

FIXの日本導入に向けて

証券取引の電子化の進展においては、各参加者が利用するシステムやネットワークの間のコネクティビティの実現が不可欠である。この点に関しては、米国で近年普及しているメッセージ交換のプロトコルであるFIXプロトコルが注目される。同プロトコルは、欧州においても普及しつつあるが、98年6月に開かれた米欧運営委員会の共同会合において、今後グローバルな運営委員会を設立させることが決定された。日本委員会の発足も展望されており、10月にキックオフミーティングが予定されている。FIXの日本導入により、我が国証券市場におけるSTPの促進が期待される。

1. FIXとは何か

1) FIX発足の経緯

FIXはFinancial Information eXchangeの略であり、証券取引の参加者間の電子的なコミュニケーションを、統一的な仕様で実現するためのメッセージ・プロトコルである。

証券取引を電子的に行う上では、従来より、各種のシステムやネットワークが存在していた。例えば、80年代には、証券会社が、機関投資家に対して、電子的に注文を入力できる専用端末を提供することが活発に行われた。しかしこれでは、機関投資家の机の上は、各社の端末に占領されてしまう。

そこで、機関投資家が既に利用しているポートフォリオ・マネジメントシステムやオーダーマネジメント・システム、あるいは情報ベンダーのシステムを通じて、証券会社に注文を出せるような仕組みが普及していった。特に、90年代に入り、コンピュータのオープン・ネットワーク化が進展するにつれ、汎用のパソコン端末を利用し、複数の機関投資家と複数の証券会社が、発注や執行報告、取引確認などのやりとりを行うシステムも導入されるようになった¹。

しかし、この場合も、ある機関投資家が利用するシステムやネットワークと、取引相手の証券会社が利用するシステムやネットワークが異なるものであれば、相互に電子的にやりとりすることは不可能になる。この問題は、各種のシステムが存在しても、全て同一の仕様を利用するようになることで、大きく改善する。FIXはそうしたバイサイドとセルサイドのコネクティビティを実現する、ベンダー・ニュートラルな統一仕様を目指して導入

¹ こうした証券取引の電子化の進展については、拙著『電子証券取引』経済法令研究会、1997年を参照。

されたものである。

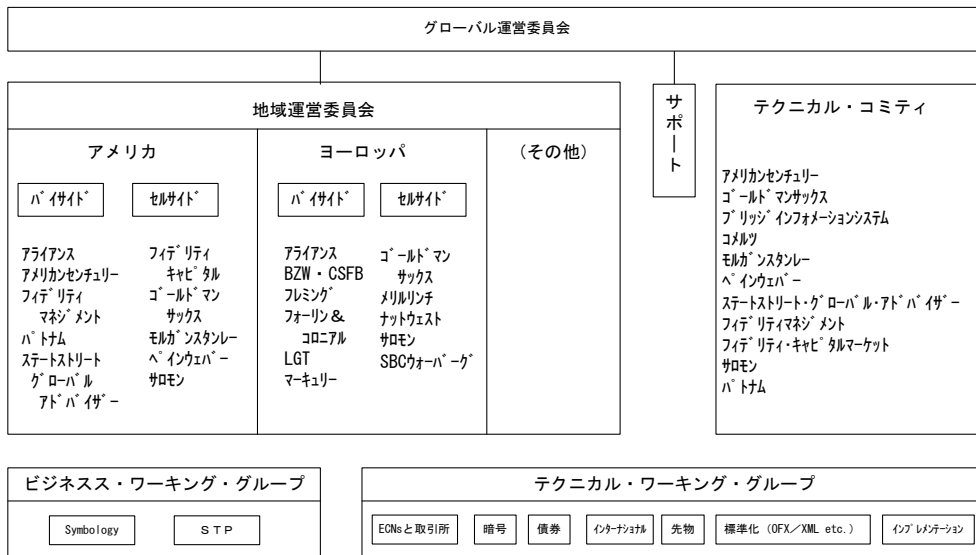
この試みは、1993年、フィデリティとソロモンとの間のパイロット・プロジェクトとして始まった。1994年6月には米国でFIX委員会が設立され、統一仕様が発表されていった。最新の仕様は、1998年4月に発表されたFIX 4.1である。この間、ロンドンにもFIX運営委員会が設立され、欧州での普及がスタートしている。

