

# 証券保管振替機構の機能と役割について～ ビックデータ時代の可能性

平成29年12月25日

株式会社資本市場研究所きずな



## 「ほふり」とは何か

どの様な取引であっても、取引者間の決済を行い、投資対象を購入者が保有しなければその取引は終了しない。金融商品についても、我が国では唯一の決済・保管を行う市場インフラとして株式会社証券保管振替機構(略称:「ほふり」、JASDEC)があるが、以下の経緯で有価証券(取引所上場商品や公募された有価証券の殆ど)は、「ほふり」においてデータとして取り扱われ、管理されている。

- ・2002年1月、株式会社証券保管振替機構が設立される。
- ・2002年3月、有価証券の完全ペーパーレス(電子化)を目指す「株券等の保管及び振替に関する法律の一部を改正する法律」が施行。
- ・2003年3月からCP(短期社債)が電子化=[2017年10月末の状況]銘柄数3,285、発行残高15.8兆円
- ・2006年1月から社債(一般債)が電子化=[同、]銘柄数(地方債を含む)60,408、発行残高240.3兆円
- ・2007年1月から投資信託が電子化=[同、]銘柄数(私募を含む)11,374、取扱残高177.1兆円

・2009年1月からの上場株式や上場新株予約権付社債・上場外国株式等が電子化=[同、]株式は銘柄数3,651、時価増額688.4兆円、新株予約権付社債銘柄数34、時価総額0.34兆円、外国株式は銘柄数31、時価総額0.1兆円

上記の他に、リートに関する投資口や、ETFも「ほふり」においてデータ化されており、個人が投資対象とする金融商品は概ねペーパーレス化が進んでいる。これに伴い、ペーパーレス化された金融商品を取引する投資家の決済・保管口座も「ほふり」において作成されており、投資家属性や取引履歴なども投資家データとして「ほふり」内に集積されることとなる。つまり、有価証券毎の取引に関するデータ・投資家の取引に関するデータ全てがビックデータとして蓄積されると見做すことも出来る。

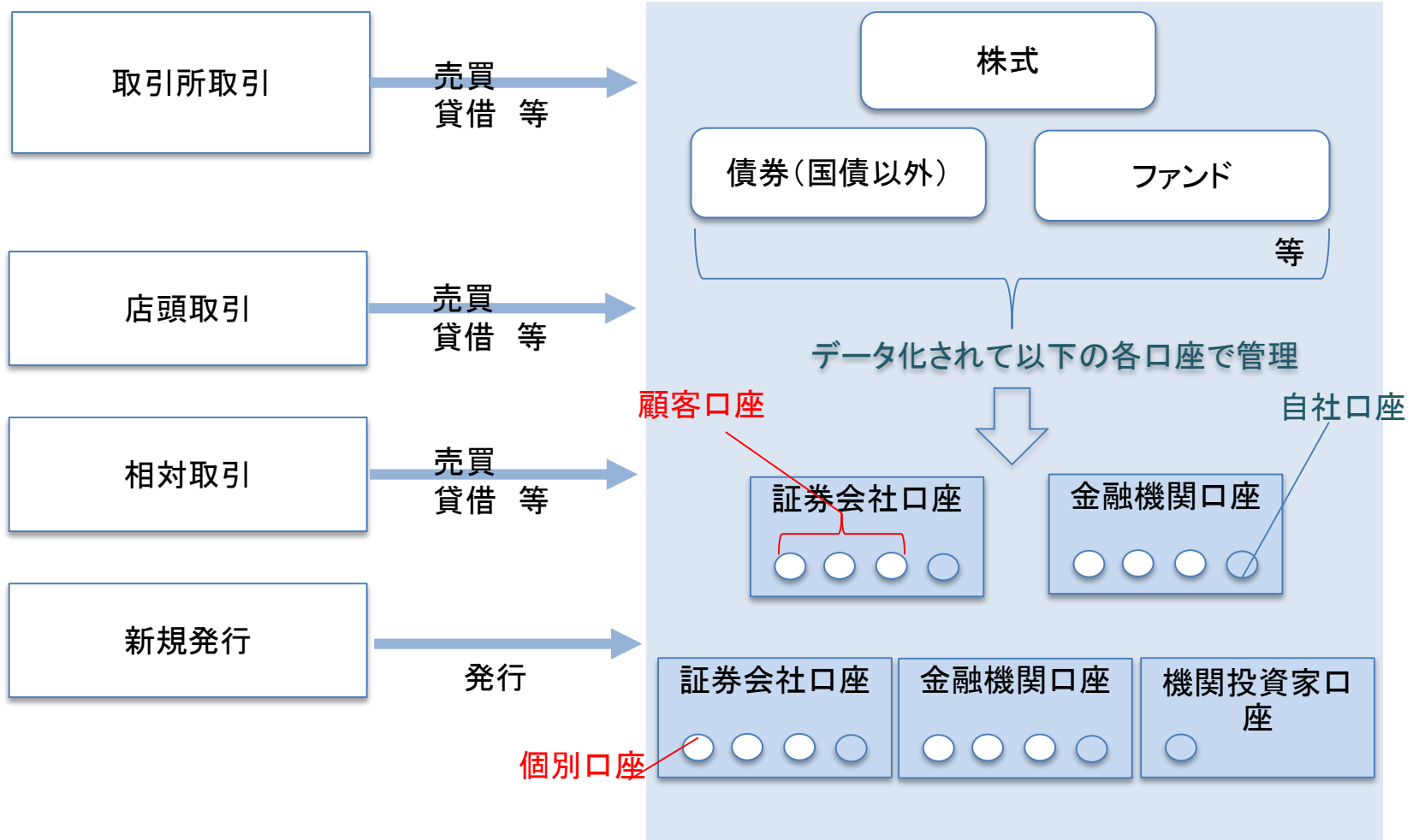
下図は、「ほふり」における金融商品取引決済の概要を示したもののだが、実際の取引データ移動のイメージは次の様なものだ。

