

証券決済改革に挑む米国証券会社の課題と対応

米国では2005年6月に予定されているT+1（約定日翌日決済）化に向け、証券会社は取引処理手順の変更や取引処理システムの見直し、構築などを行っている。本レポートでは、証券会社に多大な影響を及ぼす証券業者間における取引処理、対機関投資家取引処理の変更内容とそれに伴う証券会社の対応を紹介する。

1. 証券業者間における取引処理

現行の証券業者間における取引処理の概要を示すと、取引所等での取引ののち、株式等の清算機関であるNSCCが、取引所内で約定照合を済ませた¹（locked-in）取引情報を取引所等から受付け、証券業者間取引清算処理システム（CNS：Continuous Net Settlement）を通して清算（ネットィング）処理を行う。NSCCが証券保管振替機関（DTC）及び連邦準備制度の資金決済システム（Fedwire）に証券・資金振替指図を出し、DTCでの証券振替の後、Fedwireでの資金決済が行われる、というものである（図1）。

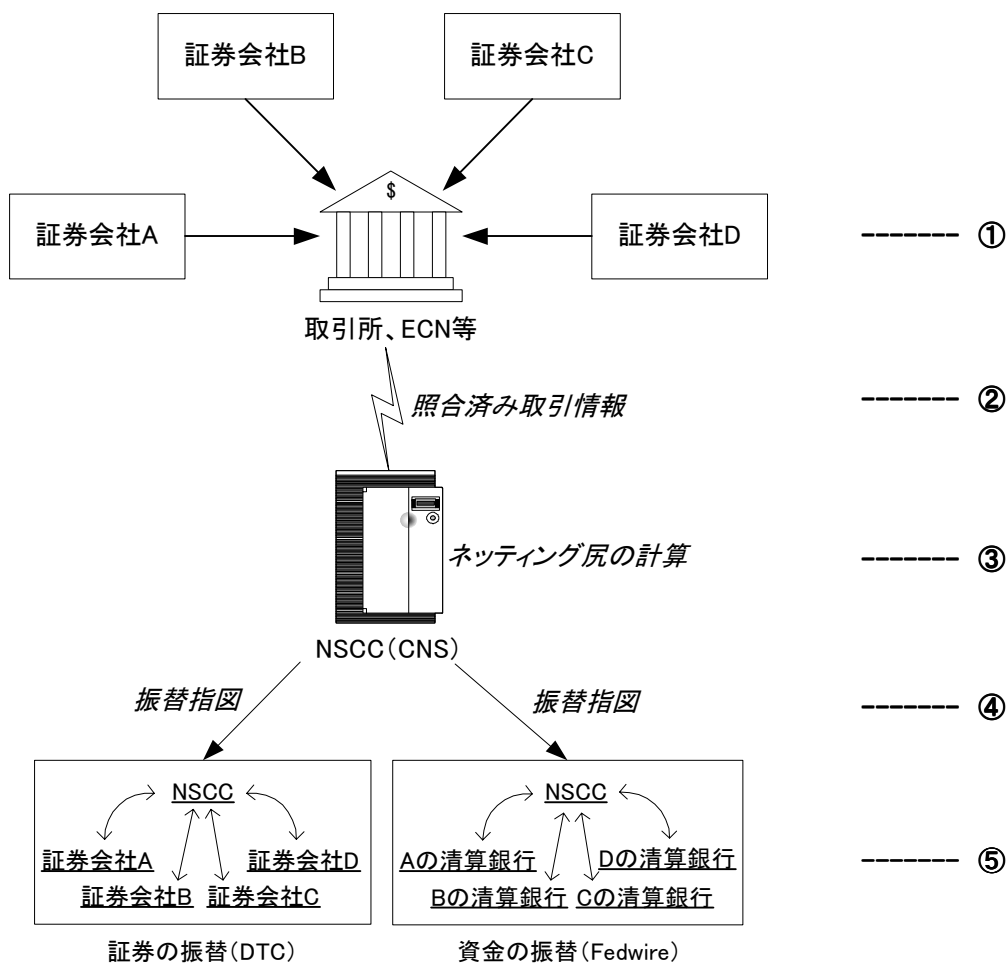
NSCCとDTCの親会社であるDTCCは、現行の処理からT+1決済に備えての処理、具体的には、取引所等からの取引情報をCNSがリアルタイムに受付け、随時清算（ネットィング）処理を行った上で、DTCCによる取引保証を遅くとも約定日（T日）の23時までに行うなどの処理へ変更を行うとしており、証券会社はその対応を求められている。

