

3

証券決済制度改革を見据えたIT戦略

南 博通 / 宮川弘之

証券決済制度改革のポイントは、DVP決済（証券と資金の同時決済）とT+1（取引日翌日決済）である。それを支える基盤が、証券取引参加者間および参加者内のプロセスのSTP（証券の取引や決済の過程を電子的に一貫処理する体制）化である。プロセスの変革、すなわち社内外のSTP化をできるだけ効率的に実現するには、リソース配分の最適化やシステム基盤の方式決定など、IT（情報技術）戦略が重要になる。

一方、証券取引参加者にとってこうした制度対応は、生き残るための必須条件にすぎない。これに加えて、IT戦略によって実現されたプロセスの変革が、顧客情報、商品・サービス内容、インフラのいずれかによる差別化戦略をもたらすようなビジョンが必要となる。

進展する証券決済制度改革

1 制度改革の背景

すでに欧米諸国では、年々伸びる証券取引量に伴って増大する決済リスクを削減するために、DVP決済（証券と資金の同時決済）と、さまざまな種類の有価証券を1つの機関に保管し、そこで振替決済を行う制度（証券集中保管機関）が整備されている。こうした基盤の上に、決済サイクルをT+1（取引日翌日決済）にするという目

標が掲げられるようになった。

これに対し日本では、決済機関が商品ごとに異なり、多くの割合の券面が実際に動かされ、事務処理も書類をやりとりして行われることが多い状態である。国債や一般債ではDVP決済になっているが、その他の商品については証券と資金の決済は分離されている。このままでは、日本の証券市場が国際的な競争力を失い、投資家をはじめとする市場参加者にとっても利便性の低い市場になってしまう。

そのような危機感から、昨年秋、大蔵省（当時）金融審議会と日本証券業協会において検討が行われ、今年前半に報告書（日本証券業協会は中間報告）が出された。そのポイントは大きくいって、DVP決済化とT+1決済化である。また、T+1を実現するためには、決済を統一的な機関へ集中させ、電子的な業務の流れを整備することが必要であると指摘されている。

2 制度改革の検討項目とスケジュール

ここでは、T+1実現に向けた検討事項を社会インフラの整備としてとらえ、法制度、市場慣行、コンピュータシステムの3つの側面に分類する。

第1の法制度面では、物理的な有価証券が動かないようにする（不動化）か、券面が発行されないようにする（不発行化）が主要課題になる。具体的には、現在の証券保管振替機構（以下、保振機構）で株式以外にもさまざまな商品を取り扱えるようにし、社債など一般債の登録制度を見直し、一般債、投信受益証券などを不発行化もしくは電子化することが検討されている。その他、取引報告書や運用指図書など、現在紙ベースである法定文書の電子化なども検討されている。

第2の市場慣行面では、DVP決済に伴い、証券と資金がそろわなかったときの措置（対応ルール）の確立や、有価証券の貸借市場の整備が求められる。また、決済にかかわる運用時間の延長、保振機構への預託率の向上、資金や証券の前受けルールの徹底なども検討されている。

第3のITインフラでは、参加者間のメッセージ交換システムや、約定照合、決済照

合のために参加者が利用するシステムの整備が求められている。また、参加者がシステムを通じてやりとりするために、標準のデータ形式やデータ交換手順などが提示され、それに対する参加者の準拠が必要となる。こうした標準化は、クロスボーダー取引にも共通したことである。

検討項目のまとめとして、証券決済制度改革スケジュールのイメージを整理しておく。まず、DVP決済については、東証と大証が来年5月に予定しており、証券会社・投資家間の一般振替についても、保振機構は2002年6月を目処にしている。

法制度の改正は、テーマとしては、保振機構の株式会社化、社債等登録法の改正、債券や受益証券の電子化、利子課税制度の改正などがあるが、来年の通常国会あたりから具体的な法案になってくるものと思われる。保振機構による株式以外の商品の取り扱い、転換社債が来年11月に予定されているほか、投信の受益証券や一般債などへも拡張されるだろう。

