

ユーロの利便性向上に向けた欧州の取組み — 欧州決済インフラの統合および高度化 —

決済機構局 佐川翠、山崎貴弘

Bank of Japan Review

2017年10月

通貨の利便性を高める上では、資金の支払や決済、さらには当該通貨建て金融資産の取引や決済などが、効率的かつ安定的に行えることが重要となる。ユーロの歴史は他の基軸通貨に比べて短い、この間欧州中央銀行など欧州当局は、ユーロ圏における決済の統合・高度化に向けた取組みを精力的に進めてきた。そのうえで本年9月には、欧州全域をカバーする証券決済プラットフォーム T2S への各国証券決済システムの移行が、概ね完了した。また、欧州中央銀行は、欧州の決済インフラの一段の高度化に向けた中期イニシアチブ“Vision 2020”を公表しているほか、2018年11月より、リテール決済のサポートに特化した中央銀行資金決済システムを1年365日、1日24時間稼働させ、欧州全域をカバーする即時リテール送金を後押ししていく方針を決定した。

はじめに

通貨の利便性を高める上では、リテールから大口に至るまでの当該通貨による資金の支払決済や、当該通貨建ての金融資産の取引や決済が、効率的かつ安定的に行えることが重要となる。

1999年に欧州共通の通貨として導入されたユーロの歴史はまだ20年足らずであり、他の基軸通貨と比べかなり短い。しかしながら、欧州中央銀行（以下、ECB）をはじめとする欧州当局は、ユーロの利便性向上のため、欧州域内決済の統合・高度化に向けた取組みを積極的に進めてきている。

ユーロの利便性向上に向けた取組み

（大口資金決済）

ユーロの導入は、単に共通通貨の導入に止まらず、従来は基本的に各国毎に行われていた資金・証券の決済システムを、国境を越えて統合していかなければならないことを意味する。

そこで、ユーロ導入に伴い、まず1999年には、欧州内で国境を跨ぐユーロの決済を円滑に行うため、ユーロシステム¹を構成する欧州各国の中央

銀行がそれぞれ運営する大口資金決済システムをリンクした、ユーロ圏全域をカバーする大口資金決済システムである「TARGET」(Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer) が稼働を開始した。

もともと、この段階での TARGET は基本的に、各国の大口資金決済システムを相互に繋ぐ形態にとどまっていた。このことを踏まえ、ECB は、資金決済のさらなる効率化や利便性の向上を図るため、欧州全域を単一のプラットフォームでカバーする大口資金決済システム「TARGET2」の構築を進め、2007年に稼働を開始させた。

（リテール資金決済）

このように欧州レベルでの大口資金決済システムの統合が実現する中、次なる課題として、リテール（小口）資金決済分野における、欧州全域をカバーするプラットフォーム構築が求められた。

このことを踏まえ、ユーロ導入から10年近く経った2008年、欧州域内における、振込・口座引落やカード決済分野におけるルールの共通化や手続面での標準化を通じて、「単一ユーロ決済圏 (Single European Payment Area、SEPA)」を構築するプロジェクトが開始された。

さらに、リテール資金決済にかかる最近の取組みでは、夜間・休日を含め、1年365日、1日24時間、いつでもユーロ圏内の銀行口座間の即時送金を可能とする、いわゆる「24/7即時振込²」を実現することが核となっている。この24/7即時振込は、本年11月にスタートする予定である(後述)。

(証券決済)

証券決済サービスについても、従来の各国毎に構築された証券決済システムを相互に国境を跨ぐ形での証券決済が複雑かつ高コストであることが、強く意識された。このことを踏まえ、ECBは、欧州全域で統合的な証券決済サービスを実現するための単一ITプラットフォームである「T2S」(TARGET2 Securities)の実現に向けた取組みを進め、2015年6月に、その稼働を開始させた。

(中期イニシアチブ)

加えてECBは、今後、さらなる欧州の決済統合・高度化を行っていく上での中期的なイニシアチブとして、“Vision 2020”を2015年に発表した。このVision 2020は、①資金決済インフラであるTARGET2と証券決済インフラであるT2Sとの一段の統合を進めることによるシナジーの追求、②(前述の通り)欧州全域をカバーする「24/7即時振込」を後押しするため、1年365日、1日24時間稼働する、リテール決済のサポートに特化した中央銀行資金決済インフラ(TIPS)(後述)を提供すること、③ユーロシステム内の中銀担保管理の共通化による担保管理の効率化、の3つを主な柱としている。

