

# 清算機関のガバナンス

～市場インフラと競争～

二上季代司

## 1 はじめに

最近、わが国の証券決済システムにおいて大きな変化が生じている。第一は、これまで各証券取引所において行われてきた証券売買の清算業務を外部に分離して単一の統一清算組織を設立するという構想である。その業務開始時期は、本年（二〇〇二年）一月が目処とされている。第二は、証券の口座振替業務を行っている証券保管振替機構を現在の財団法人から株式会社へ組織変更するというもので、根拠法（「株券等の保管および振替に関する法律」）の改正（二〇〇二年四月）を待つて財団から新会社への営業譲渡の申請が行われるとされる。

こうした証券の清算および振替決済業務の变革は、諸外国における決済期間の更なる短縮（T+1）にみられるような改革のなかで、わが国の証券決済システムを安全性・効率性・利便性の面で国際的に通用するものに整備していくために必要な措置であるといわれている。

しかしながら、これら改革案のうち清算業務の分離統合については議論すべきことが多いと思われる。新会社は清算業務に関して独占体となるが、清算業務は鉄道業、電気、ガスのような「自然独占」<sup>1</sup>つまり独禁法の適用除外対象となるのか、ならないのか。これに関連して新会社のガバナンスは、伝えられるような内容のものであ

つていいのかどうか。要するに、清算業務のような市場インフラに近い事業における競争政策は如何にあるべきか、という問題が提起されていると思われる。

と云う点については先例がある。アメリカのNSCC（全米証券決済会社、National Securities Clearing Corporation）である。同社はニューヨーク証券取引所（NYSE）、アメリカン証券取引所（AMEX）、全米証券業協会（NASD）三者が、抱えていた清算子会社、Stock Clearing Corp.（SCC）、American Stock Exchange Clearing Corp.（ASECC）、National Clearing Corp.（NCC）を一九七六年に合併させて成立した清算共同子会社であり、翌七七年、七五年改正証券取引所法に基づき清算会社（clearing agency）としてSECに登録（registered）された。

ところが、NSCCの合併およびSECによる登録に際して、当時、議会、司法省、地方証券取引所、民間清算会社等から反トラスト法に抵触するとの観点から根強い反対論が提起され、登録を認可した監督官庁のSECおよびNSCCが反トラスト法違反で訴えられたのである。この過程で清算業務における競争政策のありかたについて判例が示された。そこで以下では、この判例を紹介し、これをふまえて、今回わが国で提案されている単一清算機関への業務統合、ガバナンス等について論評を加えよう。

## 2 NSCC設立とSECへの登録の経緯

まずNSCC統合とこの登録をSECが認めた経緯から簡単に見よう。

(1) 統合前の清算業務

統合前までは各市場での取引はそれぞれの清算子会社で清算されていた。<sup>(2)</sup> これは "Tying rule" と呼ばれるが、このルールは徐々にブローカーにとって窮屈なものになりつつあった。というのは NY 以外で NYSE、AMEX、OTC 銘柄を売買したブローカーは、当該地ではなく、NY を経由しなければ清算できないこと、清算会社間の競争を排除していること、<sup>(3)</sup> そして何より重要なことは取引市場ごとに清算市場が分断されていることだった。六〇年代末のバックオフィス危機を経て、七〇年代に入ると、ペーパーワーク危機の再発回避、サービス・設備の重複を除去することによる清算コスト削減への気運が盛り上がり、特に NY 市内数ブロックしか離れていない SCC、ASECC、NCC を統合させる方法の模索に関心が向かっていった。

(2) NSCC の統合案

一九七五年七月、NYSE、AMEX、NASD の三者間で、各清算子会社の業務を統合会社に譲渡することに原則合意がなされ、これを踏まえて、その後 SEC に登録申請書が提出された。その内容は主として次のようである。

【出 資 比 率】 普通株を三万株発行し、各清算会社は現物出資で一万株ずつ所有する。他方、各清算会社の親会社 (NYSE、AMEX、NASD) は各市場で執行された取引一件ごとに一二セントを受け取る。<sup>(4)</sup>

【ガバナンス】 ブローカー・ディーラーからなる取締役会において参加者によるコントロールがなされることとされており、取締役会は一六名、うち二名が参加者、残る四名は NYSE、

AMEX、NASDAQおよび新会社の社長という構成である。ただし各親会社（NYSE、AMEX、NASDAQ）は議決権を持ち、その議決権は法律によって課せられた規則以外のすべての規則に関わる。