・投資家の銘柄別取引データは、投資家が口座を持つ証券会社の顧客口座に顧客分として合算して提供される。当該証券会社は、顧客個別の取引データを管理しており、常に「ほふり」の顧客口座分合計との照合を行っている。なお、「ほふり」は投資の株主権等の確定の為、半期決算期毎に銘柄別の投資家の名寄せ（証券会社の顧客個別保有データを「ほふり」が取りまとめる作業）を行っており、発行会社が求める場合もこの投資家の名寄せ作業は行われる。

この様なデータの集積事例として上場株式等の株主数がある。10月末時点で中間・期末で各確定した個人株主数の延べ数は5,413万人だが、これを名寄せした個人株主数は2,060万人となっている（「ほふり」の月次統計データより）。また、このデータを年齢や性別、地域別などに分類することも可能で、「ほふり」により公表されている数値は扱っている全株式だが、銘柄毎や業種別などのデータも分析したり集積することも可能である。今風に言えば、有価証券取引に関するビックデータが生まれる場所となっている。

# 「ほふり」機能の概要

## 証券保管振替機構



## 「ほふり」は、どの様に運営されているか

「ほふり」の実像について説明したい。(事業報告書等より)

前章の沿革のとおり、株式会社としては2002年からだが、組織としては「株券等の保管及び振替に関する法律」(1984年11月施行)により1984年12月に財団法人として設立され、1991年10月から上場株式の保管振替業務を当初50銘柄から開始、1992年10月に全上場銘柄に対応している。

下図は、「ほふり」の事業概要を示したものだが、デリバティブやファンドなど見做し有価証券以外の全ての有価証券の取引に関与しており、国債は取引の照合、株式の取引所取引は取引者間の口座振替決済だけだが、その他は両方に関与しており、上場株式の相対取引では資金決済まで行う清算業務まで行っている。

直近の業況(今年3月末)についてみると、「ほふり」に

おける主な有価証券の残高は、株式が4,147億株(前年比5.4%減)、新株予約権付社債(CB)が3,635億円(前年比4.8%増)、REITが6,073万口(前年比12.3%増)、ETFが81億口(前年比44.6%増)、JDR等が0.98億口(前年比31.0%減)となっている。また、投資信託では取扱いが10,942銘柄(前年比10.7%増)、残高は元本ベースで173.1兆円(前年比7.5%増)で、前年度は投資信託が小口化していることも推測される。

組織運営について見ていきたいが、有価証券がデータ化された現状では、そのデータの処理と保管を行う「ほふり」は、必要なシステム運営を行うIT企業と見做すことも出来る。この組織は、13名の取締役(内、10名が社外で主に金融業界や経済団体などから選任)、5名の執行役(内、2名は取締役兼任)、228名の社員で運営されており、株主構成は日本取引所グループが24.4%、日本証券業協会が12.5%が保有し、その他は証券会社や銀行など124名の株主がいる。