保振機構の決済照合システムは、来年5月に国内運用機関を対象とした国内株式からスタートする予定で、11月には非居住者向けにも提供され、商品も転換社債が加わる。その後、保振機構のDVP決済化に伴い、システムも対応する予定である。

次節で述べるように、米国ではスケジュールの延期が発表されたが、日本では2002年度中という目標は変更されていない。しかし、米国でもBPR（ビジネスプロセス・リエンジニアリング）は2003年3月までに終えて、残り15ヵ月かけてテストを行う計画である。日本でも、各社の進捗状況をみながら、しかるべき期間をかけて十分なチェックを行わないと、いたずらに投資家の

混乱を招きかねない。

3 欧米における動向

米国証券業者協会では、1998年にT+1運営委員会を設置し、その下にテーマごとに9つの小委員会を設けて検討してきた。そのアウトプットとして昨年12月から順次、各委員会の白書が出されている。

今年7月に出されたビジネスケース委員会の白書では、T+1の経済的効果が測定され、T+1化のメリットが定量的に評価された。同時に、T+1実現までのハードル(DTCC社の新照合システムなど)の高さを勘案して、実現目標を2002年6月から2004年6月へと延ばすよう提言している。

一方、多くの国々が国境をまたがって投資活動、調達活動をしている欧州では、市場も決済機関も分散しているとコスト負担が多くなるため、市場・決済機関の連携、統合が主要な関心事になっている。

グローバルスタンダード(国際標準)をめぐる動きにも少し触れておく。当初は、GSTPA(グローバルSTPアソシエーション)が提唱するTFM(トランザクション・フロー・マネジャー)が、標準インフラになるものと考えられていた。しかし今年になって、米国の決済機関であるDTCC社と、取引成立後のメッセージ交換システムを提供しているトムソンESG社が合併会社をつくって、そこがサービスを提供することが発表された。

両社のサービスはすでに米国でかなりのシェアを占めているので、そこがSTP(証券の取引や決済の過程を電子的に一貫処理する体制)に向けて本格的にサービスメニューを整備すると、GSTPAのTFMの位置づけが不透明になってくる。

ビジネスプロセスの 変革モデル

1 取引参加者間の プロセスモデル

(1) ホールセール取引

運用機関や事業法人などを対象としたホールセール(大口)取引では、図1に示すように、運用機関から証券会社への発注、証券会社からの出来連絡、それに対する口座配分指示、配分後の約定連絡という流れはこれまで通りだが、ネットワークサービス業者のインフラを使うことによって、STP化が進むだろう。

運用機関からの運用指図書、証券会社からの取引報告書は電子化されて保振機構の約定照合システムへ送られる。現在信託銀行が行っている約定照合はここで行われ、信託銀行は約定の内容と照合結果の情報を受け取ることになる。

さらに、決済情報が信託銀行・証券会社のシステムまたは保振機構のシステムで付与されて、信託銀行、証券会社の双方からの決済指図で決済照合が行われる。ここまでのプロセスが、取引日当日に行われねばならない。DVP決済なので、その後は資金の振替情報が清算銀行へ送られ、証券とほぼ同じタイミングで受け払いが完了する。

(2) リテール取引

個人顧客などを対象にしたリテール(小口)取引において、前受けルールが徹底されると、資金や証券は取引日以前に証券会社に預けられるのが前提になる。また、証券総合口座であれば、預かり金は自動的にMRF(マネー・リザーブ・ファンド)で運用される。さらに、出来後の精算金額もリ

に、注文が出来るとリアルタイムに約定計算を行う。運用機関からの口座配分指示に従ってファンド配分した後の約定連絡を、電子的なメッセージで送る。また、保振機構の決済照合システムへ約定照合データを出す処理を行うとともに、自社の口座管理

システムへ約定された取引の情報を送る。

約定照合の結果に問題がなければ、精算情報を付与（保振機構のシステム内で付与するケースもある）して、保振機構へ決済指図データを送る。そして、決済照合の結果に問題がなければ、現物管理（証券の残

