

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、政府債に関しては、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 / 取扱取引
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。	持分会社
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)。	株式、社債、地方債、ADR など
DDRL	DTCC Derivatives Repository PLC	OTC デリバティブおよび上場デリバティブ取引のイギリスにおける TR (Trade Repository, 取引情報蓄積機関)	OTC デリバティブ、上場デリバティブ
DDRIE	DTCC Data Repository (Ireland) PLC	OTC デリバティブおよび上場デリバティブ取引のアイランドにおける TR (Trade Repository, 取引情報蓄積機関)	OTC デリバティブ、上場デリバティブ
DDR	DTCC Data Repository (U.S.) LLC	米国およびカナダにおけるデリバティブ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)。	OTC デリバティブ
DTCC Data Repository (Japan) KK		日本における OTC 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 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	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	
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	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)
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。	エクイティ、社債、地方債、ADR など
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

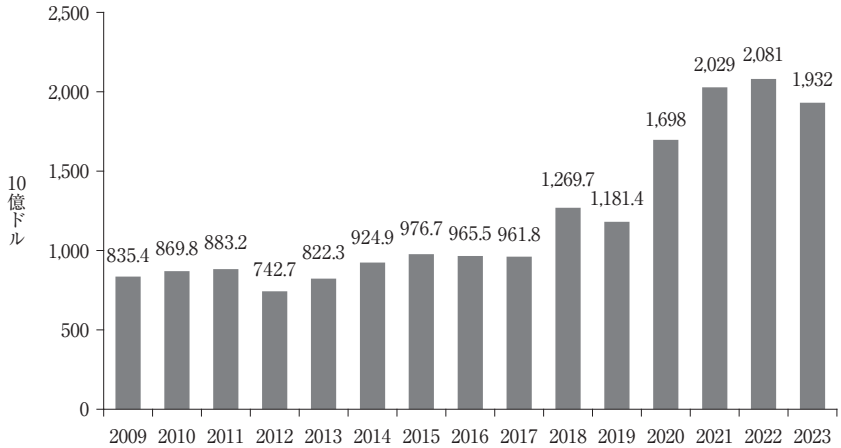
〔出所〕 DTCC 他

2. NSCC の役割 アメリカにおいて、株式、社債および地方債の中央清算機関（Central counter party, CCP）の役割を担っているのが、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、NASDAQ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、株式のみを対象としていたが、その後、対象証券は社債、地方債、CP、投資信託、米国預託証券（ADR）など広範囲な証券に拡大している。1999年に、NSCCおよびDTCは共に持ち株会社である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、店頭市場等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、売り手の債権である資金の受取り、買い手の債権である証券の受取りを引き受ける。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は取引参加者の債権債務を引受け、その決済に当たっては、ネットティング（相殺）を行うことで、エクスポージャーを圧縮する。また、参加者によるデフォルトが生じた場合には、CCPが当該参加者に代わって引受けた債務を履行する。NSCCは1934年証券取引所法第17A条に基づいてSECに登録され、SECによって監督・規制されている。また、ドッド・フランク法第8条に基づき、NSCCは、2012年7月、システム上重要な金融市場ユーティリティ（Systemically Important Financial Market Utility, SIFMU）に指定された。

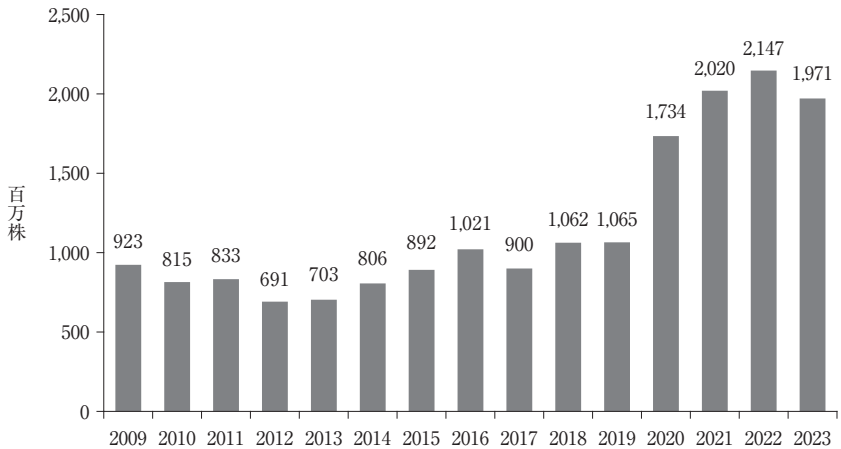
NSCCが実行する中核的な業務には、Trade Captureと継続ネットティングシステム（Continuous Net Settlement, CNS）による清算および決済とがある。プロセスの第一段階であるTrade Captureで、NSCCは、アメリカのすべての証券取引所やATS（代替的取引システム）およびNSCCの会員から送信される取引データを受信する。その後、そのデータが照合または記録され、メンバーに報告される。ほとんどの取引データは、「locked-in」取引として、それぞれの取引市場で既に照合され、そのままNSCCでの清算処理に移行する。送信されたロックイン取引は、NSCCのUTC（Universal Trade Capture）システムを介して記録され、メンバーに報告される。