【外部委託先】NSCCの設備の保守管理、データ処理はSIAC（Securities Industry Automation Corporation）が行う。

【清算手数料体系】GPM（Geographic Price Mutualization 全国一律手数料制度）に基づき、個々の取引に掛かったコストではなく、トータルコストに基づいてチャージする。（NY市外の、NSCCに参加しないブローカーもNSCCの地方ネットワークを利用することでNY市内の参加者と同じ清算手数料になるように設定する）

ここで重要なことは、NSCCは一種の抜け殻会社（Shell Company）で、その業務の大半を外部に委託していることである。清算業務に利用しているコンピューターの保守管理（Facilities Management）ならびにデータ処理（Data Processing）について、NSCCの前身であるSCCとASECCはSIACに委託しており、NSCCはブラッドフォード社に委託していたのである。なおSIACはNYSEが2/3、ANEXが1/3を出資する共同子会社、ブラッドフォード社は民間業者である。

ところで、NSCCの統合案が公表されると、議会、司法省反トラスト課などから独占への懸念が巻き起こった。それは、統合NSCCの清算業務における市場占有率が八五%に達すること<sup>(5)</sup>、NSCCの地方ネットワークがNSCCに統合されること<sup>(6)</sup>で、地方取引所の清算子会社が競争上不利となり、地方での清算業務における競争が阻害される、との懸念である。

そこでSECは、特に地方における反競争的悪影響を緩和する観点から、次の四つの条件を満たすことを登録の条件とした。

【条件一】 NSCCは、他の清算会社（とりわけ地方取引所の清算子会社）と“full interfaces”（あるいは適切なリンク）を確立すること。

【条件二】 NSCCは、NSCC自身の地方オフィスと同様に、他の清算会社も照合のため取引データをNSCCへ送付できる便宜を実費（at cost）で提供すること。

【条件三】 NSCCは母体の一つNSCCがこれまで運営していた地方オフィスの運営と経費を他の清算会社と共同で担当、負担すること。

【条件四】 非参加者間および参加者と非参加者間の店頭市場における取引の約定照合が現行のNSCCでは出来ないが、この欠を埋めること。例えば、OTC銘柄の約定照合を提案している清算会社には、無料でNSCCのコンピュータプログラム技術の共同利用を認めること。あるいは、異なった清算会社の参加者間で行われたOTC銘柄取引の約定照合が可能であると約束する（あるいは自ら照合サービスを提供すること）。

SECは一九七六年二月、Typing rule ルールの放棄を各取引所とNASDに指示し、翌一九七七年一月、前記の四条件を実行することの見返りにNSCCの登録を認めた。

### 3 ブラッドフォード対SEC、NSCC

#### (1) ブラッドフォード社の主張

これに対し、一九七八年五月、ブラッドフォード社がNSCC統合およびその登録を認めたSECを反トラスト法違反で提訴した。NSCCの清算業務は七五年改正法の条文および政策を無意味にする(Frustrate)反競争的效果をもつ。SECは清算業務における競争の向上・維持の重要性を過小評価して法律解釈を誤っている。登録後のNSCCのもつ反競争的影響についてのSECの推論は何ら支持できない」と主張したのである(文献2)。

同社はNSCCおよびPCC(パシフィック証取の清算子会社)の設備管理を受託していた民間営利会社であり、NSCCがNSCCに統合されるとその設備管理の委託先がSIACに移され、当該業務を失うという実利的な背景があった。

#### (2) 裁判所の判断

一九七八年九月一九日、裁判所は一部を除き、SECの決定を妥当なものと認めた。その結審において、次のような判断が下されたのである。

#### 【清算業務における競争政策の位置付け】

裁判所は、七五年改正法に盛り込まれた全国市場制度(National Market System) 三四年証券取引所法一一A条)と全国清算制度(National Clearing System) 同一七A条)を検討し、両制度における競争政策の違いを指摘す

すなわち、全国市場制度の目的は、効率性および投資家保護にかなった証券取引の集中とすべての不必要または不適当な競争への制約の除去である。これに対し全国清算制度の目的は、証券受渡に関するすべてのプロセスの集中と効率的に証券類を受渡できるプロセスを迅速に発展させることである。

