

貸株取引に係る決済リスク削減に向けた取組みについて

平成 23 年 6 月 29 日

株式会社証券保管振替機構
株式会社ほふりクリアリング
貸株取引専門部会

証券保管振替機構及びほふりクリアリング（以下「機構」と総称する。）では、金融庁「金融・資本市場に係る制度整備について」（平成 22 年 1 月 21 日公表）に基づき、貸株取引の決済に係るリスク削減に必要となる機能の検討を行うことを目的に、同年 8 月「貸株取引専門部会」を設置し、貸株市場関係者及び関連機関の協力を得て、同年 12 月 22 日に「貸株取引に係る決済リスク削減に関する工程表」を取りまとめました。

本年 1 月以降、貸株取引専門部会においては、この工程表に基づき、本件に関する詳細要件等の検討を重ねてまいりました。この検討結果を踏まえて、「貸株取引に係る決済リスク削減に関する工程表（改訂版）」として、再度の取りまとめを行いましたことを御報告いたします。

今後、機構におきましては、「貸株取引に係る決済リスク削減に関する工程表（改訂版）」に基づき、所要のシステム開発を進めていく所存でございますので、関係各位におかれましては、引き続き、御理解、御協力を賜りますようお願い申し上げます。

- 別紙 1 貸株取引に係る決済リスク削減に関する工程表（改訂版）
- 別紙 2 貸株取引専門部会 委員会社・オブザーバー一覧
- 参考 【平成 22 年 12 月 22 日公表分】貸株取引に係る決済リスク削減に関する工程表

以 上

貸株取引に係る決済リスク削減に関する工程表（改訂版）

平成 23 年 6 月 29 日

貸株取引専門部会においては、本年 1 月以降、昨年 12 月 22 日公表の「貸株取引に係る決済リスク削減に関する工程表」（以下「旧工程表」という。）で提示した「同時履行方式案」及び「個別取引単位の DVP 決済方式案」に関する詳細要件及びそのフィージビリティの検討を重ねた結果、下記のとおり、それぞれの案が有する長所を融合した「担保指定証券方式案」を新たに策定し、これを成案とした。今後、引き続き本案に関する詳細な業務要件、仕様の検討を行うとともに、貸株取引当事者の幅広い制度参加を目指すこととした。

記

1. 旧工程表に基づく検討結果

(1) 同時履行方式案に関する詳細要件等の検討

「同時履行方式案」は、貸借株式の決済及びその担保の決済を一括して同時履行する機能を構築することにより、元本リスクを排除する方式である。本案は、担保所要額の計算方法や利用できる担保の種類（現金、株式、国債、銀行信用状）などについて、現行の貸株取引の市場慣行を維持することを可能とするという長所を有している。

一方、上記のとおり、本案は、複数の決済を一括して処理する仕組みであることから、日中の遅い時間帯において一部の決済に係る残高不足が解消するケースでは、当該決済に紐付くすべての決済の完了時刻が後倒しとなるという課題が指摘された。

(2) 個別取引単位の DVP 決済方式案に関する詳細要件等の検討

「個別取引単位の DVP 決済方式案」は、貸借株式の決済及びその担保（現金）の決済をほふりクリアリングにおける既存の一般振替 DVP 制度を利用して行うことにより、元本リスクを排除する方式である。本案は、個別の新規借入取引又は返済取引の単位で貸借株式の

決済を随時のタイミングにより完了させていくことが可能であるという長所を有している。

一方、本案を実施するには、①担保所要額の計算を個別の新規借入取引又は返済取引の単位に変更、②既往の貸株残高に係る日々の値洗いに伴うマージンコール金額（担保過不足額）の授受方法の変更、といった現行の貸株取引の市場慣行の大幅な変更が必要となり、かつ、③利用できる担保種類が現金に限定されるため、現金以外の担保種類での元本リスクが排除されない、という課題が指摘された。