2) FIXの運営と対象範囲

図1は、FIXの構築と普及を推進する組織の機構図である。後述するように、98年6月の欧米共同委員会で、グローバル運営委員会の設立が決定されたが、この機構改革を反映した図となっている。ここから、どういう参加者がFIXにコミットしているか伺うことができよう。また、FIXをサポートするベンダーは表1の通りとなっており、主要なベンダーが参加していることが確認できる。

FIXはバイサイドとセルサイドを中心としたオープンなコミュニティであり、特定の企業や団体の利害を反映しているものではない。委員会の議事録やプレゼンテーション資料、あるいは各種の問い合わせなどもウェブ上で公開され、透明な運営がなされている²。

図1 FIXの機構



(出所) www.fixprotocol.org

² www.fixprotocol.org

表1 FIXをサポートするベンダー

FIXエンジン	ネットワーク	ソフトウェア
CTP FIX Engine (Cambridge Technology Partners)	Bloomberg AutoEx and Tradebook (Bloomberg L.P.)	AutEx+ (The AutEx Group)
Coppelia (Kledaras Comm & Design)	Bridge VPN (Bridge Information Systems)	COPERNICUS (VIE Systems, Inc.)
ELTRADER SUITE (InfoReach)	DavNet (Davidge Data Systems)	ELTRADER Suite (InfoReach)
FIX Transaction Server (Bridge)	InterTrade Direct- DirectLinks (Liberty)	EasyFIX (Bridge)
FIX2000 Toolkit (Tradeware)	Liquidity (IXNET)	F.I.R.S.T. (Trinitech Systems)
FIXtalk (Trinitech)	MINT (MINT Communication Systems)	Fixlink (Tradeware)
HPNS (Davidge Data Systems)	NYFIX (Trinitech Systems)	FlexTrader (FlexTrade Systems, Inc.)
QuantNet FIX (QuantNet Investment Technologies)	TNS FastLink Data Service (Transaction Network Svcs)	FloorReport (Trinitech Systems)
SSTFIX (Silicon Summit Technologies)	TradeRoute (The AutEx Group)	HPeX/Win (Davidge Data Systems)
	VERSUS Network	InterTrade Direct (Liberty)
	VPDN (ANS Communications)	MarketCenter (Tradeware)
		Messenger (Braid Inc.)
		OptiMark Trading System (OptiMark)
		ROX (Interbizz Financial Systems)
		SSTFIX (Silicon Summit Technologies)
		TradeX (QuantNet Investment Technology)
		TRIAD (Bridge Information Systems)
		Zorba (Indigo Solutions)

(出所) www.fixprotocol.org

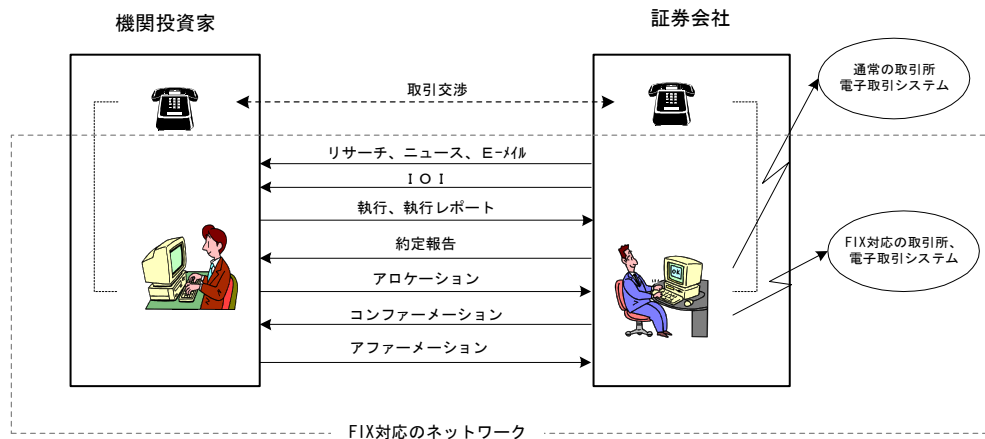
バイサイドとセルサイドの間の取引に関するコミュニケーションの電子化という問題意識からスタートしたという経緯もあり、FIXはIOI (Indications of Interest)、クォートの問い合わせ、発注、執行、執行報告、リサーチノートの送付、ニュース、電子メールなど、フロントオフィス業務の仕様が充実している。しかし、最新のバージョンであるFIX 4.1においては、アロケーション、取引確認、取引承認³についても定義され、ミドルオフィスにも利用可能なものとなっている(図2)。