1日平均清算金額



〔出所〕 DTCC Annual Report.

1日平均清算量



〔出所〕 DTCC Annual Report.

3. DTCの役割(1) DTC (the Depository Trust Company) は、アメリカにおける中央証券預託機関 (Central Securities Depository) である。DTC は、1960年代後半のペーパークライシス (ペーパーランチ) を契機に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た。証券取引 (フロントオフィス) の急激な拡大にバックオフィスである決済が追いつかなかったため、1960年代初頭、SEC は決済を T + 4 から T + 5 に延長する規則改正を行った。また、バックオフィスの処理に時間的な余裕を与えるため、ニューヨーク証券取引所 (NYSE) は毎週水曜日、市場を閉鎖し、他の曜日も取引時間を短縮した。

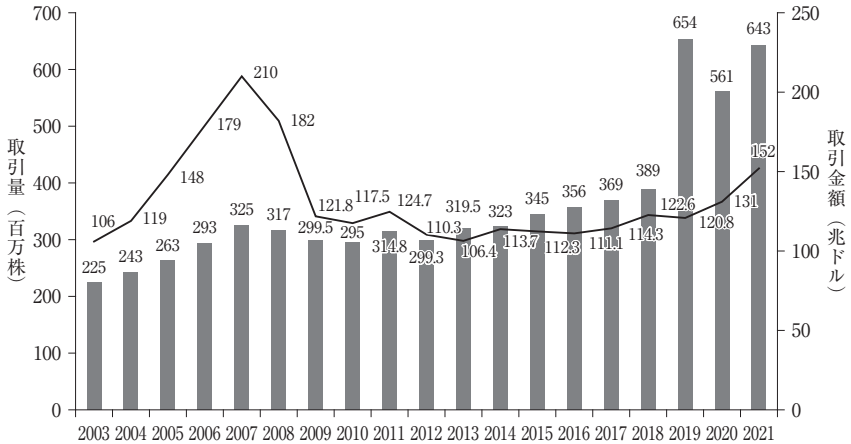
DTC 設立の目的は、効率的決済の妨げとなっていた紙の証券への依存を解消し、証券を集中保管した上で不動化し、証券の所有権を電子的に処理された帳簿記載方式 (ブックエントリー) によって移転させることで、決済に掛かるコストを削減し、清算と決済の効率性を高めることであった。1999年、DTCC (Depository Trust and Clearing Corporation) が設立され、清算機関である NSCC などとともに、DTC も DTCC の完全子会社となった。

2012年7月、金融安定監視委員会は、ドッド・フランク法第8条に基づき、DTCC の子会社である NSCC、FICC とともに DTC をシステム上重要な金融市場ユーティリティ (Systemically Important Financial Market Utilities, SIFMU) に指定した。これらの会社のいずれかが破綻すると、金融機関や市場に重大な流動性リスクが高まり、世界の金融システムの安定性が脅かされる可能性があるためである。この指定により、これらの会社は規定のリスク管理基準を満たすことが求められ、SEC による監視が強化された。