そこで以下では、前述のような大口・小口の資金決済や証券決済に跨る、ユーロの利便性の向上に向けた包括的な取組みの中から、①証券決済、②中期イニシアチブであるVision 2020、およびその一つの柱である24/7即時振込のサポート、に焦点を絞って解説する。

欧州証券決済インフラの整備とT2S

(T2Sの概要)

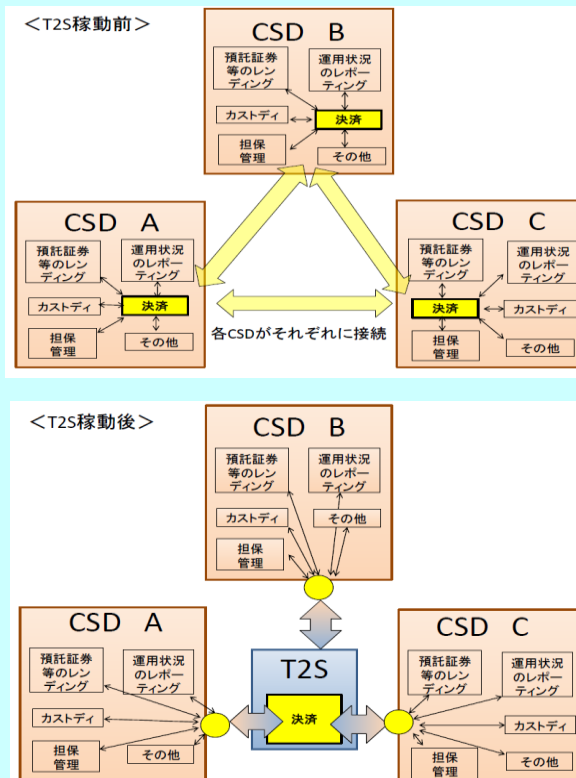
ユーロ導入後もしばらくの間、欧州での証券決済は、基本的に各国毎に構築されていた証券決済インフラ(証券集中保管機関(CSD)など)により、国境を跨ぐ形で行われていた。もっとも、各

国のインフラの間には、システムや取引実務を巡るさまざまな相違点も存在していたため、欧州域内での証券取引は複雑かつ高コストとなりがちであり、このことは市場関係者からも問題視されていた³。

このことを踏まえECBは、欧州全域をカバーする単一のITプラットフォームを構築し、このプラットフォーム上に各国の証券決済インフラを移行させる「T2S」の構想を、2006年に公表した。その後、ECBは約9年がかりでT2Sの準備および開発を進め、2015年6月にT2Sの稼働を開始した⁴。

その後、欧州各国のCSDが、段階的にT2Sに移行するプロセスが進められた。そのうえで、本年9月18日には、T2S参加予定の24のCSDのうち、22CSDの移行が完了した⁵。移行により、従来は各国のCSDが担っていた証券決済は、欧州共通のプラットフォーム上で行われることになった(図表1)。なお、T2Sのシステム開発および運用は、ECBとドイツ・フランス・イタリア・スペインの4か国の中央銀行が担っている。

【図表1】T2S稼働前後の構造の変化

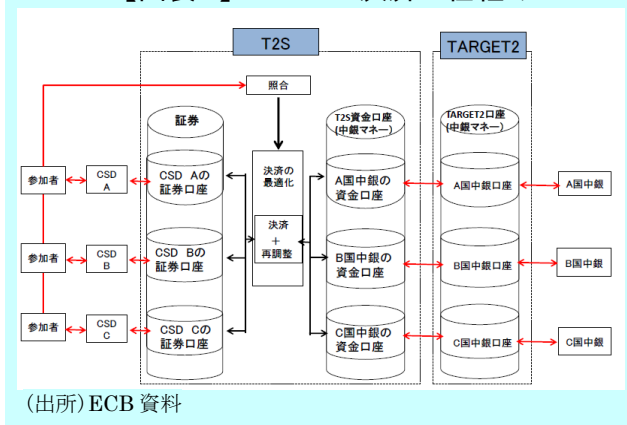


(出所) ECB 資料

T2Sを通じた証券決済の仕組みは、図表2に示すとおりである。すなわち、T2Sへの移行後は、

各 CSD の証券口座の残高が T2S のシステム上で管理される。また、証券の取引に伴う資金側の決済については、資金決済システム TARGET2 のサブ口座として T2S 専用の資金口座が設けられる。この口座を通じて、証券取引に伴う資金決済を、リスク・フリーの中銀マネーを通じて行うことが可能となる。