さらに、最近では取引所のシステムにおいてもFIXへの対応が意識されるようになってきている。1998年7月に米国の登録免除取引所として認定されたイギリスの電子取引システムトレードポイントは、FIXに対応した最初の米国の取引所と言える。また、電子的な取引システムであるブルームバーグのTradebookや、1998年9月にパシフィック証券取引所に導入される新取引システムOptiMarkもFIXに対応している。後述するように、大阪証券取引所の新取引システムJ-NetもFIXを取り入れている。

ECNs (Electronic Communication Network、電子取引システム)と取引所が参加するワーキンググループには、ニューヨーク証券取引所やNasdaqを始めとし、他の主要な取引所や電子取引システムも参加していることから、取引市場におけるFIXの導入も今後本格化しよう。

³ 運用会社は、複数のアカウントのため、大口の注文を一括して発注することが多い。このため約定成立後、取引を各アカウントに割り振る作業が必要である。これがアロケーションである。従来は、この作業は電話やfaxで行われていたが、1990年代に入り、トムソン社のOASYSなど、電子的に行うシステムが普及するようになった。Confirmationは、このアロケーションを受けて、最終的なアカウントごとの取引の確認を、証券会社が運用会社に送付するものであり、Affirmationはこれに対する承認を運用会社が証券会社に送付するものである。

図2 FIXを使ったハイブ・セグメントの接続性



(出所) 野村総合研究所

このほか、米国の保管振替機関である DTC (the Depository Trust Company) も FIX の導入を示唆している。

3) 利用の実態

このように、応用範囲が広がりを見せているが、現状、FIX が最も利用されているのは IOI においてである。IOI とは、参加者が取引の関心を電子掲示板に掲示し、取引相手を探すものである。例えば証券会社が機関投資家の注文を募るために、ある銘柄に関して取引希望価格や株数を掲示する。単に銘柄のみ掲示し、売りも買いも示さないこともあれば、逆に売買両方のファームオーダーを掲示し、マーケットメイクをするようなことも可能である。システムにもよるが、どの機関投資家が情報を見ることができるようになるかなど、証券会社側でコントロールすることもできる。

機関投資家サイドでは、多数の証券会社からの IOI をフィルターにかけ、真に関心のあるメッセージのみ運用者の端末に現れるようにしている所もある。

運用会社サイドが、ある銘柄の取引を検討する場合、複数の証券会社に同時にクォートを求めるような目的でも、FIX を使ったコミュニケーションがしばしば使われると言われる。

このように FIX の利用によって、単に、発注や執行が電子的に効率的に行えるようになるだけでなく、運用会社が、複数の証券会社と、同時にリアルタイムでコミュニケーションすることが円滑に行えるようになった結果、運用会社のトレーディング戦略がより洗練されたものになっていることが伺える。

IOI を電子的に受けても、実際の取引交渉は電話で行われることが多いが、売買チケットの記入などは投資家が相手の提示をクリックすることで、チケットが表示され、そこに記

入して、電子的に送付し、その確認を電子的に受けるということも可能である。

米国においても、このような電子的な取引はまだまだ普及しておらず、電話の利用が圧倒的である。FIX は、こうした状況の改善に資するものと考えられる。

1998 年 4 月に発表された Greenwich Associates の機関投資家サーベイによれば、大手機関投資家で FIX を利用している所は一年前は全体の 12% だったのが、本年は 21% に上昇している。

FIX の利用に積極的な運用会社である Putnam は、98 年夏までに FIX で取引をできない証券会社とは取引を停止すると宣言し、このため多くの証券会社が FIX の導入を急いでいると言われる⁴。

