

## 国債の決済期間の短縮化に関する検討ワーキング・グループ(第 25 回)

平成 24 年 10 月 11 日(木) 午後 4 時  
日本証券業協会 第 1 会議室

### 議 題

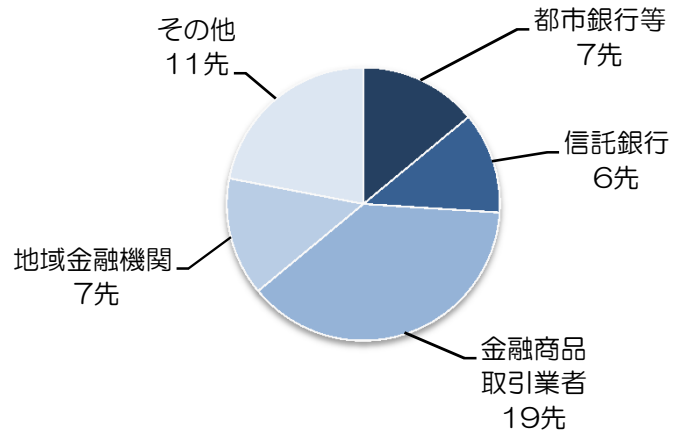
1. T + 2 化フォローアップ・アンケートの結果概要
2. T + 1 化に向けた検討に当たって意識すべきポイント（海外動向・制度変更要因等）
3. T + 1 化に向けた検討の進め方と議論の出発点
4. その他

以 上

アウトライトT+2（GCレポT+1）化移行状況に関するアンケート結果（要旨）

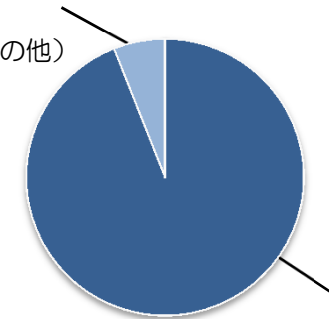
○ 全体観

(1) アンケート回答状況（全50先）



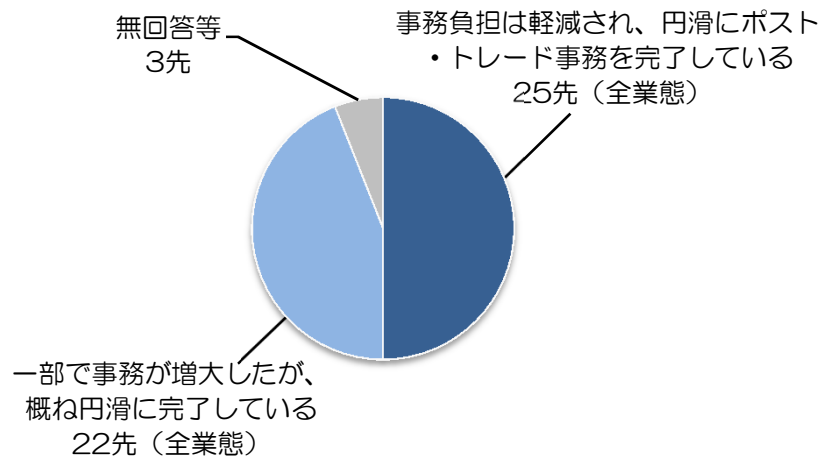
(2) T+2化移行状況

一部で問題は見られるが、  
大きな影響はなかった  
3先  
(金融商品取引業者、その他)



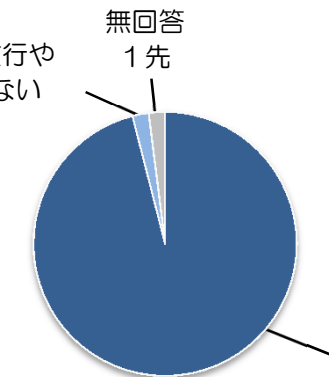
特段の問題なく移行できた  
47先（全業態）

(3) ポスト・トレード事務の円滑な完了



(4) 取引面への影響（居住者間）

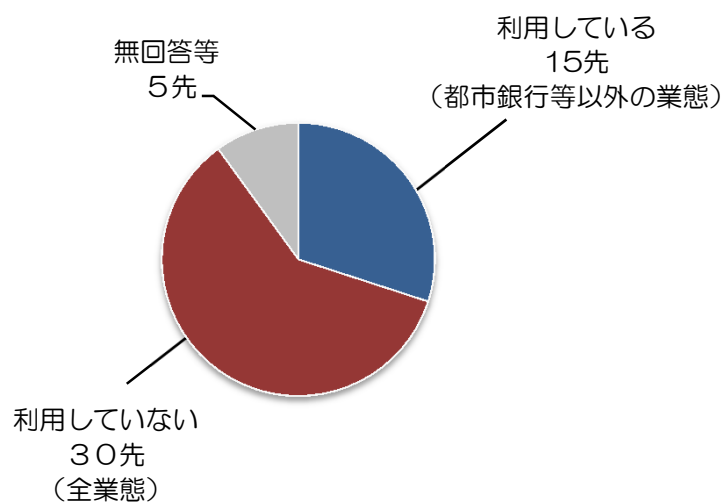
一部で支障はあるが、市場慣行や  
ルール等を変更する必要はない  
1先  
(金融商品取引業者)



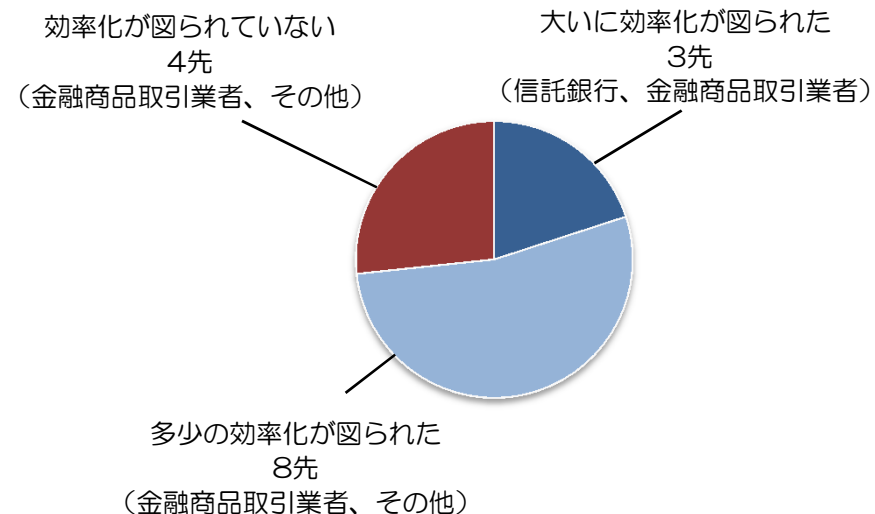
居住者間の取引に  
特段支障は生じていない  
48先（全業態）

## ○ 出来通知データファイルのフォーマット標準化等について

### (1) 利用状況



### (2) 事務効率化の状況



### (3) 主なご意見

#### 【大いに効率化が図られたと回答した先】

- これまでファックス等で照合を行っていたところ、標準的なフォーマットのデータファイルを受受することにより、作業時間が1/3～1/4程度に軽減された（信託銀行、金融商品取引業者）

#### 【多少の効率化が図られたと回答した先】

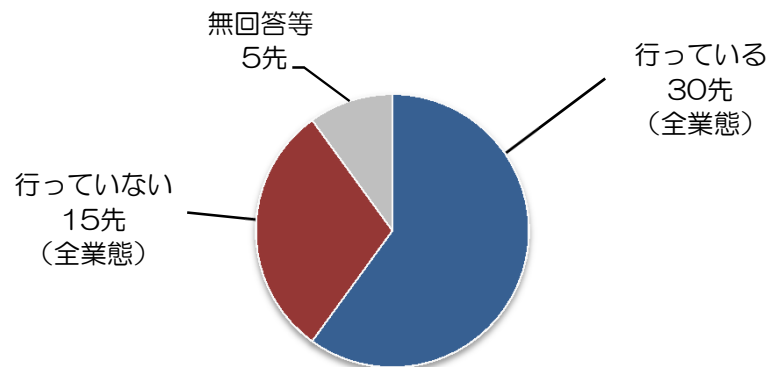
- マニュアルでの作業は減少した。ただし、すべての取引先が出来通知データファイルに対応しているわけではないため、大幅に効率化したとまでは言えない（金融商品取引業者）

#### 【効率が図られていないと回答した先】

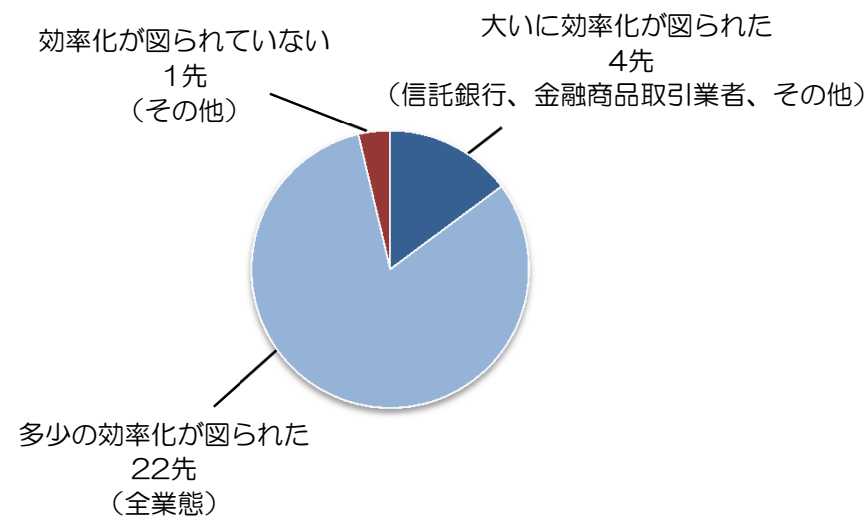
- 顧客毎にファックスや独自のフォーマットによる照合等が混在し、事務フローが以前より複雑化した（金融商品取引業者、その他）

