# 米国STPの近況と課題（下）

日向康一
伊藤慶昭

**要　旨**

米国証券業界ではビジネス・オペレーション上の決済リスク軽減を達成すべく，最終的にはDVP（証券と資金の同時受渡し）を取引日当日に行うことを目標にしている。これまでに証券業界では1995年6月に決済期間をT＋5からT＋3に短縮しており，目標に向けて着実に歩んできた。この一連の流れの中で，市場関係者は翌日決済という到達点を青写真に描いてT＋1プロジェクトを進めてきたが，景気低迷やBCP（災害時における事業継続対策）に代表される重要課題が浮上する中，SIA（米国証券業者協会）は業界全体としての優先順位を考慮した結果，2001年7月にT＋1プロジェクトを一時凍結した。

T＋1プロジェクト推進時は，取引の翌日に決済を完了させることが市場参加者の共通目標であったが，STPではそれぞれ市場参加者でその定義や意味合いが異なってくるため，様々な目標が誕生することとなった。SIAでは大枠として，1）取引情報伝達の自動化，2）取引照合の迅速化，3）市場間リスクの軽減，4）商品やサービス間の連携と効率性の拡大，5）機関投資家における取引プロセスの再構築という5項目を掲げ，実現に向けて注力している。

しかし目的がT＋1からSTPに移行したことで，各分野・市場参加者毎で対応の温度差が一層強くなっている。特にバイサイドではSTP推進に対する動機付けが困難としている上，業界としての意思統一が図りにくいという組織構造的な問題を抱えており，このような温度差を埋めていくことが大きな課題となっている。この課題に対し，SIAではバイサイド重視の方向性を明確にした形でSTP小委員会の再編を実行しており，状況は徐々に改善されつつあると言える。

さらに最近のSTP運営委員会の姿勢は，従来のように一気に最終目標を目指すのではなく，現実的な対応項目から確実に達成する傾向にあり，各プロジェクトが進展しSTP化が現実味を帯びてきたことを示している。安易な妥協と変更はすべきでないものの，各分野で個別の目標が設定された現在においては，各

テーマや項目について，それぞれの立場を考慮しながら優先順位付けを行っていくことが大変重要になっている。したがって今後とも，各小委員会が発表するプロジェクトの進捗状況と計画に注目していく必要がある。

目　次

はじめに
Ⅰ．STPに至る経緯と今後の重点検討分野
Ⅱ．ホールセール分野における対応
1．機関投資家取引プロセス
2．VMUの導入とこれまでの経緯
3．バイサイドにおける対応
4．コーポレート・アクションと証券取引上の諸習慣
5．証券貸借とリコール業務（以上前号）
Ⅲ．リテール分野における対応
1．券面の不動化と無券面化
2．資金決済
Ⅳ．その他のSTP対応と進捗状況
1．ストリートサイド
2．STPを巡る法規定の問題と現状
3．債券取引
4．データの標準化
Ⅴ．STPに関連した様々な動向
1．アウトソースの役割と取引プロセスに与える影響
2．STP環境下における業務継続計画
Ⅵ．まとめ
参考文献

## Ⅲ．リテール分野における対応

リテール分野における推進事項に注目すると，「券面の不動化と無券面化」および「資金決済」の2項目に焦点があてられている。個人投資家の取引プロセスでは，一部に現物の証券を自己管理する投資家がいるため，売却時に支店へ持ち込まれた証券の認証や検査が必要となり，この作業に時間を取られることがSTP推進の阻害要因となっている。また個人の決済方法に関しても，米国では小切手による支払いが主流を占めていることから，この部分についても改革の必要性に迫られている。

### 1．券面の不動化と無券面化

STP推進テーマの1つとして物理的な券面をどう扱うか問題提起されている。現在，証券はブローカーや預託機関に保管・管理された状態で取引されているため，大多数の投資家にとっては，事実上ペーパーレスの状態で違和感なく取引されている。同分野では第1段階として，発行した株券を一箇所に保管した状態での取引形態を目指す券面の「不動化」を，そして最終的には物理的な券面を廃止し，電子的な登録管理方式に移行する「無券面化」を達成することが目標となっている。

しかし目標の達成にあたっては，いまだ数多くの課題を抱えている。まず，全米のうち7州[10]の会社法が無券面による株式発行を認めておらず，かつ大部分の州では株主に対して現物での株式発行を企業に要求する権利を認めている。これに現物証券を自己管理することを希望する個人投資家が少なからず存在していることが挙げられる。さらに米国では玩具会社やアミューズメント企業等で株券を贈答用として発行する

習慣もあり，個人レベルでは未だ根強い株券保有信仰が残っていると言えよう。以上の状況を踏まえると，州法の改正と株券の不動化や廃止に対して個人投資家からの理解を得ることが目標達成のポイントとなる。株券の不動化・無券面化に関してはPhysical Securities小委員会が担当しており，個人投資家への啓蒙活動を促進するとともに，投資家の利益を最大限に考慮した取引形態を目指して検討を重ねている。

### （1） Physical Securities小委員会より最終ドラフトが発表

昨年11月にPhysical Securities小委員会は，券面（株式と一般社債）の不動化および無券面化に関する最終ドラフトを発表した。当初，小委員会では，1）まず券面を不動化し，最終的には無券面化する，2）売り注文前にブローカーに券面を預託するという2つの目標を掲げており，特にブック・エントリー方式の普及による物理的な券面の廃止を目指していた。

ところが最終ドラフトの内容をみると，券面の返却と売買代金処理のタイミングについて焦点があてられており，肝心の券面の不動化や無券面化については，個人投資家が券面を保有する権利を残す（保護する）との理由でほとんど触れられていなかった。このように最終ドラフトでは，券面不動化および廃止に対する具体的な対応には触れておらず，これまでの方針を後退させた感が拭えない。以下，その概要について考察してみる。

#### ●証券の保管形態による取引プロセスの現状と提案事項

##### （i） 顧客自身が保管する証券を売却する場合

**現　状**：顧客が自身で保管する証券について，売り注文の可否判断は注文を受けたブローカーの営業員に依存している。この場合，1）顧客が証券をブローカーに送付または持参，2）営業員による検査，3）オペレーション部門での各種検査，4）DTCへの預託という複数の工程を経ており，一連の作業に数日間を要している。ブローカーでは，このプロセスと並行して注文を成立させ，顧客に売買金額を支払うことも可能である。しかしながら持ち込まれた証券が無効であった場合は，DTCで却下されるという証券の不渡りが発生するリスクが内在している。

**提案内容**：売り注文は，物理的な券面はブローカーに返却させ，一連の検査工程を済ませた上で提出する。またリスクを最小限に留めるためにも証券の価値の大小に関わらず，持ち込まれたすべての証券はSIC（Securities Information Center）データベースに照会することで，この有効性を確認することが望ましい[11]。決済のタイミングは，ブローカーによってリスク許容度が異なるため，それぞれで内部的な評価基準が必要である。

##### （ii） DRSに登録されているポジションを売却する場合

**現　状**：ブック・エントリー方式で電子的に管理されているため券面の検査が不要で，約定成立から決済まで24時間以内の処理が可能である。指示とは異なる証券が売却されるリスクは存在するものの，約定後の証券受渡しは（i）のケースと比較するとリスクが少なく確実と言える。

**提案内容**：処理の迅速化には証券ポジションがDRS（Direct Registration System）に登録されていることをブローカーに証明するプロセ

スが必要である。証明手段として，1）口座明細書（Account Statement）の提示，2）DRSへの登録証明書（Advice of Deposit）の提示，3）DRS管理団体への口頭での問い合わせなどの方法が考えられる。またブローカーはDTCから証券の移管通知を受けたのちに決済処理に着手すべきである。