「ほふり」の収入についてみると、主に下図の照合・清算・証券振替と、有価証券を新規でデータとして「ほふり」

に登録する場合の手数料で成り立っており、第16期(平成29年3月期)の営業収益は219.8億円(株式等振替業務に係る収益は159.8億円)となっている。この数値は、前期比7.8%増だが、それ以前の過去3期も175.7億円⇒195.2億円⇒203.9億円と順調に増加してる。経常利益も拡大しており第16期は66.3億円で前期比73.5%増加している。

「ほふり」の支出は、主に人件費とシステム関連費用だが、前期のシステム投資額は16.1億円となっており、当期純利益46.4億円の利益処分では株主への配当が5.1億円、役員報酬が2.2億円となり、結果自己資本は315.5億円と3年間で33.5%の増加となっている。

業務上の課題としては、利用者のコスト引き下げを目的とした自社の業務・システムなどの運営コストの引下げがあげられている。一方のシステム強化の課題としてはシステム構成の最適化があげており、マスタ管理の一元化やシステム基盤の共通化・標準化を進めるほか、振替制度(現在、株式等・短期社債・一般債・投資信託・外国株等の5つ)単位で個別最適となっているシステムに関して、全体

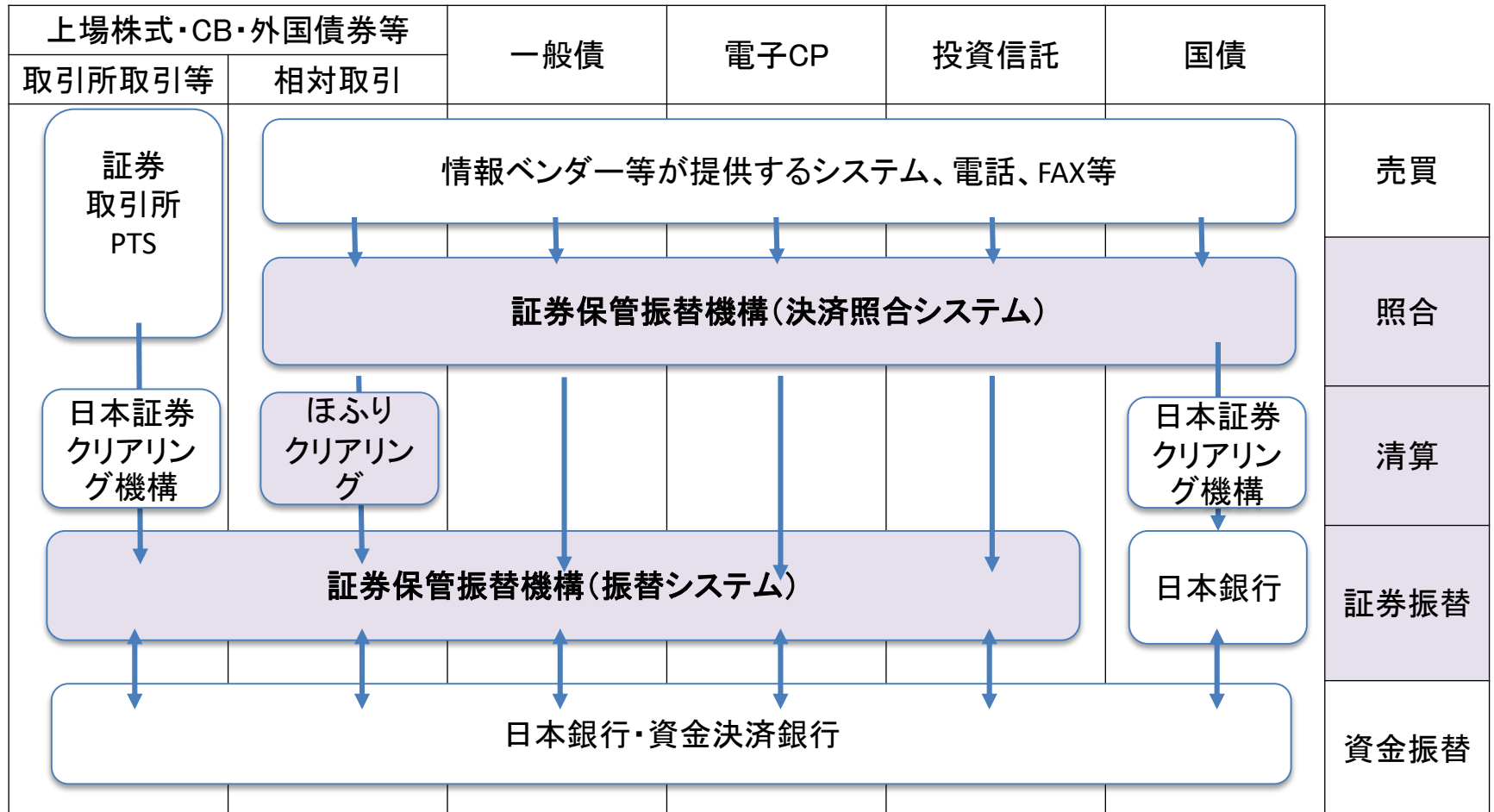
最適化を進めるとしている。

なお、今年3月に公表された中期経営計画(2017年度～2021年度)においては、①全社横断的な業務の効率化・品質向上②資本市場の環境・構造変化への迅速かつ柔軟な対応③利用者コストの引下げに向け運用コストの引下げ④システム構成の最適化⑤リスク対応の一層の高度化⑥人材・財務基盤の強化の6つの施策があげられている。

「ほふり」は、我が国の資本市場における取引決済に係る重要なインフラであるが、その運営に関して、「ほふり」のそのもののガバナンスの在り方、証券会社や金融機関、最終顧客である個人も含めた投資家、株式や債券を発行する企業など利用する関係者間の利害調整、システム運営者としてのリスク管理等のインフラとしての課題も多い。

# 証券決済における「ほふり」の役割

※会社概要から作成