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。

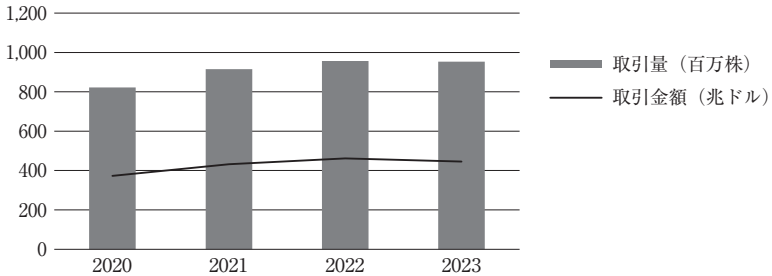
不動化された証券はすべて DTC によって大券保管され、Cede & Co. 名義で登録される。証券の売買取引が行われても証券自体は DTC から出ることではなく、登録所有者の名前も変更されることはない。すべての取引は電子的に処理され、DTC の帳簿入力システムの記録が更新され、あるブローカーディーラーの顧客が売却した証券が、その DTC の口座からマイナス記帳され、その証券を購入した顧客のブローカーディーラーの口座にプラス記帳される。配当は、配当支払い代理人からチェース銀行口座へ Fedwire で振り込まれ、チェース銀行は Fedwire 内の DTC 口座へ送金する。DTC はこれを各参加者の清算銀行へ 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。

DTCC の決済



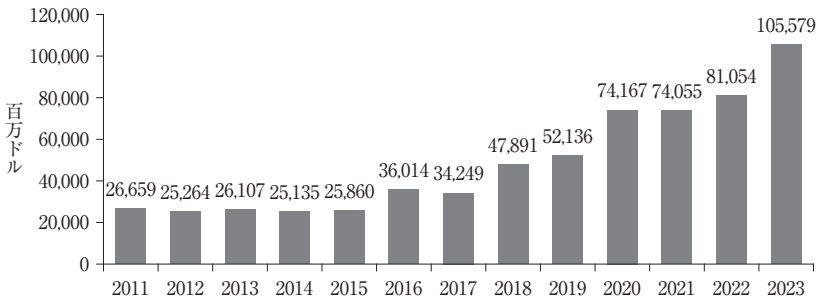
〔出所〕 DTCC のアニュアルレポートより筆者作成

DTCC の決済 (集計変更後)



〔出所〕 DTCC のアニュアルレポートより筆者作成

DTCC の資産



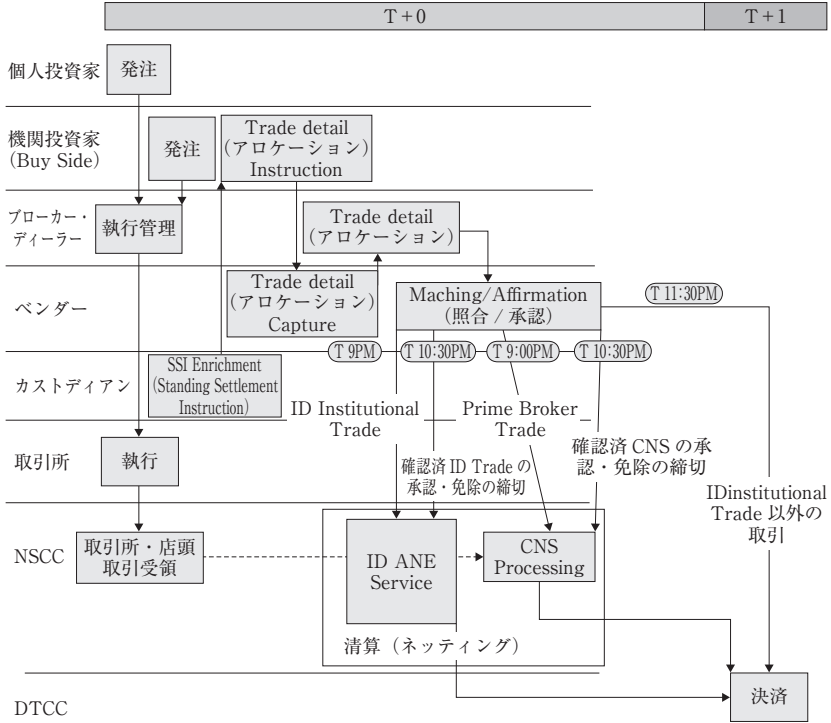
〔出所〕 DTCC のアニュアルレポートより筆者作成

4. DTCの役割(2) 証券売買が成立すると、取引の当日(Trade day, T+0), 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、技術の進歩によって、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、買い手の信用リスクと売り手のデリバリーリスクを引き受けるセントラル・カウンター・パーティとしての役割を担う。NSCCが担うこの保証によって、市場参加者は、公的な信用の下、安心して取引を行うことができる。NSCCは事前に、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。NSCCはまた、証券の所有権の移転を更新する必要がある証券口座等、取引詳細を記した電子的なレポートをDTCに送信する。

