

STP バイサイド小委員会「バイサイド STP 白書」について

2003年12月、米国証券業者協会(SIA)バイサイド委員会は、SIAのSTPプログラムに対するバイサイドの見解と、それを受けての提案をまとめた白書の最終版を公表した。本白書は、SIA STPプログラム推進の阻害要因の一つと見られているバイサイドの消極性について、その要因を分析し、彼らの積極的な参画を促すための提案を行うことに主眼が置かれている。

規模の大小等を考慮した運用機関18社への面接調査で明らかになった点は以下のようにまとめることができる。

- ・ バイサイドはSTPをSIAの定義よりも幅広く、ほぼ「自動化」と同義と捉えている。その意味でのSTP推進には積極的である。
- ・ 資産規模によってSTPの必要性への認識は異なる。例えば、小規模の運用機関の場合、必要性をあまり感じておらず、STP導入のコストもネックとなっている。
- ・ SIAのSTPプログラムの前提となっている「中央照合インフラ(Centralized Matching)」については意見が分かれる。すでに自動化を大きく推進している運用機関は、中央照合はあまり意味がないと考えている。

こうした状況に対し、白書では以下の3点を提案している。

T+1 が留保となって以来、SIA は米国国内証券に重点を置いていたが、今後 STP プログラムの範囲に外国証券等も含めることで STP 導入のメリットを増加。
中小運用機関向けにコスト効果の高いソリューションを用意する。
バイサイドに STP 活動を知らしめるための幅広い啓発活動の推進。

上記 については FIX4.4 での債券機能拡充など、業界の関連団体や企業により、現在も各社の ROI(投資収益率)の判断基準に合わせた様々な取組みが実現されつつある。一方、 に記載された啓発・広報活動によりバイサイドの十分な理解を得るためには、それなりの時間が必要と考えられる。

米国では、強制力の無い中、STP の実現に向けて、地道な取組みが継続されていると言えよう。

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、(株)野村総合研究所金融ナレッジ研究部が作成したものである。

SIA
米国証券業者協会

SIA STP バイサイド小委員会

バイサイドSTP
白書

2003 年12 月

最終版

目次

1.	委員長挨拶	3
1.1	白書の目的.....	3
2.	エグゼクティブ・サマリー	4
2.1	調査とデータ分析の方法	5
3.	現在のバイサイドの定義と概観	7
3.1	バイサイドとは	7
3.2	投資顧問会社の概観	7
4.	カテゴリ別調査結果：STP の優先順位と STP 以外の取組み	9
4.1	はじめに	9
4.2	カテゴリごとに異なる STP の定義	10
4.3	社内で進行中の STP プロジェクト	12
4.4	社内の優先課題と STP の位置付け	14
4.5	機関投資家取引小委員会(IOC)の目標と現在の STP 対応度	15
4.6	結果の分析と考察.....	19
5.	ITPC モデルと運用機関への影響	21
5.1	モデルについて	21
5.2	バイサイドの見解と反応	25
5.3	アロケーション処理の概要.....	26
6.	結論と提案	28
6.1	スコープと定義について	28
6.2	考えられるソリューションについて	29
6.3	啓発について.....	30
7.	資料 I：他のリソース	31
8.	資料 II：バイサイド小委員会メンバー	33
8.1	バイサイド小委員会 共同議長	33
8.2	白書執筆者.....	33
8.3	バイサイド小委員会メンバー	34
9.	資料 III：用語・略語解説	35
10.	資料 IV：面接調査の質問項目	44

1. 委員長挨拶

1.1 白書の目的

SIA バイサイド小委員会（BSC）は、バイサイドの業界団体や STP でリーダー的存在のバイサイド企業で構成されており、STP の取組みに対するバイサイドの意識の向上と立場の強化に努めている。SIA および米国債券市場協会(TBMA)などの業界団体と協力しながら STP の課題に取り組んでおり、現在 20 以上のバイサイド企業、業界団体、コンサルタントが本委員会委員として名を連ねている。

2002 年後半、BSC では SIA の STP プログラムに対するバイサイドの見解を白書にまとめることが決定され、以下の 4 つの目標を掲げて作業が行われた。

1. STP や関連プロジェクトをバイサイドがどの程度理解しているか調査する
2. バイサイドの STP 対応度を様々な企業カテゴリ別に把握する
3. バイサイドが STP 以外にどのような優先課題を抱えているか理解する
4. 結果を簡潔に分かりやすくまとめ、バイサイドが STP プログラムをより受け入れやすくするための提案を行う

これらの目標達成に必要な情報を収集するため、現状をきちんと反映した結果を求めて、アンケートを作成してバイサイドの意見を聞いた。アンケートは面接形式で行い、詳しい情報を幅広く得ることができた。

本書の執筆にあたっては、目標を達成し後掲の提案をまとめるために多大な努力を傾けて作業を行った。今後は提案の実現と STP のさらなる発展に邁進すべく、SIA STP 諸委員会および委員各氏と引き続き協力していく所存である。

最後に、アンケートに回答して頂いた各社、およびこの数ヶ月間 執筆に尽力された Barry Chester & Company L.L.C.の Barry Chester、Cutter Associates の Anne Suprenant、Capco の Wini Anandan、ICAA の David Tittsworth 各氏に深く感謝の意を表明する。回答企業各社には面接と追加調査に相当の時間を割いて頂き、その理解と協力に厚く御礼申し上げる次第である。

Christopher Blume

SIA STP バイサイド小委員会委員長

2. エグゼクティブ・サマリー

本書の目的は、バイサイドがなぜ SIA の STP プログラムにあまり関心を示さないのか その理由を探り、バイサイドの積極的な関与を促すための提案を行い、バイサイドの支持を得るにはどのようなインセンティブが必要かを判断することである。

調査結果から、バイサイドが STP プログラムを支持するかどうかは、1つの明確な基本要因によって決まることが明らかになった。すなわち、投資収益率(ROI)¹である。満足できる ROI を達成しているところは STP 化を進めており、そうでないところは関心を持っていない。一般にバイサイドが投資の優先順位をつける際の決定的要因は ROI であり、たとえ STP プログラムそのものには賛成でも、ROI がないと優先順位はかなり低くなる。

運用機関に見られる傾向として以下の点を挙げることができる。

- ・ほとんどの運用機関は、「STP (Straight Through Processing)」という言葉が SIA の定義よりもスコープの面で幅広く、実施方法の面で多面的に解釈している(第4章参照)。一言で言えば「STP」を「自動化」とほぼ同義と解釈しており、中央照合インフラ (Centralized Matching)の関与が前提にあるという認識は持っていない。
- ・(運用機関の広義の解釈による)STP は、業種や規模によらず全てのバイサイド企業で一律に優先順位が高い。
- ・運用機関は大きく3つに分類できる。
 1. **(中央照合インフラを含む) STP に賛成** : STP と中央照合インフラが自社の業務にもたらす価値を納得しており、対応を進めている。
 2. **分からない、または懐疑的** : 業界全体にとっての STP の価値は分かるが、自社にとって価値があるかどうか分からない。
 3. **(中央照合インフラを含む) STP に反対** : (中央照合インフラを使わない)自動処理機能をすでに導入済みで、中央照合インフラに対応するためのシステム変更は余計な負担であり、効果も自動化の割合をわずかに上げる以外にはほとんどないと考えている。

本書の目的からすると、第1のグループは明らかに問題ない。第2と第3のグループについては、先に進むためには ROI が改善される必要がある。ROI を改善するには、コストを削減するか利益を増やすしかない。

1. **コスト削減** : コストを削減するには、導入・保守費用が安価なソリューションがより多く開発される必要がある。これは市場の動きに任せてはじめて実現される。一部の支持で新たな規制を設けても革新が阻害されるだけである。

¹ 投資に対する収益率 ; 『利益 ÷ 投下資本額』にて算定される財務管理上の主要な指標

2. **利益増加**：利益を増やすには、ソリューションの範囲を拡大して他の市場や証券種別にも対応する必要がある。

6.2 項の提案は全て、この中心テーマを軸として発展させたものである。

面接調査の結果を踏まえてまとめた提案を6.1 項に記述した。提案の要点は、以下の方法でバイサイドのROI を改善することである。1) SIA は中央照合インフラのコンセプトを再検討し、これがSTP の基本目標の達成に本当に不可欠かどうか見直す。2) STP の推進やコスト削減・利益増加を実現する革新的ソリューションの開発は、新たな規制によるのではなく市場の動きに任せる。3) T+1 決済が保留となって以来SIA は米国国内証券に重点を置いているが、外国証券も対象とするようSTP プログラムの範囲の調整を検討する。

2.1 調査とデータ分析の方法

調査は面接形式で行われた。面接の質問項目を資料IVとして添付する。質問項目は面接に先立って予め回答者に送付した。面接時間は約1時間であり、また、収集した定量データを確認するために各回答者に対してEメールによる追加調査を行った。

この方法を用いた意図は、業種や規模の多様性を代表するようなバイサイド企業を探すことにあり、規模と複雑性の異なる18社を回答企業に選んだ。全ての分野を網羅することはできなかったが、回答企業はバイサイド全体をほぼ代表しているといつてよい。回答企業の選考はいくつかの方法で行われた。

本委員会からのボランティア

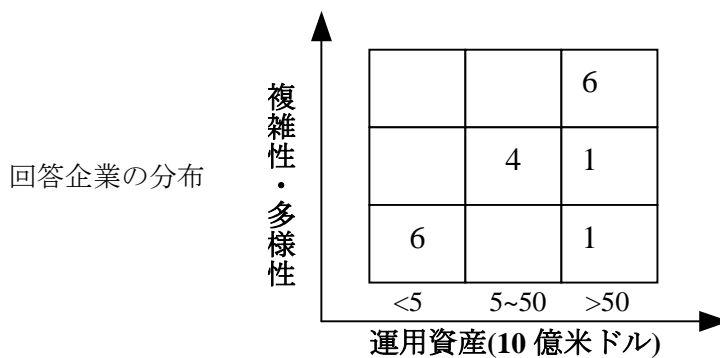
ICAA (Investment Counsel Association of America)の紹介(特に小規模企業)

ICI (Investment Company Institute)およびISITC-IOA (International Securities Association for Institutional Trade Communication - International Operations Association)のメンバーからのボランティア

以下の3点を基準に各社を分類し、それぞれ大・中・小のランク付けを行った。

1. 運用資産(AUM)：運用している資産の規模。50億米ドル未満を「小」、50～500億米ドルを「中」、500億米ドル以上を「大」とする。
2. 複雑性：顧客数、組織構造、地理的な展開、アウトソーシング導入レベルを基準とした主観的尺度。
3. 多様性：運用対象資産クラスの数、販売方法の数、商品の数を基準とした主観的尺度。

以下の図に回答企業の分布を示す(二次元で表すために、各社とも複雑性と多様性に緊密な相関関係があったことから、2つをまとめて1つの軸とした)。



3. 現在のバイサイドの定義と概観

この章では、バイサイドの概要と現在の概観について述べる。

3.1 バイサイドとは

投資顧問／運用会社は米国金融サービス業界の大きな部分を占める重要なプレーヤーであり、証券会社(セルサイド)と区別するためにバイサイドと総称される。基本的には、バイサイドは顧客に投資顧問サービスを提供し、セルサイドは証券取引(バイサイドからの発注を含む)を執行する。あるいは、バイサイドは顧客の代理で証券を購入するのに対し、セルサイドは発行体のために証券の売却を行うと言ってもよい。

残念ながらバイサイドの特徴や役割、業務範囲などの本質は誤解されやすく、ミューチュアルファンドと年金基金を運用する機関投資家だけを指してバイサイドと呼ばれることが多い。