## ○ 異額面のペイメント・ネットィングについて

### (1) 利用状況



### (2) 事務効率化の状況



### (3) 主なご意見

#### 【大いに効率化が図られたと回答した先】

- ・異額面のネットィングの採用、集約方式の採用により大幅に作業時間を削減できた（信託銀行、金融商品取引業者、その他）

#### 【多少の効率化が図られたと回答した先】

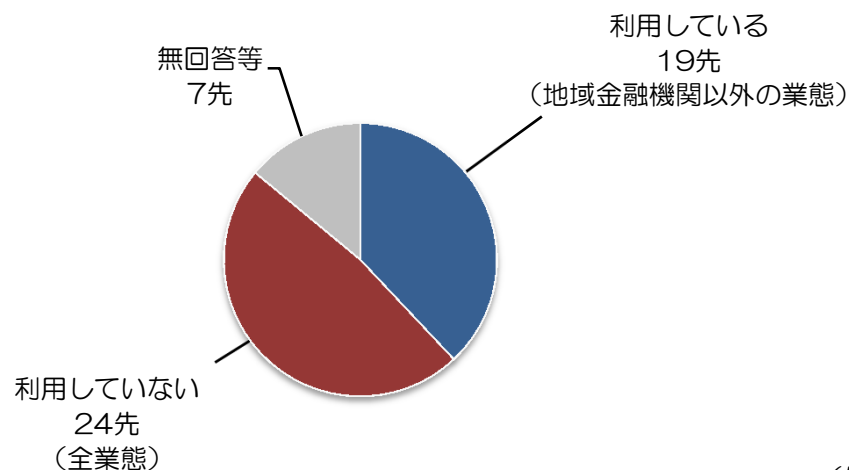
- ・異額面のネットィングに対応できる取引先が増加したことで効率化した（金融商品取引業者、その他）
- ・異額面ネットィングは従来から取り組んでいたが、ネットィング方法の標準化や集約方式の採用により事務負担が軽減された（金融商品取引業者）

#### 【効率化が図られていないと回答した先】

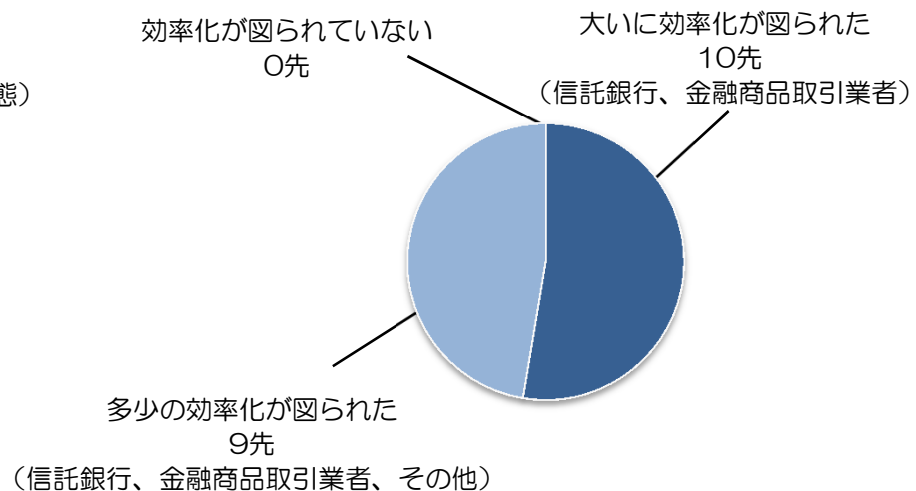
- ・ネットィング照合の時限を遵守していない取引先がある（その他）

## ○ 相対ネットィング照合データファイルのフォーマット標準化等について

### (1) 利用状況



### (2) 事務効率化の状況



### (3) 主なご意見

#### 【大いに効率化が図られた、又は、多少の効率化が図られたと回答した先】

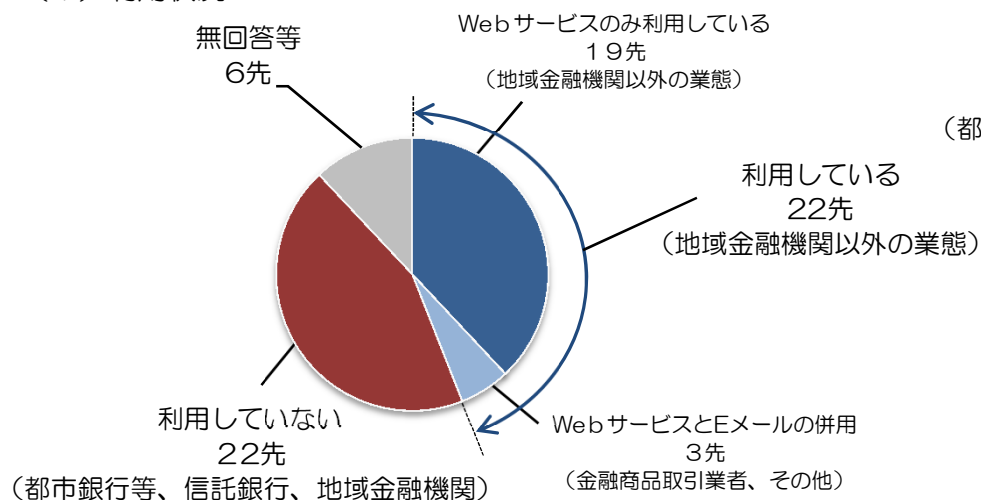
- ・従前はファックス等によるマニュアル照合を行っていたが、フォーマットの標準化で電子的に行うことが可能となったため、作業時間が大幅に減少した（信託銀行、金融商品取引業者）
- ・大半の取引先がファックスからネットィング照合ファイルに移行したため、作業負担が軽減した（金融商品取引業者）

#### 【相対ネットィング照合データの照合が照合時限（17：00）までに完了できないことがあると回答した先】 (完了できない理由)

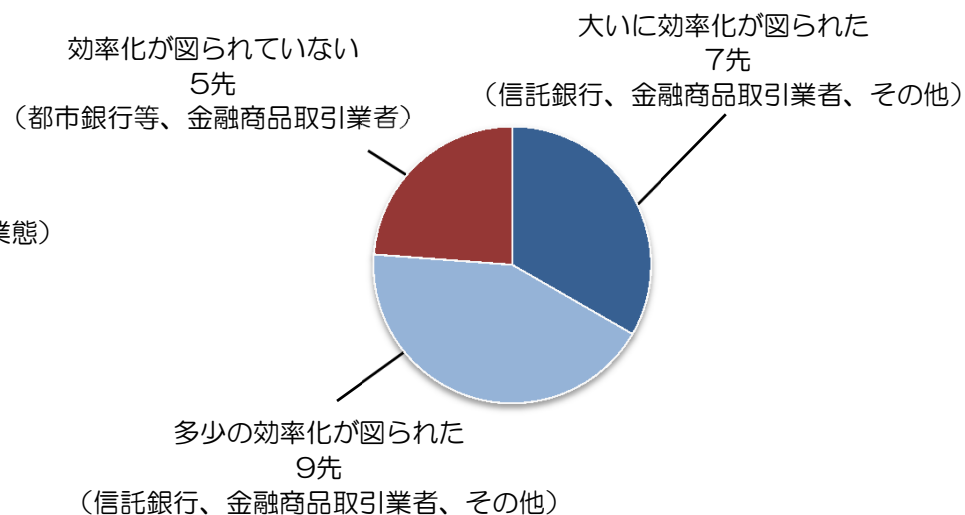
- ・照合不一致があった場合、一部をマニュアルで照合する必要があるため（都市銀行等）
- ・Webサービスの障害があった場合、マニュアルで照合する必要があるため（信託銀行）

## ○ 電子的なデータの授受について

### (1) 利用状況



### (2) 事務効率化の状況



### (3) 主なご意見

#### 【大いに効率化が図られたと回答した先】

- データの送信については、自動アップロード機能を使用して効率化が図られている（その他）

#### 【多少の効率化が図られたと回答した先】

- JGBCCでのネットィングが主であり、効果は限定的（金融商品取引業者）
- Webサービスの安定性に課題はあるが、ファックス送受信や照合作業について作業負担が軽減された（金融商品取引業者）