したがって、競争という点に関していえば、競争の向上は全国市場制度の目的の一つ（ブローカー・ディーラー間の競争、市場間競争の向上）であるが、全国清算制度では考慮すべき要因に過ぎない。全国清算制度の目的（清算業務の集中と効率的な受渡処理、これを可能にするための技術革新の導入、全国的な連結など）を達成する上で、反競争の結果が生じたとしても、ただちにそれを予防、禁止する必要はなく、それが上記の目的達成の上で必要かつ適当なものか、目的達成による便益はその反競争的悪影響を補って余りあるものか、SECはそれを考慮し、そのことが証明できれば是認される、ということである。逆に、反競争的インパクトが重要性の上で七五年改正法の目的を凌駕するなら禁止されるのである。

【反競争的行為の部分的認定】

しかし、裁判所は原告の主張を部分的に認めた。それは（1）NSCCの手数料体系と（2）S I A Cへの外部委託決定のプロセスである。

（1）NSCCの手数料体系（G P M）

NSCCは登録申請書においてG P M（Geographic Price Mutualization、全国一律の清算手数料制度）を盛り

込んだが、原告（および司法省、地方清算機関）は次の理由で反対した。自由競争に委ねた場合には清算手数料は原価まで低下することを余儀なくされるが、NYのブローカーはその価格以上に支払わされている。<sup>(8)</sup> NSCが地方オフィスで不当に安い価格に打って出た結果、地方の競争者をビジネスから排除するであろう。これに対しSECはGPMがなければ、NSCの地方オフィスは拡張に十分な顧客が引き付けられない。地方オフィスの拡張は全国清算制度の確立に必要不可欠である。そして四つの登録条件により、地方の競争者は按比例的な運営コストを負担することで地方オフィスのネットワークに参加する権利が与えられ、NY市域外のブローカーを巡ってNSCと競争することができる。

これに対し裁判所はSECの主張が矛盾していると指摘した。

SECは、一方ではNSCと地方清算機関の競争は達成可能であり前期四つの登録条件によってその競争を活性化させる価値があると主張している。SECが、NSCの反競争的影響はそのメリットを上回るものではないと主張する際に、この地方清算機関との競争を部分的に根拠としている。他方、GPMには次のような計算が働いている。NSCの地方オフィスと地方取引所の清算子会社との競争によっては地方の清算手数料はNYの清算手数料と競争できるほどには下がらず、それゆえNSCは参加者である地方ブローカーをNYのブローカーと競争できるよう援助しあるいは地方ブローカーを参加者として獲得するためには、地方清算手数料をコスト以下にまで、おそらくは競争者を市場から排除するところまで下げなければならない、という計算である。

また条件三により、地方オフィスの共同利用を選択したNSC以外の清算機関は按比例的な運営コストを支払うために充分な金額を参加者にチャージしなければならないが、NSCは地方のブローカーにチャージする必要は無い。というのはGPMによってその費用の一部はNYの参加者にチャージされた手数料から部分的に

カバーされているからである。

要するに、NSCCの登録には競争促進に関して二つのメリット（四つの登録条件は地方清算機関との競争を促進、GPMは地方ブローカーとNYブローカーとの競争を促進）が示されているが、これらは両立しない。裁判所は、GPMが清算業務における地方競争者を排除することなくいかにして実行に移されるのか、SECにもっと説得力のある説明を求めた。それが出来なければNSCCにGPMを放棄するようSECは登録を修正しなければならぬ、あるいは、GPMによる地方での競争抑制が登録による利益と反競争的影響との望ましいバランスを覆すものではないことを証明しなければならない、と指摘したのである。

## （２）S I A C への外部委託決定のプロセス

原告は、NSCCが設備管理およびデータ処理業者（facilities manager and data processor）としてS I A C を指名したこと、そしてこれをSECが認めたことを批判し、SECは、NSCCに設備管理契約を競争入札にかたせざるべきだと主張した。

これに対しSECは、NSCCの設備管理者に関する選択は法律に関わること（statutory concern）ではなくNSCCがビジネスでどう判断するかの問題（a matter for the exercise of NSCC's "business judgment"）である。法律は清算機関を規制するが設備管理者は規制しない、と主張したのである。

裁判所はこのSECの主張を否定した。裁判所は次のように言つた。NSCCは単なるshell company（抜け殻会社）で、実際の広範なデータ処理、事務的処理は他の運営機関によって行われている。従つてNSCCが行う設備管理者の選択をSECが検査できなければ、抜け殻会社を規制するだけになってしまう。実際は、SECは設