図2 証券会社の新しい社内プロセス（ホールセール取引）

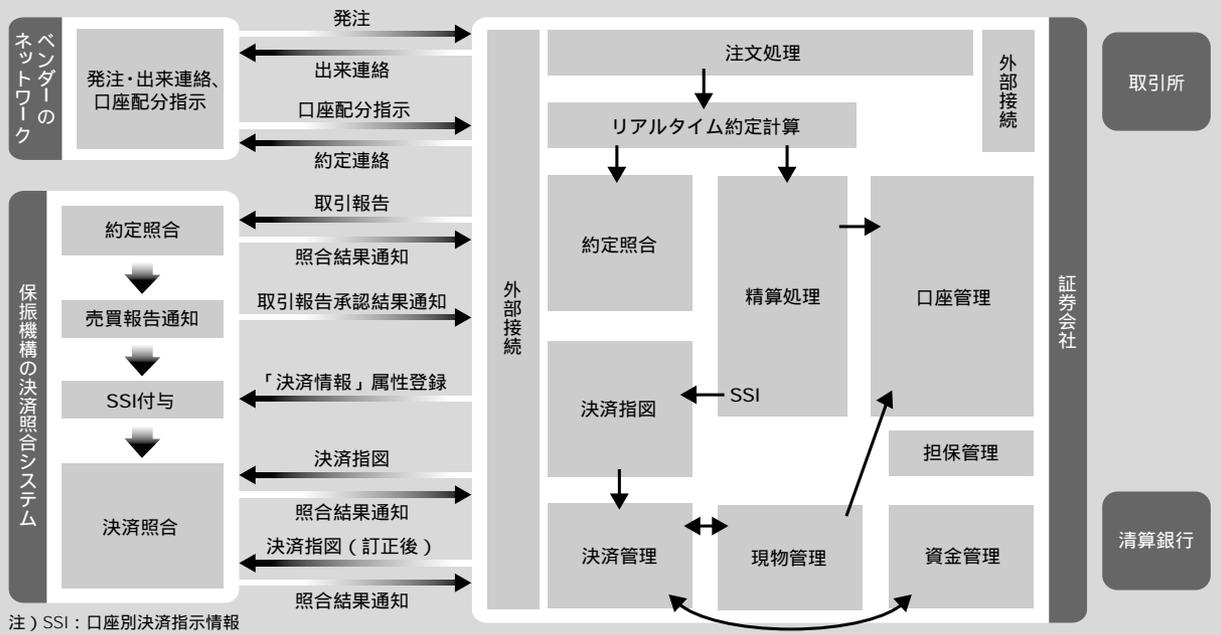
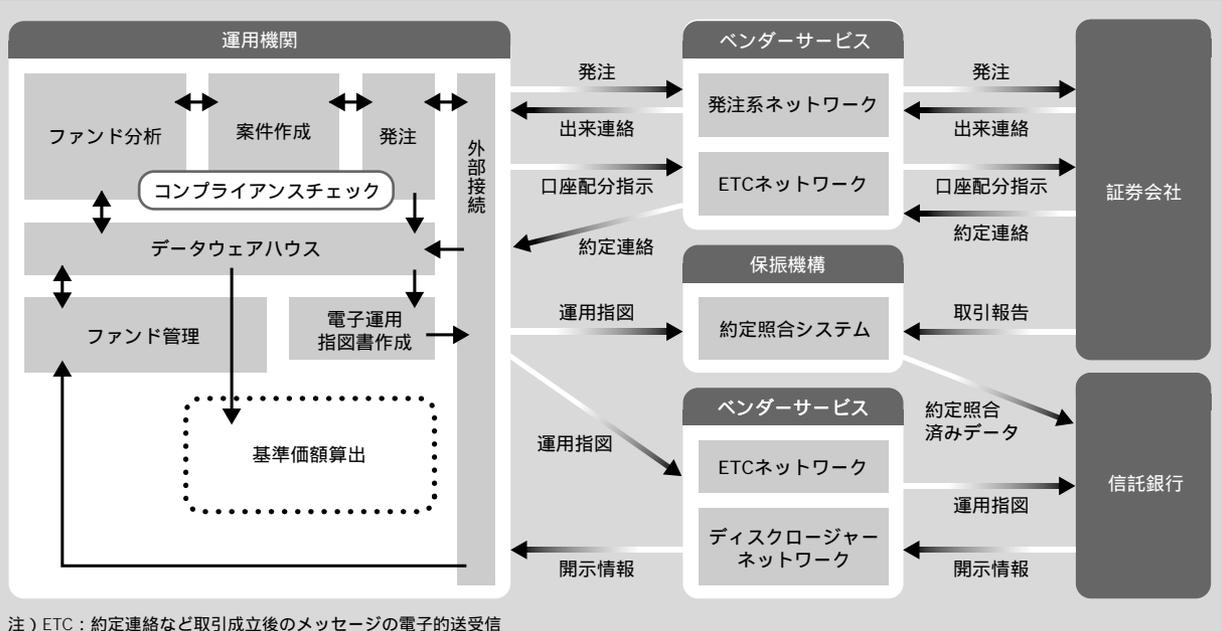