#### 【効率化が図られていないと回答した先】

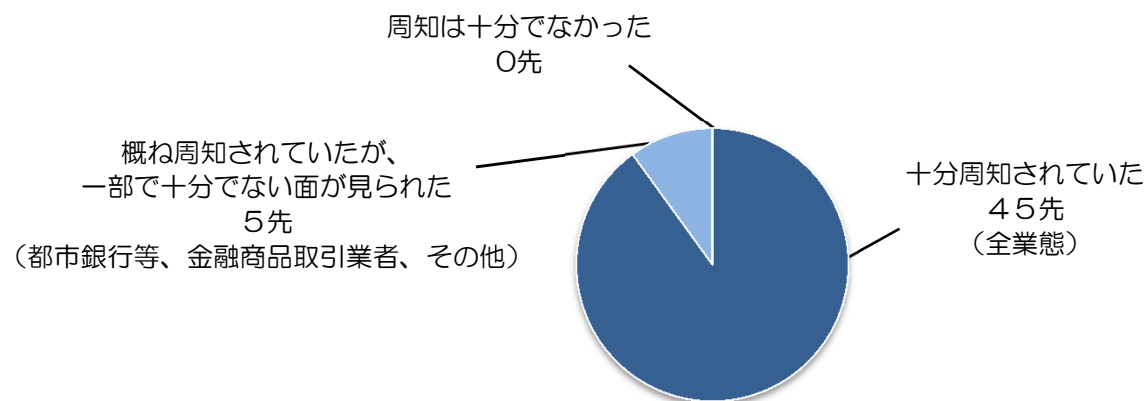
- データのアップロードと承認という二段階の作業が必要なため、作業負担が増加している（金融商品取引業者）
- Webサービス以外も、ファックスやメール等、異なる事務フローが発生しているため、事務負担が増大している（金融商品取引業者）

#### 【運用上の問題点】

- Webサービスの安定的な稼働が課題（都市銀行等、金融商品取引業者、その他）
- Webサービスの障害発生時のベンダーの対応や報告が遅い（都市銀行等、金融商品取引業者）

## ○ 市場参加者への周知

### (1) 周知の状況



### (2) 主なご意見

#### 【十分に周知されていたと回答した先】

- 大きな混乱もなく、円滑にT+2に移行できたため、市場全体に対する周知は十分であった（地域金融機関以外の全業態）
- 適宜、情報開示や状況報告がなされ、関係者の意見を聴取する場も提供されていた（金融商品取引業者）

#### 【概ね周知されていたが、一部で十分でない面が見られたと回答した先】

- 非居住者に対する周知が十分ではなかった（金融商品取引業者）
- 一部の地域金融機関に対する周知が十分でなかった（金融商品取引業者）
- WGのメンバー以外の市場参加者に対する周知が十分でなかった（金融商品取引業者）
- 異額面のペイメント・ネットティングの対象となる取引の開始時期が明確でなかった（その他）

## アウトライイト T + 2 (GC レポ T + 1) 化移行状況に関するアンケート回答結果

(回答会社 : 50 社 &lt; 都市銀行等 7 社、信託銀行 6 社、金融商品取引業者 19 社、地域金融機関 7 社、その他 11 社 &gt;)

平成 24 年 10 月 4 日

質 問	回 答
○ 移行について (全般)	
<p>1 4月23日(約定分)のアウトライイト T + 2 (GC レポ T + 1) 化は、全体として、問題なく移行しましたか。</p> <p>問題があった場合は、その内容を具体的に御記入下さい。</p>	<p>A. 特段の問題なく移行できた (47 社)</p> <p>B. 一部で問題は見られるが、大きな影響はなかった (3 社)</p> <p>C. 問題が生じた (0 社)</p> <p>(問題の具体的な内容)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ Web サービスのシステム障害が複数回あり、ベンダーから障害解消連絡に至るまでにかかりの日数を要したため各参加者との対応・事務手続きに時間を要した。(金融商品取引業者)</li> <li>・ 約定通知、ネットィング照合を行う仕組みである Web サービスが移行前後で不安定であったため、システム切替と業務運用に支障が生じた。(2 日目以降システム障害が発生。)(その他)</li> </ul>
<p>2 全体として、ポスト・トレード事務を円滑に完了させることができますか。</p> <p>円滑に完了できていない場合、その理由等を御記入下</p>	<p>A. 事務負担は軽減され、円滑にポスト・トレード事務を完了している (25 社)</p> <p>B. 一部で事務が増大したが、概ね円滑に完了している (22 社)</p> <p>C. 事務負担が増大し、円滑に完了できていない (0 社)</p> <p>その他 (移行前後で事務負担の変更なし 2 社)、無回答 1 社</p>



質 問		回 答
	さい。	<ul style="list-style-type: none"> <li>・円滑な移行はできたと感じているが、移行前後で事務負担の変化はない。(地域金融機関)</li> <li>・Web サービスの照合システムを導入したが、従来の、ほぶりの PSMS システム、FAX、メールによるポスト・トレード事務もなくなり、継続している状況である。このため、事務負担がその分増大した。(金融商品取引業者)</li> <li>・GC レポT + 1 及びT + 0 の取引増加により事務負担も増加したが、事前に社内で準備していたため円滑に処理できている。(金融商品取引業者)</li> <li>・Web サービスを利用しての資産管理系信託銀行との出来高通知報告書のやりとりにつき、事務負担が増加しているものの、円滑な事務処理は遂行されている。資産管理系信託銀行の JGBCC 参加以降は当該システムの使用が廃止されるものと期待する。(金融商品取引業者)</li> <li>・当社においては、T + 2 移行後も事務量に大きな変化は見られない。(金融商品取引業者)</li> <li>・Web サービスへの慣れと Web サービスのトラブル対応に時間がかかった場合があります。(金融商品取引業者)</li> <li>・代行決済取引のみ、新発債の払込にかかる決済を中心に、プロセス管理(時限管理)において若干負荷有。ただし、処理にかかる習熟が相応に進み、負荷は軽減傾向。自己口取引は JGBCC 決済につき本件対象外。(その他)</li> <li>・GC レポT + 1 化後、ポスト・トレード事務が全体的に後倒れしている。以前は、15 時 30 分に完了していたが、移行後は 17 時 30 分頃の完了となっている。(その他)</li> </ul>
3	居住者間の取引に支障は生じていますか。生じている場合、その内容を御記入下さい。※ 選択権付債券売買取引や上場国債先物取引、そ	<p>A. 特段生じていない (48 社)</p> <p>B. 一部市場で支障はあるが、市場慣行やルール等を変更する必要はない (1 社)</p> <p>C. 一部市場で支障があるため、市場慣行やルールを変更すべきである (0 社)</p> <p>無回答 1 社</p>

質 問		回 答
	の他社債等の取引との関係に係る事項があればこちらで御回答下さい。	・支障と言うほどではありませんが、短縮実施以前に約定した選択権付債券売買取引の行使に係る決済日について確認を求められたほか、国債とそれ以外の一般債との間の入替売買について、決済日をT+2にできないか、といった照会も複数ありました。(金融商品取引業者)
4	(Q3でCと回答された方に) 今後の対応策として、どのような対応が望まれますか。	(望まれる対応策)  意見なし
○ 移行後の状況について		
■ 出来通知データファイルを活用した照合事務について		
※ Web サービス等を利用したファイルの電子的授受についてはQ21～23 で御回答下さい。		
5	出来通知データファイルのフォーマット標準化等により、ポスト・トレード事務(フロント照合、信託銀行への指図等)の効率化が図られましたか。	A. 大いに効率化が図られた (3社) B. 多少の効率化が図られた (8社) C. 事務に問題が生じており、効率化が図られていない (4社) D. 出来通知データファイルを活用していない (30社)  その他 (特段の変化なし1社、外部に事務を委託しているため事務負担なし1社)、無回答3社

質 問	回 答
<p>6 (Q5でA、Bと回答された方に) 従前の事務と比較してどの程度効率化されたか等、効率化の具体例がございましたら御記入下さい (例: 以前と比較して、フロント照合の作業時間が3分の1程度に軽減された等)。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・従来は FAX で約定明細を受領し、データを目検していたが、ファイルで明細を受領することにより、社内のシステムにデータを電子的に取り込み、照合を行うことでフロント部門における照合の作業時間が3分の1程度に軽減された。(金融商品取引業者)</li> <li>・以前と比較して、フロント約定照合処理が約75%の時間削減となった。(不一致発生時のリカバリー対応も含む。)(信託銀行)</li> <li>・出来通知データのフォーマットが標準化され、電子媒体での授受が可能となったことから、出来通知の照合が自動化され大いに効率化されたものの、出来通知自体都度受領するものであるため、作業時間の短縮という具体的な数値としては現れていません。(信託銀行)</li> <li>・すべてのレポ信託が出来通知データファイルに対応しているわけではないため、各信託により事務の方法が異なるため、多くは変化はみられない。(金融商品取引業者)</li> <li>・出来通知送信が始まるまでファックス照合を行っていた顧客に関してはフロント照合のマニュアル作業が無くなったが、今まで JASDEC データを使ってお互いに照合をしていた顧客に関しては、出来通知を送信するという作業が増加している。(金融商品取引業者)</li> <li>・以前は弊社で一部照合作業を行っていたが、現在は信託銀行に照合を行っていただき、個別データの照合が不要になった。(金融商品取引業者)</li> <li>・取引相手方(フロント)から約定照合結果の連絡を受領するまでの時間が短縮された。導入前は、取引先からの照合結果連絡が17時以降までかかるケースも見られたが、導入後は16時前には終了。(金融商品取引業者)</li> <li>・電子化出来通知を対応していただく顧客に対しては、従前の事務でも大部電子化できたので、今回の新たな対応で特段の効率化は見られてなかった。対応してない顧客を含め、全体的には特段の効率化が見られなかった。(金融商品取引業者)</li> </ul>