また大手運用会社である American Century も積極的なユーザーであるが、同社においては、世界中の 50 以上の証券会社と FIX を使った IOI、エクセキューション・レポート、アロケーションとその承認といった交信を一日 24 時間行っている。米国内のネットワークは、主としてインターネットが利用され、専用回線の利用は一部にとどまる。国際的な取引においてはブルームバーグが利用されているケースが多い。

もっとも、FIX の利用の程度はプレイヤーにおいて異なり、IOI には利用するが、その他はそれほどでもないという所が多い。複数のバージョンが存在するが、異なるバージョンを使っている者同士では、交信できないという問題も指摘されている。

また、欧州においては、英国において関心が昨今極めて高まっているものの、実際の利用は限定的とされる。大陸欧州ではまだ関心も不十分といわれる。

こうしたバージョンの問題や、欧州における普及の問題は、後述するように最近対応策が検討されている。

2. F I X と グローバル S T P

1) 他のプロトコル、ネットワークとの関係

FIX は、証券取引における STP (Straight Through Processing)、すなわち人手を極力介さず、投資意思決定から決済まで、一貫した電子取引を実現する上で重要な役割を果たすものである。

先述の通り、FIX は、この一連のプロセスのうち、どちらかという、フロント部分に関連した標準化の動きである。一方、決済指図などのバックオフィス関係のコミュニケーションにおいては、S.W.I.F.T. がほぼ業界標準となるメッセージ及びネットワークを提供している。S.W.I.F.T. は、もともと国際的な銀行間の送金、為替取引等のメッセージ交換のた

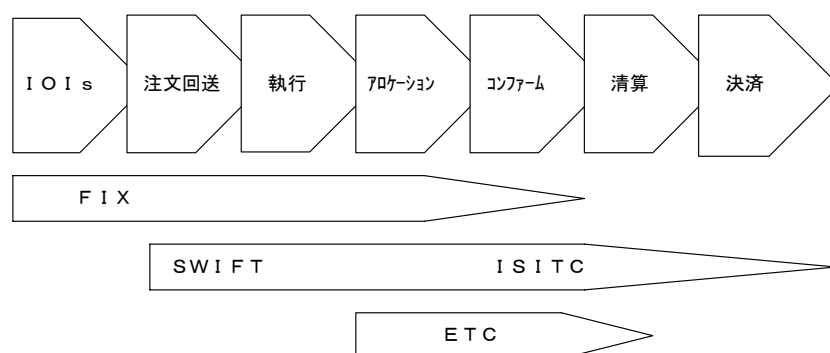
⁴ Global Investment Technology, June 8, 1998

めに作られた団体であるが、近年証券取引のメッセージ交換の分野に力を入れている。伝統的に銀行関係のバックオフィスの分野に強いため、証券メッセージの扱いも、証券会社と銀行の間や、運用会社とカストディアンの間での決済指図などに関するものが多いが、フロント取引のメッセージのコードも用意されており、一連の証券取引プロセスに対応できる形になっている。

フロントとバックの間に位置づけられるミドルオフィスの部分、すなわち、アロケーションや取引確認、承認の部分では、トムソン社の OASYS、OASYS Global の他、各種の電子取引確認 (ETC = Electronic Trade Confirmation) システムが利用されている。トムソン社のシステムは広範な参加者を持ち、これ自体が一つの標準に近い存在とも言える。一方、トムソン社を除く主要な ETC プロバイダーは 1996 年より S.W.I.F.T. のネットワークの部分的な参加者となり、この結果、これらの ETC の利用者が S.W.I.F.T. のメッセージ標準及びネットワークを通じ、他の ETC の利用者や S.W.I.F.T. の参加者とも通信できるようになった。ただし、このミドルオフィスの分野では、先述の通り、FIX の最新のバージョンにおいても、プロトコルが用意されている。

このように、今日、STP の最初から最後まで全てをカバーする形で、事実上の標準となっているプロトコルやネットワークがあるわけではない。各分野でよく使われるシステム、ネットワーク、あるいはプロトコルがそれぞれあり、一定の棲み分けをしているという状況である (図 3)。