【図表 2】 T2S 上の決済の仕組み



証券決済の実務において、各国の CSD は決済業務の部分で T2S にアウトソースする一方、その他の業務、例えば証券の保管業務や顧客との契約管理などの業務を、引き続き担うこととなる (図表 1)。一方、T2S は、証券取引参加者からの決済指図を CSD を通じて受け取り、これを照合、決済し、記録するプラットフォームとして機能することになる。

また T2S は、証券決済の効率性向上という観点から、「オフセット (ネット)」、「自動担保受払」、「部分決済」といった機能も備えている⁶。

このうち、まずオフセット機能とは、ペンドイングになっている決済指図を、一定の時刻にまとめて処理する機能である。これによる実質的なネット効果を通じて、市場参加者は、決済に必要な証券や資金を節約し、証券決済を前に進めて行くことが可能となる。

また、自動担保受払機能は、証券取引において買い手の側に資金不足が生じている場合に、取引対象の証券を自動的に担保にすることで買い手が中央銀行から流動性を調達し、これにより証券決済を進める機能である。

さらに、部分決済機能は、取引当事者が証券の残高不足に直面している場合、決済指図のうちの

一部を切り出して、残高のある範囲内で証券決済を進める機能である。

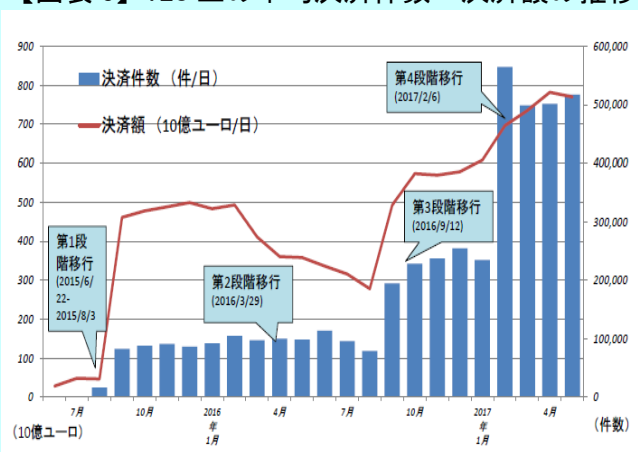
なお、各国の CSD が T2S に参加するに当たっては、各 CSD と当該 CSD の所在する国の中央銀行 (非ユーロ加盟国の CSD の場合は ECB) との間で契約 (T2S Framework Agreement) を締結することが求められている。

(T2S 稼働後の証券決済の動向)

2015 年の T2S 稼働後の証券決済の件数および金額の推移をみると 2017 年 5 月時点で、1 日あたりの平均決済件数が約 52 万件、決済額が約 7,700 億ユーロとなっている (図表 3)。また、取引の大半 (2016 年中の決済件数ベースでみると 75%以上) は証券の引渡しと資金の決済を相互に紐付けて同時に行う DVP (Delivery Versus Payment) 決済となっている。

T2S の運営コストは、原則として利用者からの手数料収入で賄われることとなっている⁷。現在の手数料収入の水準は、2010 年時点の決済件数の予測値をベースとして設定されている。もっとも、グローバル金融危機以降の証券取引の伸び悩みにより、2016 年末現在の T2S 参加予定 CSD による決済件数⁸は、2010 年時点での ECB による予想を 25.8% 下回っている。しかしながら ECB は、少なくとも 2019 年までは現在の手数料⁹を変更しないと述べている。

【図表 3】 T2S 上の平均決済件数・決済額の推移



(T2S 稼働による影響)

ECB は、T2S の利用により、証券取引参加者や CSD、発行体、投資家といった広範な関係者が、

それぞれメリットを享受できると述べている。

まず、CSD にとっては、証券決済業務に関する新たなインフラ投資が不要となるほか、国境を越えて新たに顧客を獲得しやすくなるといったメリットが考えられる。一方で、このことは、他国の CSD との間で、国境を越えた競争が激化する可能性があるともいえる。また、CSD が証券管理業務など決済以外の業務に特化する結果、従来から証券管理業務を担ってきたカストディアン等と CSD との競争が激化する可能性も考えられる。

また、証券発行体および投資家にとっては、欧州域内での国境を越えた資金調達や投資機会の拡大が期待できることになる。すなわち、欧州域内での証券発行体は一つの CSD を通じて、T2S に CSD が参加しているすべての市場で資金調達を行うことが容易になる。また投資家も同様に、一つの CSD を通じて、T2S 上で決済される証券すべてにアクセス可能となる。

さらに、前述の通り、T2S では中銀マネーによる証券と資金の決済が可能であり、これにより、クロスボーダー証券取引における安全性が高まることになる。さらに、T2S が具備している各種の機能により、流動性の節約や決済の効率化が可能となるメリットもある¹⁰。