**（iii）他のカストディアンや金融機関に保管されている証券を売却する場合**

**現　状**：常時，機関投資家はカストディアンに証券を預託しており，機関投資家取引においては証券と資金の移動が同時に行われるDVP（Delivery vs. Payment）が導入されていることが多い。また個人投資家がカストディアンに保管している証券を売却する場合も同様である。移動は電子的に行われるのでプロセスは短時間かつ効率的となる。

**提案内容**：DRSのケースと同様に，処理の迅速化には金融機関で保管されていることを証明する手段とプロセスが必要である。

**（iv）ブローカー名義で登録されている保護預かり証券を売却する場合**

**現　状**：ブローカー名義で登録されている保護預かり証券を売却する場合には，通常，名義人のブローカーが券面を保管しており，現在のプロセスにおいても証券と資金の受渡しが円滑に行われている。

**提案内容**：現在のプロセスはSTPを阻害するものではなく，変更や補強を特に必要としない。

### （2）現在の進捗状況

小委員会は今年3月24日にSECに対して，券面の不動化・廃止に関するレターを提出している。このレターの中で，ブック・エントリー方式を用いた券面廃止により，1）券面が盗難・紛失するリスクの軽減，2）印刷や保管費用等のコスト削減，3）現物証券の移管が遅延することによる取引行為への影響の解消といった3つの長所を説明しており，SECへ理解と協力を求める内容となっている。同時に以下に掲げた3フェーズによるアプローチを提案しており，最終ドラフトでは提案内容が一時後退したものの，まず不動化を達成してから最終的には券面の廃止を実現させたいという意向を持っているようである。このように小委員会ではSTPプロジェクトの再考が進むにつれ，ペーパーレス環境の実現はプロジェクト成功への鍵との認識が一層強くなっている。

●提案されたアプローチ

- DRSおよびNFE（Networking for Equities）の利用拡大を目指し，また新規発行株式は全てDRS/NFEの機能を取り入れることを推奨していく。
- 新規発行株式が物理的な券面を必要としないように法律の修正を連邦政府および州政府に働きかける。
- 現存する物理的な券面のDRS/NFEへの統合，もしくはブローカー名義での登録へと変更することを勧める。

## 2. 資金決済

### （1）リテール顧客と決済手段

米国の決済手段についてみると，法人向けビジネス部門では電子決済が主流となっているが，個人向けビジネスでは依然として小切手による支払いが大多数を占めている。この傾向は，金融取引ビジネスにおいても同様の状況にある。

**図表8　金融機関における顧客と金銭の授受**

| 授受方法 | 金銭の徴収 | | 金銭の支払い | |
|---|---|---|---|---|
| | 1999 | 2001 | 1999 | 2001 |
| 小切手 | 62.6% | 58.4% | 60.9% | 58.0% |
| ACH | 7.8% | 10.0% | 9.7% | 12.7% |
| 電信振込 | 22.2% | 26.7% | 24.8% | 25.1% |
| 口座振込 | 3.6% | 2.3% | 1.2% | 0.3% |
| 現金 | 0.2% | 0.2% | 0.0% | 0.1% |
| その他 | 6.4% | 2.4% | 5.5% | 3.8% |

〔出所〕SIA/STP Payments Processing小委員会調査より。

小切手を利用する場合，郵送による配達の遅延や不渡りといったリスクが存在するとともに，処理にあたって人手を介入させる割合が高いことから，時間的にもコスト的にも非効率となっている。このため，STP環境下では小切手が決済手段として有効に機能しないとの認識があり，SIA/STP Payments Processing小委員会では，小切手に代替する電子的な決済手段を普及させることで，資金決済プロセスのSTP化を目指している。

SIAでは金融機関に対して，リテール顧客との資金決済方法（金銭の徴収と支払い）について，1999年と2001年に調査を行っている。2回に渡る調査結果の推移に注目すると，小切手は依然として高い割合を示しているものの徐々に減少しており，一方でACHや電信振込など電子決済の利用が着実に伸びていることが分かる。

### （2）　代替決済手段の導入とその課題

小切手に代替する主な決済手段としては，i）Fedwire，ii）ACH（Automated Clearing House），iii）ATMなど電子ネットワーク・サービスの利用が挙げられるが，以下に，それぞれの特徴と現在抱えている課題・問題点について説明する。

#### （i）　Fedwire/CHIPS（電子送金）

Fedwireとは，FRB（米連邦準備銀行）が全米9,500行の銀行を対象に提供する決済ネットワークである。Fedwireを利用した場合，顧客はブローカーの指定する銀行口座への振込みが即時可能で，機能面において資金決済におけるSTP化には理想的な決済手段と言える。しかしFedwireを利用する送金額は平均350万ドル（約4億2,000万円，1ドル＝120円換算）と大口で，平均的な個人投資家が送金・利用する金額規模を想定していない。当然，手数料も高額となる。したがって小委員会では，Fedwireを利用した資金決済のSTP化は，個人投資家に関して現実的な解決策でないとしている。

#### （ii）　ACH（Automated Clearing House：自動手形交換）

FRBのほか3団体で運営されている電子送金ネットワークで，全米で2万の金融機関と400万におよぶ一般企業，それに1億1,500万人の利用者を抱える。2001年で78億件，約20兆ドル（約2,400兆円）を送金処理した実績を誇り，効率的でかつ信頼性の高い決済ネットワークとして認識されている。ACHの運営規則はNACHA（National Automated Clearing House）が定めており，ACH Debit PaymentとACH Credit Paymentの2種類の送金方法が証券取引ビジネスの決済に用いられる。

・ACH Debit Payment

証券購入の支払いに関して，まずブローカー側がACHネットワークを通じて支払い請求のトランザクションを起こし，顧客がこれを承認することで，金融機関の顧客口座から指定金額が引き落とされる仕組み。また，その逆も可能

となっている。平均送金額もFedwireのように大口ではなく，かつ手数料も小額ですむために，STPを実現するためのソリューションとして有効と言える。

しかしこの方式についても問題点を抱えている。NACHAでは送金者に対して，送金日から60日以内であれば，当初の送金指示を取り消すことが可能な権限を認めている。この制度は送金者の権利保護を目的に設けられているが，制度を悪用するケースも十分考えられるために，これまで証券業界での本格的な利用は避けられてきた。

・ACH Credit Payment

Debit Paymentとは逆に，証券を購入する側で支払いのトランザクションを起こし，請求側に送金する仕組み。通常，企業が従業員の指定する銀行口座へ給与を振り込むために利用するケースが多い。この方法の最大の利点は，顧客など支払い側の承認に基づいたトランザクションであるため，Debit Paymentのような支払いの取り消し制度が存在せず，制度を悪用した詐欺等の問題は発生しない。但し，現時点ではCredit Payment機能を利用できる金融機関が限定されていることから，STPの実現には，まずこの送金方法を普及させることから開始する必要がある。

**（iii）　ATMネットワーク**

金融機関やATMプロバイダーによって提供されるATMネットワークの利用を意味する。同手段は銀行などのDebit Cardを利用した決済方法で，日常生活の買物等で利用頻度が高い。証券業界では，これらのネットワークを使った決済手段の導入も検討している。

しかし証券の売買は日常の買物で利用する金額と比較すると1回あたりの利用額が大きく，またDebit Cardについて利用限度枠を設定するカードも多く存在するため，現状での利用は不適当とされている。さらにATMネットワークの活用について，小委員会では証券決済用に幾つかの支払いプロセスを定義したものの，実際の利用にあたっては法規定の変更を必要とするために，ATMネットワークを運営する金融機関やプロバイダー全体のコンセンサス作りが必要となっている。

**（3）　現在の進捗状況**

以上のように各手段を考察すると一長一短となっているが，現在，最も有効な手段として考えられているのが，「ACH Debit Payment」方式とされている。小委員会では，導入にあたり障害となっている「送金取り消し権限」の取り扱いや証券取引に適した支払いプロセスについて検討している。同時にACHの啓蒙活動に関するワーキング・グループを結成し，2003年第4四半期までに利用プログラムの策定を計画するなど，普及率の増加を目指している。またATMネットワークについても，NYCE，STAR，PULSEといったATMベンダーが共同で，金融業界における決済ネットワークとして有効なATMの活用方法を模索している段階にある。