しかし、バイサイドを限定的に定義すると、バイサイドのほとんどが個人投資家の運用アドバイスをしている²という事実を無視することになってしまう。本書の目的から、「バイサイド」という用語は、登録投資会社(ミューチュアルファンド)の顧問会社も含めて、証券取引委員会(SEC)に登録している全ての投資顧問会社を指すものとして使用する³。これに当てはまる顧問会社は、定義上 1940 年投資顧問業者法の「投資顧問業者」に該当し、主に運用資産 2,500 万ドル以上の企業で構成される⁴。

3.2 投資顧問会社の概観

登録投資顧問会社と登録投資会社は SEC の管轄下であり、従って厳しい法律や規制の対象となる。全ての投資顧問会社は SEC に登録するため Form ADV の提出が義務付けられており、2001 年からは Form ADV Part 1 の提出を IARD (Investment Adviser Registration Depository) というシステムで電子化することになった。Form ADV Part 1 の記載事項は Web サイト www.adviserinfo.sec.gov の「Investment Adviser Public Disclosure」のページに公開されている。

2003 年 4 月現在の IARD での提出状況に基づくと、バイサイドは極めて多様で細分化された業界であるといえる。

IARD で Form ADV を提出し、SEC に投資顧問会社として登録している機関は現在全部で 7,852 社ある。

² 2003 年 4 月現在、5,000 社以上の SEC 登録投資顧問会社が、個人や小規模事業主に投資顧問サービスを提供していると SEC に報告している。

³ 投資顧問業者法 202(11)項は、投資顧問業者を「証券の価値、または証券への投資や購入あるいは売却の妥当性について、他者に助言を与えて報酬を得る業務に携わる全ての者」と定義している。ただし、この定義の例外も同項にいくつか定められている。

⁴ 顧客の運用資産が 2,500 万ドル未満の投資顧問業者は州の管轄となる。正確な数字は出ていないが、州に登録している投資顧問業者はおおよそ 12,000~15,000 社程度と見積もられている。

これら企業の運用資産は合計 20.6 兆ドル以上であり、顧客も個人投資家から機関投資家まで多岐にわたる⁵。このうち一任勘定の運用資産は約 18.1 兆ドル、非一任勘定の運用資産は 2.5 兆ドルである。

運用資産が 1,000 億ドル以上と報告したのは 48 社のみ、500～1,000 億ドルと報告したのは 39 社のみである。この 87 社は SEC 登録投資顧問会社全体の 1.1%にすぎないが、運用資産の合計は 10.5 兆ドル以上、つまり全体の運用資産総額の 50%を占める。対照的に、5,494 社が運用資産 2,500 万～10 億ドルと報告している。これらの企業は数では SEC 登録投資顧問会社全体の 70%近くを占めるが、運用資産の合計では約 1.2 兆ドル、つまり全体の運用資産総額の 6%に満たない。同様に、従業員⁶1,000 名以上と報告したのは 98 社のみであるのに対し、従業員 1～10 名と報告したのは 5,299 社ある。

運用資産の面では少数の大手による寡占が明白であるが、登録企業数からいえば小規模企業が圧倒的多数であることも明らかである。この確固とした小規模企業の存在が、おそらく米国バイサイドの最も独特で、かつ最も誤解されている特徴であろう。我々の知る限り、バイサイドにこれほどの小規模企業が参加している国は他にない。重要な政策の議論では、バイサイドのこの点を必ず認識し対応を考慮する必要があると我々は考えている。

バイサイドは企業規模だけでなく、ビジネス手法や業務内容、顧客などの面でも極めて多様である。多くの商品やサービスを幅広く提供するところがあれば、限定的な専門サービスやニッチサービスだけを扱うところもあり、バイサイド全体の一般化は不可能である。

セルサイドと異なり、バイサイド各社の間に相互接続機能はない。バイサイドの大半は他から独立して事業を行っており、それがバイサイドが極めて多様であることの原因となっている。

⁵同一顧客の運用資産を 2 社以上の投資顧問会社が報告している場合もあるので、この数字はおそらく実際の運用資産額より多いと思われる。例えば顧客資産を一任勘定で複数のミューチュアルファンドに投資している顧問会社の報告と、各々のミューチュアルファンドの報告とは重複する。

⁶ Form ADV Part 1 の「従業員」は事務員を除く正社員とパート社員を指す。

4. カテゴリ別調査結果：STPの優先順位とSTP以外の取組み

この章では、STPプログラム全般と各社の取組みに関する面接調査の結果を提示する。調査結果はカテゴリ(運用資産、複雑性、多様性など)別にまとめている。

4.1 はじめに

調査データは1)表と、2)付随するコメントという2つの形で提示されており、表の内容をコメントでさらに裏付けるようにしている。データの内容は、質問項目に対する回答と、面接中その回答に特に言及した回答者の人数と割合である。各項ごとにまず回答企業全体の「総合結果」を示し、次いで以下について述べる。

- a) 運用資産の全てのカテゴリで少なくとも1社が答えた回答
- b) 「小・中」の企業だけが答えた回答
- c) 「中・大」の企業だけが答えた回答

このように分類していくと、以下の点が明らかになった。

1. 分類の基準として運用資産、複雑性、多様性の3つを考えたが、実際には複雑性と多様性の評価に極めて密接な関連性があり、「複雑性・多様性」と1つにまとめて構わないことが分かった。

同様に、「複雑性・多様性」と運用資産規模の間にも密接な関連性があった。

今回の調査サンプルは個々のカテゴリ・グループについて一般化ができるほど多くはなかったが、小と中、あるいは中と大をまとめるとパターンがより明確になった。

そこで、3つの基準の代用として企業規模(運用資産額)を用いることとし、運用資産が小と中の企業を「小・中」、中と大の企業を「中・大」としてまとめた。

4.2 カテゴリごとに異なる STP の定義

4.2.1 STP に対するバイサイドの見解

面接調査を行ったバイサイド企業には、SIA の STP プログラムの簡略な定義が示された。

「... 手作業やデータの再入力を必要とせず、取引執行から約定確認、決済に至る取引処理を最初から最後まで自動化するための、システムとプロセスのシームレスな統合」

SIA の現在の定義は以下のとおりである(STP の定義全体については用語解説を参照)。

「業界全体の STP のスコープは、機関投資家取引については約定通知(NOE)から決済までだが、リテールとコーポレートアクションはより広い範囲とする。個々の金融機関でも STP はより広範に定義され、全ての業界参加者(証券会社、運用機関、カストディアン、および清算・決済機構)の業務インフラ(フロント、ミドル、バックオフィス)の合理化を含む。」

この SIA の定義についてはバイサイドにも異論はなく、結果が示すとおり、これが STP の中心部分だということは調査対象 18 社全てが納得している。ただし、18 社のほとんどが各社のビジネスタイプに応じて STP をより幅広く定義していた。

公式な定義の根幹を成しているのは中央照合インフラのコンセプトであり、SIA はこれを重要な要素かつ STP プログラムの最終目標として提唱している。しかし、バイサイドはこの点について多少異論を唱えている。一般にバイサイドは「STP」を「自動化」とほぼ同義と捉えており、自社の STP 目標を達成するのに必ずしも中央照合インフラが必要だとは考えていない。実際、4.5 項で述べるとおり、多くの企業は機関投資家取引小委員会(Institutional Oversight Committee : IOC)が定めた基本目標をすでに達成している。一部は中央照合インフラ・ソリューションの導入を進めているところもあるが、他は中央照合インフラに移行する場合の影響を検討する段階にとどまっている。このように、STP 目標に対応する際のやり方が異なるということが、今回の調査で明らかになった重要な点である。

4.2.2 総合結果

SIA による STP の定義の中核部分は執行～決済までの取引データフローの自動化であり、回答企業もこれは 18 社全てが自身の定義に含んでいた。しかし、一部の企業は下表のような項目を含めたより広い定義を採用している。ただし、回答企業数と割合(%)は面接中に具体的に言及した企業しか含んでいないため、実際の値より低くなっている可能性があることに留意する必要がある。

STP の定義の追加項目	#	%
取引：照合(reconciliation)*	5	28%
顧客管理・口座維持	5	28%
資産データ：コーポレートアクション*	5	28%
取引：投資判断から執行まで	4	22%
資産データ：証券マスター	3	17%
取引：顧客へのレポーティング	1	6%
セキュリティ・レンディング(証券貸借)*	1	6%

*注：これらの項目は、SIA の STP プログラムでも現在検討されている。

4.2.3 全カテゴリに共通の項目

定義の中核部分に加え、運用資産規模別の 3 つのカテゴリ全てで数社が次の項目に言及した。

取引：照合(reconciliation)
 顧客管理・口座維持
 取引：投資判断から執行まで

4.2.4 「小・中」の企業が挙げた項目

「小・中」の企業だけが言及した項目はなかった。

4.2.5 「中・大」の企業が挙げた項目

運用資産が「中・大」の企業は STP をより広く定義していることが多く、定義の中核部分に加えて次の項目に言及した。

資産データ：コーポレートアクション
 資産データ：証券マスター

次の項目は、運用資産が「大」の企業が特に言及した。

取引：顧客へのレポーティング
 セキュリティ・レンディング(証券貸借)

4.3 社内で進行中の STP プロジェクト

4.3.1 総合結果

以下は、回答各社が社内で実施している STP プロジェクトの一覧である。割合(%)は 18 社を 100 とした数値である。ただし、回答企業数と割合(%)は面接中に具体的に言及した企業しか含んでいないため、実際の値より低くなっている可能性があることに留意する必要がある。

カテゴリ別の結果は後掲。

STP プロジェクト	#	%
データハブ/ミドルウェアの導入	7	39%
サードパーティ注文管理システムの導入・アップグレード	6	33%
コーポレートアクション自動化	3	17%
口座開設処理の導入	3	17%
証券会社・カストディアンとの通信の高速化	3	17%
社内注文管理システムの導入・アップグレード	2	11%
サードパーティ照合(reconciliation)ツールの導入	2	11%
デリバティブ自動化	2	11%
標準(ISO)対応の導入	2	11%
カストディアンの数を絞り込む	1	6%
サードパーティ照合ソリューション(中央処理ではない)導入	1	6%
社内開発照合(reconciliation)ツールの導入	1	6%
直接発注自動化	1	6%
議決権行使の自動化	1	6%
会計や取引プラットフォームの統合	1	6%
取引監視ハブの導入	1	6%
データ管理やバックオフィスのアウトソース	1	6%

4.3.2 全カテゴリに共通のプロジェクト

次の 2 つのプロジェクトは、運用資産規模の 3 つのカテゴリ全てで言及された。

- ・サードパーティ注文管理システムの導入・アップグレード
- ・口座開設処理の導入

4.3.3 「小・中」の企業が実施しているプロジェクト

「小・中」の数社が、STP の取組みとして次のプロジェクトを挙げた。

- ・証券会社・カストディアンとの通信の高速化

- ・ サードパーティ照合(reconciliation)ツールの導入

4.3.4 「中・大」の企業が実施しているプロジェクト

運用資産が「中・大」の企業は「小・中」の企業よりもプロジェクト数が多く、特に次のプロジェクトを挙げた。

- ・ データハブ/ミドルウェアの導入
- ・ 社内注文管理システムの導入・アップグレード
- ・ デリバティブ自動化
- ・ 直接発注自動化
- ・ 議決権行使自動化