(決済対象の非ユーロ通貨への拡大)

なお、T2S は当初から、ユーロ以外の通貨建て証券の決済も可能な仕組みとして構築されている。この中で、2018 年からは、デンマーク通貨クローネ建て証券の決済が開始される予定である。なお、T2S 上で非ユーロ通貨建て証券の決済を行うためには、当該通貨を発行する国の中央銀行がユーロシステムとの間で契約 (Currency Participation Agreement) を締結することが求められる。

ECB は、T2S を用いる証券取引を活発化することを企図して、ユーロ以外の通貨の T2S への参加を働きかけてきた。もっとも、イングランド銀行およびスイス中銀は 2011 年時点で、自国通貨 (英ポンドおよびスイスフラン) 建て証券の決済について、費用対効果が見合わないことなどを理由に T2S に移行させないとの方針を明らかにしている。

なお、非ユーロ加盟国に所在する CSD であっ

ても、当該 CSD が取り扱うユーロ建て証券の決済を T2S 上で行うことについては、当該国の中央銀行とユーロシステム間の契約は求められず、各 CSD の判断により可能である。例えば、スイスやデンマークに所在する CSD は、それぞれ T2S を用いたユーロ建て証券の決済サービスを既に提供している。

(証券決済の標準化)

T2S の構築は、欧州における証券決済を技術的に単一プラットフォームに集約するという側面に加え、これを契機に、欧州各国の市場毎に異なっていた取引実務や法制度・規制などの標準化 (harmonization) を進めることも狙いとしている。

例えば、欧州では、CSD のガバナンスに関する規制 (CSD の組織・業務規制) や証券決済の方式 (ブックエントリー方式¹¹、T+2¹²等) を標準化する CSDR (Regulation on Central Securities Depositories) が 2014 年に制定された。これは EU 全加盟国に適用される規制であることから、T2S に参加していない CSD についても、EU 加盟国に所在している限り適用されることになる。

この CSDR の適用時期は規定によって異なっており、例えば欧州内の証券決済の T+2 化は既に適用されている。一方、証券のブックエントリー方式の義務化については、適用までに猶予が設けられており、CSDR 発効後に発行される証券については 2023 年、CSDR 発効前に発行された証券については 2025 年からの適用とされている。

また、各国の CSD や欧州各国中央銀行、ECB、市場参加者などから構成される T2S の助言機関 (アドバイザー・グループ)¹³は、証券決済の標準化のための具体的な行動目標として、電文の ISO20022 化¹⁴、決済受付時間の統一、決済指図の撤回不能化など 24 の項目を掲げ、それぞれについて達成状況を公表している。それによると、2017 年 1 月末現在において、前述の 24 の項目のうち、電文形式や受付時間等の市場慣行に関する項目を中心に、17 項目について対応が完了または少なくとも標準の策定が完了している。なお、未達成の項目をみると、法規制や課税手続の標準化、欧州全域での共通の証券保有者登録制度等、T2S 関係者だけでの対応が難しい、法制度などに関連するものが多い。

この点、欧州各国の証券法制に関し、重要な項目について欧州でルールを統一しようとの動きは、比較的早い段階から見られていた。すなわち、EU において法案提出権限を有する欧州委員会 (European Commission)¹⁵は、2009 年および 2010 年に証券法制の基本部分の統一に関する市中協議を実施した¹⁶。

このプロセスを通じて、証券発行体、投資家および証券保管機関がそれぞれ異なる国に所在する場合に、どの国の法に基づいて証券の所有者を判断するかが定まっていないこと (抵触法の問題)¹⁷や、証券を譲渡した場合の第三者効を巡り、国によって法的扱いが異なることなどが、欧州内クロスボーダー証券取引の障害として認識された。このことを踏まえ、欧州委員会は 2017 年 4 月、これらの論点に関し、関係者から意見を募集する市中協議を実施している¹⁸。

また、金融関係の法制のみならず、欧州各国の会社法や破産法、租税法などを欧州レベルで標準化していくことも、重要課題として認識されている。このように、T2S の構築を契機とする欧州内の証券決済標準化の動きは、証券取引実務や法制度など、多方面に大きな影響をもたらし得るものであり、引き続きその動向が注目される。

【BOX】欧州の資本市場活性化に向けた動き

欧州委員会は 2015 年に、欧州内の投資の増加に向けた目標 (Investment Plan for Europe) を発表し、そのための手段として、資本市場の活性化に向けた Capital Markets Union (CMU) と呼ばれるプロジェクトを開始した¹⁹。CMU は、資本市場を発展させることにより、銀行貸付への依存度を低下させ、資金調達手段を多様化させることを目的とする。