備管理者の選択についても認可に条件付ける権能があることを認識しており、設備管理者は法が要求する「安全性 safeguards」、「効率性」を備えていることの証明が必要としていたのである。しかし SEC は、NSCC が行う選択において「安全性 safeguards」、「効率性」のほかに「競争」が考慮されなかった理由について説明をしていない。「法は競争入札を要求していない」と主張するだけでは不十分である。SEC は S I A C との契約が反競争的影響をもっていかどうかを検討し、もしそうなら利益と反競争的影響との全般的なバランスを考慮してそれが是認されるかどうかを検討すべきである、と指摘したのである。

#### 4 わが国への示唆

以上のような、NSCC の登録を巡る裁判の過程は、清算業務のような公共的色彩の強い業務において競争政策はどうあるべきか、という問題に対する示唆を与えている。そこで冒頭に帰って、わが国における各証券取引所内部の清算業務の分離統合<sup>11</sup> 統一清算組織の設立、および新会社のガバナンスについてみよう。

表は日本の統一清算組織のコンセプトを NSCC と比較したものである。

#### 【単一組織の独占体】

これによれば、日本の清算組織は、清算業務に関し、独占体となる<sup>12)</sup>。ところが、この独占的清算組織は、アメリカの NSCC と違って、いまのところ証券取引法の免許会社あるいは登録会社とする（その場合には法改正が必要である）のかどうか、未定である。しかし、新会社は各証券取引所・市場の共同出資会社となっているために、現行のままでも監督当局は、証券取引所・市場を通じて監督を及ぼしうるであろう。

【市場間競争との矛盾】

しかし、そうであれば別の問題が出てくる。それは市場間競争との矛盾である。各証券取引所・市場はビッグバン以後、アメリカと同様に市場間競争に突入している。すでに見たようにアメリカでは取引所・市場の間では、ブローカー・ディーラー間と同様に、競争向上が目的とされる。他方、清算業務ではこれとは異なり、競争向上は目的ではなく目的達成に際して考慮すべき要因とされる。取引システムと清算システムは公共性における違いから、競争の次元においても異なるものとされ、法的にも、ともにSECに別々に登録を要するものとされる。

ところが、日本では、競争政策において実際上は別のもの（一方は複数間で競争、他方は単一で独占）とされながら、主体的には区別されず証券取引所の付属機関のような扱いをされている（自らの収入源である清算手数料さえ、当面の間は証券取引所・市場が徴収を代行するとされる）。

統一清算組織のコンセプト（NSCCとの比較）

	日本	アメリカ（NSCC）
法的位置付け	商法上の株式会社（証取法上の位置付けは未定）	75年改正証券法上の登録清算機関
単一か複数か	単一の清算組織	高いシェアを誇るが、単一ではない（ボストン証取の清算子会社などが健在）
出資比率	各市場の清算業務の規模（内国株券の売買代金をベース）に応じた出資比率（東証86.3、大証9.5、日証協3.4、名証0.7、札証0.05、福証0.05）	99年まで：NYSE、AMEX、NASDAQ各3分の1（のちNYSE、NASDAQ各2分の1） 99年以後：DTCC（持ち株会社）の子会社（NYSE、NASDAQの持分はDTCCの優先株に転換）
取締役	9名以内（うち常務は1名、参加者代表を含めた社外取締役）。1/3以上の出席した株主総会で議決権の過半数を持って選任。	99年まで：取締役会は16名、うち12名が参加者、残る4名はNYSE、AMEX、NASDAQおよび新会社の社長。 DTCCの取締役会（21名）に統合。経営責任者2名、参加者代表17名、優先株保有者2名（NYSE、NASDAQ）
手数料	基本は応益負担を原則に直接、利用者から徴収 しかし当面の間は各市場から徴収	応益負担を原則に直接、参加者から徴収
業務開始	平成14（2002）年11月（予定）	1976年

（出所）日本証券業協会「統一清算機関設立要綱」等により作成。

（注）NSCCは1999年、DTCと持ち株会社形式で統合。

## 【出資構成・比率、ガバナンス】

このことと関連して、出資構成およびガバナンスにおいても致命的な欠陥がある。NSCCでは市場シェアに関係なく、母体と成ったNYSE、AMEX、NASDは1/3ずつの出資、議決権をもつ（その後、AMEXのNASDへの吸収により、NYSE、NASDの各1/2出資に変わる）。もちろんNSCCへの統合にあたっておそらくNYSEの現物出資額（あるいは営業権譲渡）は最も大きかったはずだが、それは出資比率に反映されない。その代わりに取引一件につき二セント支払うことで損の出ないように工夫されている。この二セントは「実質的な配当」（または延払代金）であり、出資比率に市場シェアを反映させないために採られた措置と考えるべきであろう。