次のプロジェクトは、運用資産が「大」の企業が特に言及した。

- ・ コーポレートアクション自動化
- ・ 標準対応(ISO など)
- ・ カストディアンの数を絞り込む
- ・ サードパーティ(中央処理ではない)照合ソリューションの導入
- ・ 社内照合(reconciliation)ツールの導入
- ・ 会計や取引プラットフォームの統合
- ・ 取引監視ハブの導入
- ・ データ管理やバックオフィスのアウトソース

4.4 社内の優先課題と STP の位置付け

4.4.1 総合結果

回答企業のほとんどが STP は最優先課題の 1 つと述べている。下表は、意識とリソースの面で STP と競合する他の優先課題を示している。ただし、回答企業数と割合(%)は面接中に具体的に言及した企業しか含んでいないため、実際の値より低くなっている可能性があることは留意する必要がある。

STP 以外の優先課題	#	%
コンプライアンス：規制と会計	6	33%
売上高／市場シェア／販売網の拡大	6	33%
コスト削減	5	28%
ビジネスの継続	4	22%
コンプライアンス：投資ガイドライン	4	22%
ポートフォリオ管理(分析・処理・アルファ)の改善	4	22%
戦略的口座管理	2	11%
ドキュメント・イメージング	2	11%
パフォーマンス評価／要因分析の改善	2	11%
技術インフラの改善	2	11%
ミドルオフィス組織構築	1	6%
関連会社間のコミュニケーション改善	1	6%
グローバルシステムと業務プロセスの統合	1	6%

4.4.2 全カテゴリに共通の優先課題

次の優先課題は、運用資産規模の 3 つのカテゴリ全てで数社が言及した。

- ・売上高／市場シェア／販売網の拡大
- ・コスト削減
- ・ビジネスの継続
- ・コンプライアンス：投資ガイドライン
- ・ポートフォリオ管理(分析・処理・アルファ)の改善

4.4.3 「小・中」の企業が挙げた優先課題

「小・中」の数社が次の優先課題を挙げた。

- ・ドキュメント・イメージング
- ・パフォーマンス評価／要因分析の改善

4.4.4 「中・大」の企業が挙げた優先課題

「中・大」の数社が次の優先課題を挙げた。

- ・コンプライアンス：規制と会計
- ・戦略的口座管理
- ・ミドルオフィス組織
- ・関連会社間のコミュニケーション改善
- ・グローバルシステムと業務プロセスの統合

4.5 機関投資家取引小委員会(IOC)の目標と現在の STP 対応度

4.5.1 機関投資家取引処理の目標

バイサイドにとって STP の課題が機関投資家取引以外にも及んでいるということは SIA も認識しているが、SIA の STP プログラムは機関投資家取引処理の改善を主眼としている。それを踏まえて SIA STP IOC は、以下の目標を設定した：

各取引の全ての当事者に対して合意済みの情報を取引当日に提供し、それ以上のアクションを必要としない自動決済を実現する。これは以下のことを意味する：

1. 取引は100%、取引日に照合または約定承認が行われる。最終的には約定確認(confirm)・約定承認(affirm)処理を照合(matching)で置き換えることを目指す。
2. 参加者間の以下のやり取りは全て非同期(非順次)の電子通信とする。
 - ・約定通知(NoE)
 - ・アロケーション
 - ・照合ステータス・約定承認
 - ・決済指図
3. メッセージ電子通信フォーマットの業界標準を確立する
4. 手作業は例外ケースのみとする

上記の目標はバイサイドを含めた多くの業界参加者に支持されている。本書の執筆にあたっては、運用機関の STP 対応度を測るベンチマークとしてこれらの目標を使用した。

4.5.2 バイサイド STP 対応度の現状

回答企業 18 社の STP 対応度を測るため、取引当日での約定承認率・アロケーション率に関する情報提供を依頼した。調査結果は、運用資産規模、資産クラス、および国内取引/海外取引というカテゴリで分類した。

IOC は取引当日の電子アロケーション・約定承認 100%を目標としているが、この厳しい基準に対応できている回答企業はほとんどない。そこで「ハードルレート」を 85%に設定し、回答企業が SIA の STP 目標にどの程度対応しているかを測ることとした。

下表は回答を資産クラス別にまとめたものである。

国内(米国)株式取引の電子約定承認・電子アロケーション率

I.	電子約定承認率				
	当日約定承認*			T+1 約定承認**	
企業規模	<85%	>85%	合計	<85%	>85%
運用資産 小	5 (83%)	1 (17%)	6	3 (50%)	3 (50%)
運用資産 中	2 (50%)	2 (50%)	4	0 (0%)	4 (100%)
運用資産 大	6 (75%)	2 (25%)	8	3 (38%)	5 (62%)
合計	13 (72%)	5 (28%)	18	6 (33%)	12 (67%)

*回答企業の72%が取引当日の電子約定承認85%を達成していない。

**しかしT+1の電子約定承認を達成していないのは33%だけであり、T+1になると約定承認率は倍になっていることが分かる。

II.	電子アロケーション率				
	当日アロケーション*			T+1 アロケーション**	
企業規模	<85%	>85%	合計	<85%	>85%
運用資産 小	5 (83%)	1 (17%)	6	5 (83%)	1 (17%)
運用資産 中	2 (50%)	2 (50%)	4	1 (25%)	3 (75%)
運用資産 大	5 (62%)	3 (38%)	8	5 (62%)	3 (38%)
合計	12 (67%)	6 (33%)	18	11 (61%)	7 (39%)

*回答企業の67%が取引当日の電子アロケーション85%を達成していない。

**T+1のアロケーション85%を達成できない企業も61%あり、T+1でもアロケーション率の増加は見られない。

海外株式取引の電子約定承認・電子アロケーション率

I.	電子約定承認率				
	当日約定承認*			T+1 約定承認**	
企業規模	<85%	>85%	合計	<85%	>85%
運用資産 小	6 (100%)	0 (0%)	6	5 (83%)	1 (17%)
運用資産 中	3 (75%)	1 (25%)	4	2 (50%)	2 (50%)
運用資産 大	7 (87%)	1 (13%)	8	7 (87%)	1 (13%)
合計	16 (89%)	2 (11%)	18	14 (78%)	4 (22%)

*回答企業の89%が海外株式取引の取引当日の電子約定承認85%を達成していない。

**T+1の約定承認85%を達成できない企業も78%あり、T+1までに海外株式取引の約定承認100%を達成しているのは18社のうち4社だけである。

II.	電子アロケーション率				
	当日アロケーション*			T+1 アロケーション**	
企業規模	<85%	>85%	合計	<85%	>85%
運用資産 小	5 (83%)	1 (17%)	6	5 (83%)	1 (17%)
運用資産 中	4 (100%)	0 (0%)	4	3 (75%)	1 (25%)
運用資産 大	7 (87%)	1 (13%)	8	7 (87%)	1 (13%)
合計	16 (89%)	2 (11%)	18	15 (83%)	3 (17%)

*同様に、回答企業の89%が海外株式取引の取引当日の電子アロケーション85%を達成していない。

**T+1でもアロケーション85%を達成できない企業が83%と、微減にとどまる。

国内(米国)債券取引の電子約定承認・電子アロケーション率

I.	電子約定承認率				
	当日約定承認*			T+1 約定承認**	
企業規模	<85%	>85%	合計	<85%	>85%
運用資産 小	6 (100%)	0 (0%)	6	5 (83%)	1 (17%)
運用資産 中	3 (75%)	1 (25%)	4	2 (50%)	2 (50%)
運用資産 大	7 (87%)	1 (13%)	8	6 (75%)	2 (25%)
合計	16 (89%)	2 (11%)	18	13 (72%)	5(28%)

* 回答企業の89%が国内債券取引の取引当日の電子約定承認・アロケーション85%を達成していない。

** T+1でも約定承認85%を達成できない企業が72%と、微減にとどまる。

II.	電子アロケーション率				
	当日アロケーション*			T+1 アロケーション**	
企業規模	<85%	>85%	合計	<85%	>85%
運用資産 小	6 (100%)	0 (0%)	6	6 (100%)	0 (0%)
運用資産 中	3 (75%)	1 (25%)	4	3 (75%)	1 (25%)
運用資産 大	8 (100%)	0 (0%)	8	8 (100%)	0 (0%)
合計	17 (94%)	1 (6%)	18	17 (94%)	1 (6%)

* 回答企業の94%が取引当日またはT+1の電子アロケーション85%を達成していない。

海外債券取引の電子約定承認・電子アロケーション率

I.	電子約定承認率				
	当日約定承認*			T+1 約定承認**	
企業規模	<85%	>85%	合計	<85%	>85%
運用資産 小	6 (100%)	0 (0%)	6	6 (100%)	0 (0%)
運用資産 中	3 (75%)	1 (25%)	4	3 (75%)	1 (25%)
運用資産 大	8 (100%)	0 (0%)	8	7 (87%)	1 (13%)
合計	17 (94%)	1 (6%)	18	16 (89%)	2 (11%)

* 海外債券取引については、取引当日の電子約定承認 85%を達成しているのは 18 社のうち 1 社のみ。

** T+1 の約定承認 85%を達成しているのは 18 社中 2 社と、微増。

II.	電子アロケーション率				
	当日アロケーション*			T+1 アロケーション**	
企業規模	<85%	>85%	合計	<85%	>85%
運用資産 小	6 (100%)	0 (0%)	6	6 (100%)	0 (0%)
運用資産 中	3 (75%)	1 (25%)	4	3 (75%)	1 (25%)
運用資産 大	8 (100%)	0 (0%)	8	8 (100%)	0 (0%)
合計	17 (94%)	1 (6%)	18	17 (94%)	1 (6%)

*海外債券取引については、取引当日の電子アロケーション 85%を達成しているのは 18 社のうち 1 社のみ。

** T+1 の約定承認 85%を達成しているのも 1 社のみと、変化なし。

上記各表のデータから、回答企業は国内(米国)市場株式取引の電子約定承認・アロケーション率が債券取引や海外取引に比べて高いことが分かる。しかし、取引当日の電子アロケーションまたは照合と約定承認という IOC の目標については、回答企業の現在の達成度は 6%～33%の間である。約定承認・アロケーション率を上げるための対応策として、各社は以下のような点を挙げた。

1. 証券会社の約定確認を取引当日に取得。約定通知(NOE)を電子化し取引当日に受信。
2. 社内システムまたはベンダーシステムと Omgeo とのインターフェースの改善。
3. アロケーションの標準フォーマットの確立(アロケーション用 FIX など)。
4. 証券会社へのタイムリーな情報提供(債券のアロケーション処理は電話により手作業で行われるため)。
5. 「標準」メッセージの定義と使い方についてカストディ銀行間の統一を図る。
6. 株式・債券の取引当日の約定承認・アロケーション自動化サービスを提供する

ベンダーと提携する。

7. 社内プロセスの変更(取引通知を夜間処理より早く証券会社にするなど)。
8. 社内リソースの再配分(人員、システムなど)。
9. カストディアンとの自動化の程度を変更する。
10. 業界に統一標準の採択を働きかける。
11. 証券会社の約定確認処理を電子化し、DTC 適格取引を取引当日に DTC に送信できるようにする。あるいはアロケーションを Omgeo/DTC に直接送信して取引当日の照合を行う。
12. 照合と約定承認を証券会社に委託している取引の期限を厳しくする。