CMU の主なアクションプランの一つとしては、「欧州域内のクロスボーダー投資の促進」が掲げられている。また、このために、欧州各国における制度の違いによる障壁の除去や、クロスボーダー投資のための市場インフラ整備が行動目標とされている。この中で、T2S は、安全かつ低コストでの証券決済の実現を通じてクロスボーダー投資の促進に資するものであり、ひいては、CMU の目的である欧州単一資本市場の構築および市場活性化にも資するものと位置づけられている。

Vision 2020

(三本の柱)

前述のような、T2S 構築を通じた欧州における証券決済インフラの統合と並行して、ECB はさらなる欧州の決済統合・高度化に向けた中期的な展望である Vision 2020 を、2015 年に公表した。

Vision 2020 の主なポイントは、①資金決済インフラ TARGET2 と証券決済インフラ T2S の統合によるシナジーの追求、②汎欧州の 24/7 即時リテール決済インフラの提供、③ユーロシステム内の中銀担保管理の共通化を通じた担保の効率化、の 3 点である。

(TARGET2 と T2S の統合によるシナジーの追求)

2007 年に構築された現在の TARGET2 と、前述の通り 2015 年に構築された T2S とを比較すると、構築時期の違いを反映し、T2S において新技術がより多く採用されている部分がある。このため、T2S で採用された新技術を TARGET2 にも適用することを通じて、TARGET2 の一段の高度化を実現できる余地があると考えられる。

さらに、上記の結果として同じ新技術を採用することになる TARGET2 と T2S を統合することにより、決済サービスへのアクセス一元化による効率化や、新技術の採用によるサービスの高度化といったシナジー効果も期待することができる。

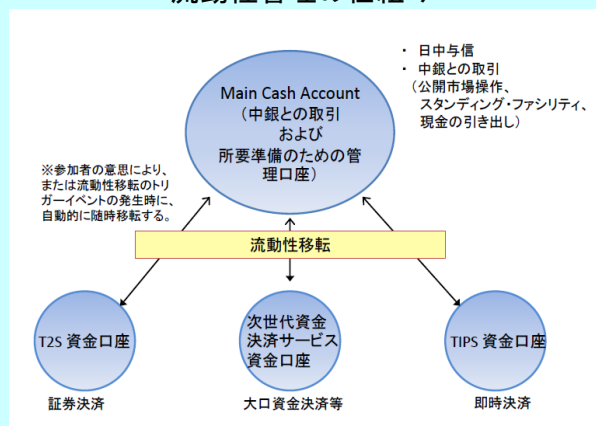
このような視点から、ECB は 2016 年に TARGET2 と T2S の統合を中心とした資金決済システムの将来像について市中協議を実施した。この市中協議を通じて寄せられた要望も踏まえ、ECB は 2017 年 5 月、次世代資金決済サービスの詳細を明らかにするユーザー仕様書²⁰を公表している。

このユーザー仕様書によると、ECB が提供する資金・証券決済サービスについて、「単一インフラゲートウェイ」を設けることが検討されている。これが実現すれば、Vision 2020 の下で新技術の導入が進んだ次世代の資金決済サービスと、証券決済 IT プラットフォームである T2S、さらに、今後稼働予定のリテール用即時決済インフラである TIPS (後述) の 3 つのシステムへのアクセスが共通化することになる。

また、図表4に示すように、上記3つの決済サービス間で「中央流動性管理（Central Liquidity Management、CLM）」サービスを共通化することにより、効率的かつ包括的な流動性管理を可能にすることも構想されている²¹。このほか、資金決済サービスにおいて、ユーロ以外の通貨も取り扱えるようにする多通貨機能の追加や、共通の取引履歴データの蓄積・参照機能の追加も検討されている。

ECBは、次世代資金決済サービス提供の詳細について、2017年12月に決定、公表する予定である。

【図表4】次世代資金決済サービスにおける流動性管理の仕組み



（出所）ECB 資料

（汎欧州の24/7即時リテール決済インフラ）

リテール資金決済分野では、ECBが議長を務めるユーロ・リテール決済委員会（Euro Retail Payment Board、ERPB）²²が中心となって、欧州域内において、1年365日、1日24時間即時の送金ができる、24/7即時振込スキーム（SEPA Instant Credit Transfer、SCT Inst）の実現に向けた準備が進められている。

既に欧州の一部の国では、国内での24/7即時振込を実現している事例はあるが、2017年11月のSCT Instサービス実現後は、ユーロ圏内において、夜間や週末も含め、国境を跨いでの銀行間の即時送金が可能となる。加えて、SCT Instに参加する決済サービス提供者による付加サービスとして、携帯電話番号宛て送金も可能となる予定である²³。