図 3 STP と各種の標準化



(出所) Salomon Smith Barney

2) グローバル STP に向けて

これが今後、何らかの収斂を生むのかどうかを占う上では、グローバルな証券取引における STP の動きが注目される。グローバルな証券取引においては、電子化がまだ緒につい

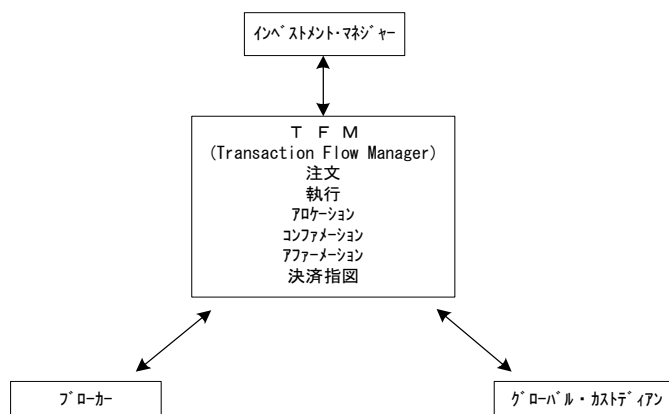
た段階であり、どの分野をとっても事実上の標準と言えるプロトコル、システム、あるいはネットワークが生まれているとは言い難い。しかし今後、この分野の STP は急速に進まざるを得ず、そこでどのようなプロトコルなりネットワーク、あるいはシステムが台頭するのかが注目されるわけである。

グローバル STP が今後重視される理由は次のような背景によるものである。まず現金、通貨の決済がリアルタイムに行われるようになってきており、これに対応して、証券の決済期間も 21 世紀初頭には、世界的に T+1 以下に短縮される見込みである。また、グローバル証券取引の取引量が急増する中で、フェイルが頻発しており、そのコストは無視できないものがある。従って、グローバル STP の確立が不可欠とされているのである。

このような問題意識の高まりを反映し、1997 年から 1998 年にかけて、S.W.I.F.T. (the Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications)、IOA (International Operations Association) と ISITC (Industry Standardization for Institutional Trade Communications)、DTC (the Depository Trust Company)、IDC (the International Depository and Clearing Company)、GSTPC (Global Straight Through Processing Committee) などが相次いでグローバル STP に関する提案を打ち出している。

このうち、1997 年 11 月に主要なバイサイド、セルサイド、及びカストディアンが集まり発足した GSTPC が打ち出したグローバル STP 構想が特に話題を呼んでいる。その特徴は、Transaction Flow Manager (TFM、Transaction Flow Monitor という表現が使われる場合もある) というエンジンを設立する点にある。これは第三者によって運営される集中的な機関で、運用会社、証券会社、カストディアンの交信が全て、この機関を経由して行われるようにしようというものである (図 4)。この運営には S.W.I.F.T. が想定されている。また、ETC の部分ではトムソン社を含む ETC プロバイダーの参加が期待されている。これが実現すると、業界横断的な機関の提供する枠組みを通じて、フロントからバックに至る一連の証券取引がカバーされることになる。

図 4 GSTPC の構想



仮にこのような方向に進むとすれば、FIX が提供するプロトコルと、GSTPC が提供するグローバル STP 環境の関係はどうなるのかが当然問題となろう。これについては、FIX は何らかのネットワークでもソフトウェアでもハードウェアでもなく、プロトコルであり、どのようなネットワークが構築されようと、そのプロトコルが多くユーザーを獲得しているのであれば、そのネットワークで利用されるプロトコルとして選択されていくという可能性が考えられよう。例えば IOI などの部分では、FIX の人気が高いため、GSTPC における STP のうち、IOI の部分は、FIX を使おうといった展開がありえよう。

もちろん、全体のプロセスを通じて、統一されたネットワークと統一されたメッセージ標準を新たに作りあげるというアプローチもある。しかし、あるプロトコルがあるプロセスにおいてユーザーを獲得している以上、全てのプロセスを単一のプロトコルでカバーしようとするよりも、プロトコル間でのデータ・マッピングの合意や、ミドルウェアの活用で対応する方が現実的であろう。