決済日(T+1)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ない。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(Collateral Monitor)、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。2024年5月28日から株式等の証券の決済期間がT+2からT+1に短縮化された。

T + 1 決済のワークフロー



(DTCC : Accelerating the U.S. Securities Settlement Cycle to T + 1 Published December 1, 2021 Version 1.0 より筆者作成)

一般に、ブローカー・ディーラーが顧客のために取引を実行した後、ブローカー・ディーラーは顧客に取引の詳細を通知する。この手順は、「notice of execution (実行通知)」または「NOE」と呼ばれる。顧客が他の当事者（年金基金などの機関投資家）に代わって注文を発注した場合（たとえば、複数の投資信託に代わって投資マネージャーが注文を発注した場合）、顧客はブローカー・ディーラーに、約定された当該証券の中で取引を「Allocation (割り当て、配分指示)」を行う。このような場合、機関投資家の取引注文は、顧客ごとに行うのではなく、まとめて発注されるからである。従って、約定成立後、顧客からブローカーに対し、約定した証券の Allocation を行わなければならない。ブローカー・ディーラーは、Allocation された詳細を confirmation (確認) し顧客に返信する。これらが正しく行われていた場合、顧客（指示当事者または代理人）は取引を Affirmation (承認) する。(SEC のコンセプトリリース https://www.sec.gov/rules-regulations/2004/03/securities-transactions-settlement#P70_17851)

Standing Settlement Instruction (標準決済指図)：照合インフラの加入者が予め照合インフラに登録しておく決済情報。SSI を登録しておくことにより、決済の都度、決済に用いる証券口座および資金口座を相互に確認し送信する必要がなくなる。

ID ANE Service: DTCC の提供する承認サービス。Authorization and Exemption Service (ANE)。ANE を利用することによって、機関投資家は自動化された、または PTS などを経た手動によって、取引の承認または免除をグローバルまたは個別に提供することができる。

CNS processing: Continuous Net System CNS では、NSCC は米国におけるブローカー間の株式、社債、地方債、投資信託のはほぼすべての取引の清算と決済のカウンターパーティ（債権債務の相手方）となる。CNS は、国内の取引所、PTS 等の取引システムからの取引を 1 日あたりひとつのポジションにネットティングする。CNS プロセスによって証券と資金の決済が一元化される。CNS processing を通じて、レポートを生成し、証券と資金のポジションと関連情報の記録を参加者に送付する。NSCC は日々、参加者に最終決済指示を送付するが、支払いと証券の移動は DTC で行われる。CNS によって参加者は証券や資金を効率的に利用することができ、リスクを回避することができる。つまり、CNS によって参加者の証券引渡義務を毎日、各発行のネットのロングポジション（買い）とネットのショートポジションにネット（売り）化し、証券移転コストを最小限にする。

CNS を通じて、NSCC は各取引の相手方となり、取引を保証している。
CNS ロングポジションは、NSCC が参加者に引渡義務を負っている証券を表し、アルゴリズムによって決定された順序で処理される。証券は、NSCC が受け取ると、自動的に参加者のロングポジション（買い）に割り当てられる。