このように、夜間や週末も銀行間送金ができるスキームを導入する場合、「夜間や週末に蓄積さ

れる銀行間未決済残高のリスク管理をどうするか」という課題が生じる。これに対しては、担保の利用や銀行間の与信限度額管理など、さまざまな対処方法が考えられるが、究極的な方法としては、中銀マネーで即座に決済してしまうことが考えられる。

ECBが採用したのは、まさにこの方法と言える。すなわちECBは、SCT Instスキームのうち銀行間決済部分について、中銀マネーでの即時決済を可能にするため、TARGET2内に、リテール決済のサポートに特化した専用インフラとして「TIPS」（TARGET Instant Payments Settlement）を構築する旨、2017年6月に公表した。

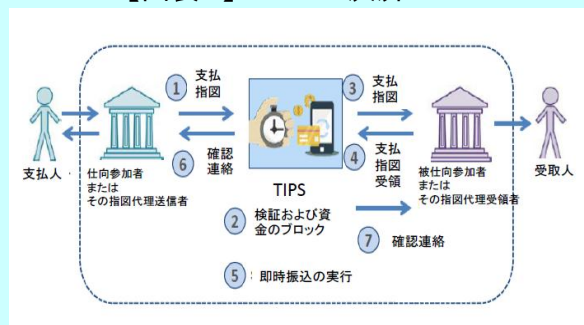
TIPSの稼働開始は、2018年11月の予定である。TIPSは、リテール決済に必要な資金をTARGET2内でTIPS口座に振り替え、TIPS口座を通じて銀行間の即時グロス決済を可能とするものである。これにより、TARGET2の稼働時間外でも、中銀マネーによるファイナリティある決済が可能になる。

なお、中央銀行として、TIPS構築を通じて24/7即時送金をサポートすることについて、ECBは「欧州域内でのクロスボーダー取引の障壁を取り除き、決済の低コスト化を図ることを目指しており、キャッシュレスのユーロ決済の安全性と効率性について、ECBは責任を負っている」と述べている。

TIPSを通じた決済のフローは、図表5の通りである。TIPS稼働のメリットとしては、リテール決済にかかるクレジットリスクの削減のほか、個人間のモバイル決済など、リテール決済イノベーションの促進につながる事が想定されている。

なお、金融機関にとってTIPSへの参加は義務ではないが、TIPSを利用するためにはTARGET2内にTIPS専用口座を開設する必要がある。このTIPS専用口座を開設するためには、TARGET2に口座を保有することが求められるため、ノンバンク決済サービス提供者のように、もともとTARGET2口座を保有していない主体は、TIPS専用口座の開設もできない。このような主体は、TIPS専用口座保有者との間で契約を締結することによって、間接的にTIPSを利用することが想定されている。

【図表 5】 TIPS の決済フロー



- ①仕向参加者が TIPS に支払指図を送信
- ②TIPS において支払指図の有効性を検証（資金残高の十分性等）した後、資金をブロック
- ③TIPS は支払指図を被仕向参加者に支払指図を送信
- ④被仕向参加者が支払指図を受領する旨の電文を送信
- ⑤即時振込の実行
- ⑥⑦TIPS から仕向参加者および被仕向参加者に対して確認連絡

（出所） ECB 資料

TIPS は、当初はユーロのリテール決済を対象とするが、技術的にはユーロ以外の複数通貨の決済も可能となる見込みである。なお、TIPS の利用手数料は、少なくとも当面は一取引当たり€0.0020 以下と、きわめて低い水準に抑えられる予定である。

（ユーロシステム内の中銀担保管理の共通化）

Vision 2020 では、資金決済や証券決済の高度化に加え、欧州内の担保管理についても標準化を進め、担保の効率的利用をサポートしていくことが、もう一つの柱となっている。ECB は、ユーロシステム内における統一的な中銀担保管理システムの構築についても検討中であり、2017 年中にユーザー要件や新システムの費用等について検討を進めるとしている。

加えて、前述のような証券決済の標準化に関する取組みと同様、ECB を中心に、担保管理に関するメッセージやデータの管理、ビジネスプロセス等の項目について各行動目標を掲げ、標準化に向けた対応が進められている。

おわりに

通貨の利便性を高める上では、当該通貨にかかる資金・証券決済が安全かつ効率的に行われることがきわめて重要となる。この点、ユーロは導入以降 20 年足らずと歴史が浅く、また、国境を跨