他方、取締役会一六名の構成のうち参加者が二名で、ブローカー・ディーラーが運営において主体となる。加えて、NSCCは一九九九年にDTCと統合がなされ持ち株会社DTCCの子会社となった（DTCは兄弟子会社となる）。その際、NYSE、NASDのNSCCに対する持分はDTCCに対する優先株に転換され、議決権を失った。他方、DTCの持株はDTCCの普通株に転換され、DTCCの出資構成・比率は旧DTCの出資構成・比率と同じになった。では旧DTCはどのような出資比率となっていたのか。

旧DTCの出資比率は前年度のDTCの利用状況（各月末寄託残高時価および年間手数料支払額）に応じて算出し、毎年改定されることになっている。しかし出資は義務ではなくその株式購入資格を放棄しても良い。実際、多くの中小証券がこれを放棄している。その場合は、これに代わってそのものが所属する自主規制機関NYSE、AMEX、NASDが保有することになっており、NYSEのDTCに対する出資比率は、このNYSEブローカーが放棄した部分の肩代わりに過ぎないのである。このようなやりかたが統合後のDTCCに対しても適用さ

れる。<sup>(10)</sup> ちなみに、NYSEのDTC出資比率は、一九九九年には三五・〇九%（旧DTC株をDTCの普通株に転換したもの）だったが、二〇〇〇年には三四・六九%へと若干の低下を見ている。<sup>(11)</sup>

さらにDTCの傘下に入ってから、単一の取締役会に統合され、そこでの役員の選出も旧DTCでのやり方を踏襲してできるだけ異業種の参加者を選出する仕組み（銀行、証券業者、取引所役員等の代表）となっており、累積投票制度の採用を認めている。

要するに、アメリカでは、取引システムと清算システムにおける競争次元の相違から、法的にも、出資構成、ガバナンスにおいても証券取引所・市場と清算組織を分断した扱いとし、整合性をとっているのである。

ところが日本の場合には、そうなっておらず、全く整合性が取れていない。出資構成においてもガバナンスにおいても特定の証券取引所が圧倒的なシェアを占めている。市場間競争は新商品の導入や執行システムにおける技術革新などをめぐって展開されているが、それらは実務的には清算システムの手直しを必要とする。取引システムと清算システムは、上記のように競争向上という点では異なる次元のものとはいえ、実務的には密接に繋がっているのである。そのような状況で、特定の市場が事実上独占となる清算機関を支配すれば、清算組織の運営権を利用して市場間競争を不当に有利に展開するという可能性も捨てきれないだろう。

#### 【設備管理、データ処理業者】

なお、統一清算機関設立要綱案では全く触れられていないが、実際のデータ処理を誰が担当するのかという問題がある。NSCCではSIACが担当しているのだが、SIACはSECに登録していない。しかしSECはNSCCを登録させ、これをコントロールすることでSIACも十分コントロールすることができると考えてい

る（文献1、七ページ）。実際、S I A Cとの委託契約の締結についてもS E CはN S C Cの「ビジネス上の判断」としながらも、その選択について条件づける権能があると理解し、「安全性」「効率性」を考慮しているかどうか精査したのである。しかしそれさえも、「競争」を無視したとして裁判所から批判されたのである。

他方、日本の場合、東証は実際の清算業務を孫会社の東証システムサービス（T S S）<sup>(12)</sup>に委託している。従って、統一清算組織を作った場合にも、T S Sに外部委託するという選択は十分考えられる。この場合、監督官庁が、事務委託会社の「安全性」「効率性」はもちろん、事務委託会社間の競争を考慮せず、そのまま委託会社の選定を認めれば、アメリカにおける経験に照らすと、行政訴訟の対象になりうるということである。ガバナンスはおろか、実際の清算実務の上でも特定の証券取引所が関与することになる結果、事務委託会社間における競争の阻害、ならびに市場間競争を展開する特定の証券取引所と、独占を認められた清算機関との間での内部補助（Cross Subsidiary）の危険性がある。

## 5 結論

証券取引所清算業務の分離独立とその単一清算組織への統合は、競争政策の上で、清算業務が取引所市場（取引システム）とは異なるレベルのものであることを示している。そうであれば、出資構成、ガバナンスいずれの面においても両者は分離すべきである。