質 問	回 答
	<ul style="list-style-type: none"> <li>・従来とほとんど変わりません。(金融商品取引業者)</li> <li>・自動アップロード機能を利用しているので送信作業が軽減された。(その他)</li> <li>・フォーマットの標準化がなされたことで、参加者間で共通認識ができた。フロント照合事務としては既存形式のファックスとの併用もみられ、大幅に効率化が進んだとは言いかねる。(その他)</li> </ul>
<p>(Q5でCと回答された方に) 問題の内容を具体的に御記入下さい(例: ファイルが開かない、ファイルのデータ項目の不一致等)。</p> <p>また、問題が発生した場合、どのように対処されていますか。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・正確には「特段変化なし」。</li> </ul> <p>理由: 当社としては元々大手のレポ取引先との間で電子化(フォーマットは相手方との合意に基づく)が進展しており、T+2対応において個社として効率性が向上した訳ではない。マーケット全体としては効率化・スピードアップがはかられたと理解。</p> <p>なお、標準フォーマットを利用する顧客において、従前からの個別フォーマットによる送付に加えて標準フォーマットによる送付が必要となり作業負担が増えているケースや、標準フォーマットを利用しない顧客が存在することにより、顧客毎の使い分け等、事務フローが以前より複雑になった面が課題として挙げられる。(金融商品取引業者)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・問題は生じていないが、効率化は図られていない。弊社システムにおいて、出来通知データファイルに適応した電子ファイルの自動作成に対応できないので、業務担当者による手作業が発生している。(金融商品取引業者)</li> <li>・弊社では対費用効果の観点から50億分割ごとにファイルを作成しており、また、自動アップロード機能をつけていないため、ファイルの手動アップロードに時間がかかり、Webサービス導入以前のFAX送信より手間がかかり、非効率化した。(金融商品取引業者)</li> <li>・従前からの出来通知データファイルを活用しないFAX送信先と出来通知データをファイル活用する先が並存状態となっており、取引先ごとに処理方法が異なるために煩雑さを感じている。(その他)</li> </ul>

質 問		回 答
7	出来通知データは、照合時限の目安（15:30～15:45）までに送受信できていますか。送受信できない場合、何時頃に送受信が完了していますか。	<p>A. 完了できている（15社）（うち送信のみ1社：Q6の回答D）</p> <p>B. 概ね完了できているが、時折完了できないこともある（2社）</p> <p>C. 常態的に間に合わない（0社）</p> <p>（完了できない場合 ○時頃完了） 一定ではない（金融商品取引業者）</p>
8	（Q7でB、Cと回答された方に）送受信できない理由としては、どのようなことがありますか。また、今後の対応策として、どのようなことが考えられますか。	<p>（送受信できない理由）</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ Web サービスの障害に起因（金融商品取引業者）</li> <li>・ 一旦ファイルを送信したのち、照合不一致が発見され、取引情報の訂正を行う際に、担当者不在など、場合によって弊社内で訂正に時間がかかってしまうケースがある。（金融商品取引業者）</li> </ul> <p>（今後の対応策）</p> <p>意見なし</p>
9	出来通知データの取消や訂正があった場合、データの送受信は問題なく対応できていますか。	<p>A. 問題なく対応できている（15社）</p> <p>B. 問題が生じる場合がある（2社）</p>
10	（Q9でBと回答された方に）それは、どのような場合ですか。内容を具体的に御記入下さい。	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 標準フォーマットを利用する顧客と標準フォーマットを利用しない顧客では、訂正手順が異なるため担当者が混同する場合がある。（金融商品取引業者）</li> <li>・ 訂正については自動化しているが取消においては同様の対応がない為、電話での通知が必要。取扱指針には取消の対応については当事者間で取り決めるように、とある。しかし大多数が取消の自動化をしていると、当初自動化の対応</li> </ul>

質 問		回 答
		がない旨で合意した先でも「なぜ自動通知が来ないのか？」という問い合わせもある。顧客の要望に対応する為、社内で取消通知の自動化を押し進めていく予定だが、当初より指針で対応を一律化した方が混乱が少なく済んだのではないかと感じる。(金融商品取引業者)
11	その他、出来通知データファイルを活用した照合実務に関する問題点や御意見等がございましたら、御記入下さい。	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ Web サービスの照合システムの障害が多く、一層の安定化が求められます。また、障害時のサポート体制も十分と言える状況ではありません。(金融商品取引業者)</li> <li>・ 資産管理系信託銀行の JGBCC 参加以降は、Web サービスを活用した出来通知データファイルによる照合実務が廃止されるものと期待する。(金融商品取引業者)</li> <li>・ 現先取引の照合に関しては、現先単価の桁数、端数処理が一部取引先で異なるケースがあり、精算金額が社内のシステムと合わないケースがある。(金融商品取引業者)</li> <li>・ 運用習熟トライアルでは 50 億分割ファイルごとの送信で同意を得ていた某信託銀行より、本番段階になって 1 約定 1 ファイルで対応してほしいと方針転換されたことがあったため、今後このようなことがないようにきちんと事前に確認していただきたい。(金融商品取引業者)</li> <li>・ 証券保管振替機構が提供する決済照合システムでの約定照合に加え、Web サービスによる出来通知データの照合を行うことから事務作業が増加した。(その他)</li> <li>・ アセットマネジメント会社毎に約定時間等追加要件の記載の有無・フォームが違っている。(その他)</li> </ul>
<b>■異額面のペイメント・ネッティングについて</b>		
12	「標準的なネッティングスキームに準じたネッティン	<p>A. 行っている (30 社)</p> <p>B. 行っていない (15 社)</p>

質 問	回 答
<p>グ」に、異額面のペイメント・ネットィングも含まれることとなりましたが、現在、相対ネットィング照合の際、異額面のペイメント・ネットィングを行っていますか。</p> <p>また、異額面のペイメント・ネットィングを行っていない場合は、その理由を御記入下さい。</p>	<p>その他（外部に事務を委託しているため該当なし2社）、無回答3社</p> <p>（異額面のペイメント・ネットィングを行っていない理由）</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・対象となる決済明細が存在しないため（金融商品取引業者）</li> <li>・日本国債清算機関での清算を利用しており、上記の標準的スキームを利用する事象は発生していない。（都市銀行等）</li> <li>・行内の業務システムが異額面ネットィングに対応していないため。（都市銀行等）</li> <li>・DVP 決済の90数パーセントが対JGBCCであり、ネットィング済みであるため、残りの決済は、従来通りの事務フローを継続している。（都市銀行等）</li> <li>・異額面ペイメント・ネットィングへの対応は可能だが、T+2化(4/23)以降実績なし。（都市銀行等）</li> <li>・短縮化以降ネットィングとなる取引を行っていないため。（信託銀行）</li> <li>・システム開発が必要となるため。（信託銀行）</li> <li>・ペイメント・ネットィングを活用するほど取引件数がない。（地域金融機関）</li> <li>・取引量が限定的なため。（地域金融機関）</li> <li>・取引件数が少なく、ネットィングの対象となる取引の発生はさらに少ないため、同額面のみ行っている。（地域金融機関）</li> <li>・同額面でのネットィングは行っていますが、異額面で行うにはシステム対応を含めた相応の事務態勢の変更が必要のため、現在のところ行っておりません。（地域金融機関）</li> <li>・代行決済のみ実施。自己口取引はJGBCC決済につき本件対象外。（その他）</li> <li>・弊社が清算対象としている取引所における現物国債の売買は、現状極めて取引高が僅少であり、異額面のペイメント・</li> </ul>

質 問		回 答
		ネットィングが行えるような取組が発生することがほとんどないため。(その他)
13	(Q12でAと回答された方に) 現在行っている異額面ペイメント・ネットィングのうち、「1対1の異額面のペイメント・ネットィング」と「集約方式の異額面のペイメント・ネットィング」をどのような割合で行っていますか。	<p>1対1の異額面ペイメント・ネットィング：集約方式の異額面のペイメント・ネットィング</p> <p>0割：10割（8社：信託銀行3、金融商品取引業者4、その他3）</p> <p>0.2割：9.8割（1社：都市銀行等1）</p> <p>0.5割：9.5割（1社：その他1）</p> <p>1割：9割（6社：金融商品取引業者5、その他1）</p> <p>2割：8割（2社：金融商品取引業者1、都市銀行等1）</p> <p>3割：7割（1社：金融商品取引業者1）</p> <p>8割：2割（3社：金融商品取引業者3）</p> <p>9割：1割（2社：その他2）</p> <p>10割：0割（3社：金融商品取引業者1、地域金融機関2）</p> <p>外部に事務を委託しているため不明（2社：金融商品取引業者2）</p>
14	(Q12でAと回答された方に) 異額面のペイメント・ネットィングを行うことにより、事務の効率化（DVP決済件数や決済額圧縮等）が図られましたか。	<p>A. 大いに効率化が図られた（4社）</p> <p>B. 多少の効率化が図られた（22社）</p> <p>C. 事務に問題が生じており、効率化が図られていない（1社）</p> <p>その他（従来と変更なし1社、外部に事務を委託しているため事務効率の実態把握ができない1社、事務の効率化を目的としてネットィングを行っているわけではない1社）</p>