4.6 結果の分析と考察

全般的な調査結果から、回答企業は STP の定義の中核である「全取引の当日約定承認・アロケーション率 100%達成」とそれに関連する IOC の目標を支持していることが分かる。これが実現されれば処理期間の早い段階で問題を発見できるので、処理中のリスクや損失を軽減でき、そのメリットは回答企業も認識している。もう 1 つ大きなメリットとして指摘されたのは、現在のトランザクション・ベースの処理から例外ベースの環境に移行すれば人員や余分な費用を削減できるため、コスト削減が実現できるという点である。本委員会の結論としては、大半のバイサイドは様々なレベルで STP の目標に取り組んでおり、各社は今後も社内ソリューションを中心に段階的な対応を続けるものと思われる。多くの企業はすでに主要な取引相手との個別(point-to-point)接続機能を実現しており、完全な中央照合インフラを視野に入れた計画や戦略があると明言したのは 18 社のうち 6 社であった。

調査結果から、18 社のうち 6 社はかなり高度な自動化を実現していることが分かった。またこの 6 社は、取引当日の約定承認・アロケーション率 85%をクリアすることで SIA の STP 目標を実現する方向に進んでいる。これは回答企業の約 33%に相当する。しかしバイサイドは全体で 7,852 社⁷もあるため、取引当日のハードルレートを超えている企業は実際にはもっと多い可能性がある。当日約定承認・アロケーション率の改善に関する回答を見る限り、これは回答企業にとって現実性のある取組みであり、利益率向上につながる可能性もあることが読み取れる(プロセスの合理化、フィードやインターフェースの削減、リソースの削減など)。

個々の企業が SIA の STP 目標達成に関する費用対効果の調査を個別に実施することも考えられる。この点は「6.3 啓発」の項で詳述する。

調査結果から明らかになった重要な点は、SIA による STP の定義とそれに対するバイサイドの見解の相違である。バイサイドは一般に STP を「一対一の個別自動化」と同義と考えているが、SIA プログラムでは STP 達成の長期的な方法は中央照合インフラに基づく自動化であると明言されている。しかしバイサイドはこれが自らの自動化ニーズを満たすための必須要件だとは考えていない。定義に関するこの見解の相違は、他の回答や懸念事項の多くに影響を及ぼしている。今回、「中・大」の企業はすでに SWIFT、FIX、専用リンクなど

⁷ ICAA/NRS の第 3 回共同年次レポート「Evolution/Revolution」(2003 年 5 月 28 日)

を使ってかなり高水準の自動化(バイサイドの考える STP)を実現していることが分かった。ただし、これは特に SIA プログラムが主眼とする米国株式についてであり、外国証券や債券の自動化はほとんどの企業であまり進んでいない。

運用資産が「大」の企業はすでに高度な自動化を実現しており、基本的な証券取引(特に米国株式)処理の中心部分はかなり自動化されている。これらの企業の STP 関連プロジェクトは、取引処理の自動化を他の部分に拡張すること(データハブや照合(reconciliation)ツールの導入など)、会計処理へのインプットまで含めた自動化へと拡大すること(コーポレートアクションの自動化など)、あるいはプラットフォームを整理統合することなどによって、メリットを拡大することを目的としている。

運用資産が「小・中」の企業は、自動化プロジェクトの件数も少なくスケールも小さい。1 つには、運用資産規模が小さいと、手作業が負担なので自動化するという理由があまり説得的でないということがある。しかしおそらく最も大きな原因は、大企業と中小企業ではリソースや経営幹部の意識を振り向けるところが異なるという点である。大企業は、拡張性とコストへの関心が動機付けとなって、常に STP を優先課題と見なしているが、中小企業、特に主に富裕層市場で事業を行っている企業では、顧客の獲得・維持が大きな関心事である。調査結果では、主要な全社的優先課題として売上高拡大と顧客獲得・維持を挙げたのは、大企業より中小企業の方が多かった。これは2つの理由によると思われる。1) 富裕層をターゲットとする小規模企業は、これら顧客関連の問題を重視せざるを得ない状況にある。2) ただし、傾向として中小企業の回答者は、大企業の回答者よりも社内でより幅広い責任を負っているため、こういった問題にも大きな関心を払う立場にある。

5. ITPC モデルと運用機関への影響

現状では、機関投資家取引処理は繰り返しの手作業が多く、決済リスクの増大につながっている。運用機関、証券会社、カストディアンの間で取引情報を付与するプロセスは順序が固定的であり、標準化も自動化もされていないことが多い。米国の機関投資家取引は今後ますます増加が見込まれるため、処理件数の増大に対応し「システムや処理の重複を排除し、取引処理に必要な手作業を低減する⁸」ことを目指した ITPC モデルが SIA STP 機関投資家取引処理小委員会(Institutional Transaction Processing Committee : ITPC)によって構築された。この章では、ITPC モデルの内容と運用機関への影響を検討する。

5.1 モデルについて

ITPC モデル⁹は、現在の順次的な約定確認・約定承認プロセスに代わるものとして設計された。ITPC は DTC の ID システムに代わるプロセスの提案を任務とし、2 年以上の討議を経て、米国の RVP/DVP 取引(特に株式、社債、地方債)を決済する米国内外の投資家を対象とした機関投資家取引処理モデルを提案した。債券は対象に含まれるが、外国(非米国)証券は対象として明確に意図されているわけではない。

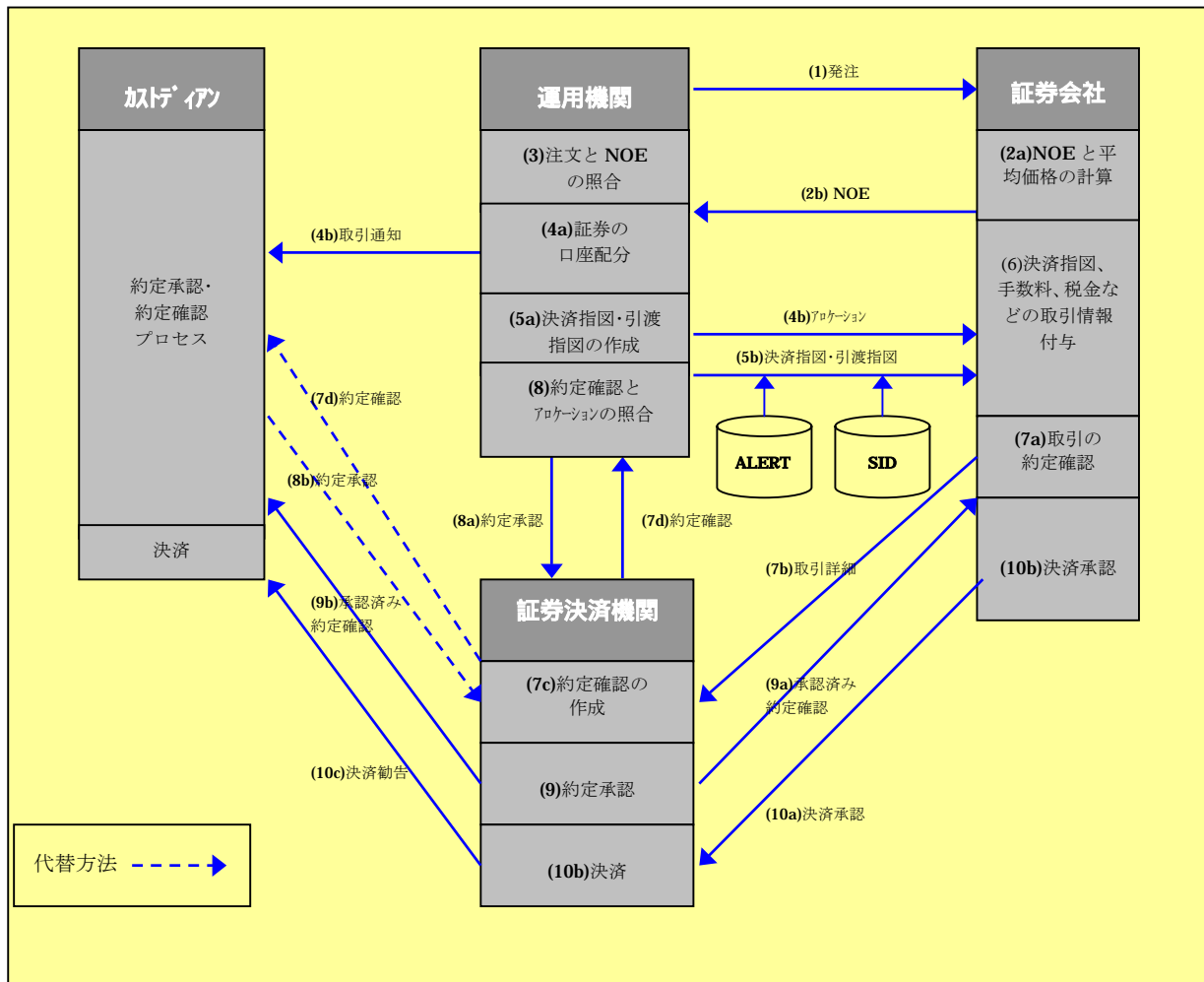
このモデルは、「レベル 2 照合」と「レベル 1 照合」(T+1 のみ関係がある)と呼ばれるものから構成されている。レベル 2 照合では、証券会社が最終約定通知(NOE)をマッチング・ユーティリティ (MU) に送信し、それが運用機関に転送される。次いで運用機関がアロケーション(ネット)を証券会社に送り、証券会社は受渡金額(net proceeds)メッセージを送信する。MU ではブロックレベル(最終 NOE 対アロケーション合計)と明細レベル(アロケーション対受渡金額)の両方で照合が行われる。レベル 1 照合では、証券会社は最終の詳細データ付(fully figured)NOE を送信するだけでなく、これと運用機関から送られたアロケーションの合計値とが照合される。ブロックの中に個別手数料情報が必要なアロケーション(ステップアウト取引など)が含まれている場合は、取引の当該部分についてはレベル 2 照合を行う(つまり証券会社がそのアロケーションに対応する受渡金額を送信する)必要がある。これについては、ITPC 白書の個別手数料情報必要取引の章で詳述されている。

