

欧州決済機関の統合

〜イギリスを中心として〜

福本 葵

1 パリ証券取引所とブリュッセル証券取引所、アムステルダム証券取引所

二〇〇〇年三月二〇日、パリ証券取引所、ブリュッセル証券取引所およびアムステルダム証券取引所は、合併を発表した。新しい取引所の名称は、「Euronext (ユーロネクスト)」とされ、オランダに設立されることとなった。これにより、現在のドイツ取引所よりも規模の大きい、ユーロ圏一ヶ国中最大の証券取引所、ヨーロッパ全域でもロンドン取引所に次ぐ取引所が誕生することとなる。新取引所 Euronext の清算は Clearnet の Clearing21 というシステムを利用する。Clearnet は新取引所 Euronext の清算を担当する会社であり、Euronext と Clearnet とともにフランスの ParisBourse^{SF} SA の子会社である。

(47)

2 ロンドン証券取引所とドイツ証券取引所

一方、これに対抗し、二〇〇〇年五月三日、ロンドン証券取引所とドイツ証券取引所が今年の秋をめどに合併することを発表した。また、これと同時に米店頭株式市場 (ナスダック) を運営する全米証券業協会 (NASD) と折半で出資する合併会社を設立し、欧州に新興企業向けの新市場を開設する計画を発表した。

ロンドン証券取引所とドイツ証券取引所が合併してできる新取引所の名称は「IX International Exchange」である。新証券取引所は、上場株式の時価総額では四兆四千億ドルとなり、これは欧州最大の規模となる。更に、この合併には、イタリアのミラノ証券取引所、スペインのマドリード証券取引所にも参加を呼びかけている。

3 欧州決済機関の再編

このように、EU 統合以来、欧州の取引所の合併や提携の発表が頻発している。このような取引所の合併や提携にもない、取引のインフラストラクチャーである決済機関の再編も、同様に盛んに行われている。

現在、EU 加盟国には、三〇弱の決済機関が存在する。同一国においても、決済機関が一つとは限らない。株式と債券、国債の決済機関が異なる国もある。これらそれぞれが取扱い通貨が異なり、決済期間も単一ではない。また、国内の決済機関だけでなく、国際的な債券の決済機関 (International Central Securities Depository, ICSD) としては、主に、ユーロクリアとセデルの二社が稼働している。

(48)

しかし、EU 内外でのクロスボーダー取引が増加するに伴い、取引を支えるインフラストラクチャーである決済制度もその合理化を迫られている。多くの決済機関を通過する複雑な決済制度では、決済にかかる期間が長期化し、コストも増大する。決済にかかる時間が長期化することは、そのまま決済リスクの拡大に繋がる。

そこで、本稿では、ヨーロッパにおける決済機関がどのような統合計画を発表しているかについて、現状をまとめることとする。決済機関の統合や提携は、その国の取引所の統合や提携と密接に関係している。しかし、合併比率や合併国のいずれが主導権を取るか等多くの問題があり、これらの政治的な側面も相俟って、非常に複雑なものとなっている。

ヨーロッパの決済機関の統合に関しては、現状では、三つの勢力が存在する。一つは国際証券決済機関 International Central Securities Depository (ICSD) のユーロクリアを中心とする勢力である。ユーロクリアは、フランスの CSD (Central Securities Depository) である SICOVAM と提携を発表している。二つ目は同じく ICSD であるセデルを中心とするグループである。セデルはドイツの清算会社 DBC との提携を発表している。三つ目はイギリスを中心とした勢力である。現在、このようにユーロクリア、セデル、イギリスを中心としたの三つの勢力が存在する。

本稿では、イギリスの統合を中心に、これらの決済機関がどのような業務提携、統合計画を打ち出しているか整理することとする。

4 イギリスの SETS

(一) スケジュール

① 発表日

二〇〇〇年三月八日、イギリスにおいては、商品先物の清算会社であるロンドンクリアリングハウス (LCH)、ロンドン証券取引所 (London Stock Exchange, LSE) およびイギリス国内の証券集中預託機関 (CSD) である CREST の三社が SETS と名づけられた業務の提携を発表した。

② 統合予定日

提携によって、LCH が LSE の取引についても中央カウンターパーティとなる業務を開始する。提携されたシステムの名称は「SETS」と呼ばれる。これは、二〇〇一年第一、四半期から開始される予定である。

提携の第一段階では、取引ごと (on an "as dealt" basis) での決済が開始される。続く第二段階において、ネットティング決済が導入される予定である。これにより、操作の効率性および利用者のためのコスト削減が図られる。ネットティングへの導入の提案に関する市場規模の協議は第二、四半期に計画されている。