2. 担保指定証券方式案の策定

(1) 担保指定証券方式案の検討経緯

「同時履行方式案」について指摘された課題（決済完了時刻の後倒しへの懸念）への対応策として、取引当事者双方から残高不足が生じた一部の決済を除外する指図を送信することによって当該決済に紐付く他の決済を先行して完了させることができる機能の導入を検討したが、当該機能に係るオペレーションが日々恒常的に発生することが想定されたことから、実務面でのフィージビリティへの懸念を払拭するには至らなかった。そこで、同方式案の現行市場慣行との関係における長所を活かしつつ、懸念される決済に係る課題を解消するものとして、個々の取引の決済については「個別取引単位の DVP 決済方式案」の前提となっている一般振替 DVP 制度の長所を活かし、同方式案の現行市場慣行との関係における短所である上記 1. (2) の①から③の課題の解決を図る方向のフィージビリティを検討した。

①の課題については、機構システムで保持している株式時価情報を利用し、同システムで個別の新規借入取引又は返済取引の単位での担保所要額（DVP 決済金額）を自動計算する機能を導入することを検討した。また、②の課題については、取引当事者双方からマージンコール金額を申告することにより、一般振替 DVP 制度における参加者決済額に合算する機能を導入することを検討した。なお、①については機構システムで保持している株式時価情報は取引当事者側のシステムで保持している株式時価情報と必ずしも一致するものではなく、双方のシステムで計算する担保所要額には差額が生じるとの指摘がなされたこと、また②については取引当事者側のシステムでマージンコール金額のみを別途計算する方法は、現行の貸株取引の市場慣行に基づく対応ではないとの指摘がなされたことから、現行実務における担保所要額の計算方法を維持できるように、一般振替 DVP 制度における参加者決済額（貸株取引の決済に係る DVP 決済金額）に取

引当事者間で授受している現金担保異動額を反映させる機能（金額調整データ機能）を併せて導入することを検討した。さらに、③の課題については、既存の一般振替 DVP 制度における「担保指定証券」¹の機能を改造し、貸株取引に係る証券担保（株式、国債）の決済を履行する機能（担保指定証券（相手先指定）機能）を導入することを検討した。

これらの検討を経て、「同時履行方式案」及び「個別取引単位の DVP 決済方式案」における長所を融合した新たな案として策定されたスキームが「担保指定証券方式案」である。

(2) 担保指定証券方式案の機能概要²

- ・ 機構システムで保持している株式時価情報を利用し、同システムで個別の新規借入取引又は返済取引の単位での担保所要額（DVP 決済金額）を計算する機能
- ・ 決済照合システムの SSI データベースによる DVP 振替請求の自動生成及び株式等振替システムへの連動機能
- ・ 既存の一般振替 DVP 制度における「担保指定証券」の機能を改造し、貸株取引に係る証券担保（株式、国債）の決済を履行する機能（担保指定証券（相手先指定）機能）
- ・ 現行実務における担保所要額の計算方法を維持し、一般振替 DVP 制度における参加者決済額（貸株取引の決済に係る DVP 決済金額）に取引当事者間で授受している現金担保異動額を反映させる機能（金額調整データ機能）

3. 今後のスケジュール

(1) 実施時期

機構におけるシステム定例更改時期（平成 26 年 1 月予定）を目途に所要のシステム対応を行い、実施する。

¹ 一般振替 DVP 参加者は、株式等及び国債を「担保指定証券」としてほふりクリアリングに預託することにより、個々の DVP 振替請求の余裕値に係る条件の充足を容易にし、DVP 決済を効率的に行うことができる。

² 担保指定証券方式案の機能詳細については、貸株取引専門部会における資料（第 13 回～第 17 回）又は平成 23 年 7 月末公表予定の仕様変更概要書（貸株対応分）を参照。

(2) システムドキュメントの公表

「担保指定証券方式案」に関するシステムドキュメントについては、以下のスケジュールで公表する予定である。

- ・平成 23 年 7 月末 仕様変更概要書（貸株対応分）
- ・平成 24 年 1 月末 システム接続仕様書

以 上

平成 23 年 6 月現在

貸株取引専門部会 委員会社・オブザーバー一覧

1. 委員会社

(1) 証券会社等

ゴールドマン・サックス証券株式会社
シティグループ証券株式会社
大和証券キャピタル・マーケット株式会社
日本証券金融株式会社
野村證券株式会社
BNPパリバ証券株式会社
みずほ証券株式会社
メリルリンチ日本証券株式会社
モルガン・スタンレーMUFJ証券株式会社
UBS証券会社