## Ⅳ．その他のSTP対応と進捗状況

### 1．ストリートサイド

ニューヨーク証券取引所（NYSE）を始めとする各証券取引所やナスダック市場では，取引が成立すると同時に売り手と買い手の取引内容が自動的に照合（ロック・イン）され，この内

容が清算機関であり，各取引のネッティングを担当するNSCC（National Securities Clearing Corporation）に伝達されている。すでに株式取引の99%はロック・インされており，ストリートサイドにおけるSTP化は，他のプロジェクト・テーマの進捗状況と比較すると順調に推移している。今後の課題としては，市場参加者とNSCC間における取引情報の伝達を高速化するとともに，取引のネッティングを行うCNS（Continuous Netting System）の改良やIMS（Inventory Management System）の導入など，決済・清算システム機能の強化および処理フローの整備が焦点となっている。

### （1） 取引情報伝達の高速化

#### （i） 市場からNSCCへの売買記録の送信

現在，NYSEやアメリカン証券取引所（AMEX）では，売買記録をリアルタイムで送信する一方，店頭市場や地方証券取引所，ならびにコレスポンデンツ・クリアリングではマルチバッチ方式を利用している状態である。以下，各取引市場におけるこれまでの対応と今後の計画について説明していく。

・上場市場（NYSE，AMEX）

NYSEでは2000年7月からリアルタイム処理システムを導入しており，昨年11月に全取引についてリアルタイム送信を達成している。またAMEXにおいても，2002年第3四半期よりITS（Intermarket Trading System）を通じた取引を除き，リアルタイム送信が開始されている。

・店頭市場

店頭市場ではナスダックが1999年1月より，5層のマルチバッチによる処理を開始しており，約定日のうちに全取引データの送信処理を達成している。現在もマルチバッチ方式による送信処理が続けられているが，2003年第2四半期からリアルタイム送信への移行を計画している。またECN等，ナスダック銘柄を取引する電子市場に関しては，DTCCが10万件／日を超える市場に対し，マルチバッチ処理を導入するよう働きかけを行ってきた。その結果，現在では約95%の取引が約定日のうちに送信されている。DTCCでは次の目標として，リアルタイム送信への移行を表明しており，ECN大手3社が導入に向け検討中であるとしている。

・地方証券取引所

ボストン，フィラデルフィア，シンシナティ，シカゴおよびパシフィックの地方証券取引所については，2000年から2001年にかけてDTCCがマルチバッチ処理の導入を推奨してきた。これによりボストン，フィラデルフィア，シンシナティ，シカゴの4取引所は2001年夏に，またパシフィック証券取引所では2002年の中頃から，同方式によるデータ送信を開始している。リアルタイム処理の導入に関しては，各取引所で具体的なスケジュールを設定していないものの，2003年第4四半期から2004年第1四半期にかけての導入を目安にしている。

#### （ii） NSCCから市場参加者に対する売買報告サマリーの送信

NSCCでは各市場から売買記録を受信し，マッチング処理工程を経た上で，ネット・ベースでの証券・資金決済データを作成，これをDTCやクリアリング・ファーム等の市場参加者へ伝送している。同プロセスにおいては，各市場から受信した売買記録を迅速に処理し，市場参加者へ約定日の当日に返信できるよう送信プロセスのマルチバッチ化が図られている。具体的には2001年第4四半期よりNYSEと店頭

市場，2002年1月より地方証券取引所，さらに11月からAMEXの取引報告についてマルチバッチ処理が導入されている。加えて取引報告サマリーに関して，NSCCは市場毎に異なるフォーマットを用いてきたが，処理効率の向上のためにこれを統一し，一部の市場の売買報告で採用している。DTCCでは2003年6月をもって，統一フォーマットとマルチバッチ処理を併用したプロセスに完全移行することを計画している。

### （2） 決済・清算システム機能の強化，処理フローの整備

システム機能の追加と処理フローの整備に関しては，現在，ネッティング・システムであるCNSの再構築を中心に，決済処理機能の統合および受信した売買情報の処理順位を管理するIMS（Inventory Management System）の導入が進められている。具体的な項目については以下の通りとなっている。

・CNS再構築（第1フェーズ）

譲渡制限が付いた株式など，CNSを通じて決済できないがDTCで決済可能な取引について，CNSを利用したネッティングおよびレポーティングができるようシステム機能の追加を行う（完了予定時期：2003年第2四半期）。

・決済・清算システムの統合

現在，NSCCとDTCが運営する個別の決済・清算システムを統合する（完了予定時期：2003年第3四半期）。

・IMSの完全実施

NSCCで受信する売買情報について，IMSシステムが全受信データの統合インターフェースになることで後続処理の制御を行う。またIMSでは受信した売買情報について，処理順位を管理する「プロファイル機能」を備えており，状況に応じて優先順位を変更可能にすることで，より柔軟な決済処理プロセスを目指している（完了予定時期：2003年第4四半期，一部は2002年第2四半期より実施済み）。

・CNS再構築（第2フェーズ）

第2フェーズでは，1）CNSにおける処理のリアルタイム化を中心に，2）CNSおよびポジション情報データベースへの高速接続化，3）貸株（Stock Borrow）への対応，4）複数通貨対応の4項目が予定されている（完了予定時期：2004年第1四半期）。

## 2. STPを巡る法規定の問題と現状

STP推進にあたり，各業務プロセスが再構築されると同時に，改善されたプロセスや新手法が合法的に利用できるよう，現状の法規定を変更する必要性も生じている。Legal & Regulatory小委員会では，その名の通りSTPの推進を法規制面から支援しており，STPを達成するにあたり規定変更を必要とする部分を特定し，SECを始めとする各規制監督機関へ提案を行っている。またこれと並行する形で，市場参加者からの理解が得られるように様々な啓蒙活動も展開している。現在，同小委員会では下記の6分野を中心に各分野で関連する他の小委員会と共同で対応している。

●主要対応分野

・決済期日の変更
・目論見書発行および送付のタイミング
・VMU導入に伴う法的影響
・現物証券の取り扱い
・コーポレート・アクション・プロセスの電子化・標準化

・地方債取引に関する規定変更

**（1） 各項目における対応と進捗状況**

**（i） 決済期日の変更**

米国における株式の決済期間はSEC Rule 15c6-1に規定されており，ブローカーは一定の有価証券について約定日から数えて4営業日（約定日＋3営業日）までは決済を行う売買契約を締結できないとしている。したがってT＋1決済の実施にあたっては，規定する決済サイクルを約定日の「3営業日後」から「1営業日後」に改正する必要がある。また，同規定を免責する条項が別途存在するため，これらについても決済期日の短縮にあわせて，法規定改正の検討を行っていく必要がある。

これまで小委員会はSECに対し，決済期日を定める規定「SEC Rule 15c6-1」の改正と同時に，規定された決済期間を免責する条項に関して改正部分の洗い出しを実施するよう提案してきた。しかし，2002年7月18日に開催されたSIAの理事会において，2年後の2004年6月までT＋1決済の実施判断を一時凍結する決定が下されたため，少なくとも2004年6月まで同規定の改正は行われないことが確定している。

**（ii） 目論見書発行および送付のタイミング**

SECが定める目論見書の送付規定では，まず取引を行う顧客に仮目論見書を送付することが義務付けられ，その後，約定確認書の送付と同じタイミングかそれ以前に，本目論見書の送付が義務付けられている。さらに新規株式公開（IPO）の場合，仮目論見書の送付は約定確認書を送付する48時間前に送付することが要求されている。このように目論見書の送付は，約定確認の送付規定「SEC Rule 10b-10」（約定時に，顧客に約定内容を伝達する義務規定）に組み込まれており，複雑な決済プロセスの一要因となっている。したがってSTPを促進するポイントとして，以下に掲げる法規制の改正が求められている。