5. 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。

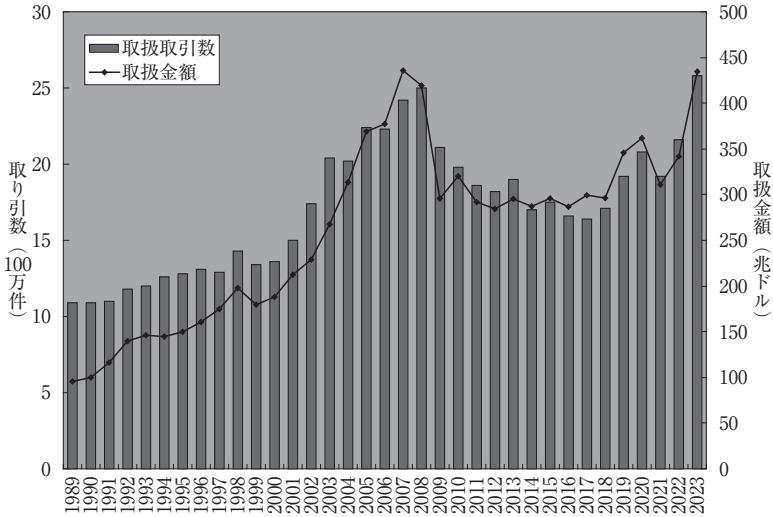
ディーラー間で取引が行われると、清算銀行に対して指示がなされ、T + 1 において、各銀行が連邦準備銀行に開設する証券口座と資金口座の間で、それぞれ口座振替がDVPで行われる。証券会社と機関投資家の間の取引の場合も、通常、機関投資家がカストディアン契約を結んでいる銀行と、証券会社の清算銀行との間で Fedwire を通じた決済がなされる。

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。

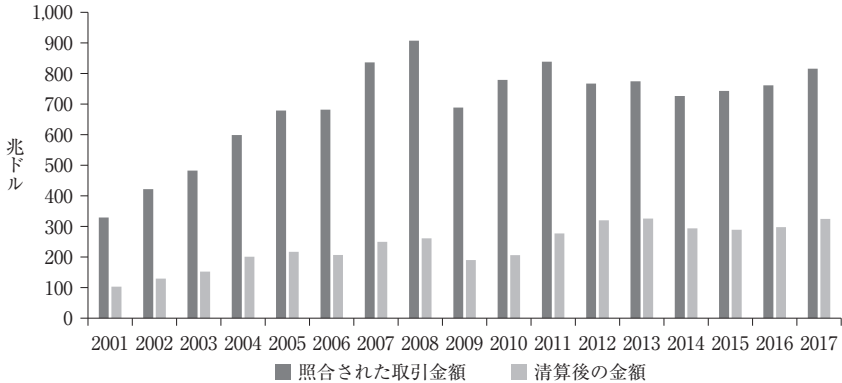
2012年7月、金融安定監視委員会は、ドッド・フランク法第8条に基づき、DTCCの子会社であるDTC、NSCCとともにFICCをシステム上重要な金融市場ユーティリティ (Systemically Important Financial Market Utilities, SIFMU) に指定した。これらの会社のいずれかが破綻すると、金融機関や市場に重大な流動性リスクが高まり、世界の金融システムの安定性が脅かされる可能性があるためである。この指定により、これらの会社は規定のリスク管理基準を満たすことが求められ、SECによる監視が強化された。

Fedwireの証券決済



<https://www.frbservices.org/resources/financial-services/securities/volume-value-stats/annual-stats.html>

FICCの扱うアメリカ政府債の清算



<https://www.dtcc.com/charts/previous-12-months-volume-for-gsd>

6. 店頭デリバティブの決済 国債先物や日経225先物のように取引所で取引される上場デリバティブが規制され、標準化され、高い流動性を有しているのに対し、金利スワップのように、顧客が証券会社と相対で取引をするデリバティブは店頭デリバティブである。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、店頭デリバティブにおけるカウンターパーティー・リスク、ひいては、システムック・リスクが意識されるようになり、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。

店頭デリバティブの中には、中央清算機関での決済になじまないものもある。金利スワップやCDS（Credit Default Swap）は標準化されているため、中央清算機関で清算されているが、為替スワップなど標準化されていないデリバティブは効率的ではないため、中央清算機関での清算がなされていない。中央清算機関は証拠金制度を採用しており、参加者は証拠金を支払わなければならないが、中央清算機関を通じた清算を行わない店頭デリバティブについては、証拠金規制を導入すべきであるとされる。2011年11月のG20カンヌ・サミットでは、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。

アメリカに拠点を置く 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, CH, UK, 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 LLC	CA, EU, SG, CH, UK, US	CR
OCC (Option Clearing Copration)	CA, US	CO, EQ

