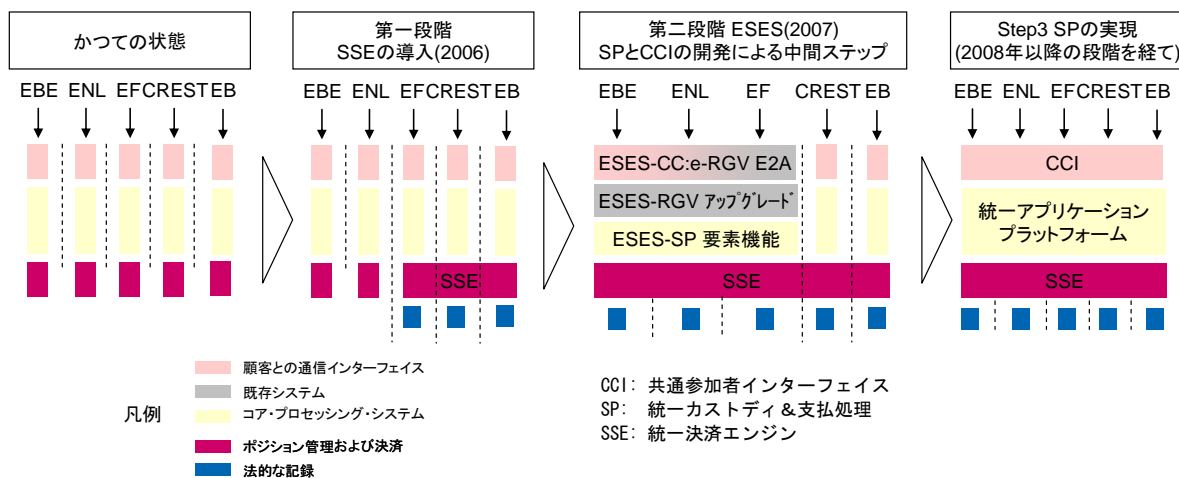


ユーロクリア・フランスがプラットフォームを一本化 ～ユーロクリア・グループのプラットフォーム統合の進展と課題～

2007年11月26日、フランスの証券保管振替機関(以下、CSD)であるユーロクリア・フランス(以下、EF)は、株と債券で分かれていた証券決済プラットフォームを一本化した¹。この新しいプラットフォームは、ESES(Euroclear Settlement for Euronext-zone Securities)と呼ばれる。ESESは今後、NYSE-ユーロネクストが対象とする欧州3市場:ベルギー(EBE)、オランダ(ENL)、フランス(EF)へ展開され、2010年までにはユーロクリア・グループ傘下で残る、英国およびアイルランド(CREST)や、国際CSDのユーロクリア・バンク(EB)の共通プラットフォームとなる予定である(図表1参照)。

欧州では、ユーロの導入を背景とした域内市場の統合により、米国並みの大きな市場を形成し、国際競争力を強化することが期待されてきた。ユーロクリア・グループは、この期待に応え、コスト削減と使い勝手の向上を図る戦略の大きな柱として、ESESへの移行を推進している。そこで、本レポートでは、まずフランスにおける決済システムの本質化を紹介し、次に国境を越えたプラットフォーム統合の状況について触れてみたい。

図表1 ユーロクリア・グループにおけるプラットフォーム統合計画(時期は当初予定)



出所: ユーロクリア・グループ資料より野村総合研究所作成

フランスにおける決済プラットフォームの本質化

ユーロクリア・グループでは、国境を越えた証券決済プラットフォーム統合に先立って、フランス国内でも2つに分かれていたDVP決済プラットフォームの統合が課題であった。その1つは、主に株式取引を決済するRelit+というグロス・ネット方式のプラットフォームであり、もう1つは、主に債券取引を決済するRGVというRTGS(Real Time Gross Settlement: 即時グロス決済)のプラットフォームである²。

¹ CSD: Central Securities Depository

² Relit Grande Vitesse. リアルタイム・システムであり、フランス国鉄のTGVにあやかって命名されたという。

この2つのプラットフォームに分かれている背景には、EFの前身であるシコバムが、1949年にフランスの無記名株式の受寄機関として設立され、1998年になってフランス中銀から国債やCP、CDの決済システムの運営を引き継いだという歴史的経緯がある。株式取引について、シコバムは、1990年に同国初のDVPプラットフォームとしてRelitを導入、その後継として、2001年からRelit+を運営してきた。一方、債券取引については、中銀から引き継いだ際に、新しいプラットフォームとして、リアルタイム処理のシステム・アーキテクチャを持つRGVを開発・導入した。ちなみに、Relit+への更新にあたり、RGVと同じシステム・アーキテクチャが採用された。

プラットフォームの一本化にあたり、EFは、Relit+を廃止し、RGVをベースとしたESESに移行すると決断した。その理由としては、Relit+が理論上、決済の巻き戻しのリスクを内包するシステムであったことを挙げている。つまり、グロースネット方式である、Relit+ではEF側で証券の振替記帳と資金決済額の計算を行った後、フランス中銀で資金決済が行われて決済がファイナルという仕組みのため、万一、参加者の決済資金が不足すると、最悪、証券決済をやり直さざるを得ない可能性があったという³。一方、RGVは、証券取引ひとつひとつの振替処理に伴って資金決済が行われ、即時にファイナルとなるRTGSプラットフォームである。ゆえに、証券決済の安全性を重視してRGVを残す判断がなされた。