(2) 信託銀行

資産管理サービス信託銀行株式会社
住友信託銀行株式会社
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社
日本マスタートラスト信託銀行株式会社
みずほ信託銀行株式会社

2. オブザーバ

金融庁
日本銀行
日本証券業協会
株式会社日本証券クリアリング機構

(五十音順)

【平成 22 年 12 月 22 日公表分】貸株取引に係る決済リスク削減に関する工程表

貸株取引専門部会では、貸株取引の決済に係るリスク削減に必要となる機能として、下記の 2 案について比較検討を行った結果、貸株市場関係者間の取引の特性に応じて各案に基づく決済を適宜選択し得ることが望ましいとの意見が大宗であったことを踏まえて、下記の実施時期を目途に各案の詳細要件及びそのフィージビリティに関する検討を更に進めていくこととする。

記

1. 同時履行方式案¹

(1) 概要

- ・担保所要額の計算方法や担保の種類（現金、株式、国債、銀行信用状）など、現行の貸株取引の市場慣行を維持することを前提に、貸借株式の決済とその担保の決済について、一括して同時履行する機能を新たに構築することにより、元本リスクを排除する方式である。
- ・貸借株式の決済とその担保の決済の同時履行の確保にあたっては、ほふりクリアリングにおける債務引受方式²を採用する。

(2) 今後の検討課題

- ・複数の決済を一括して処理するための取りまとめ処理（紐付け処理）に関する詳細要件及び業務スケジュールについて、更に検討を行う。
- ・複数の決済を一括して処理する仕組みであることから、一部の決済に係る残高不足等が生じたケースにおける対応策について、実務面、システム面の双方の観点で、更に検討を行う。

(3) 実施時期（目途）

- ・機構におけるシステム定例更改時期（平成 26 年 1 月予定）を目途に実施する。

¹ 同時履行方式案の実現にあたっては、日本銀行において本案に係る業務フローが承認され、所要のシステム対応等がなされることが前提となる。

² ほふりクリアリングの株式口座、国債振替決済口座及び日本銀行当座預金口座にて、同時履行の対象となる資産（貸借株式とその担保）の渡し方からすべての資産の受領が完了した時点で債務引受を行い、当該資産の受け方への引渡し（振替）を一括で行う方式であり、既存の一般振替 DVP 制度における債務引受方式とは異なるものである。

2. 個別取引単位の DVP 決済方式案

(1) 概要

- ・担保種類を現金に限定したうえで、個別の新規借入取引又は返済取引の単位で担保所要額を計算することを前提に、貸借株式の決済とその担保の決済について、個別取引単位で DVP 決済を行うことにより、元本リスクを排除する方式である。
- ・既往の貸株残高に係る日々の値洗いに伴うマージンコール金額（担保過不足額）の授受については、取引当事者間で別途行う。
- ・個別取引単位の DVP 決済の確保にあたっては、ほふりクリアリングにおける既存の一般振替 DVP 制度を利用する。

(2) 今後の検討課題

- ・個別の新規借入取引又は返済取引の単位で担保所要額を計算する方法について、更に検討を行う。
- ・既往の貸株残高に係る値洗いの方法及びマージンコールに伴う担保過不足額の授受の方法について、更に検討を行う。

(3) 実施時期（目途）

- ・既存の一般振替 DVP 制度を利用することから、貸株市場関係者の所要の対応が完了した段階を目途に実施する。
- ・今後の詳細検討において、機構システム上、貸株市場関係者の利便性を踏まえた追加的な機能の構築が必要となった場合には、機構におけるシステム定例更改時期（平成 26 年 1 月予定）を目途に、所要のシステム対応を行う。

以 上