(二) 業務提携する主体

① LCH とは

LCH は、清算会社である。The London International Financial Futures and Options Exchange (ロンドン国際金融先物取引所、LIFFE)・The London Metal Exchange (ロンドン金属取引所、LME)・The International Petroleum Exchange of London (ロンドン国際石油取引所、IPE)・TradePoint Financial Networks (TradePoint) で行われた取引の清算を行う。LCH は、一八八八年、コーヒーや砂糖等の商品取引の清算を行う会社として設立された。LCH は株式会社形態を取っており、その株主の二五%を、ロンドンの三つの取引所 (LIFFE、LME、IPE) が残りの七五%を LCH の参加者が所有している。

LCH は、取引のカウンターパーティとなることにより、参加者に証券の決済に関する債権債務を保証している。これにより、決済の効率性を高め、リスクとコストを削減し、更には取引の流動性を高める役割を果たしている。

② LSE (ロンドン証券取引所)

LSE はヨーロッパ全域における最大の証券取引所である。ここでは、決済機関を中心に述べるため取引所の説明は省略することとする。

③ CREST

CRESTとは、Certificateless Register of Electric Stock & Share Transfersの略称である。CRESTは、イギリスのCSD（証券集中預託機関）である。他国のCSDと同様、ブックエントリー方式によって、証券の振替を行っている。CRESTは、一九九三年にその計画が発表され、一九九六年七月に稼動した。この設立については、バンクオブイングランドのリーダーシップによるところが大きい。近代的な口座振替方式の必要性は、これに遡る一九八一年頃から叫ばれていた。その結果、ロンドン証券取引所は、振替決済制度のTAURUS（トールラス）の稼動を計画した。しかし、TAURUSは、八〇〇〇万ポンドを越える莫大な費用を費やした上に、一九九三年三月、失敗のため、中止が発表された。これにより、ピーター・ローリンズ証券取引所理事長は辞任に追い込まれた。TAURUSの失敗により、振替決済システムの主導権がバンクオブイングランドに渡る。バンクオブイングランドのリーダーシップにより、新たな振替決済制度が立ち上げられることとなった。これがCRESTである。

(51)

TAURUSの失敗の原因についての詳細は、別の機会に述べることとするが、TAURUSが失敗し、CRESTが取りあえずの成功を収めている原因の一つに、前者が株券不発行化を強制としたことに対し、後者は非強制としたことにあると言われている。株式不発行化を強制するためには、株式取引、名義書換等の権利の実行に係る全ての主体（発行会社、名義書換代理人等）の意見を全て拾い上げなければならず、これに莫大な費用が費やされた。

現在、CRESTには、発行済み株式総数の八〇%以上が預託されている。しかしながら、CRESTは、清算会社ではない。つまり、アメリカにおけるNSCCのような清算会社の機能は備えていない。商品取引には、

LCHが存在し、これがカウンターパーティとなっているが、株式取引には、清算会社が存在しないというのが、イギリスの現状である。

また、CRESTは、上記の決済機関との合併以外にも、国債を決済しているCGO（Central Gilt Office）および短期金融商品を決済しているCMO（Central Moneymarkets Office）との統合を二〇〇〇年七月に予定している。

(3) サービス開始の意義

これまで、LCHは商品取引やデリバティブをその清算業務の対象としてきたが、LSEについては、対象取引ではなかった。LSEで行われた取引は中央預託機関であるCRESTを通じて振替られていたが、このCRESTは清算会社ではない。そこで、清算会社であるLCHはLSE、CRESTと業務を提携することとなった。これによりイギリスの現物証券取引においても、先物と同様、また、アメリカと同様、清算機能もたらされることとなる。

(52)

また、CRESTはアメリカのCSDであるDTCやスイスのCSDであるSISとの提携を発表している。しかしながら、イギリスの決済システム統合の勢力は、残り二つの勢力に対して、最も小さいものであり、今後、どちらかの勢力を結びつく可能性はゼロではない。今後の動向を見守る必要があるであろう。

5 DTCC/CREST

(1) 業務

CRESTは二〇〇〇年四月三日より、CRESTを利用して投資家が、広範囲なナスダックおよび他のアメリカの証券に、CRESTのシステムを通して、アクセスできることを発表した。これはCRESTとアメリカの世界最大の決済機関であるDTCC、DTCCのリンクの結果、可能となったものである。