DTCCによれば、取引所等からの取引情報をリアルタイムに受け付けて、清算（ネットィング）処理を行うためには、CNSの再構築が必要となるという。この清算処理時間の短縮に伴い、証券会社は、通常時間帯での照合が間に合わなかった取引処理などのために夜間対応の可能性が出てくる。しかし、証券会社が新CNSに対応するためのシステム変更に着手しようとしても、現段階で入手可能な資料からはコンセプト段階の検討や、要変更個所の把握までに限られ、詳細設計やコーディングについては、今のところ新CNSの仕様が発表されていないため²、取り掛かれない状態にある。

¹ DTCCによれば、照合済み取引情報は全取引の99.97%。

² 新CNSの仕様については2002年末発表予定。

図 1 証券業者間取引処理の流れ



(出所)野村総合研究所作成

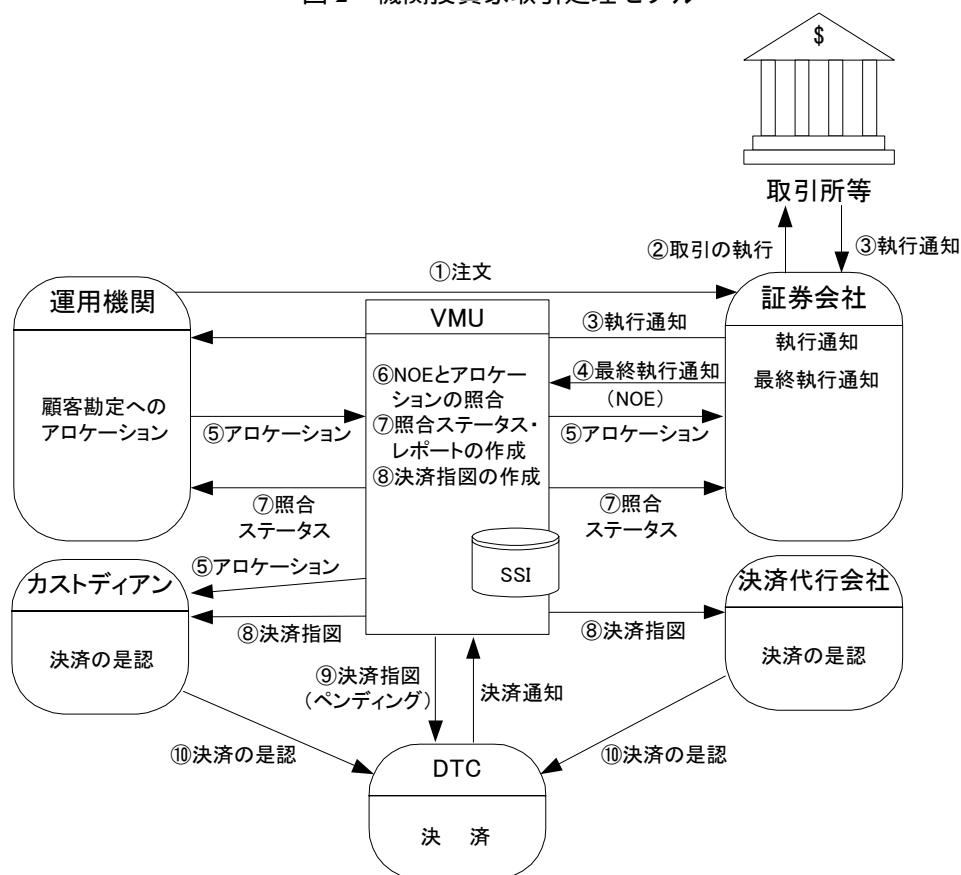
また、DTCC による取引保証を約定日 23 時までには早めるという変更については、証券会社による担保差入の問題も潜在している。証券会社は、DTCC が取引保証を行う金額に対応する担保を差入れなければならないが、T+1 化後は清算サイクルが早まるため、担保の差入要求時点が早まるなど、証券会社の負担増に繋がる可能性があると言われている。

DTCC はこの点も考慮に入れて、取引保証のタイミング変更時期については、T+1 化の 1 年延期に合わせて 2003 年中旬まで延ばすと発表している。なお、この取引保証のタイミング繰り上げや、担保差入の要求時期などについては、米国証券取引委員会 (SEC) と十分に協議して決定されることとなる。