質 問	回 答
<p>また、従前の事務と比較してどの程度効率化されたか等、効率化の具体例がございましたら御記入下さい (例：以前と比較して、決済件数が3割程度削減された等)。</p>	<p>(コメント)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ルールを統一できたことで、異額面ネットティングの作業時間を大幅に減らすことができた。(金融商品取引業者)</li> <li>・決済件数の比較は一概にできないが、照合事務が大幅に軽減された。(信託銀行)</li> <li>・異額面のペイメント・ネットティングを行うことにより決済件数が1割程度削減されました。(信託銀行)</li> <li>・以前は、異額面のネットティングの確認を取引ごとに確認していたので、集約方式の採用により効率化が図れた。(その他)</li> <li>・異額面ネットティングは以前から必要に応じて行っており、その点で具体的な効率性の変化は見られないが、ネットティング方法が標準化されたメリットはあると考えられる。(金融商品取引業者)</li> <li>・1対1の異額面ペイメント・ネットティングは以前から行っており、集約式のペイメント・ネットティングによって効率化されたのは1割弱。(金融商品取引業者)</li> <li>・顕著に見受けられるわけではないが、集約方式の異額面ネットティングを導入したことにより、従来よりもDVP決済件数や決済額が圧縮され効率化が図られている。(金融商品取引業者)</li> <li>・異額面のネットティングに対応していただけるお客様が増えたことによって、決済額圧縮や決済日の残高管理がしやすくなったなどの効率化が図られた。(金融商品取引業者)</li> <li>・以前と比較して、決済件数が1割弱削減された。また決済日当日すくみでネットティングを行う必要がなくなった。(金融商品取引業者)</li> <li>・当社での異額面ペイメント・ネットティングは現状JGBCC決済のみであり、従前の事務と特に変化はありません。(金融商品取引業者)</li> <li>・当社は、ネットティングを含む決済関連業務を代行業者に委託しており、その意味においては当社の事務量に大きな変</li> </ul>

質 問	回 答
	<p>化はない。但し、集約方式の異額面ネットィングを行うことにより若干ではあるが、決済件数が削減された。(金融商品取引業者)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・決済全体の比率の中で JGBCC 決済 (ネットィング) が主流であり、異額面ネットィングの効果が限定的であった。(金融商品取引業者)</li> <li>・ネットィング業務が 2 割程度軽減化された。(金融商品取引業者)</li> <li>・作業時間が 4 分の 1 程度、削減された。(金融商品取引業者)</li> <li>・行内システムの開発によって事務負荷を削減できたが、異額面ネットィング開始前後で決済件数や決済額はあまり変化しなかった。(都市銀行等)</li> <li>・異額面のペイメント・ネットィングを自動化していないので、ネットィングする作業時間が増えた。決済においては、決済日の異額面ネットィングがなくなり、決済件数も 1 割程度削減された。(その他)</li> <li>・従来から異額面ネットィングも採用しており大きな変化はないが、少なからず異額面ネットィングを採用し始めた顧客がいる。(その他)</li> <li>・異額面ネットィング方法についてガイドライン等において明確にされたことで、ネットィング方法で取引先と相違するケースがなくなった。(その他)</li> <li>・従来とほとんど変わりません。(金融商品取引業者)</li> <li>・銘柄入替を行う際に必要が生じた場合のみ異額面ネットィングを行っており、事務の効率化を目的としたものではない。(地域金融機関)</li> <li>・移行後、取引先のネットィング照合連絡が、時限である 17 時に遅延するケースがある。(その他)</li> </ul>

質 問		回 答
15	(Q14 でCと回答された方に) 問題の内容を具体的に御記入下さい (フェイル発生時の集約額変更等)。	・ネッティング照合時限を遵守していない取引先がある。(その他)
<p>■ネッティング照合データファイルに係る事務について※ Web サービス等を利用したファイルの電子的授受についてはQ21～23 で御回答下さい。</p>		
16	相対ネッティング照合データファイルのフォーマット標準化等により、ポスト・トレード事務の効率化が図られましたか。	<p>A. 大いに効率化が図られた (10 社)</p> <p>B. 多少の効率化が図られた (9 社)</p> <p>C. 事務に問題が生じており、効率化が図られていない (0 社)</p> <p>D. ネッティング照合データファイルを活用していない (24 社)</p> <p>その他 (外部に事務を委託しているため該当なし2社、従来と変更なし1社)、無回答4社</p>
17	(Q16 でA、Bと回答された方に) 従前の事務と比較してどの程度効率化されたか等、効率化の具体例がございましたら御記入下さい (例: 以前と比較して、照合・データ取り込み作業時間が3分の1程度に軽減された等)。	<p>(コメント)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・以前の FAX での内容確認からデータファイルのフォーマット標準化により事務処理が1日1時間軽減され大いに効率化が図れた。(金融商品取引業者)</li> <li>・弊社はほとんどの事務を手作業によって行っておりましたので、かなりの部分を自動作成とし、事務の効率化が大いに進みました。実際に1回のネッティング作業で1時間以上の削減となっています。(金融商品取引業者)</li> <li>・FAX 書面のマニュアルによるネッティング照合から、ほぼ大半が標準的なフォーマットに移行された為、照合作業の時間が半減した。(金融商品取引業者)</li> <li>・システムに対して属性整備を行わなくてはならないという事前準備の負荷はあったが、照合作業がシステム的に行え</li> </ul>

質 問	回 答
	<p>るようになり、データ作成・照合の作業時間が半分程度に軽減された。(金融商品取引業者)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ネッティングに係わる作業時間が半減した。(金融商品取引業者)</li> <li>・照合作業の所要時間が従来の5分の1程に短縮された。(都市銀行等)</li> <li>・以前と比較して、ネッティング照合処理が約50%の時間削減となった。(不一致時のリカバリー処理も含む。)(信託銀行)</li> <li>・標準化されたフォーマットの相対ネッティング照合データの授受を電子的な方法で行うことにより、相対ネッティング照合の照合が自動化されたため、相対ネッティング照合においては2時間程度作業時間が削減されました。(信託銀行)</li> <li>・以前と比較して照合時間が1/10程度に軽減されている。(その他)</li> <li>・信託銀行向けのファックス送信作業がなくなり、作業時間は3分の1程度になった。(その他)</li> <li>・従来、相対ネッティングの明細照合を紙で行っていたが、ツールによるCSVファイルのコンペアが可能になった為、30分程度の作業が10分かからないようになった。(金融商品取引業者)</li> <li>・社内システムへのデータ取込及びシステムによる自動突合処理が実現し作業時間が10分の1程度に軽減された。(金融商品取引業者)</li> <li>・マニュアル作業が減り、作業時間が4分の1程度削減された。(金融商品取引業者)</li> <li>・従来のFAXベースのマニュアル照合作業からは効率化されたが、Webサービスを使うこと自体の全体的効率化効果は実感していない。(金融商品取引業者)</li> <li>・従前のFAX照合の事務作業と現在の電子照合の事務作業の負担に差は無い。(金融商品取引業者)</li> <li>・従来とほとんど変わりません。(金融商品取引業者)</li> </ul>

質 問		回 答
		<ul style="list-style-type: none"> <li>・ネッティングデータの照合事務が簡素化された。(その他)</li> <li>・ネッティングの照合作業の時間が2分の1以下になった。(その他)</li> </ul>
18	<p>相対ネッティング照合データの照合は、照合時限(17:00)までに完了していますか。</p> <p>完了できない場合、何時頃に照合が完了していますか。</p>	<p>A. 完了できている (19社)</p> <p>B. 概ね完了できているが、時折完了できないこともある (4社)</p> <p>C. 常態的に間に合わない (0社)</p>
		<p>(完了できない場合)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・遅くとも17時30分頃完了 (1社)</li> <li>・18時頃照合完了 (3社)</li> </ul>
19	<p>(Q18でB、Cと回答された方に) 完了できない理由としては、どのようなことがありますか。</p> <p>また、今後の対応策として、どのようなことが考えられますか。</p>	<p>(完了できない理由)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ネッティング照合結果が不一致となった場合に、「既に完了したネッティング処理を巻き戻して、不一致要因を解消した後に再度ネッティング処理をして、照合を行う」ということが、システム的な制約により柔軟かつ迅速に行えない。その際は、先方からファックスを受領してマニュアルで照合する為。(都市銀行等)</li> <li>・Webサービスの障害が発生した場合、一部相手先のデータ授受の代替手段がFAXであることから、一部の照合作業が手作業となり、照合に時間を要するケースがあります。(信託銀行)</li> <li>・照合結果不一致の場合の検証と対応が発生する場合、又はいずれかの側のシステム上の不具合等による照合データ自体の授受遅延によるもの。(信託銀行、その他)</li> </ul>
		<p>(今後の対応策)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・抜本的な対策は難しいが、照合不一致となった場合、早い時点で先方にファックス送信を依頼することで、完了時刻</li> </ul>