(2) 統合の主体

① CREST

前述したイギリスにおけるCSDである。

② DTC

The Depository Trust Company (DTC) はアメリカ最大のCSDである。アメリカでは、一九六〇年代の後半、ペーパークライシスが発生した。これは、証券の売買を行うフロントオフィスの急成長のため、売買後のバックオフィスが機能しなくなったことをいう。DTCの前身である振替決済を行う会社が、一九六八年に設立された。DTCはニューヨーク証券取引所、NASD証券、地方債等、取扱い証券は多岐に渡っており、現在、アメリカの九九%の証券取引を扱っている。一九九九年九月、清算会社であるNational Securities Clearing Corporation (NSCC)と統合し、The Depository Trust & Clearing Corporation (DTCC)を設立した。DTCCとNSCCは単一の取締役会を形成している。また、DTCとNSCCはDTCCの運営子会社となって、引き続き従来通りの業務を行っている。

6 CREST/ISIS

(1) The Settlement Network

二〇〇〇年三月二十六日、イギリスのCRESTは、スイスのCSDであるSegalInterSettle (以下、ISIS)と共同で、新会社を設立することを発表した。新会社の名称は、The Settlement Networkである。

新会社は、二〇〇〇年九月に、Eurotop300のために、ユーロ、イギリスポンドとスイスフランでのDVPを保証し、主なヨーロッパの証券について、CRESTが直接リンクしていない市場に対しても、ISISを通じてアクセスできるようにする。これにより、CRESTの顧客は、非常に広範囲な証券の取引を行うことができるようになる。また、迅速で安価、効率的なアクセスを得ることができるようになる。

続く二〇〇一年の初頭には、CRESTとISISのリンクを拡大し、ユーロ、イギリスポンド、スイスフランで支払われる取引所以外のボールドレスな取引の決済を行うことができるようになる計画となっている。

(2) SegalInterSettle

SegalInterSettle (ISIS) は、スイス国内のCSDであり、同時に国際的な取引については、ICSDの役割も果たしている機関である。

ISISによって使用されている決済プロセスは、Delivery Versus Payment (証券と資金の同時決済)の決済を行っている。その目的は迅速、安全で記録の残る買い手から売り手への資金の支払いと同時の売り手から買い手への証券ポジションの移転である。取引はリアルタイムクロス決済によって行われる。これは、特に決済の効率性を増やし、ほぼ完全に決済のリスクを削減している。

また、ICSDとして、カストディアンネットワークを持っている。現在、顧客は、スイス以外の四〇の市場でSISを通じて取引の決済をすることが出来る。これらのクロスボーダー証券取引はカストディアンによって対応する国において決済される。

その他にもSISは、国内および国際的な証券取引の広範囲な清算業務、証券会社の管理監督業務、現金やりスクの管理、証券貸借、レポ等の業務を提供している。

7 まとめ

これまで、欧州では、多数の通貨で、多数の決済機関を通じた複雑な決済が行われていた。アクセスのチャネルが多数存在することは、複雑でコストがかかる。そこで、EUの統合以来、決済機関の統合が進む傾向にある。クロスボーダー取引の増大が決済機関統合に拍車をかけている。

本稿では、ヨーロッパにおける決済機関の統合のうち、主にイギリスに関係するものについて述べた。まず、国内のLCH、LSE、CRESTの提携するSETS、次に、アメリカDTCとイギリスのCREST、そして、最後にCRESTとスイスのCSDDであるSegalInterSetの提携する新会社The Settlement Networkについて、その概要を述べた。

クロスボーダー取引の決済機関としては、EuroclearとCedeが二大勢力であり、これら二社は主に国際的な債券の決済を行う決済機関である。

本稿でまとめたイギリスの一連の統合は、規模からすると、EuroclearやCedeが行おうとしている統合には及ばず、第三の勢力ということになる。これらの統合や提携、新会社設立の発表は、ほとんどが二〇〇〇年に入ってからなされたものであり、今後も新たな再編が発生する可能性は大きい。イギリスの行おうとしている計画もまた、その他の勢力と結びつく可能性もある。

これらの統合の中で、利点として強調されている点に、開発、投資の重複を避けること、というものがある。今後、更にボーダーレスになる取引を決済するために、より効率的な決済方法を確立するために、今では、それぞれの国で行われてきた決済を統一し、開発にかかるコストを削減し、効率化を図って行きたいとするねらいである。

今回は、EuroclearおよびCedeがどのような統合計画を進めているかについて見て行きたいと思う。

参考文献

Helga Drummond 著、澤田芳郎、山口健二訳「プロジェクト迷走すービッグバンヘトラスシステムの悲劇」日科技連、一九九九年

(ふくもと あおい・研究員)