・約定プロセスから本目論見書の送付工程を分離し，必ずしも同じタイミングで送付する義務をなくすこと（ただし，適当な期間内に公開もしくは送付することは必要であるため，送付義務の廃止は行わない）。
・顧客が同意する場合においては，あらかじめ仮目論見書にURLを記載し，ウェブサイト上で本目論見書を閲覧可能にする。またEメールを通じて顧客に送付することを可能にする。
・目論見書の電子配布に伴い，そのプロセスの定義付けとセキュリティ管理体制を体系化する。

小委員会ではこれまでSECと会合を持つことで，目論見書に関する法規定面での検討を重ねており，現在は小委員会が作成した提案について，SECの承認待ちの状態にある。

**（iii） VMU導入に伴う法的影響**

現在，機関投資家取引にVMUの導入が図られているが，VMUは約定結果の通知からアカウント毎の配分指示，さらに機関投資家への取引確認とその承認という具合に，フロントオフィス業務の終わりからバックオフィス業務の入り口までを網羅することになる。したがって，まずVMUには約定情報の通知義務規定である「SEC Rule 10b-10」を満たすことが求められる。さらにVMUが円滑に機能するために，取引確認の通知方法や取引関連における諸規定について，その一部を変更する必要性が

生じている。これまで小委員会では，VMUを通じて行われた取引がRule 10b-10を満たしているかどうか精査するとともに，通常取引と比較して確認プロセスが複雑となるプリ・アロケーション処理や債券取引に関し，VMUの適用を規定化することを模索してきた。

現在はNYSE Rule 387（取引の確認通知方法や証券・資金決済に関する手続規定）を始め，VMUの導入にあたり変更の必要性のある法規定（NYSE Rule 410，NASD Rule 11860等）について洗い出しを行っており，近日中に規定改正の格子を作成することを予定している。さらに，機関投資家取引において適切と考えられる習慣やプロセスの構築も支援している。

**（iv）　現物証券の取り扱い**

リテール分野におけるSTP実現への重要課題として，現物証券の不動化が挙げられる。「券面の不動化と無券面化」の章で述べたように，ほとんどの投資家にとって事実上は無券面で取引しているが，現在も全米7州の会社法では無券面による株式発行を認めておらず，大部分の州では株主に対して現物での株式発行を企業に要求する権利を認めている。小委員会はこれら無券面での株式発行を認めない，あるいは現物での株式発行を要求する州法について，該当する州政府に対して法改正するよう働きかけている。同時に証券の売買に関して，売り注文が執行される前に現物証券を保管システムに預託することを，さらに執行後は証券（券面）をブローカー等の金融機関に預託させるか，株式名簿記載システム（DRS: Direct Registration System）に移転させることを義務付けることも提案中である。

また，個人投資家とのネットワークを持つAARP（American Association of Retired Persons）を始めた各種団体を通じて，株式の不動化に対する啓蒙活動も行っており，投資家の理解が得られるよう努めてきた。これにより，2001年7月に実施した現物証券に関する意識調査では，前回（1997年）実施された調査結果と比較して，現物証券の保有を強く希望する個人投資家はかなり減少している。

**（v）　コーポレート・アクション・プロセスの電子化・標準化**

コーポレート・アクション分野では，一般企業の財務状況や業績発表，また株式分割といった法人としての諸活動に関する情報発信プロセスの標準化と電子化を推進しており，これに関連した法規定の改正により，同分野におけるSTP化を支援することを目的としている。具体的には，あらゆる株主とのコミュニケーション手段にCUSIP[12]やISIN[13]の利用を，さらに株主分割や配当金，あるいは企業の財務情報や業績発表に関してISO15022の導入を法規制化するよう提案している。また電子化に関しては，全ての法人活動に関する情報について電子的にファイリングすることを提唱している。

これまで小委員会では，同分野における法的問題の洗い出しと特定を行ってきたが，今後これを文章としてまとめる予定である。さらに引き続き市場参加者からの賛同を得るためにも，関係者への啓蒙活動を行っていくとともに，SEC，NYSE，NASD，MSRB等の各規制監督機関ならびにCorporate Action小委員会をはじめとする他のSTP小委員会との調整を継続していく予定である。

**（vi）　地方債取引に関する規定変更**

地方債取引については，自主規制機関であるMSRB（Municipal Securities Rulemaking Board）が存在し，地方債に特化する形で独自

の法規定を定めている。地方債取引の決済機関は現在T＋3であり，STPを推進するにあたり以下に掲げた事項に関する規定の制定や改正が求められている。

・決済期間を定めた規定（MSRB Rule G-12(b)，G-15(b)）の変更（T＋1決済実施の棚上げに伴い，同規定の変更検討も凍結されている）
・約定情報の通知義務（G-15(a)で規定）および通知プロセスの見直し
・取引プロセスに関連する法規定の制定（ブック・エントリー方式の導入，決済照合におけるRTTM（リアルタイム照合システム）の利用など）
・取引報告プロセスに関する（MSRB Rule G-14）の変更

## 3. 債券取引

債券取引については，これまでSIAよりもTBMA（The Bond Market Association）が中心となってSTPの推進に取り組んできた。これが今年1月にSIAが実施したSTP小委員会の再編成によりTBMAがSTP委員会に合流し，債券分野のSTP化に向け，一層注力していく体制が整備されつつある。

債券分野では，既に米国財務省証券など一部で翌日決済を達成しており，T＋1プロジェクトの凍結前は，一般社債や地方債などT＋3で決済される債券種別が話題の中心となっていた。これがSTPを目標とする現在では，株式取引と比較して遅れがちである，1）取引メッセージの標準化および，2）リアルタイム決済照合システムの普及といった2項目に焦点があてられている。

### （1） メッセージ・プロトコルの利用状況とTBMAの対応

現在の債券取引において債券ECNなどの電子取引市場では，それぞれ独自のメッセージ・プロトコルを導入するケースが多く，市場参加者はデータ接続に個別対応を強いられる非効率な状態が続いている。株式取引ではディファクト・スタンダードとなったFIX（Financial Information eXchange）についても，これまで本格的に債券取引に対応したFIXが存在していなかったため，その普及率は株式取引と比較して非常に低い。このため，FIXの利用はIOI（Indications Of Interest）など発注前部分に限定した利用が主となっている。

したがって同分野では，それぞれのメッセージ・プロトコルを集約するインターフェース機能とともに，あらゆる債券種別を網羅するFIXを開発する必要性が生じている。このような状況の中，TBMAでは，1）メッセージ・ハブの構築および，2）債券取引のフロント業務を網羅する次期プロトコル「FIX4.4」[14]の全面導入を決定している。メッセージ・ハブの構築に関してTBMAは検討のための小委員会を設立，市場間における互換性の確保を目的に対応を進めており，2003年第3四半期の稼動を目指している。一方のFIX4.4についてはFIX Protocol社と共同で策定を進めており，今年2月にドラフト版を発表した。その後，ユーザーからの意見を取り入れることで改訂を重ね，5月上旬から正式版をリーリースしている。この2項目が本格的に活用された場合，オンライン上で取引されるほとんどの債券について，IOIからアロケーション指示までの一連の取引プロセス（上流工程）のSTP化が実現されることになり，債券市場における情報伝達手

**図表9　RTTMの導入状況**

| 清算機関 | 取り扱い債券 | 実施時期 | 決済サイクル |
|---|---|---|---|
| GSCC | 財務省証券，政府機関債 | 2000年11月 | T＋1（翌日決済），但しレポ取引についてはT＋0（即日決済）を達成。 |
| MBSCC | モーゲージ証券 | 2002年9月 | T＋3 |
| NSCC | 一般社債，地方債，UIT（Unit Investment Trust） | 2003年第4四半期（予定） | T＋3 |

