation, 29 June 2017

8. 店頭デリバティブの決済（2） 2009年9月のG20ピッツバーグ・サミットにおける声明やその後の金融安定化理事会（Financial Stability Board：FSB）の報告書を受け、アメリカにおいても店頭デリバティブ規制の法制化の議論が開始された。

アメリカではそれまで規制の対象外とされていた店頭デリバティブであったが、2010年7月に成立した「ドッド＝フランク・ウォールストリート改革および消費者保護法」（以下、ドッド・フランク法）に店頭デリバティブ取引に関する規制が規定された。

CDSを中心とした店頭デリバティブ取引は、取引所で取引されているデリバティブ取引とは異なり、標準化されておらず、取引する顧客のニーズに応じてカスタマイズされている。そのため、取引の詳細が不透明であり、金融危機の際、流動性が低下し、AIGなどの経営破綻に繋がったとされる。

ドッド・フランク法によって、商品先物取引委員会（Commodity Futures Trading Commission：CFTC）および証券取引委員会（Securities and Exchange Commission：SEC）に対して、店頭デリバティブ市場を規制する権限が与えられ、CFTCおよびSECが具体的な諸規則を策定することとなった。

具体的には、ドッド・フランク法は723条および763条でスワップ取引等を行う者に対し、一定の例外を除いて、清算集中を義務付けた。また、清算を義務付けられた取引は、取引所または登録された取引執行ファシリティでの取引が義務付けられた。清算を義務付けられた取引は、中央清算機関（CCP）を通じて清算することが義務付けられた。一方、清算機関での清算が行われない店頭デリバティブ取引に対しては、証拠金規制が課された。

また、清算機関での清算を行ったか否かに関わらず、取引情報を取引情報蓄積機関（TR）に報告することが義務付けられた（727条および763条(i)）。

現在、アメリカにある清算機関には、CMEクリアリング、ICEクリアクレジット、LCHクリアネット、OCCがある。

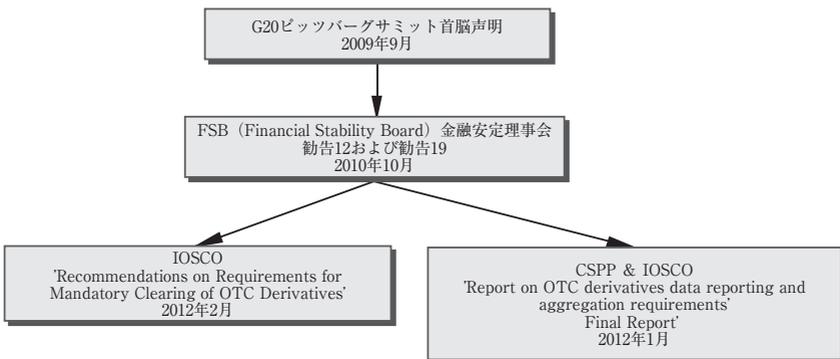
また、アメリカの取引情報蓄積機関には、BloombergグループのBSDR LLC、CMEグループのChicago Mercantile Exchange Inc. DTCCグループのDTCC Data Repository (U.S.) LLC（“DDR”）、ICEグループのICE Trade Vaultがある。これらはCFTCに登録されている。

G20ロスカボス・サミット首脳宣言平成24年6月（抜粋）

我々は、2012年末までに、標準化されたすべての店頭デリバティブ契約は、適当な場合には、取引所又は電子取引基盤を通じて取引され、中央清算機関を通じて決済されるべきであり、店頭デリバティブ契約は取引情報蓄積機関に報告されるべきであり、中央清算されない契約はより高い自己資本賦課の対象とされるべきである、との我々のコミットメントを再確認する。我々は、改革の実施に関するFSBの進捗報告書を歓迎する。中央清算のための強靱で実効的なグローバル枠組みに関する4つのセーフガードについて著しい進展が達成された今、各国・地域は、中央清算に関するG20のコミットメントを満たすために迅速に最終的な意思決定を行い、必要とされる法令や規制を導入するべきである。我々は、中央清算されないデリバティブの証拠金に関する国際的に整合性のある最低基準を促進するための主要な原則の策定に向けた進捗を認識し、国際基準設定主体に対し、その他の店頭デリバティブ改革及びバーゼル自己資本枠組みの実施期限に間に合うように、提案されたグローバルな証拠金基準を本年末までに最終化させるよう奨励する。（外務省訳）