以上より、FIX は、フロント分野を中心としたプロトコルとして米国のみならず欧州など海外市場においても普及が進めば、他の取引プロセスの分野に強いプロトコルを補完しながらグローバル STP の実現に寄与していくものと考えられる。このためには、FIX が従来以上に国際的な展開を強化しなければならないことを意味するが、次に見るように、既にこの方向に向けての布石が打たれている。

3. FIX の今後の展開

1998 年 6 月 1、2 日に、FIX に係わる米英のバイサイド、セルサイドの関係者が集まり、オフサイト・ミーティングが開かれた。ここでは、今後の FIX のミッションの確認、目標、目標達成のための手段、タイムスケジュールなどが議論された。

ミッションとしては「業界参加者間のリアルタイムの電子コミュニケーションのためのオープンプロトコルを定義、運営、推進することにより、他の業界標準の補完的役割を果たしながら、グローバル・トレーディング・プロセスの改善を目指す」と定義された。

また、今後の戦略、方向性としては、参加者の拡大、プロトコルの導入コストの削減、マーケティングの積極化、現状のバージョンの安定化、新しいバージョンを導入する場合の公式のプロセスの確立、ベンダーの公認制度の導入、エクイティ商品に重点を置くことなどが確認された。

バージョン導入プロセスの公式化とか、ベンダーの公認といった点が強調されたのは、FIX が過去数年急速に普及する反面で、「FIX 対応」と称するソフトウェアなどが多数登場したものの、何が FIX-compliant かという点の解釈がまちまちになってしまったり、そもそも FIX プロトコルの解釈もまちまちになるような状況が生じているためである。

エクイティ商品に重点を置くことは、もともと株の取引から始まったことから、この分

野に強みがあることを背景としている。債券や為替の分野への応用の議論もなされているが、こうした動きを進めつつも、株の分野での強みを強固にしようという発想であろう。

同ミーティングでは、グローバル運営委員会の設立方針も打ち出された。そして全体を、新たな法人とするか、既存の法人との提携の検討が必要とされた。この法人は、バイサイド、セルサイドが半分ずつ出資し、非営利団体として運営される。

このミーティングを踏まえ、1998年6月22日、米欧それぞれのFIX運営委員会のジョイント・ミーティングが、ニューヨークとロンドンのメリル・リンチのオフィスを使い、ビデオ・コンファレンスの形態で行われた。ここで、グローバルFIX運営委員会の設立が満場一致で採択された。グローバルFIX運営委員会は、常勤の委員長の下、地域代表共同委員長（各地域ともバイサイド、セルサイド一名ずつ）、テクニカル面の共同委員長、及びサポート、総務スタッフからなる。地域代表共同議長は、米国側はセルサイドがSalomon Smith BarneyのJames Leman氏、バイサイドがAmerican CenturyのMike Cormack氏が選出され、欧州側は、セルサイドがSBC WarburgのTim Wildenberg氏、バイサイドがForeign & ColonialのAlan Line氏が選出された。なお、地域運営委員会を構成する委員は以下のような要件を満たす必要がある。

- ・委員はバイサイドとセルサイドの業者のみに限定。
- ・会合への出席。
- ・FIXを利用している明確な実績。
- ・リソースのコミットメント。
- ・資金のコミットメント。
- ・マーケティングのコミットメント。
- ・各社の代表として行動できること。

議長の選出などは、投票によって行われる。

今後、以上の決定を踏まえ、法人設立のためのファンディングや組織運営スタッフの採用などの作業が行われよう。これを通じて、グローバルなFIXの普及の体制が整備されることとなる。また、日本におけるFIX運営委員会の設立に向けた準備も進展しよう。

4. 日本導入にあたっての留意点

1) 日本におけるFIX導入の必要性

ビッグバンの結果、我が国の証券市場においても電子化が進展していくことは確実である。特に場外取引や、電子取引システムの導入が可能となるため、既存の取引所は、これらの競争的な執行ポイントに対抗するために、システム的な対応を急いでいる。東証におけるToSTNetの導入、大証におけるJ-Netの導入はその例である。