なお、RTGSは、決済処理に必要な流動性すなわち資金が大きくなる特性がある。そのため、EFは、RGVの導入時に、フランス中銀と共同で日中同時担保の仕組みを導入し、参加者の流動性負担を緩和した。これは、ECBが適格と認定する証券を担保に、フランス中銀がレポの形で日中流動性を供給するものである。

今回、Relit+を廃止してRTGSであるESESに一本化することは、株式取引の決済処理に必要な資金流動性が増加するという大きな変更であったが、周到な事前準備が奏功し、移行後も大きなトラブル無く運用できているという。また、ユーロ圏の中銀間を連携するTARGETシステムが、段階的にTARGET2へ更新されることになっており、フランスでは2008年2月に計画されているが、EFでは予定どおり対応する見込みであるという。

オランダ・ベルギーとの統合の遅れ

このように、フランスでは成功したESESへの移行であるが、その次の目標である、オランダやベルギーへの導入については、ソフトウェア開発およびテストの遅れを理由に、当初予定した2008年前半の完了時期を見直すとしている。共通プラットフォームとして開発され、既にフランスで導入済であるのに、何が問題となったのであろうか。

そもそも、ESESは、RGVを核に、国際標準のメッセージ・フォーマットであるISO15022に準拠した、ユーロクリア・グループ共通の参加者インターフェイス:CCI(Common Communication Interface)などを組み合わせたものである。CCI導入の狙いは、参加者がユーロクリア・グループ傘下の4つのCSDと国際CSDに、共通のメッセージ・フォーマットで決済指示を出せるようにすることであった。

しかし、ベルギーとオランダの顧客への導入にあたり、このRGVとCCIに変更を加える必要があり、特にCCIで想定よりも多くの欠陥が発生した。また、新機能の追加にあたり、テスト環境が地域

³ ただし、EFは1990年のRelit導入より、このような事態に陥ったことは一度も無いとしている。

的に分散配置されていたため更新に手間取ったこと、また、テスト環境が十分に安定しなかったことも障害となったという。そのため、EFは、参加者のシステム・テストの初期段階となる接続性評価試験の開始時期を2008年4月上旬とし、その後のテスト予定については、2008年1月に改めて発表するという、計画の引き直しを余儀なくされた。その結果、ベルギーとオランダにおけるESESへの移行は2008年第4四半期になる見込みが高いとされる。そうすると、当初予定より約半年の遅れとなる。

オランダやベルギーへのESES導入で表面化した遅れは、単にソフトウェア開発のプロジェクト管理の問題だけでなく、国境を越えたプラットフォーム統合、特に、顧客インターフェイス変更の難度の高さを物語っているように受け止められる。もとより、フランス、オランダ、ベルギー3市場のプラットフォーム統合は、EU委員会などからは、もっと早い段階での実現を期待されていた。しかし、現実には、各国の市場で制度や市場慣行が異なるため、システム統合の前に、その調和や標準化が必要となる。また、制度を同じにすることが難しくても、業務プロセスは、市場参加者の合意を得ながら、できるだけ同じにしてゆく努力が求められる。それがあって初めて、共通のシステム・インターフェイスの効果が発揮できる。今回の遅れは、そのような業務プロセス上の課題が、ソフトウェア開発にも影響したと推定しては言い過ぎであろうか。

クロスボーダー取引円滑化の課題

日本では、株式取引に占める非居住者取引の割合が50%を超えるなど、クロスボーダー取引が活発に行われている。その取引を決済するのは日本に拠点を持つ参加者であるが、海外のグローバル・カストディアンからの決済指図データを日本のサブ・カストディアンが容易に送信できるよう、決済照合サービスでは国際標準であるISO15022に準拠したメッセージ・フォーマットが導入された。しかし、欧米における運用会社とカストディの関係と異なり、信託銀行が運用内容の確定を行う権限・義務を負う形態があるなど、日本独自のプロセスとしてISO15022策定時には取り込まれなかったものも少なくなく、国際標準をカスタマイズして利用せざるを得ない状況にあった。今後に向けては、新たな国際標準としてISO20022の採用がS.W.I.F.T.の理事会で2007年6月に決議されたため、日本独自の要件をISO20022に取り込ませる機会と捉えられている⁴。

しかし、ユーロクリア・グループの例にも見られたとおり、国境を越えたシステムやメッセージ・フォーマットの標準化は、難度の高い課題である。証券決済の更なる円滑化に向けては、インフラにおける推進だけでなく、その前提となる、制度や市場慣行の調和や標準化によって解決できる問題を明らかにしておくことが重要となる。2009年1月に予定される株券電子化への取り組みが一段落した暁には、次なる課題として、クロスボーダー取引について、非居住者の声を集めることを含め、法制や税制、市場慣行における改善点の洗い出しなど、使い勝手の良い市場に向けた中長期的な活動が求められてゆくのではないだろうか。

本レポートは、日本証券業協会証券決済制度改革推進センターからの委託に基づき、榊野村総合研究所金融ITイノベーション研究部が作成したものである。

⁴ 証券保管振替機構プレスリリース「S.W.I.F.T. SCRLとの覚書の締結について」(2007/10/16)より。