※投資信託の照合は、決済照合システムではなく振替システム

## 「ほふり」に期待されていること

「ほふり」が我が国における有価証券取引の集中決済機関である以上、国際的に競争力のある市場整備の一環とし決済期日の短縮やリスク削減は、金融行政上も求められている課題でもある。

リーマンショック以降、金融庁から示された「金融・資本市場に係る制度整備について」(2010年1月)では、重要な課題の一つとして、「国債取引・貸株取引等の証券決済・清算態勢の強化」が盛り込まれ、アベノミクス政策の中でその進捗が工程表管理されている。

◇国債取引について＝総合運転試験の実施スケジュールやテスト内容等について日本証券業協会が「実施手順書」を今年2月に取りまとめた。また、大口のアウトライト取引やレポ取引の一部でのT+1化が2018年5月1日(火)から始まり、順次決済短縮化の範囲が拡大していく予定だ。国債取引にける清算機関(日本証券クリアリング機構)の利用率は58%(今年5月)だが、この利用拡大も目標化されている。

◇貸株取引について＝貸株取引に係る決済リスク削減の為に、貸株取引における担保指定証券方式が検討され、2014年1月6日稼働のシステムリプレイスにおいて「貸株取引へのDVP決済の導入」が実施された。

また、前月号FOUCUSで取り上げた「未来戦略2017」においても、金融・資本市場の利便性向上と活性化の一環として、株式等の決済期間を今のT+3 からT+2 に短縮する目途を2019年4月又は5月としている。

「ほふり」が市場からも金融行政からも求められている事は、スムーズな取引決済と取引者間の決済リスクの低減に集約することが出来るが、前頁下図の証券決済のプロセスにおいて、照合・清算・証券振替を同時に行うことで、取引者(投資家から取引の委託を受ける証券会社や金融機関や自己取引を行う金融機関等)のリスクが低減される。取引所取引や国債取引においては、この清算部分を行うのが日本証券クリアリング機構で、決済に伴う資金的リスクは清算機関として同機構が負うことになる。この清算機関は、取り扱う取引金額が大きくなれば資金的リスクも大きくなるので、業務の拡大に合わせて自己資本の増加が