**図表10　NSCCにおけるRTTMの実施手順（2002年10月時点）**

| | |
|---|---|
| 2002.4Q | 要求定義書の作成 |
| 2003.1Q | 取引メッセージ仕様の制定とRTTMの導入に向けたFITSの変更 |
| 2003.3Q | 総合テストの実施およびユーザー・ガイドの発行 |
| 2003.4Q | RTTMの本番実施，FITSとの並行稼動(注) |

（注）FITSのフェーズ・アウト時期については未定。

段の統一と取引コストの削減が期待されている。

●FIX4.4で対応可能となる債券種別
・財務省証券（U.S. Treasury）
・政府機関債（Governments）
・一般社債（Corporates）
・欧州社債（European Corporates）
・地方債（Municipals）
・モーゲージ債（Mortgage-backed）
・コマーシャル・ペーパー（CPs）
・レポ（Repos）

**（2）　リアルタイム照合システムの利用拡大**

現在，財務省証券ならびに政府機関債の清算機関であるGSCC（Government Securities Clearing Corporation）では，決済の照合処理に関してバッチ処理システムを利用しているほか，DTCCと共同でリアルタイム照合システムのRTTM（Real-Time Trade Matching）を開発し，これを2000年11月より導入している。従来のバッチ処理システムによる照合処理では，取引当事者への照合結果は翌朝に通知されていたが，RTTMを利用した場合は即時に照合処理が行われており，その結果を数秒から数分以内に通知することが可能となっている。TBMAでは，GSCCにおけるRTTMの利用率を高めると同時に，他の債券種別を取り扱う清算機関でもRTTMを導入することで債券取引のSTP化を進展させたいとしている。

図表9が示す通り，昨年9月よりモーゲージ証券の清算処理を行うMBSCCがRTTMの導入を開始したため，債券取引を取り扱う3つの清算機関のうちNSCCのみが未導入となっている。NSCCでは現在，マルチ・バッチシステムのFITS（Fixed Income Transaction System）で決済照合処理を行っているが，図表10に記述した手順を踏み，最終的にはRTTMに完全移行する予定である。当初，NSCCによるRTTMの実施は2003年第2四半期を予定していたが，2003年第4四半期に延期されている。

## 4. データの標準化

STPの推進にあたり，どの業務分野についてもデータ・プロトコルの開発やコード体系を統一するといったようにデータの標準化が重要なテーマとなっている。特にクロスボーダー取引を見据えたSTP化においては，国際的に認知された標準規格を導入することで，整合性のとれたデータ交換を行う必要がある。ここではデータの標準化に関し，リファレンス・データの整備と決済ネットワークであるSWIFTの役割に焦点をあて，これまでの動向をウォッチしていくことにする。

### （1） リファレンス・データ整備

昨年11月に市場関係者がSIIA（Software and Information Industry Association）[15]の一部門であるFISD（Financial Information Services Division）の定例会が開催されたが，この会議の中で，STP化を背景とした金融リファレンス・データの標準化に向けて新組織であるREDAC（Reference Data Coalition）の設立が決定した。REDACでは，1）証券取引のSTP化において，金融リファレンス・データ（銘柄マスターなどの属性情報）が関与する部分を特定して必要事項を明確化すること，2）FIXやISO15022，SWIFTなどのメッセージ・プロトコルの仕様を再評価し，それぞれの推進団体に対する支援活動や組織間の調整を行う等，今後，金融リファレンス・データの標準化作業を主導・推進していくことが期待されている。

これまでリファレンス・データの整備は，それぞれの金融機関（国内・海外）に点在する各種マスター情報の一元化を指すことが多かった。つまり，各社間の整合性まで考慮されていないのが現状であった。例えば業界横断的な情報整備については，2000年のSIA Technology Management Conferenceで提唱されていた銘柄マスターの一元化が存在したが，この時点ではまだIT投資を他社との差別化に重点を置く金融機関がほとんどで，必要性は認識しつつも業界統一という協調的な行動はみられず，頓挫している状態にあった。

しかしながら最近，カストディアンが各金融機関の保有する決済先情報の不備に伴う手作業の解消策（VMUで必要な決済データの一元化）を求めるなど，業界レベルでのSTPプロセスが進展・定着するにつれて，業界横断的な情報整備と一元化の仕組みが求められるようになっていた。REDACの設立により，今後，リファレンス・データ整備に向けた動きが一層加速するものと予想される。

### （2） SWIFTの役割

データの標準化は本来，データ・フローのシームレス化を目的に推進されてきた。しかし業務プロセスや扱う証券種別の観点からプロトコルの開発が行われてきたために，取引ではFIX，約定照合はOmgeoという具合に，業務や証券種別ごとに発達してきた経緯がある。したがって業務間をまたぐデータのやり取りの際は，そのインターフェース毎に変換機能を有すミドルウェア等が必要となり，かえってシームレス化を阻害する要因となりつつある。現在，各業務で用いられるメッセージ・プロトコルやネットワーク・インフラについて，どのように互換性を持たせるか，また統合していくのかが焦点となっており，これまでは各プロトコル団体が話し合いを続けてきた。SWIFTでは現

**図表11　REDAC 設立の起因になった FISD 会議に出席した企業・組織（2002年11月開催）**

| | |
|---|---|
| 監督・規制機関等 | SEC, FSA（Securities Futures Authority), Basel II |
| 業界団体 | SIA, ISITC, FISD, SMPG（Securities Market Practice Group), TBMA（The Bond Market Association), ISMA（International Securities Market Association), SWIFT, RDUG（Reference Data User Group） |
| 取引所・清算機関 | DTCC, Euroclear, Clearstream Banking, Euronext, LSE（London Stock Exchange), LCH（London Clearing House） |
| 金融機関 | Goldman Sachs, State Street, HSBC, Merrill Lynch, JP Morgan Chase, Deutsche Bank, CSFB, Morgan Stanley, Citigroup, Northern Trust, Fidelity FMR, Fidelity Brokerage, UBS, Capital Group, ITG, MFS, Federated, MLIM, Pershing, Bank of New York, Shroders |
| 情報ベンダー，他 | Bloomberg, Thomson Financial, Telekurs, Moneyline Telerate, Financial Times, Reuters Group, S&P |

在，複数のプロトコルの「棲み分け」可能なネットワークである「SWIFTNet」を開発しており，このようなネットワーク・サービスの利用が本格化することで，複数のデータ・プロトコル間におけるデータ交換のシームレス化が一層加速するものと思われる。

**（i）SWIFT の新ネットワーク・サービス**

SWIFT では，蓄積交換（Store and Forward）方式によりデータの送受信を行う現行ネットワークのSTN（SWIFT Transport Network）から，TCP/IP プロトコルを採用したリアルタイム・ベースの新ネットワーク「SWIFTNet」への移行を3段階に分けて計画している。第1段階目に相当する証券メッセージ・フォーマットの改訂については，今年6月11日に，当初の予定通り5月31日にISO 15022フォーマットに完全移行したことを発表，旧フォーマットのISO7775のサポートを停止している。SWIFT では，全世界規模で3段階目に到達する時期を2004年後半と予測している。

・SWIFTNet への移行計画

1）証券メッセージ・フォーマットをISO7775からISO15022へ改訂。

2）従来のネットワーク（STN）による蓄積交換方式によるFIN サービスから，新ネットワークSWIFTNet を利用した蓄積交換サービス「SWIFTNet FIN」[16]への移行。