〔出所〕 FSB : OTC Derivatives Market Reforms Implementation progress in 2022

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
Chicago Mercantile Exchange Inc.	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)	CA, US	CME グループ
DTCC Data Repository (U.S.) LLC	CO, CR, EQ, FX, IR	AU, CA, US	DTCC グループ
ICE Trade Vault, LLC	CO, CR, FX, IR	CA, US	ICE グループ
KOR Reporting Inc. (new)	CO, CR, EQ, FX, IR	US	2022年3月 CFTC 暫定登録
BSDR LLC	CO, CR, EQ, FX, IR	US	Bloomberg グループ2019年3月21日登録取下

〔出所〕 FSB : OTC Derivatives Market Reforms Implementation progress in 2022

7. 決済期間の短縮 (1) T + 3 から T + 2 決済期間の短縮化は、カウンターパーティリスク、システミックリスクなどの削減に繋がる。カウンターパーティリスクは、決済期間が短ければ短いほど減少する。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。この白書では、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、以後2年間 STP (Straight Through Processing) プログラムを推進すると発表された。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・コンサルタント・グループが「決済期間短縮のコストベネフィット分析」“Cost benefit analysis of shortening the settlement cycle” を発表した。この調査によれば、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。また2014年 SIFMA (米国証券業金融市場協会) によって T + 2 の支持が示された。これらの経緯を経て、2017年9月5日より、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。

DTCC および業界団体の決済期間短縮化の動き 1

年月	決済短縮化関連事項
1967～1968年	ペーパークライシスの発生 売買取引の急増にバックオフィスが追い付かず、証券取引をストップ
1973年	DTC の設立
1976年	T + 5（議会が SEC に決済期間短縮の権限を与え、SEC 規則 Section 17A による）
1976年	NSCC の設立
1987年	ブラックマンデー 決済期間短縮化の必要性認識
1989年 3 月	G30の勧告
1995年	米証券の決済期間を T + 5 から T + 3 へ
1999年	業務効率の向上、コスト削減、リスク管理を目的として DTCC の設立
2000年 7 月	SIA（現 SIFMA）“T + 1 Business Case final Report” 発表 2004年 6 月に T + 1 移行を提言
2001年 9 月11日	同時多発テロ発生 BCP（Business Continuity Plan）が最優先課題であるとされるようになった DTCC は週明けまでに 1 兆8000億ドルを決済し、9月17日の市場再開
2001年11月	T + 1 の実現時期を2005年 6 月に延期
2002年 7 月	SIA は2004年に再度目標時期の検討を行うと発表
2004年	DTCC が初めて 1 兆ドルを超える証券取引を決済
2008年	リーマン・ブラザーズの破綻 金融危機により、システミックリスク軽減の必要性認識
2011年 9 月	DTCC “The Role of DTCC in Mitigating Systemic Risk” を発表 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
2012年 7 月	金融安定監視委員会、ドッド・フランク法第 8 条に基づき DTC、NSCC、FICC をシステム上重要な金融市場ユーティリティ（Systemically Important Financial Market Utilities, SIFMU）に指定
2012年10月	ボストン・コンサルティング・グループ「決済期間短縮のコストベネフィット分析」を発表
2017年 9 月 5 日	米証券決済期間 T + 3 から T + 2 へ

8. 決済期間の短縮 (2) T + 2 から T + 1 2024年5月28日、アメリカの証券決済期間はT + 2からT + 1に短縮化された。これまでもT + 1への決済期間の短縮化の議論は何度か盛り上がりを見せたが、実現には至らなかった。その後の2021年1月のゲームストップ株騒動（ミーム株騒動）が決済期間の短縮化に拍車を掛けた。ゲームストップ株騒動では、株価の急騰や取引の急増に伴うNSCCへの追加預託金が支払われなかったため、Robinhood（証券会社）は取引を停止した。その結果、ゲームストップの株価が急落した。2021年2月18日に開かれた米議会下院の金融サービス委員会の公聴会で、Robinhood CEO、テネフ氏は意見を徴取された。テネフ氏は決済期間のT + 1、ひいてはT + 0やリアルタイム・グロスセトルメント（即時決済）の必要性を述べた。