2. 対機関投資家取引処理

証券会社は、T+1 化に合わせて、証券業者間での取引処理のみならず、対機関投資家取引処理についても見直しを求められている。SIA は、1999 年に取引処理効率の向上を図る目的で、現行の逐次的な処理手順³をやめ、VMU⁴（バーチャル・マッチング・ユーティリティ）と呼ばれる中央の照合システムを新たに配置し、同時進行的な処理の実現を提案したが、この提案から 3 年弱が経過した現在においても業界内にそのコンセプトや考え方について一致が見られず、議論が続いている状況にある。

図 2 機関投資家取引処理モデル



(出所) SIA T+1 機関投資家取引処理小委員会

³ 注文 執行通知 配分指示 決済の詳細作成 DTC への報告 コンファメーション アファメーション 承認されたコンファメーションの伝達 決済の承認といった市場関係者による一連の処理手順。

⁴ この VMU を用いた対機関投資家処理取引処理モデル (ITPC モデル: Institutional Transaction Processing Committee Model) は、取引情報に決済情報 (SSI: Standing Settlement Instruction) を付加した形で VMU が一元的に管理することが特徴となっている。

また、VMU の利用について以前は義務付けが想定されていたものの、最近では SEC 規則などの義務付けはなされない方向で進むとの意見も聞かれ、VMU の導入が実現されたとしても現行の逐次的な処理手順が残る可能性もある。

一方、システム・ベンダーは、SIA による VMU 提案をビジネス拡大の機会と捉えており、最近では VMU の仕組みを提供しようと Omgeo や GSTP 以外の新たな VMU 提供事業者が現れてきている。証券会社は顧客が希望する VMU を利用せねばならず、国内取引に関しては今後 SEC が承認するであろう VMU 全てに対応したインターフェイスを開発しなければならないだろうが、この開発には多大な費用を要するため、開発初期投資に耐えられない証券会社も出てくる可能性もある。

しかし、この問題については、VMU 提供事業者とパートナーシップを結んだ企業（STP パートナー及びコンセントレーター）が、自前の VMU インターフェイスをもたない証券会社に対し、間接的に VMU にアクセスできるような接続サービスを提供するかたちで解決される模様である。また、この VMU インターフェイスを自社開発する証券会社のなかには、自身のインターフェイスを他社に提供することによって新たなビジネス機会の可能性を探っているところもあると言われている。

従って現在のところ、証券会社は、業界内での統一が図られるまでは柔軟に対応すべきと考えているようであり、VMU インターフェイスの開発を行いつつも、執行通知書の作成や指図書処理等に要する時間を短縮させるために、リアルタイムもしくはリアルタイムに近いかたちで処理できるようなシステムの導入を検討している。このような対応が出来ない中小規模証券会社については、システム・ベンダー等へのアウトソースが今まで以上に普及していくことになる予想されている。

また、証券会社の中には、たとえ証券会社の STP 化が進んだとしても、中小規模の運用機関の STP 化があまり進んでいないため、予測されているほどの費用対効果が期待できないのではと危惧しているところもある。しかし最近では、このような運用機関とは対照的に、一部の大手運用機関では、社内の STP 化を非常に積極的に推進しており、取引相手である証券会社の STP 化が進まない限り、運用機関自身の STP 化が実現したとしてもその効果は弱まるとして、各証券会社のフェイル率や例外処理に要する時間の分析を予定している。証券会社にとっては、STP 化の進み具合が取引発注先選択基準の 1 つになる場合も想定され、STP/T+1 化は顧客獲得の条件としても重要となってくると考えられる。

3. 今後の課題

以上のように、証券業者間における取引処理、対機関投資家取引処理の変更に伴い、証券会社が取組むべき課題は非常に多い。ただし、大手の証券会社のように自社でバックオフィス業務を行っている企業と、決済に関わるバックオフィス業務をアウトソースしてい

る証券会社とでは、対応が異なってくるようである。

既に中小規模証券会社の多くは、決済代行会社（ベア・スターンズやパーシング、ナショナル・フィナンシャル等）にバックオフィス業務をアウトソースしている。従って、これら証券会社の場合は、委託先の対応状況を聞き、今後社内にもたらされる変化を把握し、それに対応するために社内への啓蒙活動を行うなど多少の準備は求められるが、T+1 化に伴う負担は少ないと言われる。しかし、自社でバックオフィス業務も行っている大手証券会社では、T+1 化に伴うアプリケーションの再構築だけでなく、自社に古くからあるシステムを年々増加する取引量に耐えうるよう、また効率よく迅速に処理できるよう新しいシステムを導入する必要があると考えられている。