3）SWIFTNet FIN から，ISO15022XML を採用したリアルタイム・ベースのデータ通信サービスへの移行。

**（ii）SWIFTNet によるデータ・フローの統合**

先述した通り，これまでデータ・プロトコルは業務プロセスごとに開発されており，SWIFT も決済業務を中心にそのネットワーク網を拡大させてきた。新ネットワークのSWIFTNet ではSWIFT 独自のデータ・プロトコルに加え，FIX やOmgeo で利用されるメッセージにも対応することで，各業務を同一のネットワークを通じて処理できる環境の構築を目指している。SWIFT では最初のプロセスとして，SWIFTNet 内部にFIXHub を設置し，SWIFT 利用者にシングル・ポイントでSWIFT，FIX の両機能を提供することを計画しており，取引前活動から決済までの一連の業務プロセスを同一ネットワークで網羅する予定である。SWIFT では新ネットワークのパイ

ロット・プラグラムを実施しており，機関投資家，ブローカー，取引所が随時参加している。

**（iii） SWIFTと金融ITベンダーとの関係**

SWIFTは，あくまでネットワークを運営・提供する組織であり，金融機関が利用するためのアプリケーションは開発・提供していない。したがってネットワークへの接続は利用する金融機関が個別に対応する必要があり，金融機関がSWIFTに加入し，自社で対応することはかなりの負担となっている。またISO15022への移行ケースで分かる通り，新サービス形態と旧形態の移行時期を設定するものの，早い段階で旧形態のサポートを打ち切る傾向にある。このような状況の中，金融ITベンダー各社では，金融機関の予算や目的に応じた形でSWIFTネットワークに接続する各種ソリューションを提供している。例えばSunGardでは，1）ITコスト削減やTCO（Total Cost of Ownership）を意識する大手金融機関，2）大手に準じた中堅金融機関，3）予算がかなり制約される小規模金融機関といった3つのレベルに対して，個別に照準を合わせたSWIFTネットワークへの接続サービスを提供している。

## V．STPに関連した様々な動向

### 1．アウトソースの役割と取引プロセスに与える影響

**（1） クリアリング業務の外部委託**

ビジネス・プロセスおよびシステムのアウトソースは，これまでもバックオフィス部門で利用されてきたが，取引プロセスの標準化を目標にするSTP化において，アウトソースを重要視する傾向が高まっている。アウトソース・サービスを利用する長所として，自社開発と比較して導入までの期間が短く済むほか，最新技術を活用した多彩なサービスを一定の金額で利用可能なことが挙げられる。特に自社内で対応が困難な中小金融機関にとって，最適なソリューションの1つとされており，主に適用が容易とされるクリアリング・決済業務について，アウトソースの活用が顕著になり始めている。

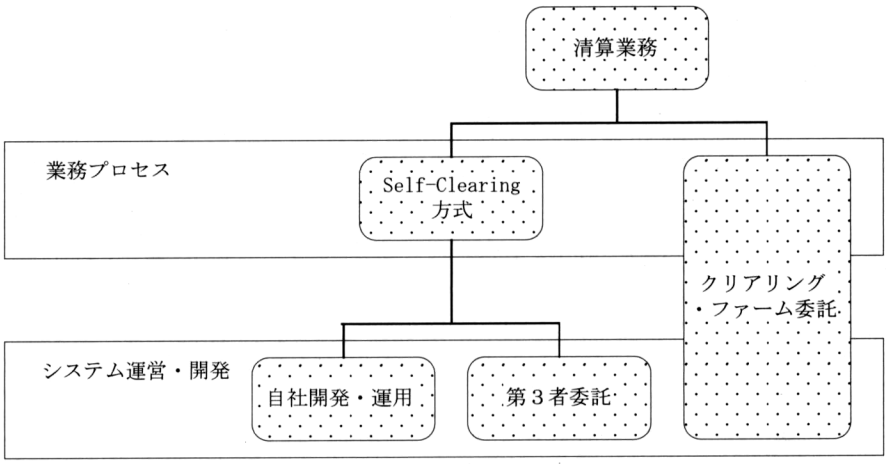
通常，クリアリング・決済に関する業務プロセスは，社内で対応する場合（Self-Clearing方式）と外部に委託する場合（クリアリング・ファーム利用）に分別できる。またSelf-Clearing方式にはビジネス面だけでなく，関連システムの開発・運営まで完全に自己完結させる方式と，システム開発・運営を第3者のサービス・ビュロー（Service Bureau）に外部委託する方式に分かれる。したがってクリアリング・決済業務のアウトソースについては，業務ごと丸投げする「クリアリング・ファーム」方式と，システム処理のみを委託する「システム委託」方式の2通りが定義されることになる。

**（2） 各クリアリング形態の特徴**

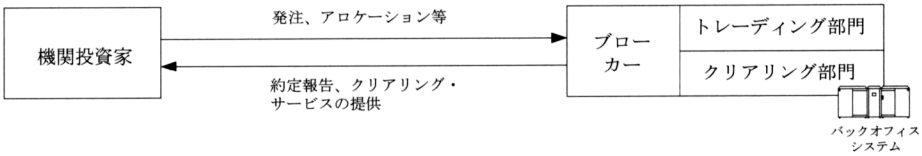
**（i） 自社開発・運用方式**

自社で開発・運用する長所として，業務が社内完結しているので，セキュアな情報管理体制が確立しやすいことと，システムの開発やメインテナンスについて，ある程度の融通性と柔軟な対応が可能なことが挙げられる。但し，業務に対して人的・IT資源を割く必要もあり，アウトソースと比較して時間と初期費用がかかるケースが多くなっている。

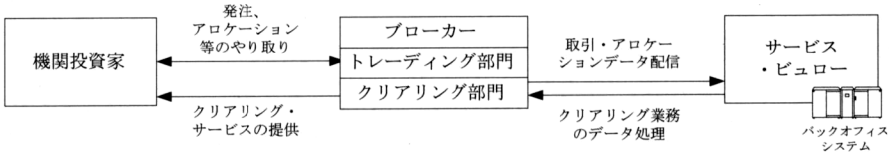
**図表12　クリアリング業務の形態**



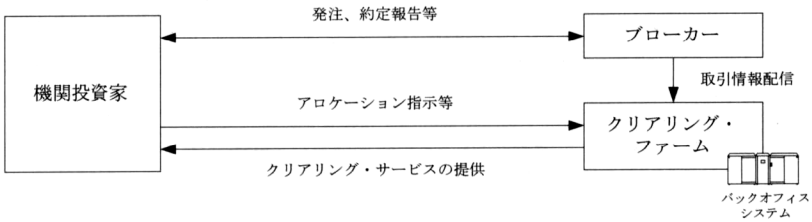

**図表13　システムを自社開発・運用（狭義の Self-Clearing）**




**図表14　システム委託方式（Service Bureau）**




**図表15　クリアリング・ファーム方式**




（ii）　**システム委託方式**

システムのみを委託する場合，利用者であるブローカー側で必要な処理機能を選択・利用できるとともに，自社開発と比較して短時間かつ少ない初期投資で対応することが可能となっている。

一方で，あくまでもシステム処理のアウトソースに留まるため，清算業務におけるコンプライアンス業務や監査トレイルについては，自社で確立する必要があり，これにはアウトソース委託企業も該当するため広範囲で複雑となる。また顧客へのサービス提供は，システムの提供可能な範囲内に限定されるため，独自サービスを展開しにくい点もある。

（iii） **クリアリング・ファーム方式**

業務を完全に委託することで，利用者側は主要業務に人的資源やIT資源を集中させることが可能となる。同時に清算業務を丸投げしているため，業務におけるコンプライアンスについても，依頼先の金融機関に依存できる。しかし，依頼先のクリアリング・ファームが災害等で業務継続が困難になった場合，自社も取引停止に追い込まれるといった被害を受けるリスクも考えられ，他社の影響を非常に受けやすいビジネス構造となる。