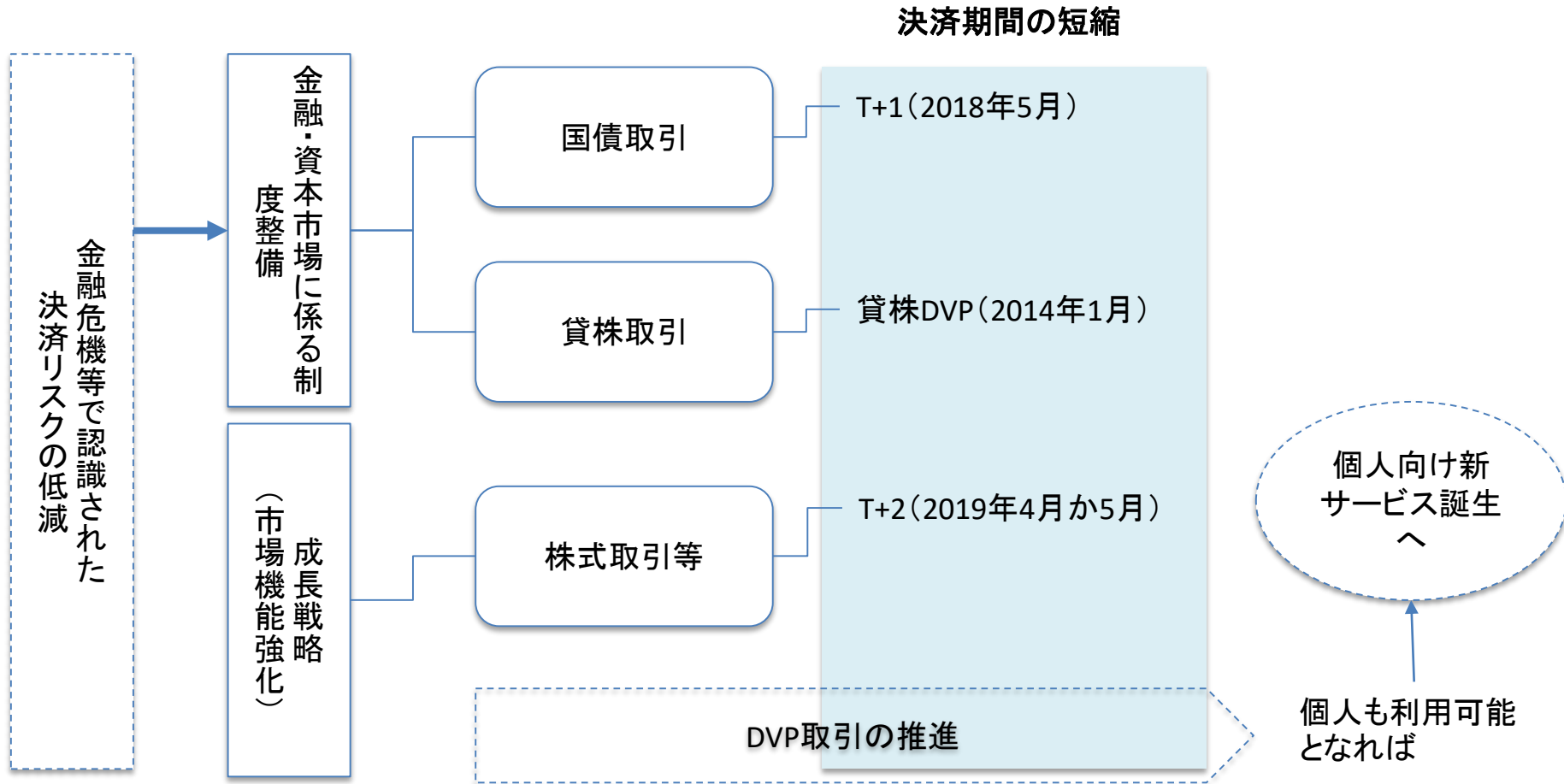
必要となっている。前述の貸株DVPは、貸株取引において取引者に照合・清算・証券決済を同時に行うDVP (Delivery Versus Payment) 機能を「ほふり」が提供するものだ。

DVPは、取引者にとって現状では最もリスクの少ない決済方法で、1989年に、G30(Group of Thirty:世界の民間銀行、中央銀行等の有識者からなる国際金融・経済問題に関する提言等を行う非営利団体)が取りまとめた証券決済に関する提言の中でも採用が求められていた。現在、取引所取引での決済期間短縮に向けて関係者が対応していることだが、取引所取引でも投資家が求められるようなケースで、DVPの様な決済サービスが可能となれば、投資家の利便性も向上する。その代わりに、DVPを選択した投資家には、メリットに応じたコストを課すというスキームが検討されても良い。