業界は、T+3 環境ではレベル 2 照合機能で十分と判断している。従ってレベル 1 は任意であり、T+1 の決済サイクルでのみ関係してくると考えられている。

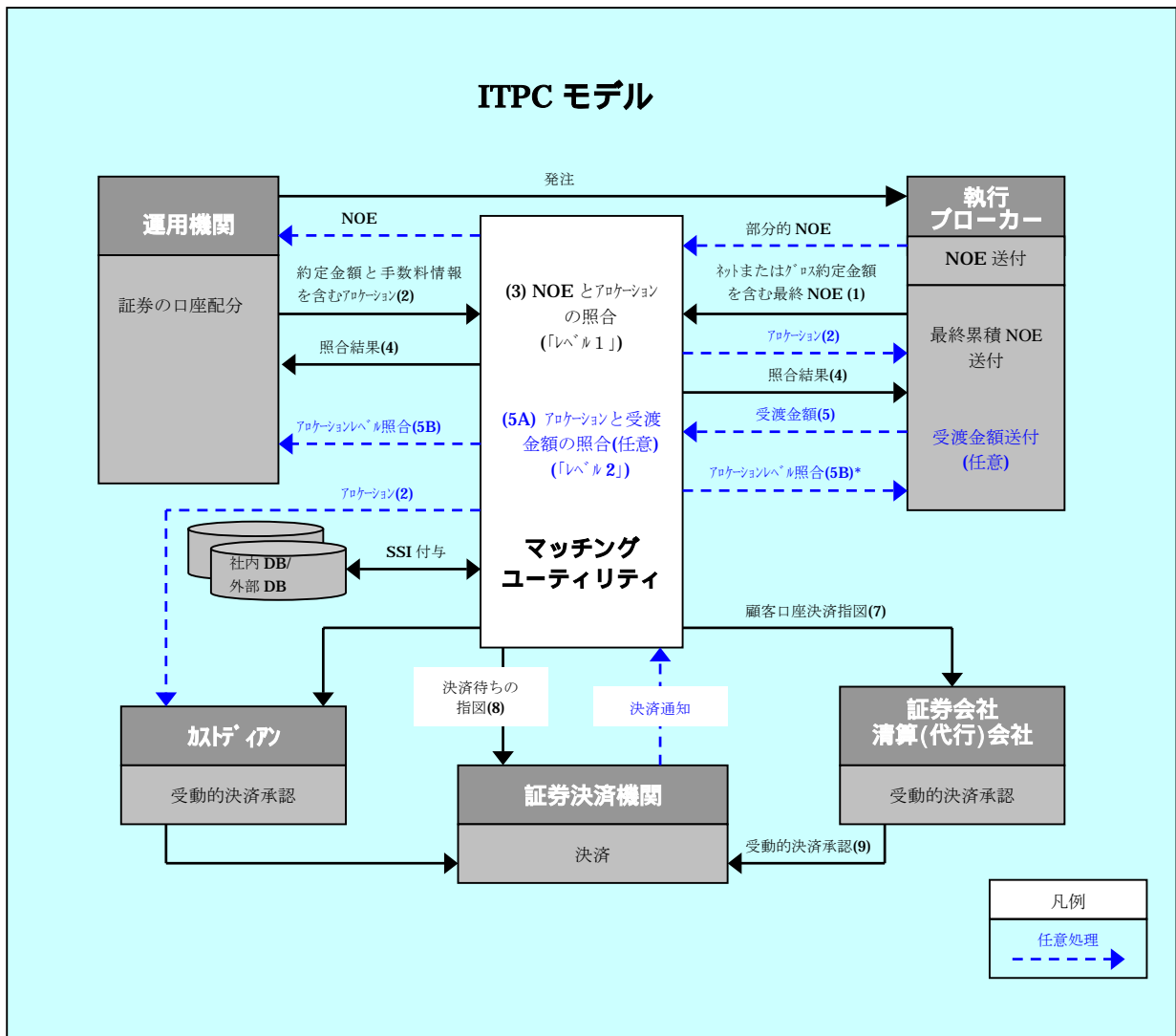
⁸ <http://www.sia.com/stp/pdf/FinalITPCModelasofMay2002.pdf>

⁹ 同

下図は現在の機関投資家 DVP 取引処理を示している。



下図は業界が支持する ITPC モデルを示している。



ITPC モデルには取引合意、決済合意、決済という 3 つの主要フェーズがある。各フェーズについて、内容と関係当事者を説明する。

1. **取引合意フェーズ**: 約定通知(NOE)、アロケーション、および取引内容の照合とステータス情報が含まれ、結果として取引がネット金額レベルで完全に合意される。このフェーズでは取引当事者、つまり運用機関と証券会社の積極的な関与が必要となる。それによって問題やエラーを初期段階で検出することができ、市場リスクの最小化と効率の向上につながる¹⁰。
2. **決済合意フェーズ**: 決済手段が決定され、運用機関と執行ブローカーに代わって MU が決済指図の作成と配信を行う。このフェーズには執行ブローカー、清算(代行)会社およびカस्टディ銀行の積極的な関与が必要となる。証券会社、清算(代行)会社およびカस्टディアンの間インターフェースはこれまで運用機関の役割であったが、MU がこれを提供する。
3. **決済フェーズ**: MU による未決(pending)決済指図の作成と、決済承認が行われる。

ITPC モデルの大きな目的は、参加者に電子アロケーションを奨励し、現在の ID システムに取って代わることである。

- ・ 約定確認・約定承認プロセスを置き替える
- ・ 中央照合インフラ(CMU)を利用する
- ・ リスク軽減のため、照合による顧客取引のロックイン^{*}をなるべく執行直前に行う
- ・ 口座連結・口座情報に中央レポジトリを利用する
- ・ JIT(just in time)や SSI(標準決済指図)データベースなどの方式で決済情報を付与し、照合済取引を決済に結びつける(照合が一致したものが決済される)

ITPC 白書¹¹の発表以降、照合に似た機能を提供する代替サービスが数多く登場してきた。例えば TradeWeb や FIX プロトコルなどもその 1 つである。現在、SEC 公認の MU は Omgeo(DTCC と Thomson の合弁)だけであり、他のサービスは約定確認の作成に ID システムを使う必要がある(10b-10 確認要件)。中央照合モデル(ITPC モデル)では照合ステータス情報が 10b-10 要件^{*}を満たすことになる。

¹⁰ 各フェーズの詳細については、ITPC モデルの詳細説明を参照。

<http://www.sia.com/stp/pdf/FinalITPCModelasofMay2002.pdf>

^{*} (訳者注) 執行時に照合されており、DTCC での照合を必要としないもの

¹¹ <http://www.sia.com/stp/pdf/FinalITPCModelasofMay2002.pdf>

^{*} (訳者注) 指定された情報を顧客に取引完了時またはそれ以前に書面で開示することを証券会社に義務付けた米証券取引委員会 1934 年証券取引法に基づく規則。開示情報(例): 取引日時、価格、証券など。

5.2 バイサイドの見解と反応

回答企業 18 社のうち、6 社が中央照合インフラへの対応を進めていると回答した。その中では、社内のビジネスケースを STP 対応に調整する初期段階のところもあれば、すでに中央照合インフラへの対応機能を導入しているところもある。

中央照合インフラへの対応を進めている企業は、それが「流れ作業的メンタリティを捨て、よりリアルタイムでインタラクティブな環境を提供する」ための解だと感じている。

他の回答企業も、取引当日の約定承認・電子アロケーション率 100% 達成という IOC の目標には賛成と回答している。これらの企業は中央照合インフラへは未対応だが、33% が当日の電子約定承認率 100% 近く、22% が当日の電子アロケーション率 100% 近くを達成している。この 33% の企業は、証券会社やカストディアンに依存しないで済むなら当日の達成率を上げるのは簡単だと明言しており、この依存状況がタイムリーな STP 目標実現のボトルネックだと考えている。

また回答企業の 78% が、SIA の STP 目標は効率の向上、エラーやコストの低減、拡張性の向上に役立つということに同意している。

他の業界と同じようにバイサイドの事業環境も大変厳しく、コスト削減が共通の優先課題となっている。プロジェクトの実施を判断する際の根拠として ROI の重要性が増しており、経営陣はより短期間での投資回収を求めるようになっている。

すでに中～高度の自動化を実現している企業にとっては、まだ自動化されていない資産クラスの STP 対応よりもすでにある STP の変更への投資を優先することは難しい。これが、まだ手作業が多い資産クラスにも STP のスコープを拡大すべき、あるいは「もう解決済みの」問題ではなく未対応の問題に重点を置くべきという意見につながっている。

社内の STP プロジェクトを中央照合インフラ対応に修正することを正当化するには、回答企業の 28% が債券の標準化ソリューション、22% がグローバル資産への対応が必要と述べた。17% は、米国マーケットの企業だけでなくスコープを拡大してグローバルな取組みにならない限り STP プログラムは意味を持たないと回答している。

一方、取引処理がほとんどあるいは全く自動化されていない企業は予想通り中小の企業であり、これらの企業には STP に大きく投資しない 2 つの共通の理由があった。

1. 取引件数が少ないので必要がない
2. 資産の維持と獲得(いわゆる「生き残りのための問題」)が重要なので、それに関する課題が優先される

逆に、取引件数が少ないため、処理の大部分が手作業でも、必要ならば取引当日にアロケーションと照合を行うことは可能と回答した企業もある。STP は自社の事業にほとんど当てはまらない、またはメリットがないと回答した企業は 22% で、これらは運用資産が少ないか、あるいは売買回転率が低い運用機関である。運用資産「大」が 1 社あったが、資産は

ほぼ全て債券資産で、「満期まで保有する」というポリシーの企業であった。アロケーションと約定承認の自動化は不要であり、しなくてよいのである。調査サンプルは18社だが、ICAAによるとこれは小規模な運用機関に極めて一般的な状況であり、しかも投資顧問会社の大多数は小規模な運用機関なのである。

小規模な運用機関では、技術やオペレーション専門の人員はほとんどいないのが普通である。従って、ビジネス開発の優先課題以外にリソースを投入すると、意識面やリソース面での散漫を招き、業務に悪影響を与える可能性がある。

5.3 アロケーション処理の概要

この項では運用機関のアロケーション処理について分析する。これは面接調査の質問項目としては明示的に取り上げられていなかったが、アロケーション処理の問題点を把握するためにここで検討する。

最近発表された金融情報フォーラム(Financial Information Forum : FIF)の白書によると、アロケーション処理の自動化はSTPの中心課題であり、また本書で前述のとおりIOCの主要目標でもある。DTCCの統計によると、7,500社以上ある運用機関のうちアロケーションの自動化(ベンダー、社内システムを問わず)を実現しているのは1,250社しかない。2003年9月実施のSIA/FIF STPフロントオフィスの調査では、約60%のアロケーションが自動化されていなかった。

現状の処理では、運用機関の多くがアロケーションを電話かファクスで証券会社に伝えている。このやり方は取引処理の遅延を生み、効率が悪く、リスクの増大につながる。FIF白書にあるとおり、運用機関からのブロック取引は証券会社に完全なアロケーションが届くまで「アロケーション待ち」の状態になる。従って、アロケーションが証券会社に伝わるタイミングがハードルレート(当日の約定承認・照合とアロケーション85%以上)の達成を妨げる要因となっている可能性がある。

運用機関が証券会社にアロケーションを送るのは、普通は取引終了後または翌日である。証券会社はこの時点で、決済指図・受渡指図を確認するために各アロケーションと自社口座の紐付けを行う。証券会社のシステムに未登録の新規口座がある場合は、当日アロケーション率の向上がさらに妨げられ、適切な決済に対するリスクにもなる。

本書でも触れているが、FIF白書の調査結果もまた、アロケーションが遅い主な原因はコストだと推測している。電子アロケーション導入には費用がかかるため、多くの運用機関が自動取引管理システムではなく手作業でアロケーションを行っており、取引件数が少ない小規模の運用機関では特にその傾向が強い。これらの企業は、自動アロケーションのために取引管理システムに投資し、ベンダーとのインターフェースを構築したりリースしたりするより、証券会社に手作業でファクスの方が安上がりだと考えている。

アロケーションが遅いもう1つの理由として運用機関が挙げたのは、流動性である。執行

取引を複数の口座に按分すると個々のロットは極めて小さくなり、取引できない可能性があるため、流動性は運用機関にとって大きな懸念である。そのため運用機関はブロック取引での執行を選択し、どのように個々の口座に分割するかを時間をかけて決めることになる。また、顧客口座の残高もアロケーションにかかる時間に影響する。顧客は現金の引出しを直前まで通知しない、あるいは全く通知しないことがあるので、運用機関は引出し前の現金残高予測に基づく資産アロケーションの修正あるいはキャンセルに備えておく必要がある。

さらに、顧客の代理人である運用機関は、顧客の取引戦略を早計にストリートサイドに見せてしまうのを恐れ、執行直後にアロケーション情報を送ることを避けたがる。

アロケーション処理の問題は、運用機関と取引相手にとって当日のアロケーション率85%以上を達成できるかどうかを左右する重要な問題だということをきちんと認識する必要がある。従って、本委員会も回答企業が提案したスコープの拡張(上述)を支持する。また、手作業のアロケーションに代わる別の方法についての啓発活動も推奨する。