FSB “Implementing OTC Derivatives Market Reforms” 平成2010年10月25日（抜粋）

- ・規制逃れの可能性を最小化するために、IOSCO、は他の規制機関と協力して、清算集中義務を追う商品、市場参加者レベルへの適用、適用除外の要件を調整しなければならない（勧告12）。
- ・TRへの引報告に対する要件を設定する法的義務を有する規制当局は、次回のFSBデータギャップおよびシステムリネージュグループのレポートに述べる勧告を考慮しなければならない。また、当局は、当局がそれぞれの業務を遂行し、監視し、とりわけ、G20にある中央清算機関、取引所、電子プラットフォームの勧告が実行できるように、TRに報告されるデータを確定するために、the Committee on the Global Financial System (CGFS)、国際決済銀行 (BIS)、ODSG および ODRF と協議しなければならない。更に、データは世界的なベースで直ちに集計されなければならない。2011年の終わりまでに、CPSS および IOSCO は当局および ODRF、と協議し、市場参加者による TR への報告、および TR による公衆および規制監督への報告の双方のために、(1)最低限必要な報告要件と標準化フォーマット(2)グローバルベースでのデータ集積方法とメカニズムを策定するべきである。（勧告19）



9. 決済期間の短縮 2017年9月5日から、アメリカの株式、社債等の証券の決済期間が約定日から換算し4営業日目（T + 3）から3営業日目（T + 2）に短縮された。決済期間の短縮化は、カウンターパーティリスク、システムミックリスクなどの削減に繋がる。また、清算機関である NSCC の参加者は NSCC に証拠金を預託しなければならない。カウンターパーティリスクが削減すると、清算機関が参加者に課す証拠金要件が緩和され、参加者は資金を効率的に活用することができる。

1987年のブラックマンデー以来、証券界では決済期間短縮化の必要性が認識されていた。SEC は規則15c6-1を採択し、決済期間は、1995年、それまでの T + 5 から T + 3 に短縮された。90年代後半には当時の SIA（現 SIFMA）で、T + 1 への決済期間の短縮化が議論された。2000年7月、SIA は“T + 1 Business Case final Report”を発表した。このレポートでは、2004年6月に T + 1 に移行されることが提言されていた。しかし、2001年9月11日の同時多発テロによって、災害時に備えてバックアップ体制を構築する、BCP（Business Continuity Plan）が最優先課題であるとされるようになった。2001年11月には T + 1 の実現時期が2005年6月に延期された。2002年7月、SIA は T + 1 実施および実施目標時期を仕切りなおし、2004年に再度目標時期の検討を行うことが発表された。

決済期間短縮化の議論が再開されるのは、2004年、SEC が発表した清算と決済の効率性改善に関するコンセプトリリースを待つことになる。その後、2008年の金融危機により、国際的に規制の強化や勧告が唱えられ、システムミックリスクを軽減する必要があると認識された。2011年9月、DTCC は、“The Role of DTCC in Mitigating Systemic Risk”を発表し、短期決済サイクル（a shortened settlement cycle, SSC）の影響を評価するための費用便益調査を推奨した。これを受け、2012年10月、ボストン・コンサルティング・グループが「決済期間短縮のコストベネフィット分析」を発表した。これによれば、T + 2 への移行は幅広い業界の支持が示され、リスクを大幅に軽減する一方でかなりの投資が必要であるとされている。これらの経緯を経て、2017年9月5日より、証券決済期間は、T + 3 から T + 2 へと短縮化された。

アメリカにおける決済期間短縮の歴史