証券会社や機関投資家にとっても、今後競争が活発化していくなかで、合理化やリスク管理を徹底させる意味でも、体系的な対応は生き残りのために不可欠である。東証のシステム、大証のシステム、証券会社の場外取引、電子取引システムなど、各種登場する流動性の供給源にいかにか的にアクセスし、迅速な取引処理を行うかが重要となるわけである。

特に 1998 年 12 月に場外取引が解禁されることから、日本においても証券会社と機関投資家の間の IOI に基づく取引が注目されるという見方もある。

このようなニーズの高まりに対応するため、既に各種のベンダーが、様々な電子的な取引ネットワークを構築するようになってきているところである。しかし多くのユーザーにおいては、特定のベンダーのシステムを導入しようにも、それが将来、業界の一部でしか利用されず、コネクティビティが限定されてしまうことをおそれ、様子見の態度を示す所が多いと言われる。どのようなシステムがデファクト・スタンダードになるのか、現状では見極めがたいものがあるからである。

その意味で、各種のシステムが FIX のような共通の仕様を導入することにより、ユーザーが、コネクティビティの心配をせず、個々のシステムの本来的な機能に焦点を当てて今後のシステム戦略を描いていけるようになることが望ましい。

このように、ビッグバン対応のシステム構築が急務という点に加え、今日、2000 年問題や EMU への対応、RTGS の導入への対応といった意味でも、日本の各プレイヤーは、新たなシステム構築をスタートさせる時期にちょうど来ている。

従って、どうせ新しいシステムを構築しなければならないのなら、その新システムにおいて、コネクティビティが確保される形にしようという発想があろう。この点からも、FIX の導入を真剣に関係者が議論すべき時が来ていると言えよう。

このような認識は、米国の FIX 運営委員会でももたれており、98 年 3 月に開かれた委員会で、今後、アジア・太平洋における FIX 運営委員会の設立が合意され、特に当面、日本に焦点を当てることが決定された。そして日本で 10 月にキックオフミーティングを開催すべく、FIX に関心ある日本の業者を募ることとされた。

これを踏まえ、1998 年 6 月上旬には、先般グローバル運営委員会の米国代表共同議長に選出された James Leman 氏 (Salomon Smith Barney, Managing Director) が訪日し、主要なバイサイド、セルサイド、ベンダーなどとミーティングを持った。同氏はこの訪問についてのコメントを、6 月 22 日に開催された米欧共同委員会に報告している。同委員会では、先述の通り、グローバルコミティの設立が決定されており、日本に FIX 委員会が設立されれば、このグローバルコミティの下部組織として機能することとなろう。

前記のように 1998 年 10 月には、日本でのキックオフミーティングの開催が予定されており、FIX の日本導入に向けた動きは大きく進展することが期待される。

もちろん前記のように、STP に向けた標準化の動きは FIX にとどまるものではなく、各種の標準化の姿が考えられる。どのような STP の仕組みが、今後、グローバルに台頭して

いくつかは予想しがたい。ただ、少なくとも当面、FIX は他のプロトコルを補完する形で利用されると考えられる。さらに日本市場において、米国を中心とする主要海外機関投資家の日本株売買が大きなシェアを占めるようになってきていること、また、外資系の証券会社、運用会社の日本進出が活発化していることなどを考えると、超長期はともかく短中期的に FIX へのニーズの高まりが予想される。

2) 競争時代の新しい業界協調のフレームワークを求めて

FIX の日本導入においては、欧米において導入されている FIX プロトコルを忠実に導入し、例えば FIX のバージョンアップにも正確に対応していくというアプローチもあるが、日本市場の現状や慣行をベースとしたプロトコルを基本とし、これを FIX に対応する形としていくというアプローチもありえよう。このような点を議論するためにも、主要なユーザーが参加する FIX の日本委員会の設立が待たれよう。

実は、FIX に対応しようという動きは、日本では既に盛り上がりを見せつつある。例えば、大阪証券取引所は新システム J-Net において FIX を導入している。また一部証券会社においても、FIX に基づき、系列証券会社との間のネットワーク構築を進展させていると報じられる。東証においても、一部ユーザーより FIX 導入の要望が寄せられているという。