質 問		回 答
		<p>をなるべく早くすること。(都市銀行等)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Web サービスの障害時にも電子化を維持できるような代替手段を構築することが対応策として考えられます。(信託銀行)</li> <li>• 実務の積み上げによる不一致事象の解消(信託銀行、その他)</li> </ul>
20	<p>その他、相対ネットィングの照合実務に関する問題点や御意見等がありましたら、御記入下さい。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 相対ネットィングを前提としたままでは、更なる短縮化(アウトライトT+1、レポT+0)は望めないと考えます。(金融商品取引業者)</li> </ul>
<p>■電子的なデータの授受について</p>		
21	<p>4月23日(約定分)からのアウトライトT+2(GCレポT+1)化に当たり、電子的なデータの授受の方法を採用されましたか。採用された場合は、その方法を御回答下さい。</p> <p>また、電子的な方法を採用していない場合は、その理由を御記入下さい。</p>	<p>A. Web サービス(19社)</p> <p>B. Eメール(0社)</p> <p>C. Web サービスとEメールの併用(3社)</p> <p>D. 採用していない(22社)</p> <p>その他(外部へ事務委託しているため該当なし1社)、無回答5社</p> <p>(電子的な方法を採用していない理由)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 現状は件数が少ない為、FAXでの対応を行っています。(金融商品取引業者)</li> <li>• 相対ネットィングに関しては、対象となる取引が稀なため。出来通知データに関しては、Eメールにて送付する対応</li> </ul>

質 問	回 答
	<p>を準備はしているが、お客様からの要望も現時点ではないため、使用していない。(金融商品取引業者)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・現状では特に必要としていないため、採用しておりません。(金融商品取引業者)</li> <li>・当社は、業者間における国債の売買の仲介のみを行っており、機関投資家との間の出来通知データの授受はなく、各取引先との約定の照合方法については、主に証券保管振替機構が運営する決済照合システムを経由して行っている。(金融商品取引業者)</li> <li>・JGBCC 非参加者との、日々決済のレポ取引が少ないことから取引当事者と協議のうえ、FAX による対応としている。(金融商品取引業者)</li> <li>・(Web サービスを採用していますが) FAX 及びメールによる連絡も継続して行っています。(金融商品取引業者)</li> <li>・取引の殆どにおいて、日本国債清算機関での清算を利用。(都市銀行等)</li> <li>・社内システムの開発都合上の理由。(都市銀行等)</li> <li>・アウトライトT+2化については、電子的なデータ授受を行わなくても市場共通タイムスケジュールに則ったポスト・トレード事務を遂行可能であったため。(都市銀行等2)</li> <li>・バック側での約定照合の大多数は、ほふり決済照合システムを利用しており、対信託銀行については FAX で行っているが、件数が少ないため、従来通りの事務フローを継続している。(都市銀行等)</li> <li>・利用している社内システムが電子的なデータの授受に対応していないため。電子的データ授受に対応した新システムを開発中であり、10月中旬以降に新システムへ移行予定。(信託銀行)</li> <li>・取引量を考えると、採用の必要はないと考える。(信託銀行1、地域金融機関3)</li> <li>・現状の事務処理体制で特段の問題がないため。(地域金融機関)</li> <li>・証券保管振替機構の決済照合システムの利用で、充足しているため。(地域金融機関)</li> </ul>

質 問	回 答
	<ul style="list-style-type: none"> <li>・従前の方法（FAX での授受、電話による確認など）で問題なく業務を遂行できているため。（地域金融機関）</li> <li>・従前の FAX 送信先と Web サービスの出来通知データのやり取り以外で、第三の電子的なデータの授受は行っておりません。取引先毎の様々な電子的な方法の新たな採用は、事務の煩雑化を招くため採用していません。（その他）</li> <li>・自己口取引は、取引頻度・ボリュームが大きいのが、JGBCC 決済に移行済み。本件対応不要。代行決済取引は、取引頻度・ボリュームが少なく、アウトライトが中心。電子的なデータ授受よりも、既往処理プロセスの効率化・時限管理強化が、T + 2 決済の円滑化に資すると判断し、今回の採用は見送った。（その他）</li> <li>・システム整備等のコストを要するため。（その他）</li> <li>・信託銀行に照会をお願いしているため、取引先から FAX によるコンファメーションの授受のみであり、電子データの授受は特段要していないが、事務の効率化・リスク軽減のため将来的に採用することも有り得る。（その他）</li> </ul>
<p>22 (Q21 で A～C と回答された方に) 電子的なデータの授受方法を採用したことにより、事務の効率化が図られましたか。</p> <p>また、従前の事務と比較してどの程度効率化されたか等、効率化の具体例がございましたら御記入下さい</p> <p>(例：以前と比較して、データ取り込み作業時間が 3 分の 1 程度に軽減された</p>	<p>A. 大いに効率化が図られた (7 社)</p> <p>B. 多少の効率化が図られた (9 社)</p> <p>C. 事務に問題が生じており、効率化が図られていない (5 社)</p> <p>無回答 1 社</p> <p>(コメント)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ネットティングに関して以前と比較して 1 日に 1 時間削減することができた。(金融商品取引業者)</li> <li>・双方向 FAX 照会を行っていた管理信託 1 社とのフロント照会の作業時間が 3 分の 1 程度に軽減された。片方向 FAX 照会を行っていた管理信託 1 社とのフロント照会の作業時間がやや軽減された。(金融商品取引業者)</li> <li>・以前と比較してデータの取り込み作業時間は、3 分の 1 程度に軽減された。(金融商品取引業者)</li> </ul>



質 問	回 答
等)。	<ul style="list-style-type: none"> <li>・作業時間が半減した。(金融商品取引業者)</li> <li>・設問6、17と同じ。(信託銀行)</li> <li>・データの照合を電子的な方法で行うことができるようになったため、相対ネットィング照合においては2時間程度の作業時間が削減できました。出来通知照合においても具体的な時間削減では表せませんが、効率化が実現しました。(信託銀行)</li> <li>・データの送信に関しては、自動アップロード機能を使用しており効率化が図られている。データの取り込みに関しても、負担感はない。(その他)</li> <li>・出来通知に関しては「C」(回答5、23参照) ネットィング照合通知に関しては「B」(回答16、17参照)であり、総合的に見て「B」としている。(金融商品取引業者)</li> <li>・ネットィング対象取引がJGBCCによるマルチラテラルネットィングが主流であり、電子的データ授受によるネットィング作業の効率化効果が限定的である。(金融商品取引業者)</li> <li>・(出来通知データ) FAXにて約定内容を取引先に送信していたが、Webを利用した約定データの送信にかかる作業負担との大きな差は無い。ただし、データの受け手である取引先からの照合結果の連絡が速くなった。 (ネットィング照合通知) 電子的なデータ授受から照合作業までがSTP化されたため、大いに効率化が図られた。(金融商品取引業者)</li> <li>・Web サービスシステム自体に問題が多いが、FAX送受信、及び照合作業においてマニュアル作業が軽減された。(金融商品取引業者)</li> <li>・ネットィングに関しては従来のFAXでの照合がなくなり、対信託銀行の作業時間は3分の1程度となったが、出来値通知に関してはアセットマネジメント会社との取引でFAXとの併用が見られ、大いに効率化が図られたとは言いかねる。(その他)</li> </ul>

質 問	回 答
	<ul style="list-style-type: none"> <li>・電子データで授受することによって、作業時間が幾分短縮された。(その他)</li> <li>・今までは約定後 FAX を送付するだけであったが、電子的なデータの授受の場合、データのアップロードと承認をする必要があり、複数の人間が担当するため、今までより時間を要する。システムの不具合が頻繁に発生しているため、そのたびに代替策をとるため対応に苦慮する。(金融商品取引業者)</li> <li>・問題は生じていないが、効率化は図られていない。社内システムから自動で出来通知データファイルに適応した CSV を作成することができないので、マニュアルでデータの抽出・マクロの実行等を行う必要がある。(金融商品取引業者)</li> <li>・Web サービスの照合システムを導入したが、従来の FAX、メールによるポスト・トレード事務もなくなり、継続している状況である。このため、事務負担がその分増大し、必ずしも効率化が図られている訳ではありません。(金融商品取引業者)</li> <li>・電子データの使用による照合作業の効率化効果は項番 17 に記載の通りだが、授受方法の変更による効率化効果はさほどない。(従来は自動ファックス送信であり、そもそも手作業があまりなかった。)(都市銀行等)</li> </ul>
<p>23 (Q22 でCと回答された方、及びA・Bの回答をされた方でも Web サービスや E メールにおいて運用上の課題・問題点があると認識されている場合) 問題の内容を具体的に御記入下さい。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・市場標準的でない保振 PSMS 以外のシステムが導入され、このシステムにも対応する必要が生じたため、その分事務負担が増大しています。さらに、導入されたシステムにトラブルが頻発しており、少なからず支障を被っています。(金融商品取引業者)</li> <li>・Web サービスに何らかの問題が発生しているという通知が、1 か月平均数回程見受けられる。必ずしも実際に影響があるわけではないが、通知を受けた段階でファイルがアップロードされるまでの過程をモニターすること等が必要。またサービス自体が使えなくなったことも 4 月 23 日以降複数回あり、コンティンジェンシーの発動に伴うマニュアル作業を行った。問題が起こる頻度と、それが完全に解決したと確認・報告されるまでに時間差があると感じる。ユーザーとしてはコンティンジェンシーモードでいるべき時間が短くなることが望ましい。(金融商品取引業者)</li> <li>・上記でも記載しているようにシステムの不具合が多く、メールが届かない、システムが正常に稼働していないなど継</li> </ul>