いだ共通通貨であるために、クロスボーダーで法制度や実務をハーモナイズしていく必要がある等、ECB を含めた欧州当局が直面する課題も大きかったと考えられる。しかしながら、そうした中において ECB は、ユーロの利便性向上を企図した決済インフラ高度化の取組みを精力的に進めてきているといえる。

このような欧州の取組みについては、クロスボーダーでの法制度の収斂の必要性など、欧州固有の要因を反映する部分もある。もっとも、円の利便性向上という観点から、日本、および日本銀行にとっても、例えば以下のような諸点において、参考とすべき点が多いように思われる。

- ①（言うまでもなく）通貨の利便性向上にとって、大口・リテールの両面を含む資金・証券決済の高度化が重要な要素となること。
- ②資金・証券決済の高度化を実現していく上では、インフラ整備に加え、実務や制度面での対応も重要となること。
- ③通貨の利便性向上に向けた資金・証券決済の高度化の取組みにおいて、ファイナリティある中銀マネーを供給し、資金・証券決済インフラを運営する中央銀行が中核的役割を果たしていること。
- ④資金・証券決済の高度化の取組みを進めて行く上で、数度にわたる市中協議の実施など、中央銀行と民間の対話が重視されていること。

また、日本においても現在、全銀システムの稼働時間拡大による 24/7 即時振込の導入（2018 年 10 月予定）²⁴や、日銀ネットの有効活用に関する議論²⁵などの取組みが進められている。日本銀行としては、今後も欧州の決済統合・高度化を巡る動きを丹念にフォローしていくとともに、円の利便性向上や、資金決済および証券決済の高度化に向けた動きを、中央銀行としての立場から、最大限後押ししていく考えである。

¹ ユーロシステムは、ECB およびユーロ加盟国の中央銀行によって構成される。

² 各国における 24/7 即時振込に関する取組みについては、渡邊二沙子・柳井聡史「主要国における 24/7 即時振込導入と決済サービスの高度化」（日銀レビュー2017-J-3、2017 年）を参照。

³ 2001 年に欧州委員会の諮問機関ジョバンニーニ・グループが、欧州におけるクロスボーダー証券取引の清算・決済について非効

率化の原因となる障壁を調査・発表した。T2S 構築はかかる調査結果を受けて開始されたプロジェクトであった。

⁴ T2S 上の決済対象は、ISIN コードを持つこと、ブックエントリー方式での決済が可能であること等の一定の条件を満たす証券で、種別や額の制限はなく、株式、国債、社債、投資信託、ワラント等を含む。

⁵ 残る2つのCSDはフィンランドのEuroclear FinlandとスロバキアのNárodný centrálny depozitár cenných papierov, a. s. (NCDCP)。なお、現時点では、Euroclear Finlandは移行時期未定、NCDCPは2017年10月28～29日に移行予定とされている。

⁶ なお、日銀ネットにおいても、決済の効率化に資する機能として、国債の買い手である金融機関が、売り手から受け取る国債を担保に日本銀行から日中当座貸越を受け、同時にその資金を当該国債の買入代金の支払いにあてることができる機能などを備えている。

⁷ ECBは、「T2S shall operate on a full cost-recovery and not-for-profit basis.」と説明している。

⁸ T2S参加予定CSDとは、当該CSD所在地の中央銀行とT2S Framework Agreementを締結したCSDを指す。

⁹ 現在のT2Sの決済手数料はDVP決済の一指図あたり€0.15。詳細は以下参照。

<https://www.ecb.europa.eu/paym/t2s/pricing/list/html/index.en.html>

¹⁰ ECBがT2S稼働前の2007年にT2Sによる影響分析を行った資料については、以下参照。

https://www.ecb.europa.eu/paym/t2s/pdf/T2S_AG_meet2_ImpactAnalysis.pdf

¹¹ ブックエントリー方式とは、証券の権利の移転を、証券の受渡しではなく、保管機関が備える口座簿上の書き換え(口座振替)により行う方式。欧州では、2014年時点において多くの国でブックエントリー方式が採用されていたものの、一部の国・地域で一定の場合に、証券の権利の移転を物理的に証券の受渡しにより行うことが認められていた。

¹² 約定日(Trade date)の翌々営業日に決済すること。

¹³ 2016年までは、T2S Advisory Groupが、ガバナンスや手数料等T2Sに関する事項についての意見集約を行ってきた。現在は、T2S(証券決済)のみならず担保なども射程に入れた証券・担保市場インフラ諮問委員会(Advisory Group on Market Infrastructures for Securities and Collateral, AMI-SeCo)がこの役割を担っている。