米国における FIX の始まりが、バイサイド、セルサイド一社ずつのパイロット・プロジェクトであり、現状においても、その普及が IOI を中心とした動きであることを考えると、日本において当初から取引所も中核的な利用者となる形で FIX が導入されていくと、場合によっては、米国以上に本格的な利用につながる可能性もあろう。

米国の場合は、多くのベンダーが相当程度、電子的な証券取引のサービスを提供していたため、ベンダーフリーなプロトコルが求められたが、日本の場合は、そもそも電子的取引がほとんどゼロからスタートするだけに、当初から、利用者が電子化に向けたマインドを高くもち、ベンダーが FIX を意識した設計を心がけていけば、普及に弾みがつくわけである。

ただし、各者のマインドが高いだけに、FIX 導入ということが、競争相手との差別化を目指すための手段として位置づけられすぎ、主要な他の潜在的ユーザーの同意が無いまま、各プレイヤーが、独自の自称 FIX 仕様のシステムを友好取引先との間で導入しかねないという危険もある。FIX はあくまでコネクティビティを目指すものであり、独自の仕様があちこちで登場することになるのであれば、その本来の趣旨にそぐわないことになってしまう。

その意味でも、FIX の日本委員会が早急に設立され、今後、主要なバイサイド、セルサイドが参加する場で、その導入のあり方について議論が深められることが望ましい。もちろん、この場合、日系の業者だけではなく、グローバルな STP が求められていくことを踏まえ、また、欧米での FIX のノウハウ、経験を活用されるためにも、日本で活動する有力

な外資系のバイサイド、セルサイドの参加も不可欠である。米国における FIX 委員会の運営や Web サイトに見られるように、透明でオープンなアプローチが日本においても望まれよう。

ビッグバンにより、今後、我が国の証券市場においても活発な競争が展開される。しかし、各参加者が協力していくことにより、市場全体の効率性、利便性が高まる分野もある。仕様の統一はまさにそうした分野と言えよう。従来、市場全体に係わることは、大蔵省や協会まかせ、ということが多かったように思われる。しかし、米国を見ると、行政に促されるわけでもなく、主要な業者が協力し、決済制度の整備や FIX の他、各種の標準化の動きに積極的なイニシアティブを發揮している。各プレイヤーが本来の競争を展開していれば、真に差別化すべき所に経営資源を集中する結果となり、それ故、差別化するよりも標準化した方が望ましい分野においては、互いに協力していこうという風潮が自然に醸成されるのかもしれない。

協力といっても、業界全体として足並をそろえようという発想ではない。グローバル STP の場合で言えば、大量の国際的取引を行うリーディング・プレイヤーたちが自発的に集まり、自らの業務分野が抱える共通問題に、積極的に取り組んでいくことが重要であり、A 社と B 社が入るのなら、C 社や D 社も入らなければならないというものではない。あるいは逆に、いずれもリーディング・プレイヤーであるにも係わらず、A 社が入ると競争相手の B 社が入りたがらないという状況も生じてはならない。既存の護送船団的な業界一致の思想も、あるいは偏狭な企業系列意識のようなものも禁物である。

従って、今後、我が国において、FIX 委員会の設立に向けて、各業態の主要なプレイヤーが積極的、自発的に参加していく姿勢が不十分であるとすれば、それは、各プレイヤーが本来の競争をまだ展開できていない証拠となるかもしれない。もちろん、あえて FIX を選択しないという考えもありえようが、それならそれで代替的なスタンダードを模索する姿勢が示されなければ、単にグローバル STP の動きに遅れてしまうだけである。

なお、FIX の日本導入は、特にフロント・オフィスにおける取引電子化の促進に貢献しようが、バックオフィスにおける電子化の遅れの問題をすぐには解決するものではない。この点に関しては、ISITC の日本委員会設立の動きに注目したい。同委員会の設立も、各社の思惑の中で、当初、準備が予想以上に難航した末、ようやく軌道に乗り、この秋には実現の運びと伝えられる。

今後とも、各社が本来の競争を展開する一環として、護送船団時代とは異なる業界横断的なプロ集団の協調が、様々な分野で模索される時代となっていくことが期待される。そうした結果として、真に日本の主要な参加者にとって使い勝手の良いグローバル STP の環境が構築されていくことが望まれよう。

(淵田 康之)