今年後半からは、DTCC から新 CNS システムや Omgeo 等 VMU 提供事業者から各システムの仕様が続々と発表される予定である。T+1 化への移行は約 3 年後であるが、テスト検証には 1 年から 1 年半の期間を要するため、業務改革の検討やシステム開発のために残された期間は既に 2 年を切っていることになる。大幅な決済システムの変更が迫られる T+1 化に向けて、これら証券会社がシステム及びアプリケーション開発を効率的かつ円滑に進めるためには、各社の真剣な取り組みに加えて、上記のような仕様の詳細な形での策定と公開が求められている。

（小橋 亜由美）

(参考) ケース・スタディ

【ケース 大手金融機関・ブローカレッジ部門】

- ・ STP/T+1 化に向けての組織的取り組み
 - T+1/STP に関する業界内の変化を観察
 - 社内に運営委員会、運営小委員会⁵ (11 委員会) を設置 (最低月 1 回の会合)
 - 現在プロジェクト数は約 80 で、それぞれ平均 6~9 ヶ月で終了するよう設定
 - 委員会関係者以外の社員への情報提供 (委員会での決定事項や各プロジェクトの進捗状況、SIA の各委員会情報などをウェブサイトやニュースレターで発信)
- ・ STP/T+1 化への目標
 - 業界標準に準拠する (T+1 化)
 - 具体的には SIA が提示したマイルストーン⁶をクリアしていくこと
 - SIA のマイルストーンに合わせて社内でも独自のスケジュールを設定
 - DTCC の技術インフラ・プロジェクトや SIA の T+1 小委員会にも積極的に参加し、その成果を社内プロジェクトに振り向けることで、円滑に業界標準への移行、費用削減を目指す
 - VMU 等、業界内で未だ統一が図れていないが、統一がなされるまで柔軟に対応していくべきだと考えている
 - 社内システムを再構築 (STP 化)
 - 新規に開発するのではなく、既存システムの再利用も行いつつ開発していく
- ・ 現在の進捗状況
 - 関係各部門において、望まれる内部業務フローを作り上げた段階
 - 既存システムの組み入れ状況は順調 (既存システムはオンライン・リアルタイム化をほぼ実現しているため)
 - VMU インターフェイスについては既に開発済み
- ・ 今後の予定
 - T+1 化移行時期が 2005 年 6 月に先送りされたが、社内の締め切りをそのまま 1 年ずらすのではなく、ペースを緩めずに行っている
 - VMU インターフェイスを T+1/STP 化に対応する余力がない小規模証券会社に新サービスとして提供することを検討

⁵ 運営委員会、運営小委員会の委員は、技術、オペレーション、リテール、機関投資家部門、コンプライアンス、マーケティング等様々な部門の出身者で構成されている。これら委員会は、SIA の T+1 小委員会に準拠しており、社内の T+1/STP 化工程表をクリアしていく目的で設置されている。

⁶ SIA のマイルストーンについては、片山謙「新たな段階に入った米国の証券決済 T+1 化 -資産運用会社の対応課題を中心に-」『資本市場クォーターリー』2002 年春号を参照。

【ケース 大手証券会社】

- ・ 現在の進捗状況
 - 資産運用部門、リテール部門、機関投資家部門の 3 部門において現状把握やギャップ分析を行っている
 - 今年、新プロジェクトは開始されていない（経済情勢の悪化やテロ事件を受けて、2002 予算年度の間は T+1 化を目的とした新プロジェクトを起案することは困難であるため）
 - T+1 化については、現状と望ましい姿とのギャップ分析は完了、変更に必要な費用も把握しているが、予算はまだつけられない状況にある
 - GSTP 向けのインターフェイスは開発済み（これは Omgeo にも対応可能）
- ・ 今後の予定
 - 2002 年第 3 四半期中に、次年度のプロジェクト予算化を目指し、改めてギャップ分析を行い、必要なプロジェクトの洗出しと優先順位をつけるための作業を行う予定
 - VMU インターフェイスを利用したい顧客（証券会社や資産運用会社）がいれば提供していく