## 2. STP環境下における業務継続計画

### （1） STPの実現はBCPに役立つか

同時多発テロ事件以降，米国金融業界では事業継続計画（BCP）が優先課題の1つとして重要度を増した反面，STPは相対的に優先順位を下げられたとされる。しかしながら，より有効なBCPを実現するためには，証券プロセスのSTP化と，その結果，実現されるリアルタイム・ベースのデータ処理が必須という認識が強まっている。このように決済期間の短縮化やSTP対応が，災害発生時の損失を最小限に抑制する有効な手段として再び見直されつつある。今後，BCPの必要性の高まりとともにSTPが再評価され，STPを推進するにあたってのモチベーションとなっていくことが予想される。この意味でSTPとBCPは表裏一体の関係にあり，STPプロジェクトに従事する関係者は，業界のBCPへの取り組みについても注視していく必要がある。

### （2） BCPに関する業界動向

（i） **ベスト・プラクティス白書の策定**

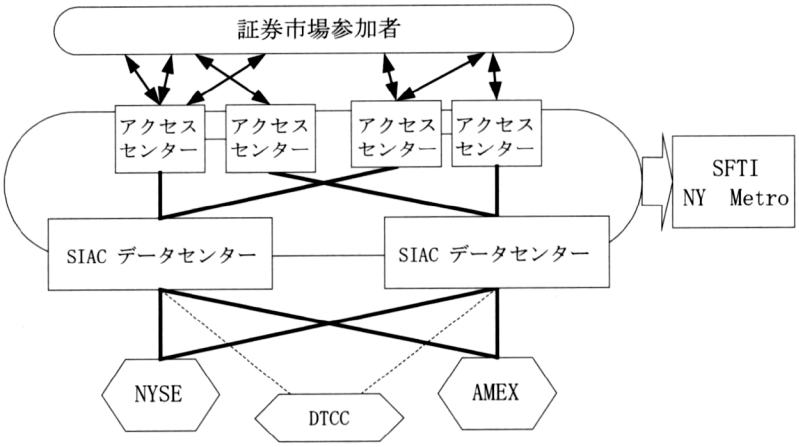
昨年9月にSEC，FRB（連邦準備銀行）およびOCC（米国通貨庁）が共同でBCP白書案を提出した。白書案では金融機関に対し本拠地となるニューヨーク市から200～300マイル（約320～480㎞）隔離した場所にバックアップ・サイトを構築するよう要求しており，企業の規模に関わらず一律で，かつ具体的な数値による目標設定の是非が論点となった。SIAやTBMAはこの白書案に対し，当局の関与を前向きに評価しながらも，一律の目標設定による解決策は無理と判断し，横並びの数値目標ではなく，規模やリスク許容度に見合ったBCPが各社で構築できるよう柔軟性を求めた。また昨年10月のBCPカンファレンスの席上で，金融機関各社のサイト距離に関するアンケート調査[17]が発表されたが，中小金融機関の約8割について全施設が30マイル以内に納まっている事実が明らかとなり，多くの金融機関で白書案が要求する基準に到底見合わないことが浮き彫りとなった。

このような状況を背景に金融業界からの根強い反対を受け，今年1月に当局では，まず200～300マイルという地理的分散の条件を取り下げ，4月には白書を改訂した。改訂では基本的に統一基準が撤廃され，かつ基準も緩和されたものとなり，金融機関の規模や諸事情を考慮した内容へ改善されたと言える。

（ii） **SIACによる業界横断テスト**

昨年10月，NYSEやAmexなど証券取引所のシステム運営・管理を行うSIAC（Securities Indstry Automation Corp.）が，昨年の同時多発テロ以降，金融業界全体で初めての災害復旧テストを実施している。テストは2フェーズに分類され，まずフェーズ1では市場関係者が共同作業を行うことで，災害復旧作業が円滑に行えるか評価する拠点間テスト（Point to Point）を9月28日[18]から開始した。これは従

**図表16　新ネットワーク基盤「SFTI」の概略図**




〔出所〕Securities Industry Automation Corporation 提供資料より

来の災害復旧テストと同じ目的となっているが，今回から金融機関のバックアップサイトと取引所やDTCCといった業界ユーティリティとの接続確認が追加されたことが特徴となっている。またフェーズ2では，広域災害を想定したテストを2003年後半に予定しており，災害が多発し，企業や自治体間の協力体制が構築・整備されているカリフォルニア州の事例を学び，モデルケースとして参考にしている。

**（iii）　新ネットワーク「SFTI」の概要**

SIACは市場参加者と取引所とのセキュアな接続環境を確保するため，SFTI（Secure Financial Transaction Infrustructure,「セーフティー」と発音）と呼ばれるネットワーク・インフラを構築し，昨年12月より稼動させている。新ネットワークでは通信プロトコルにTCP/IP[19]を採用し，ファイバー・ケーブルでリング型のネットワーク・トポロジーを構成しており，これに加えて被災時の自己回復機能を有すなど，従来のネットワークと比較して容量と可用性を高めていることがうかがえる。

SFTIではベンダー・ニュートラルなキャリア・ホテル（アクセス・ノード）を設置しており，ラストマイル部分以外のアクセス・ノード以降のネットワークはSIAC管理下に置いている。ネットワークのアクセス・ノードは当初，ニューヨーク市ダウンタウン地区およびミッドタウン地区，郊外のウェストチェスター郡，ニュージャージー州ジャージー・シティの4箇所に敷設しているが，将来的にはボストン，シカゴ，コネチカット，フィラデルフィア，さらに西海岸へと必要に応じて拡大させる計画を立てている。またマンハッタン・ダウンタウン地区およびブルックリン地区の2箇所にデータセンターを設け，全トランザクションをそれぞれデータセンターで分割処理する。データセンター間やデータセンターと取引所，さらにDTCCとの接続については，電力会社のConEdisonが提供するファイバー・ケーブルを用いて二重化している。

## Ⅵ. まとめ

証券業界ではビジネス・オペレーション上の決済リスク軽減という大目標を掲げており，最終的にはDVP（証券と金銭の受渡し）をT＋

**図表17　再編後のSTP小委員会の構成**

| 小委員会 | 役割・目標 |
|---|---|
| Asset Manager/Buy Side（名称変更，機能強化） | 機関投資家を中心にバイサイド分野のSTP化を推進する。また米国各地で啓蒙活動を行うことで，バイサイドのSTP化への関与を促進させる。 |
| Business Practices & Implementation（新設） | 機関投資家取引モデルにおける問題点や課題を特定・分析する。現在はプリ・アロケーション取引やプライム・ブローカレッジを絡めた取引モデル，また発行日決済取引がその対象となっている。 |
| Communications | 各小委員会の活動状況を広報する役割を担う。 |
| Code of Practice | 約定後プロセス～決済前プロセスについて，望ましい手段や取引習慣の定義付けを行う。 |
| Corporate Actions | 企業活動の円滑化を目的とした企業活動情報，財務情報等の電子化及び，これらデータの標準化を促進する。バイサイドでは，この分野のSTP化を重要視している。 |
| Institutional Oversight | VMUを始めとする機関投資家取引プロセスに焦点を絞り，取引プロセスのSTP化を推進するにあたっての問題点や課題の特定と解消に努める。Code of Practiceと比較して，どちらかというと監査的な役割を担う。 |
| Legal & Regulatory | STPの実現にあたり，法改正や規定の変更を必要とする部分を特定し，SECを始めとする各規制機関・当局へ提案を行う。 |
| Front Office（新設） | プレ取引部分（IOI～約定）について，プロセス・フロー，データおよびシステムの接続性に焦点を当てSTP化を図る。 |
| Payments Processing | 既存の支払手段（ACH）を中心に電子的支払手段を普及させることにより，小切手による支払いの削減を目指す。 |
| Physical Securities | 実際の証券（券面）の廃止と，証券の電子化および不動化を推進する。 |
| Securities Lending | 証券貸借分野，特に貸借中の株券について期中返却を求める「リコール」プロセスの電子化を図る。 |
| Service Bureaus | 複数の外部委託サービスやベンダーを利用する金融機関について，問題点の特定や分析を行う。 |
| Street Side Processing | DTCCを中心に，清算機関－取引所間の情報配信プロセスおよび清算機関における照合とネッティング・プロセスのリアルタイム処理を実現させる。 |
| The Bond Market Association/Fixed Income（名称変更，機能強化） | TBMAが合流することでSTP化対象を債券取引全体に拡大し，債券取引分野におけるSTP化を推進する。 |

