

証券メッセージングと市場慣行の国際標準化

現在進められている証券メッセージングと市場慣行の国際的な標準化活動は、クロスボーダー取引に伴うオペレーショナル・リスクの低減に資すると共に、カストディ銀行や証券決済インフラ、資産運用業界の役割分担を変化させうるものとして注目される。

クロスボーダー取引と標準化

クロスボーダー取引の存在感は、金融危機を経てもなお大きい。例えば、日本では、東京証券取引所の出来高における外国人のシェアは5割超（2009年9月の売買代金ベース）の状態が続いている。また、投資信託において、海外の株式や債券を組み込む商品の割合が8割に達している（追加型株式投信、2009年8月末）。

クロスボーダー取引の管理においては、各国で異なる証券決済制度や税制、市場インフラ、市場慣行に対処するため、多くの仲介機関を経るプロセスが必要とされる。例えば、投資信託の場合、運用会社は現地の証券会社から得た約定通知をもとに、信託銀行へ決済指図を行う。信託銀行は、海外の証券決済を束ねるグローバル・カストディ銀行（以下、「GC」）に決済指図を伝える。GCは、各国で資産を保管するサブ・カストディ銀行（SC）に決済指図を伝える。SCは、現地の証券会社と照合した上で、証券保管振替機関（以下「CSD」）に決済指図を出し、証券と資金の決済を行う。長いプロセスである。

最近では、海外資産で運用する投資信託において、運用を、海外の運用会社に委託する、いわゆるサブアドバイザーが増えている。この場合、現地の証券会社からの約定通知を、委託先の運用会社およびGCを経て、国内の運用会社が受け取り、それから前述の決済指図を伝える手順となり、さらに長いプロセスとなっている。

このように、多くの仲介機関を経る場合、各仲介機関を結ぶメッセージングの形式や、市場慣行が異なると、その度に、次の段階の形式や手順に変換する作業が発生し、オペレーショナル・リスク増大の要因となる。

そこで、各国の業界関係者や規制当局が集まり、証券メッセージングや市場慣行の標準化を進めている。

証券メッセージングの標準化

証券メッセージングの標準化については、ISO15022と呼ばれるメッセージ・フォーマットが、2002年以降、国際的な金融通信に用いられるS.W.I.F.T.¹⁾ネットワークで使用されるようになった。日本においても、証券決済制度改革の一環として、新たに整備された決済照合システムでISO15022フォーマットが採用された。さらに、日本の証券決済システムで、国際的な統一証券コードや金融機関識別コードが採用されたことで、SCがGCから受け取った決済指図をCSDに送付する処理の簡便化が図られている。

なお、ISO15022の策定時に、日本特有の機関投資家取引処理、つまり、信託銀行が投資信託や年金の受託者として決済指図を出す役割を担うことが考慮されなかった。そのため、日本での導入時には独自の仕様を追加することになった。この経験から、ISO15022の後継として、2013年を目処に決済照合システムおよび証券の振替システムへの導入²⁾が検討されている。ISO20022フォーマットでは、当初より日本特有の処理を加味した規格化が進められている。

市場慣行の標準化

クロスボーダー取引の決済リスクとコスト低減には、証券メッセージングの標準化に加えて、各国の市場慣行（Market Practice）を標準化することが重要である。

NOTE

- 1) 国際的な金融通信ネットワークおよびシステムを担う組織。
- 2) 導入対象は主に決済・照合であるが、コーポレート・アクションへの適用も検討されている。なお、ISO15022とISO20022は、相当期間の並行運用が予定されている。
- 3) National Market Practice Group。証券会社や運用会社、カストディ、CSD、規制当局、ITベンダが加盟。
- 4) Securities Market Practice Group
- 5) International Securities Association for Institutional Trade Communication Japan。スイフト・ジャパンが事務局を担っている。
- 6) Event Interpretation Grid
- 7) 日本は今のところ参加していない
- 8) UCITSに準拠しているだけでなく、現地政府との合意が必要な場合もある。例えば、香港SFC(証券先物委員会)は、ファンドの運用会社が在籍する国の当局と、運用会社の監督について覚書を交わしていることが、ファンド販売認可の前提としている。
- 9) ECBが中心となり整備しているTARGET2-Securities(T2S)システム。

市場慣行の標準化は、標準化されたメッセージ・フォーマットをどのように使うかについて、参加者間の共通理解を高め、ミス・コミュニケーションを低減する。標準化に係る国際的団体としては、世界40ヶ国の標準化団体(NMPG³⁾)を連携するSMPG⁴⁾がある。SMPGは任意団体であるが、各国の市場慣行の調和を図ると共に、クロスボーダー取引に係る標準的な市場慣行を策定し、その普及を図っている。目下の活動は、決済・照合、投資ファンド、コーポレート・アクションという3つのワーキング・グループ(以下、WG)で実施されている。

日本では、ISITCジャパン⁵⁾がNMPGとなり、SMPGの決済・照合WGとコーポレート・アクションWGに参加している。決済・照合WGは、前述のクロスボーダー証券取引の決済について標準的な市場慣行を公開し、また、ISO20022と既存のISO15022の並行運用をサポートする活動や、時差の扱いなどに取り組んでいる。コーポレート・アクションWGは、各国における市場慣行の一覧であるEIG⁶⁾を作成するなど活動している。

また、投資ファンドWG⁷⁾は、ファンド(投資信託)のクロスボーダー販売における設定解約や乗換え取引の標準的な市場慣行を策定し、業務の効率化を支援している。標準化活動の背景には、欧州が市場統合の一環として、ファンドのクロスボーダー販売を促進していることがある。実際、UCITS⁸⁾と呼ばれる、欧州共通の投資家保護基準に沿ったファンドは、欧州で投資信託残高の75%を占めるに至った。また、UCITSファンドの一部は、香港やシンガポールなどアジアのオフショア・センターや台湾など、域外にも販売を伸ばしている⁸⁾。SMPGは今後、残高明細や分配金再投資についても標準的な市場慣行を策定していく予定という。

標準化のインパクト

証券メッセージングと市場慣行の国際標準化により、一義的にはオペレーショナル・リスクの低減が期待される。しかし、それだけでなく、標準化はGCが取引先を替える際のスイッチング・コストを低下させるため、カストディ銀行業界における市場シェアを変化させる要因ともなりうる。さらに、欧州では汎欧州的な振替決済システム⁹⁾の整備を背景に、従来のCSDがSCやGCの領域に進出しつつあるが、標準化はこの業界変革を加速し、中長期的には日本を含むアジアなど他の地域に波及することも考えうる。

投信についても、欧州勢による域外販売の業務コストが標準化により引き下がり、販売の拡大に繋がれば、外国投信の販売が比較的自由的な日本市場が将来とも無縁であり続けられるとは考え難い。

上記のように、国際的な標準化活動は、リスク低減の側面からだけでなく、カストディ銀行や証券決済インフラの役割分担、ファンドのクロスボーダー販売に変化を与えうるものとして捉えることができるのではないかと考えられる。世界的な金融危機を耐えた日本の金融産業が、内外市場における国際競争力を高める上で、業界や規制当局が、国際的な標準化活動に、更に積極的に関与していくことが期待される。



Writer's Profile



片山 謙 Ken Katayama

金融市場研究部
上級研究員
専門は証券決済システム及び証券・資産運用の業務改革
focus@nri.co.jp