図3 運用機関の新しい社内プロセス



とりわけホールセール取引の世界では、約定連絡は取引所の取引時間が終了してから始まる。自社内で計算し、情報を付加し、社外へ送る。社外から戻ってきた情報の内容を照合し、さらに新たな情報を付加して社外へ送るとともに、社内のシステムも次のプロセスへ進む。

このため、口座配分指示から約定連絡を作成するプロセス（証券会社）、約定連絡から運用指図を作成するプロセス（運用機関）、約定連絡から取引報告書を作成するプロセス（証券会社）、約定照合から決済指図を作成するプロセス（証券会社、資産管理会社）のすべてがスムーズにいかないとT+1は実現されず、これについていけない参加者は振り落とされてしまう。

注文、約定、決済の流れを優先させ、スムーズに流すためには、プロセスのシームレス化と並列化が不可欠である。次のプロセスへ進んだり外部と送受信したりする際に、いちいち人手が介在しては、非効率であり不照合の要因を増やすことにもなりかねない。したがって、極力電子的に標準フォーマット（書式）によるデータを取り込み、システムからシステムへとデータが流れて行くようにする必要がある。

また、その注文 約定 決済のプロセス連鎖に余計なものが入っては、処理が周りのペースに間に合わなくなる恐れがある。そこで、口座管理、ファンド管理、経理処理といったプロセスは、別の流れにしておくべきだろう。プロセスが並列化されるならば、当然、プロセスフローのチェック、本来合致すべきデータ内容の整合性チェックが系統的に働くように、プロセス全体が設計されていなければならない。

組織の改革

注文、約定、決済の流れを優先させるのは、資産種別やファンド間に共通したことなので、資金の決済は資産横断的に行う方が効率が良い。したがって、資産横断的に、決済予定を管理し、実行する部署を1つのまとまりにしておく方が良いということになる。物流と資金の管理という面からも、部署を1つのまとまりにしておけば、プロセスのフィードバックや不整合の調査にも十分耐えられるはずである。

また、注文処理からSTPがスタートするとすれば、従来のようにメモやファクシミリのままバックオフィスや外部へ送られるのではなく、フロントオフィス側でシステム入力が行われねばならない。同様に、不整合時の調査を行うスタッフも必要になる。これまでの単純な照合業務、入力業務がSTP化される分、より高度な調査業務へとスタッフのシフトが起きると思われる。

プロセス変革を可能にする IT戦略

1 リソース配分の最適化

プロセスの変革は、対応しなければ証券取引参加者として脱落してしまう、mustすなわち必須の対応である。このmustの対応を自社ですべてやろうとしても、膨大な時間とコストがかかる。そこに時間とコストをかけすぎて、他に何もできなくなってしまうのは、何のための変革かわからない。

まず立てられるべき戦略は、どこを自社内部で対応して、どこを外部活用するかというリソースマネジメント、換言すれば、内部資源、外部資源の配分の最適化を行うことである。

自社内部で対応した方が良い分野としては、顧客に見える機能やプロセスがあげられる。リテール取引でもホールセール取引でも、どんな注文をするか、注文をどのように受けるか、注文状況の情報をどのように提供するかといった機能で他社と差別化を図る場合は、少なくとも自社で企画する方が良いだろう。