2021年4月、Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA)、Investment Company Institute (ICI)、およびDTCCは、過去数年進めてきた、T + 1の実現に向けた取り組みを加速すると発表し、SIFMA、ICI、およびDTCCは“Accelerating the U.S. Securities Settlement Cycle to T + 1”「米国証券決済サイクルのT + 1への加速」を発表し、T + 1を実施するため業界に推奨事項を提示した。さらに2022年8月22日、SIFMA、ICI、DTCCは“T + 1 SECURITIES SETTLEMENT INDUSTRY IMPLEMENTATION PLAYBOOK”の中で、証券業界のための詳細なロードマップを発表した。2022年2月9日、SECはT + 1化のため1934年証券取引所法改正案を公表し、翌年2023年2月15日、1934年証券取引所法、規則15c6-1および15c6-2を改正した。

これを受け、2023年8月、DTCCは業界に対し、T + 1実施のためのテストを開始し、2024年5月27日に、カナダおよびメキシコの証券決済期間がT + 1に短縮化され、翌、5月28日アメリカの証券決済期間はT + 1に短縮化された。

2024年9月12日、SIFMA、ICI、DTCCは“T + 1 After Action Report”を発表し、T + 1への移行は成功したと評価した。ここで、取引日の午後9時（東部標準時）の締め切りまでに、取引の約95%が確認（Affirmation）基準を充足したとし、また、T + 1環境下のNSCCの清算基金は、T + 2下よりも減少したと述べた。

2022年に公表されたSECの法改正案では、T + 0へのさらなる決済期間の短縮化についても業界にコメントを募集していたが、SIFMA等の実施後のレポートでは、業界標準としてT + 0へのさらなる加速は、大きなリスクと複雑さをもたらす可能性があり、それよりも、T + 1の世界市場での採用に重点を置く必要があると述べた。

DTCC および業界団体の決済期間短縮化の動き 2

2018年1月	DTCCは“Modernizing the U.S. Equity Post-Trade Infrastructure”と題するホワイトペーパーを公表 決済の最適化と加速化された決済モデルに言及
2020年1月	高度な決済処理アルゴリズム完成 DTCCは現存する夜間の時間サイクルを変更することなく、夜間サイクルの決済効率を最適化
2020年5月	Project Ion（分散型台帳（DLT）技術を用いた決済プラットフォームプロジェクト）ケーススタディ公表 資産のデジタル化により、資本市場インフラの近代化への道を開くことができるかどうかを判断するもの
2020年9月	Project Ionのプロトタイプ開発
2020年10月	DTCCのチームは様々な分析（T+1統合決済、T+1加速決済）を受け、DTCCは業界向けにT+1環境を提供する決済システムのプロトタイプを提供するための作業を開始
2021年1月	GameStop株の株価の急騰（GameStop騒動）
2021年2月9日	DTCC “ADVANCING TOGETHER: LEADING THE INDUSTRY TO ACCELERATED SETTLEMENT” 発表
2021年2月18日	米議会下院の金融サービス委員会の公聴会で、Robinhood CEO、テネフ氏の意見を徴収 T+1の必要性に言及
2021年4月	Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA), Investment Company Institute (ICI), 及びDTCCは、過去数年進めてきた、T+1の実現に向けた取り組みを加速すると発表
2021年5月6日	SEC委員長ゲンスラー氏が下院の金融サービス委員会で発言 T+1あるいは（時間は掛かるが）即時決済に対応する技術がある
2021年12月1日	SIFMA, ICI, DTCC Deloitte “Accelerating the U.S. Securities Settlement Cycle to T+1” 「米国証券決済サイクルのT+1への加速」発表米国でT+1を実施するための業界に推奨事項を提示 2024年上半期にT+1を実現予定としたロードマップ公表
2022年8月22日	SIFMA, ICI, DTCC, Deloitte “T+1 SECURITIES SETTLEMENT INDUSTRY IMPLEMENTATION PLAYBOOK” 証券業界のための手順書発表
2022年2月9日	SEC T+1化のため1934年証券取引所法改正案の公表
2023年2月15日	SEC T+1化のため1934年証券取引所法改正 rule 15c6-1, 15c6-2
2023年8月	業界に対し、T+1テスト開始
2024年5月27日	メキシコ、カナダ決済期間T+2からT+1へ
2024年5月28日	米国決済期間T+2からT+1へ（5/27は戦没者記念日の祝日のため）
2024年9月12日	SIFMA, ICI, DTCC “T+1 After Action Report” を発表