6. 結論と提案

本書執筆の動機は、以下の疑問の答を探ることであった。

「なぜ STP プログラムにバイサイドを取り込むのがこれほど難しいのか」

「バイサイドの参加を促すためにはどのような動機付けをすればよいか」

この章では、これらの疑問に答える上で明らかになったことを論じる。

6.1 スコープと定義について

結論

調査結果から、バイサイドが STP プログラムを支持するかどうかは、1 つの明確な基本要因によって決まることが明らかになった。投資収益率(ROI)である。満足できる ROI を達成しているところは STP 化を進めており、そうでないところは関心を持っていない。従って、SIA STP プログラムについて回答企業を 3 つに分類できる。

賛成： 4.5 項で述べた基本的な STP 目標および中央照合モデルが自社の事業に有益だと納得しており、その方向での STP 化を推進している企業。

分からない： 一般論としては、基本的な STP 目標は業界のためになると考えているが、自社に有益なコスト効果を見出していない企業。取引件数の少なさ、独占への懸念、啓発活動の不足などに起因する。

反対： STP システムやプロセスにかなり投資(つまり個別接続によって基本的な STP 目標をすでに達成)しており、現在考えられている中央照合モデルに対応するにはシステムの再構築が必要になる企業。中央照合ソリューションはすでに解決済みの問題(米国の上場株式など)に対応するもので、これから自動化が必要な分野(債券や外国証券など)に対応するものではないと考えている。

提案

ROI を改善するには、コストを削減するか利益を増やすしかない。

1. コスト削減。 コストを削減するには、導入・保守費用が安価なソリューションがより多く開発される必要がある。

- 市場に任せて革新を推進する。バイサイドの導入・保守コストを抑えるには、バイサイド向けの新しい革新的ソリューションが必要である。これは市場の動きに任せてはじめて実現される。一部の支持で新たな規制を設けても革新が阻害されるだけである。
- 中央照合の考え方を見直す。基本目標である「取引当日の約定承認・照合 100%」を達成する上で必要不可欠かどうか、中央照合のコンセプトの見直しを検討する必要がある。運用機関が現在選んでいる方法でも同じ目標を達成できるなら、SIA はそれらのソリューションも定義に含めることを考えるべきである。

2. **利益増加**: 利益を増やすには、ソリューションのスコープを拡大して他の市場や証券クラスにも対応する必要がある。SIA は債券の STP 要件について今後も米国債券市場協会と緊密に連携し、また全体的な STP プログラムの次のステップとして外国資産に関する STP 目標の設定を検討すべきである。これにより STP プログラムが他の市場にも拡大される。

6.2 考えられるソリューションについて

結論

バイサイド企業は、現実的な(きちんと実装できそうな)中央照合ソリューションはほとんど出ていない、定義が完全でない、実装コストが高いかもしれない、もし中央照合ソリューションのベンダーが 1 社しかなければ独占状態になる恐れがある、などの意見を持っている。

提案

照合インフラ(MU)ユーザ要件の精査と標準化を継続する。 金融業界向け中央照合インフラの提供を目指す公表しているベンダーは現在 3~4 社あるが、必要な規制当局の承認を受けているのは 1 社しかない。他のベンダーも承認されれば、独占の懸念は緩和されるであろう。従って本委員会は、参入要件の標準化を推進し、中央照合ソリューションの提供を目指す全ての業者が公正に競争し互換性を持てる環境を整えるため、引き続き MU ユーザ要件の精査と標準化に当たることを推奨する¹²。

運用資産規模が小さい企業向けの、コスト効果の高い別ソリューションを提供する。 特に運用資産規模の小さい数多くのバイサイド企業にとっては、コストの問題が大きいため、コスト効果の高い様々な STP ソリューション(すでに発表されたもの、現在計画中のものを問わず)を提供する必要がある。1 つは、導入コストが低いベンダーソリューション(現在は Omgeo が提供)で、アロケーションコストも含むものである。また、運用機関の取引管理システムを追加費用をかけずに中央照合インフラに接続するベンダーソリューションである。他に、STP 目標の達成効率を測るベンダーの ROI ツール、アロケーション処理のベンダーへのアウトソーシング、MU によって運用機関に提供される Web ポータルなども考えられる。本委員会は、バイサイドがコスト効率の高い STP 導入を検討する際にこれらのソリューションを考慮することを提案する。

¹² <http://www.sia.com/stp/pdf/MatchingUtilityUserReq.pdf>

6.3 啓発について

結論

バイサイドは現在行われている STP 活動の幅広さを完全には理解していない。この問題に対処するには、よりよい啓発プログラムが必要である。

提案

啓発プランが必要。 SIA は、現在行われている様々な STP プロジェクトとそのバイサイドへの影響について、本委員会や他の関連諸団体を通じてバイサイドにもっと知ってもらう必要がある。総合的な啓発プランを立案・実施すべきである。

バイサイドは照合インフラのデューデリジェンスを行う必要がある。 個々の MU の仕様、旧来のシステムからの移行プラン、コスト、料金体系などについて誤解がある場合も考えられるため、業界参加者は STP に対応する前に MU から提供された情報をきちんと理解し、評価すべきである。また、将来 IIPC モデルで推奨された中央照合インフラへの移行を計画している企業は、モデルの具体的な処理内容を理解し、モデルに対応した取引戦略を採用することにより従来のやり方にどのような変化が生じる可能性があるかを明確にしなければならない。

バイサイドは STP 情報を共有する必要がある。 機関投資家取引の STP 化の推進を阻んできた大きな障害の 1 つは、様々な STP プログラムに対する認識不足と、サービス内容や最新動向(新しい標準など)の理解に混乱があることである。大手のバイサイドは業界の取組みに参加しているところが多いが、中小企業の多くは関与してこなかった。本委員会は、共通の取組みに関してバイサイドが他の業界団体や参加者、ベンダーなどと情報を共有するよう推奨する。考えられるソリューションとそのメリットについて業界参加者の認識が上がり、STP プログラムのような業界全体の取組みを達成しやすくなる。従って、様々な STP プログラムの周知と意見交換を図り気運を高めるための、総合的な啓発プログラムが必要である。バイサイドの認識を高めるには、以下のような機会が考えられる。

1. バイサイド白書の発表
2. バイサイド白書をバイサイド諸団体に提示
3. SIA や他の STP 関連カンファレンスで、バイサイドのパネル・ディスカッションを一般討議の議題として昇格させる(小さな分科会より望ましい)
4. 「何が現実で何が違うか」きちんと把握するため、ベンダーとの啓発パネルを推奨する
5. 「アロケーションと照合・承認済み約定確認の電子化を推進している企業は、当日約定承認率が 12% から 95% に上昇した」などの情報を業界カンファレンスで公表する。早期導入企業がどのような成果を挙げたかが分かり、他の企業の参考になる。

7. 資料 I : 他のリソース

現在発表されている啓発ツールやその他のツールで、面接で指摘された問題点を解決するのに役立つと思われるものを以下に挙げる。

単一のグローバル標準

SIA STP 標準・行為規範ガイドライン(2003年7月発表)* :

機関投資家取引の目標を明らかにした上で、目標達成に向けた様々なシナリオの利点と相違点の分析、段階的な導入の説明、および業界参加者への提案を目的とした文書。一般の機関投資家 DVP 株式取引を対象としており、以下の3つのプロセスについて処理内容、実施時期、標準および市場慣行(Securities Market Practices Group : 証券市場慣行グループがまとめたもの)をマトリクスで示している。

約定確認・約定承認の現行プロセス

照合・承認済み約定確認と電子通信を使った約定確認・約定承認の最適プロセス

ITPC モデルで定義された将来の T+3 照合プロセス(コルレス決済、事前配分取引、プライムブローカーの処理を含む)

また、レファレンスデータ(顧客及び証券)の問題について様々な組織や団体(REDAC、RDUG、ISO TC68/SC4/WG8 : 国際標準化機構ワーキンググループ 8 など)が分析や検討を行っているが、SIA ではこの問題についての情報収集を行っている。おおまかに言うと、単一の商品コード、単一のファンド・コード、および全ての発行者に関する単一の法人組織-子会社リンケージを開発することが目標である。

コーポレートアクション処理の効率化

SIA STP コーポレートアクション・ライアビリティハブ導入(2004年第2四半期完了予定): 提案されているライアビリティハブは Web ベースのアプリケーションで、紙中心の手作業をオンラインの電子処理に変えるものである。プロセスを自動化すればライアビリティ通知の送受信が中央の1ヶ所で制御されるので、通知を確実に伝えることができる。また、このハブは未決済取引の正確さと全当事者への受け渡しを「保証」する。現在 DTCC がこの業務仕様を検討している。

SIA STP コーポレートアクション慣行標準化(Standardization of Corporate Actions industry practices) (規則と手続き) : 自主規制機関(SRO)によるコーポレートアクション規則の統一を目指し、コーポレートアクション処理の業界標準を確立するためのプロジェクト。

* (訳者注) 証券決済制度改革推進センターのホームページに邦訳が掲載されている。
<http://www.kessaicenter.com/kaigai/stp20031016.pdf>

SIA STP コーポレートアクション通知レポジトリ (Corporate Actions Announcements Repository)は、全てのコーポレートアクション情報を中央で制御するものとして提案されており、通知を全関係者に同時に送信し、通知プロセスを迅速化することが想定されている。

運用機関向けの債券ソリューション

債券の標準ソリューションを目指す米国債券市場協会(TBMA)の STP プログラム：TBMA は、全ての業界参加者を対象とした通信ハブである「共通メッセージハブ」構築プロジェクトを開始しており、2004 年第 4 四半期に完成予定。

インテリジェント・メッセージ転送機能とデータマッピング機能を持つ単一の通信リンクを提供し、市場参加者が複数の取引自動処理ベンダーや照合サービスベンダーに接続できるようにする業界ソリューション。個別接続機能の構築、プログラム変更への対応、複数のメッセージ・フォーマットの管理、業務継続計画(BCP)のため複数のリンクのバックアップなどにコストをかけなくても済むようにすることを目的とする。このハブがあれば、取引処理自動化へのバイサイド・セルサイドの参加を阻んでいる技術的障壁が取り除かれる。

ベンダーの STP ソリューション

Omgeo は現在 TradeMatch 製品で中央照合機能を提供しているが、これは「ITPC 準拠」モデルではない。Omgeo の CTM(Central Trade Manager)は ITPC 準拠モデルとして SEC に承認されているが、国内（米国）証券に関して CTM がいつ利用可能になるかは未定である。Omgeo のほかにも SunGard、FIX、TradeWeb など他のベンダーが ITPC モデルの一部(電子アロケーションなど)を実現するサービスを提供しているが、やはり ID システムを利用する必要がある。これらのサービス(Oasys-TtradeMatch など)を使うことでも取引の自動約定承認は可能であり、従って運用機関はアロケーションを 1 回送信すれば済む。Omgeo は、アロケーションが(Oasys 経由で)電子送信さえされれば、将来的に約定確認・約定承認から照合へと移行しても、運用機関には何の影響もないと述べている。業界の中には、電子アロケーションと自動約定承認への動きは「中間段階」であり、中央照合インフラが将来的な「究極の姿」だと定義しているところもある。

8. 資料 II : バイサイド小委員会メンバー

8.1 バイサイド小委員会 共同議長

Christopher Blume (Deutsche Asset Management)

Thomas Tierney (SIA)

8.2 白書執筆者

本委員会は、本書の執筆にあたった以下の白書作業部会のメンバーに感謝する。

Barry Chester (Barry Chester & Company, L.L.C.)