質 問	回 答
	<p>           続して使用していくには不安が残る。(金融商品取引業者)         </p> <ul style="list-style-type: none"> <li>           ・ 現在、導入した Web サービスに障害が発生したことから、データ送信に関してサービスの利用を見合わせている(データ受信については利用中)。問題の認識としては、障害が頻発するシステムの安全性に対する懸念に加え、障害原因の特定に時間がかかっていること、米国の運用会社の情報開示の姿勢やレポートの遅さについて改善の必要があると思料する。         </li> </ul> <p>           なお、現状実施中のEメールでのデータ送信は、誤送信やファイルへのパスワード設定漏れ等の発生リスクが相応にあるため、早急に Web サービスの問題点を解消するよう希望する。(都市銀行等)         </p> <ul style="list-style-type: none"> <li>           ・ Web サービスで度々システムトラブルが生じており、その都度マニュアル対応を余儀なくされている。早期改善をお願いしたい。(金融商品取引業者)         </li> <li>           ・ 遅延等障害が多い (金融商品取引業者)         </li> <li>           ・ Web サービスに関しては、システムが不安定なところがある。(金融商品取引業者)         </li> <li>           ・ Web サービスの安定的な稼動を希望する。(その他)         </li> <li>           ・ 出来通知については回答5のとおり、作業負荷の増加および事務フローの複雑化が生じている。なお、直ちに業務影響が出るものではないが、Web サービスのシステムが時折不安定になるのが問題点。(金融商品取引業者)         </li> <li>           ・ 唯一の Web サービスが安定運用されていないところがあり、他の代替手段に切り替えて運用する手段がないのが実情。(コンチプランは電子メールでの代替は想定) (金融商品取引業者)         </li> <li>           ・ Web サービスの障害が頻発。早期に Web サービスの安定へ向けた方策が望まれる。Web サービス障害時に代替手段として電子メールを用いることもあるが、情報漏洩リスクの観点からは望ましくない。(金融商品取引業者)         </li> <li>           ・ Web サービスにおけるシステムトラブルの頻発。ポスト・トレード事務の合理化(1本化)に向けた非 JGBCC 取引         </li> </ul>

質 問		回 答
		先による Web サービスの利用（その他）
■市場参加者への周知		
24	4月23日（約定分）のアウトライトT+2（GCレポT+1）化に係る市場参加者への周知は十分であったと考えられますか。	<p>A. 十分周知されていた（45社）</p> <p>B. 概ね周知されていたが、一部に十分でない面が見られた（5社）</p> <p>C. 周知は十分でなかった（0社）</p> <p>（理由）</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・実は周知が十分ではなかったかもしれないが、T+3からT+2への移行はマーケット参加者にとって特にハードルの高い変化ではないので、いずれにせよフロントサイドで大きな問題は起きなかったと思われる。（金融商品取引業者）</li> <li>・混乱もなくスムーズにT+2に移行できたので、市場参加者への周知は十分であったと考えられる。（金融商品取引業者）</li> <li>・4月23日当初はフロントで約定時に取引相手にはT+2での決済を周知しており、何事も問題なく決済は行われている。（金融商品取引業者）</li> <li>・当社からも取引参加者に対する周知を行い、市場全体への周知は充分であった。参加者の意識も高かった。（金融商品取引業者）</li> <li>・事前にどのように対応するか業者・ブローカー等と頻繁に連絡を取り、対策を講じていた。（金融商品取引業者）</li> <li>・適宜、情報開示や状況報告が為され、関係各位の意見を聞いていただける場も大いに提供されていたと思う。（金融</li> </ul>

質 問	回 答
	<p>商品取引業者)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・アウトライトT+2への移行前に、移行に際しての懸念事項等に関する十分なヒアリングがあった。(信託銀行)</li> <li>・約定においても、相對ネッティングにおいても、移行に際して混乱が生ずることはなく、また委託者からの運用指図についても特段の混乱はなかったため、市場参加者への周知は十分であったと考えられます。(信託銀行)</li> <li>・特段、指摘すべき混乱は見られなかった。(その他)</li> <li>・非居住者取引についてはT+2への移行対象外とされていたが、稼働後に一部T+2への移行がみられた。(金融商品取引業者)</li> <li>・主要な市場参加者は制度変更を理解し、問題なく制度移行が完了したと認識している。一方、WGの議論の過程において、委員以外のメンバー各社に十分かつ時期を得た情報開示がなされていなかった観は否めず、制度の詳細にかかる議論の過程において、各社間の情報量格差が存在した。(金融商品取引業者)</li> <li>・国債の即時グロス決済に関するガイドライン改正の移行タイミングが分かりにくかった。(その他)</li> </ul>
<p>25 (Q24でB、Cと回答された方に) どういう点で周知が十分でなかったと思いますか。また、周知ができていなかったことで問題が生じた場合、その内容を御記入下さい。</p>	<p>(周知が十分でなかった点)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・一部の地域金融機関では十分でなかったと思います。(金融商品取引業者)</li> <li>・WGの議論の過程において、委員以外のメンバー各社に十分かつ時期を得た情報開示がなされていなかった。(金融商品取引業者)</li> <li>・海外の証券会社の一部が、「非居住者分も一日短縮する」と通知していた事例を耳にしました。(都市銀行等)</li> <li>・異額面のペイメント・ネッティングの対象となる取引タイミングを明示していなかった点。(その他)</li> </ul>

質 問		回 答
		<p>(問題の具体的な内容)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・制度の詳細にかかる議論の過程において、各社間の情報量格差が存在した。(金融商品取引業者)</li> <li>・「非居住者分は除く」というメッセージが、協会の英文資料等では必ずしも明確でなかったのではないかと思います。国内向けの直訳では、読む立場からはわからないことが多くなります。(都市銀行等)</li> <li>・異額面のペイメント・ネットィングを適用するのは、4/23以降の約定分なのか、4/22以前の約定分も含んだ4/24以降の受渡分なのか明瞭でなかったため取引先との認識相違が発生した。(その他)</li> </ul>
<p>■非居住者取引の決済について—— 8月3日に開催された、国債の決済期間の短縮化に関する検討ワーキング・グループ(第24回)では、アウトライトT+2化の対象外とされていた非居住者取引についても、移行後の市場の状況を踏まえ、改めて短縮化を検討すべきではないか、という意見が寄せられたところです。こうした意見を踏まえ、以下の設問に御回答下さい。</p>		
26	非居住者取引に関して、貴社がどのような頻度で関与されているか御回答下さい。	<p>A. 非居住者取引の決済にほぼ毎営業日係わっている(18社)</p> <p>B. 非居住者取引の決済に時々係わっている(7社)</p> <p>C. 非居住者取引の決済に係わっていない(24社)</p> <p>無回答1社</p>
27	(Q26でA、Bと回答された方に)アウトライトT+2(GCレポT+1)化後、非居住者取引について、約	<p>A. 変化が見られている(10社)</p> <p>B. 変化は見られていない(14社)</p> <p>無回答1社</p>

質 問	回 答
<p>定から決済までの期間や、貴社への決済指図の到着状況に変化が見られましたら具体的に御回答下さい。</p>	<p>(変化した点)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・(フロント) 海外中銀以外の取引先は以前はT+3の他にT+4で約定するケースが多かったが、国内のT+2決済への移行以後はT+3でセトルするケースが大部分となった。ただし、日銀への決済指図がS-2の朝9時必着というルールが短縮化されていないため、海外中銀との決済期間は変化なし。</li> </ul> <p>(バック) ①東京との時差が少ないアジアの顧客において、ごく少数ではあるがT+2で決済があった。しかし限定的でありT+2決済の広がりは見られない。②国内取引のT+2取引導入以前は、非居住者取引においてフェイルはほとんど発生しなかった。国内取引のT+2移行との因果関係は不明であるが、国内取引がT+2への移行後、非居住者取引のT+3取引においてフェイルチャージの請求を伴うフェイルが複数顧客との間で発生している。直接的な関連性はないかもしれないが、他に環境の変化がない為、間接的に影響があるのかもしれないと懸念している。(関連性の立証は不可能であり、状況の変化の観点から参考意見として申し上げるもの) (金融商品取引業者)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・非居住者取引においてもT+2となる取引も出てきており、これに伴う非居住者間のレポ取引はT+1で行われるものもあります。このため、受渡日当日の照合を行う必要のあるケースも出てきています。(金融商品取引業者)</li> <li>・当日のアンマッチ・インストラクション等、決済の問題に対するアクションが早くなった。(金融商品取引業者)</li> <li>・積極的に市場に参加している取引先(非居住者)ほどアウトライトT+2化に対する意識は高く、決済指図の到着は、従来よりも迅速かつ確実にされるようになった。(金融商品取引業者)</li> <li>・民間カストディアンを使っている非居住者投資家はかなりの割合でT+2を採用している。その結果、カストディアンサイドではインストラクションマッチング作業がぎりぎりになることが多く、結果としてフロントから顧客へ問い合わせをしたり、状況トレースをしなければならない回数が増えている。(金融商品取引業者)</li> <li>・非居住者取引においても、アウトライトT+2(レポT+1)が増加しているように向けられる。その背景として、 1. 電子取引の増大、2. 決済期間の短縮化により、T+3の約定における価格設定がT+2に比し <b>Competitive</b> で</li> </ul>