外部活用には、共同システムの利用、パッケージソフトの活用、システム構想を立てる際のコンサルティング委託などがある。これらのシステムの利用やノウハウの利用は、コストの削減やスピードの追求という面でも効果があるが、もう1つ大きなメリットがある。

すなわち、自社の業務プロセスを一から考えて、そこからシステム要件を決めていくと、ともすれば標準的でない、まさに自社固有の処理仕様になってしまう。これに対して、積極的に外部のシステムやモデルを活用した場合は、標準的なプロセスを内包したシステムに業務を合わせていくことになるので、システムと業務プロセスが一度に標準化されるメリットを享受できる。

2 システム基盤の方式

証券決済制度改革の詳細の確定には時間がかかり、確定した後も、一度に実施されるのではなく、順次実施されていくことになる。これに対応するためには、柔軟なシステム開発計画と迅速なシステム開発が求められる。また、こうした柔軟性と迅速性に耐えられるシステム基盤をどのように実現するかが重要になる。

一方、プロセスがシームレス化されるとリアルタイム処理が求められるが、すべてをリアルタイム化するのはコスト的に合わ

ないので、従来の処理方式と新しい処理方式を並存させることのできるシステム基盤が必要になる。また、プロセスが並列化されると、外部インターフェースに対する拡張性や、プロセスフローの整合性チェック機能などが求められる。さらに、インターネット系のアプリケーションでは、頻繁に新しい機能を追加していかないと競争力を維持できない。

そのため、こうした要件を満たすことのできるシステム基盤の構想、それを実現するための要素技術の選択がきわめて重要になる。 バッチ処理を含んだメインフレーム系システムとリアルタイム処理主体のクライアント・サーバー系システムとを連携させるためのアプリケーション統合ツール、汎用的なデータ記述言語であるXML（拡張可能なマーク付け言語）等によるデータ形式の標準化、ワークフロー技術などが検討すべき要素技術である。

ここの戦略を誤ると、つぎはぎだらけで、アプリケーション間でいちいちフォーマットなどの変換を行わなければならないシステムになってしまうだろう。

プロセス変革による差別化戦略

何を持っていたら差別化できるのか。ここでは、顧客の属性をつかんでいること、良いコンテンツ、すなわち顧客にアピールするサービスや商品を持っていること、利便性の高い、付加価値の付いているインフラを提供できること という3つの切り口を使って、証券決済制度改革への対応の延長上にどんな差別化戦略が考えられるのか、例をあげていく。

1 証券会社のビジネス戦略

表1に証券会社の戦略の例を示す。

まず、リテール取引を行う証券会社が、T+1に対応してリアルタイムな証拠金計算を行うのであれば、一歩進んで、信用取引の実績をみて信用取引の日歩を顧客ごとに変えてみる戦略がありうる。現在ではどの証券会社も一律の日歩を課しているが、細やかな顧客管理を行うことで差別化を図ることができるのではないかと。

また、前受けルールが前提となるが、証券総合口座のMRF預かりで代金が不足する場合は、顧客の銀行口座からオンラインで充当するという契約にしておき、銀行側では充当分を引き出せないようにするというサービスもある。このサービスは、すでにオンライン証券会社と都銀との間で提供されているが、インフラを使った差別化の例である。

表1 証券会社のビジネス戦略の例

	リテール	ホールセール
顧客	信用リスクを反映したCRM	引き合い情報などを活用したRM
コンテンツ	リアルタイムな精算・信用情報	フェイルへの対応力
インフラ	証券総合口座と銀行口座の連携	権利・銘柄情報の収集管理と提供

注) CRM: カスタマー・リレーションシップ・マネジメント (顧客情報管理) RM: リレーションシップ・マネジメント

表2 運用機関、資産管理会社のビジネス戦略の例

	運用機関	資産管理会社
顧客	直販による顧客属性の把握	運用機関のSTP状況の把握
コンテンツ	証券貸借市場を活用した運用	パフォーマンス向上につながる情報開示
インフラ	現地法人と連携したグローバル運用	事務受託の強化、マスタートラスト