Chris Blume (Deutsche Asset Management)

Earl McAlear (Charles Schwab、Schwab Institutional)

Tom Tierney (SIA)

Anne Suprenant (Cutter & Associates)

David Tittsworth (Investment Counsel Association of America)

Rasha Elganzouri (Investment Counsel Association of America)

Wini Anandan (Capco、SIA Program Management Office)

8.3 バイサイド小委員会メンバー

姓	名	所属
Adams	Denise	Munder Capital Management
Amsden	Barbara	Canadian Capital Markets Association (CCMA)
Boteler	Don	Investment Company Institute (ICI)
Butler	Diane	Investment Company Institute
Cambeiro	Anthony	Downtown Associates
Chester	Barry	Barry Chester & Company, L.L.C
Combs	Jim	Manning & Napier
Elganzouri	Rasha	Investment Counsel Association of America
Felix	Michael	Capital Group/ICI
Frech	Steve	Morgan Stanley Dean Witter
Hints	Jim	Strong Capital Management
Hourican	Kelly	Fisher Francis Trees & Watts
Huffman	Cherie	Principal Capital Management
Ilaria	Lisa	Prudential Securities
Jensen	Joanne	Calpers
Juster	Ken	Asset Mangers Forum
Kassman	Larry	Brandywine Asset Management
Katayama	Ken	Research Institute
Kilmurray	Christine	Wellington Management Co.
Kroll	Thomas	Fidelity Brokerage Technology Company
Lamb	Deborah	Investment Industry Consulting
LeCompte	Paul	Roger Engemann & Associates
Mann	Fred	Globalt Investments
McAlear	Earl	Schwab Institutional, Charles Schwab
Millet	Maureen	TIAA-CREF
Opferman	Robert	Lincoln Capital Management
Paige	Heather	Pacific Life Insurance Company
Rittenhouse	Linda	Association for Investment Management and Research
Smith	Gregory	Investment Company Institute (ICI)
Sumner	Christine	Pacific Life Insurance Company
Sobol	Daniel	Gofen and Glossberg, LLC
Suprenant	Ann	Cutter Associates
Tittsworth	David	Investment Counsel Association of America (ICAA)
Valdes	Erick	Deutsche Asset Management
Walter	Ralph	Kayne Anderson Rudnick
Weaver	Judson	Deutsche Bank
Wyne	Mike	Fisher Francis Trees & Watts
Yerger	Ann	Council Institutional Investors

9. 資料 III : 用語・略語解説

用語	略語	定義
アロケーション (Allocation)	--	運用機関がブロック取引を口座ごとに配分すること。
代替的取引システム (Alternative Trading Systems)	ATS	一般に非伝統的な電子取引システムを指す。米証券取引委員会(SEC)は新形態の取引システムの実験的運用を認めているが、規制目的から、システム運営者は証券会社(ECN)か取引所(SRO)かの分類を選択するよう定められている。SECによるATSの定義についてはSEC Act Release No. 40760(1998年12月8日)を参照。
AMF (Asset Managers Forum)	AMF	バイサイドの利益に資するため1998年に設立。独立系の業界団体として活動しており、米国債券市場協会と提携関係にある。T+1決済など証券取引の大きな取組みに対し、バイサイド全体として関わるための役割を担う。
運用資産 (Assets Under Management)	AUM	運用資産。
米国資産運用・調査専門家協会 (Association for Investment Management and Research)	AIMR	投資の専門家や教育者4万9,000人が加盟するグローバルな非営利団体であり、CFA(Chartered Financial Analyst)を認定する資格団体。職業倫理と仕事の質に関する最高水準を確立・維持することにより、世界の投資業界と顧客の利益の増進を目指す。
バイサイド (Buy-Side)	-	証券会社からサービスを買う、つまり手数料を払って注文執行を委託する機関。本書では、登録投資会社(ミューチュアルファンド)の顧問会社も含めた全てのSEC登録投資顧問会社を指す。これに当てはまる企業は定義上1940年投資顧問業者法の「投資顧問業者」に該当し、主に運用資産2,500万ドル以上の金融機関から構成される。
CCMA (Canadian Capital Markets Association)	CCMA	カナダ国内外の資本市場が直面する課題や機会を調査・分析し、対応策の提案を行う非営利の連邦法人組織。投資業界の方向性を打ち出すリーダー的存在の業界専門家が集うことで、カナダ資本市場の競争力を高めることを目指す。エラーや処理コスト削減のためのSTP戦略の推進、運用リスクや市場リスク、決済リスク、

用語	略語	定義
		システムリスクの低減、およびカナダ資本市場の競争力維持を主な目的とする。
中央での照合 (Central Matching)	--	参加者が自社で比較するのではなく、中央の第三者機関が2つの項目を照合または比較すること。例えば、運用機関から送られたアロケーションと証券会社から送られた約定確認を中央のMUで照合し、参加者に照合結果メッセージを返送する。参加者は例外(不一致項目)だけに対処すればよく、自社での照合処理を省略できる。
約定確認 (Confirmation)	--	証券取引の書面による確認(acknowledgement)、または取引内容に関する当事者間の合意。一般には、合意を表明あるいは証明する正式文書のこと。
コーポレートアクション (Corporate Action)	--	発行証券の財務的状況や物理的状況に影響を与える可能性のある、証券発行者による行為(実施前も含む)。ある発行証券だけに影響する場合がある。該当するコーポレートアクションの種類は株式と債券とでやや異なり、また強制のものや任意のものがある。強制アクションでは、証券の状況が変化することについて保有者に選択の余地がなく、大半は自動的に発生するもので保有者側の対応は必要とされない。例えば株式分割は強制アクションである。任意アクションでは、それが証券に与える影響について保有者に選択権があり、そのアクションに参加するには保有者側も何らかの対応が必要とされるのが普通である。
米国機関投資家協会 (Council of Institutional Investors)	CII	1985年に設立された、大規模年金基金の組織。年金資産の規模や安全性に影響を及ぼすような投資の問題に対応し、調査、法務、法律・規制、データ収集、出版、事務手続きなどのサービスを提供する。
取引相手 (Counter party)	--	取引の当事者。
クロスボーダー取引 (Cross Border Trade)	--	取引当事者の一方が米国、もう一方が米国外に所在する証券取引。
カストディアン (Custodian)	--	他者の代理で証券や金融商品の保管・管理を行う個人または法人。
カストディ銀行	--	ミューチュアルファンド、個人、または法人顧

用語	略語	定義
(Custodian Bank)		客の株券その他の資産を保管している銀行などの金融機関。
資金証券同時決済 (Delivery versus Payment)	DVP	資金の支払が行われた場合に限り証券の引渡を行う証券決済方法。RVP(Receive Versus Payment)の反対。
DTCC (Depository Trust & Clearing Corporation)	DTCC	DTCCはその子会社を通じ、株式・社債・地方債・国債・モーゲージ証券・店頭信用デリバティブ・新興市場債券の売買に関する清算・決済・情報サービスを提供している。DTCCの証券決済機関は、米国および100の国と地域の200万種以上の証券について保管と資産サービスを行っている。また、ミューチュアルファンドや保険の取引にかかわる主要な処理機関であり、複数のファンドや保険会社と販売会社を結びつける役割をしている。DTCCは米国内外に複数の事業所がある。
DTC (Depository Trust Company)	DTC	米国連邦準備制度の加盟機関、ニューヨーク州銀行法に基づく限定目的の信託会社、及び証券取引委員会登録決済機関。200万種以上の証券の保管を引き受け、証券業界の効率化に寄与している。大半は紙でなく電子ファイルの形で存在しており、実質的な「無券面化」を実現。保管証券の維持に必要なサービスも提供している。
FIX (Financial Information Exchange)	FIX	証券取引のリアルタイム化・電子化のために開発されたメッセージ標準プロトコル。
FIXML (Financial Information Exchange Extensible Markup Language)	FIXML	FIXのXMLバージョン(XMLとFIXの定義は、この用語解説のそれぞれの項を参照)。
金融情報フォーラム (Financial Information Forum)	FIF	技術、政府の規制、競合状況など、金融機関を取り巻く環境が急速に変化している状況を踏まえ、金融情報システム管理に影響を及ぼすような問題に対応することを目指して1996年に設立された。取引所、証券会社、バイサイド、サービスビューロ、市場データのベンダーなどが加盟している。
FIX アロケーション (FIX Allocations)	--	FIXは運用機関と証券会社の通信に一般に使われるプロトコル。注文フローの伝達に多く用いられるほか、アロケーション・メッセージなど他のメッセージの送受信にも使われる(運用機

用語	略語	定義
		関が証券会社に FIX でアロケーションを送信するなど。
GLIMOG (Great Lakes Investment Managers Operations Group)	GLIMOG	五大湖地域の投資業界で活動する様々な運営関連の専門家が加盟。運用機関にとっての決済・運営上の共通課題の分析、適切で効果的な啓発プログラムの立案支援、運営関連専門家が交流する機会の提供などを目的とする。
ID システム (Institutional Delivery System)	ID	機関投資家取引処理に使用される DTC のシステム。PTS、PC ダイヤルイン、TradeSuite、CCF および MDH で接続できる。
IIFIF/FTF (Institutional Investor's Fixed Income Forum / Financial Technology Forum)	IIFIF/FTF	金融機関の経営幹部が交流し、それぞれの業種が直面する課題について意見交換するための特別利益団体。FIF(債券フォーラム)は大手運用機関の債券部門の責任者を対象とし、FTF(金融技術フォーラム)は大手金融機関の CIO を対象とする。
機関投資家取引小委員会 (Institutional Oversight Committee)	IOC	ITPC モデルに関する問題の分析と解決、照合インフラ(MU)ユーザ要件の定義、行為規範の策定に関する業界の見解の表明といった作業を行う SIA STP 委員会。
ISITC-IOA (International Securities Association for Institutional Trade Communications – International Operations Association)	ISITC-IOA	カスタディ銀行、運用機関、証券会社など証券業務の専門家によるグローバルな民間団体。連携の促進と、STP 化に向けた標準化の推進を目指す。
IARD (Investment Adviser Registration Depository)	IARD	投資顧問業者として登録するため SEC に提出する Form ADV の履歴管理を電子化したシステム。
1940 年投資顧問業者法 (Investment Advisers Act of 1940)	--	運用資産 2,500 万ドル以上の投資顧問業者に対して SEC への登録を義務付ける SEC 規則。
ICI (Investment Company Institute)	ICI	米国投資会社業界の全国組織。8,000 社以上のミューチュアルファンド、クローズドエンド型投資会社、ユニット型投資信託などが加盟。組織内に STP 委員会を設立して年に 3~4 回会合を持っており、1)様々な STP プログラムの理解、2)取組みに対する意見と支援の提供、3)STP 化が運用機関に与える影響を技術、業務プロセス、リソースの観点から分析、4)STP 化への効果的なアプローチや戦略に関するコンセンサ