すなわち、各証券取引所・市場が出資母体になるとしても、出資比率に市場シェアを反映させるべきではなく均等の出資比率が望ましい。清算業務はこれまで市場ごとに行われてきたのであり、清算関連資産（営業権）の価額も市場シェアに比例した査定額となろう。そうであるなら、現物出資の見返りはN S C Cのよ

うに取引一件ごとの定率で回収すればよいのである。

取締役会も出資母体である証券取引所・市場出身の役員は少数に抑え、参加者代表が多数を占めるべきである。

また、コンピューター管理・保守、データ処理を外部に委託する場合には、「安全性」、「効率性」を足切り基準として競争入札にかけるべきである。近年、証券関係の情報処理会社は、数多くでている。委託先が要求する事務処理コストに市場原理をはたらかせるべきである。

注

- (1) 「自然独占」事業とはその性質上、当然に独占となるような事業をいう。
- (2) 日本の現状も、証券取引所での取引は取引所内部の清算部で清算事務が行われている。一種のTying Ruleといつてよい。
- (3) このルールによればNYSEの会員はNYSEの清算子会社を使わなくてはならないので他の清算会社の顧客基盤は広がらない。
- (4) これはRegulatory Feeと呼ばれ、各親会社が「システムを所有するためではなく、更新費用に当てるために確保」するものであるといわれている(参考文献1、八二ページ)。ただし年間上限があり、NYSEは三〇〇万、AMEXは一〇〇万、NASDAQは五五万ドルを超えない。
- (5) 当時のSEC関係者は次のようにいう、「一機関があまりに大きくなりすぎると他の同様の機関は解体し始めることになる。単一の全国的清算・決済システムに対する議会の反対の指示にもかかわらず、われわれ(SEC)は、この方

- 向を志向することになった。なお、司法省も清算会社の全国的独占体制には不満のようである」(文献1、六ページ)
- (6) NYSEとAMEXの清算子会社(SCCとASCCC)はNYに事務所があるだけだが、店頭市場を運営するNASDの清算子会社(NCC)は地方事務所を構えて全国的ネットワークをもっていた。
- (7) full interfacesとは(SECの定義によると)、インターフェイスでリンクしている清算会社の参加者は、適格証券の取引における約定照合、クリアリング、決済のすべてについてリンクしあっているとの清算会社に対しても移転できることをいっ。
- (8) この批判は実際上と言うより理論的なものである。というのはNYのブローカーは一致してNSCCのプラン(GPMを含め)を支持していたからである。
- (9) NSCC統合時、アメリカにはボストン、フィラデルフィア、パシフィック、ミッドウエストの四つの地方証券取引所がそれぞれ清算子会社ならびに証券預託機関を抱えていた(いずれも七七年にSECへ登録済み)。このうち、ミッドウエスト証取(九三年にシカゴ証取に商号変更)は清算子会社および預託子会社を九五年にNSCCとDTCCに売却、フィラデルフィア証取でも九七年に清算子会社および預託子会社の業務を停止してNSCCおよびDTCCに業務を移管、パシフィック証取は預託子会社を八七年にDTCCに業務移管した。しかし現在でもボストンの清算子会社および預託子会社、パシフィックの清算子会社は存在しておりNSCCは独占体ではない。
- (10) ちなみに、株式会社へ改組を予定しているわが国の証券保管振替機構の出資比率、ガバナンスは、ほぼアメリカのDTCCと同様の枠組みとなっている。(証券保管振替機構の株式会社化の具体的枠組みについて「証券受渡・決済制度改革懇談会 二〇〇一年一月二日」)

(12) TSSは、東証の子会社である「東証コンピュータシステム(TCS)」の子会社である。なお、東証はTCS株の一部を民間の情報処理会社「プライムシステム社」に売却し、TCSのもつTSS株六五%を買い取った。さらにTSS株三五%を保有する日本ユニシスからも買い取る予定であり、TSSは東証の一〇〇%子会社になる。

参考文献

1 有価証券振替決済制度調査団、『有価証券振替決済制度』金融財政事情研究会、一九七八年。

2 BRADFORD NATIONAL CLEARING CORPORATION v. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, 191 U.S. App. D.C. 383; 590 F.2d 1085; (1978), U.S. App. LEXIS8948; Fed. Sec. L. Rep. (CCH) P96,553.

(にかみ きよし・主任研究員)