個人投資家も利用できるようなDVPが可能となれば、個人投資家自身が取得した有価証券を、自らの判断においてリアルタイムで担保提供や貸株を行うことが可能となる。有価証券の担保提供の在り方が変われば、個人が利用

している株式の信用取引の在り方も変化していくかもしれないし、有価証券担保というものを有効に利用する様な新しいサービスが生まれる可能性もある。個人投資家から有価証券を直接預かっている証券会社や金融機関にとって、これら新しいサービスを提供したり仲介していけば、顧客資産から新たな収益源が発掘されることに繋がるかも知れない。

# 「ほふり」への期待



## 「ほふり」の可能性について

「ほふり」には様々な情報が集まる。取引される有価証券に関する情報、取引情報、発行者情報、投資家情報、投資家の取引を取り次ぐ証券会社や金融機関の情報等、日本市場における投資に関する多くの情報が集積していく。つまり、投資に関するビックデータがある場所とも言える。

勿論、個々の取引情報については取引当事者以外は関与することが出来ないが、「ほふり」に集積された情報を、ビックデータとして市場活性化や投資家全体の利便性向上の為に利用する試みがあっても良い。

「ほふり」による情報開示は、統計データとして月次で公表されているが、第1章で紹介した以外に個人投資家に関する情報として、年齢別(10歳単位)株主数や年齢別保有金額(時価総額)が公表されている。例えば10月末のデータで、60歳代の株主数が最も多く416万人、次に70歳代が326万人、80歳以上も185万人となっている。また、保有金額ベースでは、60歳代の合計金額34.0兆円、70歳代が同33.6兆円、80歳以上は同24.5兆円と

なっている。これを一人当たりの保有金額で見直すと、80歳以上が最も多く1,321万円、次いで70歳代が1,031万円となり、20歳代から40歳代までは2百万円台に留まっている。(以上の数値は、統計データより筆者が算出)

これらのデータは、個別銘柄の情報を半期決算期ごと集計したものの合計表だが、業種別に集計したり、同業他社との比較することも可能だろう。

実際の「ほふり」ビックデータは、その情報の利用者ニーズによって、加工・分類・集積されて提供可能なものになるだろうが、利用者別にその可能性を以下に考えてみた。

○投資家＝機関投資家以外の投資家が「ほふり」を直接利用することはなかった。確かに個人の口座は「ほふり」にあるが、それは証券会社等が「ほふり」の中にある自社口座の中に作成するものだ。その為、個人投資家などにとっては「ほふり」は馴染のない組織となっている。しかし、ビックデータから投資判断に影響するような情報が提供されれば、個人レベルでの「ほふり」利用の可能性も増す。勿論、投資家への情報提供は、今の時代スマホ対応も含めたデイリー・ベースが望ましい。対象のデータは様々なもの

があるだろうが、現在、週間で日本証券業協会が公表している株券等貸借取引状況も、その代替として「ほふり」の貸株DVP情報なら、毎日情報提供できる可能性がある。

○発行者＝現在、新たに有価証券を発行する場合（株式分割を含む）や半期決算ごと若しくは株主権利付与の為に株主確定を行う場合に「ほふり」とのやり取りが行われている。しかし今後、将来の株主構成比率などの検討する場合、他社や業界の詳細な株主分布動向を把握することは有効かもしれない。また、株主や投資家の情報や変化動向を知ること、コーポレート・ガバナンス強化に役立たせる試みもあってもよい。

○参加者（証券会社、銀行、機関投資家）＝「ほふり」に直接口座を持つ者は制度参加者とも呼ばれるが、自社投資口、顧客口座を、自社口座内で管理する。彼らは、資産運用や管理を委託した顧客の為、若しくは自社に取引口座を持つ顧客の為、「ほふり」ビックデータから情報を取得し、場合によってはAI（人工知能）に投資判断を行わせて顧客へ投資情報を提供していくことが出来れば、そのメリットは大きい。また、投資家の属性情報について金融

商品毎に知ることができれば、顧客の投資に対する支援も有効に行われることが期待できる。

取引所と「ほふり」は、売買・照合・清算・証券決済という証券取引のプロセスをカバーしているが、JPXでは既に売買情報について投資家への公平性を保ちながら個々への情報提供をビジネス化している。「ほふり」もJPX等と協働することで、保有データのビジネス化を試みる日が来るのかも知れない。

# 「ホフリ」の新しい可能性