用語	略語	定義
		スの形成、を目指している。
ICAA (Investment Counsel of America)	ICAA	SEC 登録投資顧問会社だけを対象とする非営利団体。1937 年の設立で現在約 300 社が加盟しており、顧客(機関投資家・個人)の運用資産総額は 3 兆ドルを超える。投資顧問業界を代表して幅広い支援サービスを提供するほか、啓発目的の会議やワークショップも開催している。
運用機関 (Investment Manager/Asset Manager)	IM または AM	個人または機関投資家の証券ポートフォリオに責任を負う。ミューチュアルファンド、年金基金、投資資金などを管理する。資産を慎重に管理し、管理対象の資金にとって適切な投資を選択する受託者責任を負う。
投資家 (Investor)	--	自分または他人の口座のために証券を売買する人。
ISO 15022	ISO 15022	金融情報の通信に使われる国際標準化機構 (ISO) の標準。
ITPC モデル (ITPC Model)	--	SIA が開発・提案した機関投資家取引処理モデル。
機関投資家取引処理小委員会 (Institutional Transaction Processing Committee)	ITPC	ITPC モデルを開発し、国内(米国)株式の機関投資家 DVP 取引について中央照合インフラを推奨している。
ローカル照合 (Local matching)	--	「自社照合」と同じ。運用機関や証券会社が自社システムで 2 つの項目を照合し、結果を他の取引当事者に送付する処理のこと。例えば、運用機関が証券会社からの約定通知を注文と照合する、運用機関が証券会社から(TradeSuite 経由で)受領した約定確認を自分のアロケーションと照合し、その約定承認を行うなど。第三者機関が照合を行う「中央での照合」と逆の概念(「中央での照合」を参照)。
照合 (Matching)	--	取引に携わった証券会社 2 社が、双方の取引相手から提供された決済情報を比較するプロセス。取引のあらゆる側面をチェックし、全ての取引当事者が取引条件に合意していることを確認するために行われる。決済機関を介して複数の取引をネッティングすることも、1 件ごとに比較することもある。
マッチング・ユーティリティ (Matching Utility)	MU	取引の処理期間を通じてシームレスでリアルタイムのデータ照合を実現するソフトウェアモデル。取引処理をゆるく結びついたメッセージやプロセスの集合体としてではなく、執行後

用語	略語	定義
		から決済までの一単位として扱う。
ISIN (National Numbering Agency's Securities Identifier)	ISIN	証券を特定する証券識別コード。各国の付番機関(NNA: National Numbering Agency)が国内での付番を行っている。
受渡金額 (Net proceeds)	--	取引費用を全て控除した後の資産売却価額。
差額決済 (Net Settlement)	--	参加者間の取引を相殺し、個別ポジションや債務の件数を絞り込んでから決済する決済方法。
約定通知 (Notice of Execution)	NOE	取引所→証券会社→運用機関と送られる、注文の一部または全部の完了を知らせる通知。
OASYS	OASYS	OASYS (tm) / Thomson ESG : 電子アロケーションおよび受領サービスの大手。米国株式・債券市場の運用機関や証券会社に対し、取引執行後の取引情報とアロケーションの自動通信サービスを提供している。
Omgeo	--	Omgeo LLC は総合的なグローバル取引管理サービスの大手プロバイダである。証券業界の大手機関と民間ベンダーとが提携した独特のケースで、業界が支援する市場指向型の組織である。従来の取引処理方法から統一的新しいソリューションへの移行を支援するため、Intelligent Trade Management Solutions SM という統合された製品群を提供している。これは取引処理とリスク・コスト削減をより効果的に実現するもので、移行は顧客の過去の技術投資を保護しながら計画的に行われる。Omgeo は DTCC と Thomson Financial が 50%ずつ所有する合弁会社。詳細は www.omgeo.com を参照。
CTM (Omgeo Central Trade Manager)	CTM	中央での取引照合のグローバル・ソリューションであり、リアルタイムの決済指図情報付与と決済通知メッセージの通信機能を安全性と拡張性の高い環境で提供する(Omgeo CTM と省略してもよい)。
注文管理システム (Order Management Systems)	OMS	注文管理システム。
部分的アロケーション (Partial allocations)	--	MU が処理した部分的 NOE に適用するアロケーション。
部分的 NOE (Partial Notice of Execution)	部分的 NOE	ブロック取引の一部の執行を伝える NOE。
RVP (Receive versus Payment)	RVP	証券の引渡が行われた場合に限り資金の支払を行う証券決済方法。DVP の反対。

用語	略語	定義
REDAC (Reference Data Coalition)	REDAC	レファレンスデータの問題や課題を独自に検討している、業界企業や諸団体のレファレンスデータ連合。
RDUG (Reference Data Users Group)	RDUG	レファレンスデータの直接ユーザである業界参加者のグループ。レファレンスデータ標準や単一の証券識別コード、その他の関連する課題などに取り組んでいる。
投資利益率 (Return on Investment)	ROI	投資から1年間に上がる収入または利益。
米国証券取引委員会 (Securities and Exchange Commission)	SEC	米国金融市場を規制する連邦政府機関。証券市場の不法行為から投資家を保護するため、証券業界を監督し、完全なディスクロージャー(情報開示)を推進している。
米国証券業者協会 (Securities Industry Association)	SIA	700社近くの証券業者の共通利益をまとめ、共通目標の達成を目指す。加盟企業(投資銀行、証券会社、ミューチュアルファンド)は米国内外の市場および企業財務・国家財政のあらゆるフェーズで活動している。
証券マスターデータベース (Security master databases)	--	一般に、証券の属性情報や諸条件などを含む、通常は証券識別(銘柄)コードで管理されるデータベースを指す用語。
セルサイド (Sell-Side)	--	証券取引に従事するリテールブローカー、機関投資家取引ブローカー、またはリサーチ部門(「バイサイド」参照)。
サービスビューロ (Service Bureaus)	--	一般に、金融業界に取引処理サービスを提供するベンダーを指す。
決済 (Settlement)	--	受渡、有価証券元帳記帳、および証券口座・資金口座の然るべき振替によって取引を完了すること。
決済期間 (Settlement Cycle)	--	証券取引の執行から決済までの期間。現在、株式・社債・地方債の通常受渡と決済は取引日後から3営業日目(T+3)、国債とオプションは翌営業日に行われる。T+1決済が実現すれば、ほとんどの米国の証券の決済期間はT+1になる。
SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications)	SWIFT	世界の2,000行以上の加盟銀行が所有する1977年設立の国際協力組織。世界で6,000社近くの金融機関を接続するメッセージ標準とメッセージ・プラットフォームを提供し、メッセージの年間総数は6億件を越える。専用通信ネットワークを持ち、高速でコスト効果が高く安全性と信頼性の高い金融データ伝送を保証する。標

用語	略語	定義
		準、先端通信ネットワーク、ネットワーク対応端末、インターフェース、および高付加価値製品を提供する。SWIFT メッセージタイプは支払、為替、短期金融市場、証券、貿易金融などいくつかのカテゴリに分類されている。
標準決済指図データベース (Standing Instructions Database)	SID	顧客・口座の ID 情報および決済情報を中央で一括管理するもので、データの保守は機関投資家、証券会社、清算ブローカー、代行機関、清算（代行）会社などが行う。
STP (Straight through processing)	STP	STP とは、「手作業やデータの再入力を必要とせず、取引執行から約定確認、決済に至る取引処理を最初から最後まで自動化するための、システムとプロセスのシームレスな統合」を意味する。具体的には、業界全体の STP のスコープは、機関投資家取引については約定通知(NOE)から決済までだが、リテールとコーポレートアクションはより広い範囲とする。個々の金融機関でも STP はより広範に定義され、全ての業界参加者(証券会社、運用機関、カスタディアン、および清算・決済機構)の業務インフラ(フロント、ミドル、バックオフィス)の合理化を含む。 SIA は、2004 年半ばまでに金融業界の全ての業種で STP 化を達成することを目指している。全ての金融商品を対象とするが、SIA は米国国内株式、米国債券市場協会は債券に特に重点を置いている。STP は、証券業界の処理効率の改善、リスクの低減、処理容量の増加、機能性とサービスの改善、およびコスト効率の実現に必要な次のステップであると広く認識されている。 SIA の各 STP 委員会はそれぞれ取引処理の中での特定分野を担当しており、担当分野における STP 化推進の重点項目や目標、目的を検討している。
SWIFT 通信システム (SWIFT Network Communications)	--	支払、財務、デリバティブ、証券、取引サービスなどのコスト削減、自動化促進、リスク管理の面で銀行、証券会社、運用機関、市場インフラを支援するメッセージングサービスとして銀行システムから生じたプロトコル。
米国債券市場協会 (The Bond Market Association)	TBMA	米国内外で債券の引き受け、取引、売却を行う証券会社と銀行の代表組織。債券業界の代弁者

用語	略語	定義
ラップ (Wraps)	--	<p>であり、その立場を擁護する。</p> <p>コーポレートアクションの際や、市場ボラティリティの変動により標準のシンボルで対象証券の権利行使価格のレンジ全体を表すことが出来なくなった際に、代替のオプションルートシンボルを適用することを指す用語。</p>

10. 資料 IV : 面接調査の質問項目

1.

- (a) 御社では「STP」という言葉をどのように定義していますか。その定義での STP 化に会社として積極的に取り組むことは重要ですか。

注:ここでは STP 化を正当化するコスト効果の根拠を聞いているのではなく(それは問 6 の内容)、会社によって言葉の定義(あるいは観点)がどのように異なり、総論としてこれが価値ある目標だと思っているかどうかをお聞きしています。

- (b) SIA は STP を「手作業やデータの再入力を必要とせず、取引執行から約定確認、決済に至る取引処理を最初から最後まで自動化するための、システムとプロセスのシームレスな統合」と定義しています。この定義は御社の見解と一致しますか、それとも矛盾しますか。

2. 現在実施中、あるいは今後数年以内に計画されている社内 STP プロジェクトはありますか。どのような成果(有形無形を問わず)を期待していますか。STP「プログラム」はありますか。

(a) 株式取引・債券取引の取引当日および T+1 の約定承認率は。

(b) 株式取引・債券取引の取引当日および T+1 のアロケーション率は。

3. 実施中、計画中、あるいは希望段階の STP 関連プロジェクトで、業界全体の調整が必要、あるいは調整があればうまくいくと思われるものはありますか。

注:1つの方法として、純粋に「社内」の STP プロジェクトと、「社外」つまり取引相手や業界諸機関が絡むプロジェクトに分けて考えてみてください。

4. STP 関連に限らず、御社の最優先課題は何ですか。

注:ここでは、御社の定義による STP が、リソース面で競合する他の課題と比べて何位に位置するのをお聞きしています。その際、純粋な「技術」あるいは「オペレーション」の課題に限定しないでください。技術やオペレーションの課題は結局より広義なビジネスの課題から生じるものだからです。

5. (この質問の回答は他の項目でカバーされることが多かったため、白書の本文では触れなかった) ポートフォリオ管理、顧客サービス、あるいは取引関連のプロセスで、もっと自動化を進めた方がよいと思われるものがありますか。

6. 御社は STP 化によって何を達成したいですか(処理ステップの整理統合、エラー低減、P/L の減少、事務手続きの最小化など)。何があれば STP が今よりもっと重要になりますか。

注:ここでは、御社が行っている範囲で、STP 化にリソースを投入する場合のインセンティブや根拠をお聞きしています。

7. ITPC モデル、あるいはその一部(約定確認・約定承認から照合に移行するなど)に対応する方向に向かっていますか。このモデル導入による影響と、それに関する課題や懸念にはどのようなものがありますか。

注:現段階でまだモデルを積極的に導入していなくても、後半の質問には回答してください。ITPC モデルに関する基本情報が必要な場合は、面接に先立ってこちらから情報を提供します。

8. STP の問題が話し合われている(あるいは話し合われるべき)他の組織や会議に参加していますか。そこでは STP に対する御社の姿勢やニーズが適切に代弁されていると思いますか。

1. These White Papers were originally formulated in English by the Securities Industry Association, of the United States, and translated into Japanese by JSDA. The copyright for all White Papers is owned by SIA and SIA reserves all other rights.
2. JSDA is solely responsible for any errors in Japanese translation of the White Papers.

1. 本白書は米国証券業者協会（SIA）が英文にて作成し、日本証券業協会が邦訳したものです。
これら SIA 発行白書についての著作権は SIA にあり、その他すべての権利は SIA が留保します。
2. SIA 白書の邦訳における誤りの責任は全て日本証券業協会が負うものであります。