〔出所〕SIA STP Project Structureより大和総研作成。

0（取引日当日＆リアルタイム）に行うことを狙っているとされる。これまでも業界では1995年6月に，T＋5からT＋3に決済期間を短縮するなど，その目標に向けて一歩ずつ確実に歩んできた。今回も，その流れの中でT＋1という到達点を青写真に描きながらも，市場環境が悪化しつつある中，業界全体としての優先順位を考慮した結果，SIAでは「今回のプロジェクトの着地点として，T＋3環境下におけるSTPを実現する」という目標設定に切り替えた。

しかしながら十分な議論をせずに，また全体のコンセンサスを得ずに決定されたSTPプロジェクトは，関係者の間で大きな議論を呼ぶこ

とになった。目標がT＋1決済からSTP実現に移行してからの最大の論点は，「STP推進にあたってのモチベーションは何か」であった。モチベーションの1つとしてSIAではコスト削減を掲げたが，これはブローカーなどセルサイド中心の発想によるものであったため，昨年10月に開催されたSTPカンファレンスでは，バイサイドから大きな反発を受ける結果となった。今後，円滑にSTPを推進するための条件として，バイサイドおよびセルサイド双方の一層の緊密なコミュニケーションが必要不可欠になると考えるが，この点については図表17で示す通り，今年1月にバイサイドにより多くの焦点をあてた形でSIA/STP小委員会が再編成されたことは大きな前進であると言える。

再編されたSIA/STP小委員会の特徴は，機関投資家プロセスの問題点を分析する「Business Pratice & Implementaion」や取引前プロセスのSTP化を推進する「Front Office」の2委員会が新設されたこと，またBuy Side小委員会が「Asset Manager/Buy Side」と改称されると同時に機能強化されるなど，バイサイド重視の方向性を明確にした点にある。さらにバイサイドが求めていた債券取引分野のSTP化についても，これまでストリートサイド分野を主項目として検討を進めてきたが，今回新たにTBMA（The Bond Market Association）をSTP委員会に合流させて検討を進めることとなり，債券取引の全分野にSTP化を推進しようとする意図を明確に打ち出している。

また今年5月に開催されたSIA/STPカンファレンス上，バイサイドにおける意識調査の中間報告が発表されたが，全体の22%は依然として現在のビジネスへのメリットは非常に少ないとしながらも，33%はモチベーションを見出して対応していると回答している。またモチベーションとして，よりROI（費用対効果）を追求する傾向にあり，STP化のロード・マップ作成にあたってバイサイドの多くが，実施コストと運営コストを考慮した上，多額の初期投資を必要としない方法を模索している。この点において，Omgeoが中小機関投資家を対象に，アロケーション・サービス「Omgeo Allocation Manager (OAM)」を無料で提供する計画は，VMUを利用する大きな動機付けとなるとして評価されている。このようにバイサイドにおいても少しづつではあるが，STP対応へのモチベーションが確立しつつあると言えよう。

さらにSTPに関する目標期限や達成事項が抽象的になりつつある中，STPの対応は常に業務プロセスを改善し続けることが重要で，「あえて期限や詳細を設定するものではない」等，最近の傾向を肯定的に捉える意見も聞かれるようになってきた。これらの意見は，当初の目標から大きく後退する懸念はあるものの，一気に最終目標を目指すのではなく，現実的な対応項目から確実に達成させていくことが大切であるとの考えに基づくと捉えたい。この意味において，STPプロジェクトは着実に進展しており，STP化が現実味を帯びてきたと判断している。

プロジェクトの目的がT＋1からSTPに移行してから，各分野・市場参加者毎で対応の温度差が一層強くなっていることは事実である。今後，如何にバイサイドやセルサイドという立場の相違，また企業規模や業務内容などの相違を考慮し，お互いの相違を認識した上でSTPという共通目標に沿った重点対応項目をリスト

アップできるか，また定められた項目についての現実的なアプローチを選択していくかがSTP実現のポイントとなろう。

注

10）アリゾナ州，カリフォルニア州，デラウェア州，ルイジアナ州，メイン州，ウェスト・バージニア州およびプエルト・リコ準州が該当する。特に会社法が比較的整備されたデラウェア州における企業数が多いことから，同州の法改正が大きな焦点となっている。

11）現在，SICへの照会は1万ドル以上となっている。

12）CUSIP（Committee on Uniform Securities Identification Procedure）
主に米国やカナダで利用されているローカルな証券識別コード。

13）ISIN（International Securities Identification Number：国際証券識別コード）
国際標準的な（ISO6166）証券識別コード，2桁の国コード，9桁の国内コードおよび1桁のチェック・ディジットの合計12桁で構成されている。

14）これまでFIXに関してはFIX4.3が最新版として位置付けられていたものの，証券業界ではいまだにFIX4.0の利用が中心となっている。

15）SIIA（Software & Information Industry Association: http://www.siia.net/）
ソフトウェアを始めとして，国際市場における知的所有権を保護することを目的に創立された国際機関。組織は米国が主導となって活動しており，主に一般的に知的所有権に対するモラルが低いとされる開発途上国に対し，貿易停止などの制裁を含めた指導や勧告を行っている。

16）ネットワークはTCP/IPベースのSWIFTNetを利用するが，データを含んだパケットをXMLでコーティングすることで，ネットワーク上を通過させる仕組みとなっている。

17）アンケートには機関投資家，投資運用会社，および投資銀行が対象となり，合計62社が回答した。

18）テストは以下の通り実施したとされている。
①取引システム以外の全商品
9/28，10/12，10/26，11/9，11/23，12/7，12/21，1/11，1/25，2/8，2/22，3/8，3/22の13回
②CMS（Common Message Switch）レベル
2002年10月から2003年3月の毎月第2土曜日

19）取引所との接続について，51%がSNA，49%がTCP/IP方式である。ただし，取引高でみると8割がTCP/IPを用いたネットワークを経由しているため，大企業ではほとんどが対応を完了しているとされる。

## 参考文献


新橋健一［2000］，「アメリカの証券決済制度」『円の国際化推進研究会決済システム調査白書』，大蔵省（当時），3月。

中島真志 宿輪純一［2002］，「証券決済システムのすべて」東洋経済新報社，3月。

SIA［2001］, STP Corporate Actions Subcommittee White Paper, Vol.1.0 *STP Corporate Actions Subcommittee*, August.

――――［2002 a］, STP Payments Processing Subcommittee White Paper, Update Vol.3.6 *SIA STP Payments Processing Subcommittee*, August.

――――［2002 b］, "Physical Certificates and DRS Processing Working Group－Defining Return to the system prior to entering a sale", *SIA STP Physical Securities Subcommittee White Paper, Vol.1.2 (Final)*, November.

――――［2003 a］, STP Securities Lending Securities Lending Subcommittee White Paper, Vol.2.0 *STP Securities Lending Subcommittee & The Risk Management Association*, January 17.

――――［2003 b］, STP Streetside Processing Subcommittee White Paper, Final *STP Streetside Processing Subcommittee*, May.

Wall Street and Technology［2002］, "STP in the Bond Market? Not Yet, But Electronic Initiatives Are Gearing Up", Nov 11. http://www.wallstreetandtech.com/printableArticle?doc id＝WST20021111S0006


その他，SIA主催STPカンファレンス（2002年秋および2003年春）やSTP関連の各カンファレンス上での発表意見，およびSIA/STP各委員会からの資料，STPに関連する各企業のプレスリリース情報を参考とした。


**（日向康一　大和総研新証券システム開発本部主任研究員）**

**（伊藤慶昭　大和総研ＮＹ情報技術センター主任研究員）**