¹⁴ ISO 20022については、紅林孝彰「金融サービスを巡る国際標準化の動向—ISO 20022の利用拡大とFinTech関連の取組み—」(日銀レビュー2017-J-12、2017年)を参照。

¹⁵ 欧州委員会は、EUの執行機関であり、各加盟国から1名ずつ任命された27名の委員から成る。法案の提案、EU基本条約等に従って策定された諸規則の適用、監督を行う。

¹⁶ 欧州委員会は、証券実体法についての市中協議を2009年と2010年に実施した。2回目の2010年の市中協議に対する欧州各国の政府や投資家、その他関係者からの回答については以下参照。https://ec.europa.eu/info/system/files/summary-second-consultation-on-securities-law-2011_en.pdf

¹⁷ 証券発行体、投資家、証券保管機関が異なる国に所在する場合に、かかる証券にどの国の法が適用されるかは各国が定める抵触法の規定による。あり得る選択肢としては、①PRIMA(Place of the Relevant Intermediary Approach、関連口座管理機関の所在地の法が適用されるとするアプローチ)や②ハーグ証券条約の原則に則ったアプローチ(関連口座管理機関によって保有される証券については、関連口座管理機関の事務所がその国にあることを条件として口座名義人と関連口座管理機関の間で合意された国の法が適用されるとするアプローチ)、③証券発行関係者の所在国や証券発行時の準拠法となった国の法を適用するというアプローチがある。実際には、紛争になった場合において紛争地の裁判所が当該地の抵触法を適用して判断することになるが、欧州では民商事の紛争については他国裁判所の判決が自動的に承認されることになっているため、抵触法が統一されていないと最初にどの国の裁判所を選ぶかによって帰結が変わり得、原告が自己に有利

な法廷地を選ぶというフォーラム・ショッピングが起こる。また、抵触法によっては帰結が変わりうるために証券取引において他国の抵触法や証券法を調査する必要が生じ、取引に際してのデューデリジェンス費用がかさむ。

¹⁸ 証券取引における第三者効に関する抵触法についての市中協議書は、以下参照。

https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/2017-securities-and-claims-consultation-document_en.pdf

¹⁹ 直近では、欧州委員会は2017年8月にCMUの一環として、ジョバンニーニ報告書(注3参照)で指摘された障壁のアップデートを行い、現在のポスト・トレード分野の課題とその対処策を特定することを目的とした市中協議を行っている。

²⁰ 次世代資金決済サービスのユーザー仕様書は2017年5月から6月末まで市中協議にかけられていた。ユーザー仕様書は以下参照。<https://www.ecb.europa.eu/paym/cons/html/index.en.html>

²¹ なお、日銀ネットは、資金決済と国債決済を既に同一プラットフォームで処理しているほか、民間決済インフラとの連動により、社債や株式などのDVP決済についても、日銀ネット上の資金口座を利用することで、統合的な流動性管理が可能となっている。

²² ERPBは、ECBが設立した組織で、リテール決済の需要側(消費者、小売業者、インターネット小売業者、大企業、中小企業、各国行政機関)・供給側(決済機関、銀行業界、電子マネー機関)の各団体代表およびECB(議長)から構成される。ユーロ建てのリテール決済について、統合された革新的かつ競争的な市場を創設することを目的としている。

²³ 前掲脚注2・渡邊・柳井「主要国における24/7即時振込導入と決済サービスの高度化」(日銀レビュー2017-J-3、2017年)を参照。

²⁴ 全銀システムの稼働時間拡大(モアタイムシステム)についての詳細は以下参照。

http://www.zengin-net.jp/announcement/pdf/announcement_20160715.pdf

²⁵ 大河原康典・引馬誠也「クロスボーダー円資金決済の発展に向けて日銀ネット有効活用に向けた事業法人アンケート調査結果—」(日銀レビュー2017-J-11、2017年)および以下のウェブサイト掲載の日銀ネットの有効活用に向けた協議会議事概要を参照。<https://www5.boj.or.jp/bojnet/newbojnet/kyougikai.htm>

日銀レビュー・シリーズは、最近の金融経済の話題を、金融経済に関心を有する幅広い読者層を対象として、平易かつ簡潔に解説するために、日本銀行が編集・発行しているものです。ただし、レポートで示された意見は執筆者に属し、必ずしも日本銀行の見解を示すものではありません。

内容に関するご質問等に関しましては、日本銀行決済機構局決済システム課(代表03-3279-1111)までお知らせ下さい。なお、日銀レビュー・シリーズおよび日本銀行ワーキングペーパー・シリーズは、<http://www.boj.or.jp>で入手できます。