注) STP: 証券の取引や決済の過程を電子的に一貫処理する体制

ホールセール取引を行う証券会社では、取引相手の証券会社が決済日に有価証券を用意できなかった場合(フェイル)に対応できることで、運用機関からの信頼が増す。運用機関からの発注は、こうした証券会社へ集中していこう。権利配当情報や、債券や外国証券の属性情報は、収集、メンテナンスともに困難な作業である。しかし、データベースを整備して、正確な情報を提供できるインフラを持っていることが差別化になる。

2 運用機関、資産管理会社のビジネス戦略

表2に運用機関と資産管理会社の戦略の例を示す。

運用機関にとって、サービスの差別化とは運用パフォーマンスの向上に他ならない。資産管理会社から来る残高情報をもとに、積極的に保有有価証券を証券貸借市場へ出して、運用パフォーマンスをさらに向上させるということが考えられる。今後、証券決済制度改革によって貸借市場が整備されてくれば、こうした手段を採用する運用機関が出てくるだろう。

クロスボーダー取引についても、T+1へ対応するのに、できるだけ現地法人で運用するのであれば、本社・現地を一貫させた運用および事務処理体制を敷き、このインフラを年金基金へのアピール材料にすることができる。その意味では、グローバル化への取り組みはまだ本格化していないのではないかと。

一方、資産管理会社では、証券会社の執行能力や決済能力の評価情報など、運用機関のリスク管理やパフォーマンス向上につながるディスクロージャー(情報開示)を

タイムリーに提供できることが、運用会社や年金基金へのアピールポイントになる。

さらに、T+1に間に合うように約定処理、決済管理を中心とした処理機能を強化して、事務処理プロセスのインフラを整備していけば、受託資産も増え、規模の経済が働くようになる。質の高いインフラの整備によって、mustで対応したものが差別化のツールになるのである。現在、3社が名乗りを上げているマスタートラスト（年金資産の一元管理会社）も、インフラによる差別化ということができるだろう。

3 eマーケットプレイスへの発展

最後に、3つの切り口を全部盛りこんだ戦略について考える。

証券取引におけるネットワークビジネスの舞台は、販売チャネルとしてのネットワークから、市場としてのネットワークへと発展している。今後はさらに、さまざまな金融商品が売買でき、信用機能や決済機能までインフラとして組み込んだeマーケットプレイス（電子市場）が創出されていくだろう。

決済機能を持ったeマーケットプレイスはすでに、産業界においてEDI（電子データ交換）の発展型として始まっている。米国では、大手銀行のROE（株主資本利益率）向上戦略として数多く形成されている。eマーケットプレイスは、属性のわかっている特定顧客に対し、さまざまな金融商品を個々の顧客に合う形で提供することができ、しかも決済できるという、顧客、コンテンツ、インフラがパッケージになった場である。

また、金融らしい信用機能として、クレ

ジット決済や、レンディング（証券貸し付け）、ファクタリング（債権買い取り）も行うと、より利便性が増すだろう。金融商品だけでなく、他の商品も売買され、その代金に応じて付与されたポイントで、金融商品の販売手数料が充当されるというサービスも良いかもしれない。

証券決済制度改革に対応するために強化したネットワーク機能、顧客サービス機能、決済機能を、こうしたeマーケットプレイスへと発展させていくことも、差別化戦略の1つである。

4 競争力強化に向けたIT戦略

mustの対応が、それだけで終わっては面白くない。IT戦略を立てて遂行するわけだから、その戦略をより積極的にビジネス戦略、差別化戦略へつなげる必要がある。

そのポイントとして、顧客、コンテンツ、インフラという3つの切り口をあげた。そのどこに差別化の力点を置くか、どうやって差別化を実現するか、これらはすべてIT戦略と表裏の関係にある。制度改革に対応するのにもITであり、ビジネス上の差別化を実現するのもITである。mustの要件だけでなく、競争力強化へ向けたビジネス戦略が掛け合わさったITでなければならない。

著者

南 博通（みなみひろみち）

金融システムコンサルティング部上級システムコンサルタント

専門は金融ビジネス関連システムの企画・コンサルティング

宮川弘之（みやかわひろゆき）

信託システム部上席システムエンジニア

専門は信託銀行システムの企画・設計