質 問	回 答
	<p>はなくなったこと、などが主な理由であると推定される。</p> <p>結果として決済指図の到着状況についても、日本時間T日中の受領が一般化し、旧制度下と比較し、非居住者取引決済においても、決済期間の短縮化が結果として進んでいるものと認識している。(金融商品取引業者)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・非居住者との取引は今回の決済期間短縮のターゲットになっていなかったのにも関わらず、一部の非居住者が決済期間を短縮した約定を始めている。そのため、決済内容確認のための時間が十分にとれず、アンマッチデータのフォロー等で事務負担が増えた。(金融商品取引業者)</li> <li>・アウトライトT+2化後、非居住者取引もT+4からT+3が増加、更にT+2を希望する非居住者も増加している。(金融商品取引業者)</li> <li>・アウトライトT+2開始以降、弊社海外関連会社の対非居住者取引におけるT+2取引の割合は、開始以前の20~30%まで増加した。そのため、弊社海外関連会社のカストディアン銀行と弊社間の照合(原約定及びネットィング決済の照合)のタイミングを変更する必要が生じた。又、非居住者からのカストディアンへの決済指示の到来タイミングは開始前と変わらないため、決済指示なし、アンマッチ取引のフォローアップ等への対応時間がタイトになった。(金融商品取引業者)</li> <li>・非居住者のディール自体に大きな変化は無いが、一部のカストディ銀行を相手方とする「決済指図の到着」について、従前S-3だったのがS-2になっている先が見受けられる。(都市銀行等)</li> <li>・決済までの期間に定めはないものの、居住者取引のT+2化に伴い、非居住者取引もT+2の取引の割合が増加している。(都市銀行等)</li> <li>・基本的にほとんどの取引に関しては、T+3で取引を行っており、以前よりT+2での決済も増えたものの特段大きな変化はなし。(金融商品取引業者)</li> </ul>



質 問	回 答
<p>28 (Q26 でA、B と回答された方に) 現状、修正を要する決済指図はどの程度ありますか。また、そのうち、照合完了までに2営業日以上を要する指図はどの程度ありますか(日々実務に携わっておられる御経験を踏まえた感触ベースの御回答で結構です)。 非居住者からの指図の修正を要する場合に、時間的・地理的な制約を乗り越えるための工夫の余地について、お考えがございましたら御記入下さい。</p>	<p>(修正を要する決済指図)</p> <p>0% (4社: 金融商品取引業者3、地域金融機関1)</p> <p>1% (1社: 金融商品取引業者)</p> <p>2% (1社: 地域金融機関)</p> <p>2~3% (1社: 都市銀行等)</p> <p>数% (1社: 地域金融機関)</p> <p>7% (1社: 金融商品取引業者)</p> <p>10% (4社: 金融商品取引業者2、都市銀行等1、信託銀行1)</p> <p>10~20% (1社: 金融商品取引業者)</p> <p>20% (2社: 金融商品取引業者1、都市銀行等1)</p> <p>20~30% (1社: 金融商品取引業者)</p> <p>30% (2社: 金融商品取引業者2)</p> <p>35% (1社: 金融商品取引業者)</p> <p>50% (2社: 金融商品取引業者1、信託銀行1)</p> <p>60% (1社: 金融商品取引業者)</p> <p>その他(投資家として直接取引しているため該当なし1社)、無回答1社</p>

質 問	回 答
	<p>(照合完了までに2営業日以上を要する指図)</p> <p>0% (5社: 金融商品取引業者3、地域金融機関2)</p> <p>1% (2社: 金融商品取引業者1、都市銀行等1)</p> <p>2% (1社: 都市銀行等)</p> <p>5% (5社: 金融商品取引業者2、都市銀行等1、信託銀行1、地域金融機関1)</p> <p>5~10% (1社: 金融商品取引業者)</p> <p>10% (2社: 金融商品取引業者2)</p> <p>20% (1社: 金融商品取引業者)</p> <p>30% (1社: 金融商品取引業者)</p> <p>50% (2社: 金融商品取引業者1、信託銀行1)</p> <p>60% (1社: 金融商品取引業者)</p> <p>70% (1社: 金融商品取引業者)</p> <p>90% (1社: 金融商品取引業者)</p> <p>その他 (投資家として直接取引しているため該当なし1社)、無回答1社</p> <p>・証券会社サイドでは工夫の余地は少ない。一方で、投資家サイドのカストディアン<sup>1</sup>の重層構造における情報伝達の時間的・地理的な制約の改善については、投資家サイドの個別のカストディ契約の問題であり、先方の個別契約について第三者である証券会社が海外投資家に意見を申し上げる立場にない。(金融商品取引業者)</p> <p>・1. 非居住者のサポート拠点をアジアに置きアジア時間で修正依頼を出すことができれば照合完了の短縮化が図れる。</p>

質 問	回 答
	<p>またグローバルカストディアンを介す場合は非居住者・グローバルカストディアン・ローカルカストディアンの間で指図の STP 化が行わなければ時間短縮できない。</p> <p>2. 修正に限ってではなく電子的指図をリアルタイムで照合するようなシステム環境があれば時間制限を乗り越えることができる。(金融商品取引業者)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・メールの交信による約定内容確認の徹底、時差をカバーするための連絡網の確保。将来的には、非居住者も対象とした照合、債務引受等のインフラの整備が必要。(金融商品取引業者)</li> <li>・非居住者の投資顧問(アセットマネジメント会社)などではバックオフィスを含めた業務拠点が世界各地に点在しており、時間的・地理的な制約は不可避である。現状では、東京時間夜間に海外拠点とコンタクトする等、人力による対応が主となっている。(金融商品取引業者)</li> <li>・日銀が、カストディアンである所謂海外中銀について、現行の規定ではS-2の午前9時を決済指図の入力時限とし、当該時限以降に Feed された指図についてはすべからず決済未了扱いとしているが、T+2を実現するに際しては、当該ルールの変更が望ましい。また、株式で実現される予定の、『誤差照合』に似たような制度の導入が望まれる。小額の決済金額の誤差を容認し、一方の金額で調整するような市場ルールの整備が、決済期間の短縮化に伴う決済未了の増加をある程度抑制するために必要な対応と考える。決済未了が確定される時限を市場参加者間で統一したり、Market Cut offや清算機関における決済時限を後倒しすることなども引き続き考慮すべき事案であると思料する。(金融商品取引業者)</li> <li>・非居住者からの指図の修正を依頼するために、東京での業務時間を延長し現地時間に担当者と連絡をとっている。(金融商品取引業者)</li> <li>・弊社においては、海外オフィス担当者から非居住者に対し迅速に指図の修正を依頼するよう、日本と海外担当者間の連携を強化している。非居住者と、彼らの各国内カストディアンとの間のメール及び電話によるコミュニケーションの頻度を増加させ、国内カストディアンによる非居住者からの決済指図の状況把握の精度をあげる必要があると思わ</li> </ul>

質 問	回 答
	<p>れる。(金融商品取引業者)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・決済・照合が可能なタイムゾーンにいる非居住者の関連会社又はカストディアンが、ある一定の範囲において指示修正の権限が付与されている場合には、決済日当日における柔軟な対応が可能となり、決済期間短縮後のフェイル回避に寄与していると思われる。(金融商品取引業者)</li> <li>・社外的には、カウンターパーティーの日本もしくはアジア拠点がある場合は、カウンターパーティー社内で確認を行ってもらえるよう連絡している。社内的には、各顧客の現地の Client Service と連携し、顧客との確認を依頼している。(金融商品取引業者)</li> <li>・グローバルカストディアンの先に顧客（ファンド等）がいる場合は確認に時間を要する。従来より誤差照合などのスタンディング指図を徴求する等の対策を行っているが、抜本的に解決されていないのが現状。(都市銀行等)</li> <li>・時間的・地理的な制約を乗り越える為の特段の工夫はないが、同じ会社の東京－海外拠点間の取引の場合は、東京オフィスから確認して頂けることもある。(都市銀行等)</li> <li>・時間的・地理的な制約は、主たる投資家が米国にいて日付変更線にこれだけ近く存在していることを考えると、乗り越えることができない部分があると考えます。例えば、アジアの時間帯に米国の投資家が必ず指図の変更を行える権限を付与した拠点を置く、というようなことも机上では考えられますが、現実的でないのは明らかです。(都市銀行等)</li> <li>・フェイル防止のために、銘柄によってはあえて借り余りを作り対応している。(金融商品取引業者)</li> <li>・照合における必須項目が指図に不足しているケースが多く、非居住者への周知（国内の口座管理を行なっている金融機関からなど）が必要かと思われます。(信託銀行)</li> <li>・経過利息計算方法相違による約定不一致や決済代理人への約定情報未着のケースがあり、照合処理に時間を要しているのが現状です（非居住者取引のおよそ9割が関係者への何らかの問い合わせや指図の催促が必要です）。非居住者</li> </ul>

質 問		回 答
		<p>取引についても約定から決済までの STP の仕組みを構築するとともに、約定後速やかに決済当事者が双方を認識し、コンタクトできる環境整備が必要と感じています。また、円債の経過利息計算方式を国内市場と海外市場で統一すべきと思料します。(信託銀行)</p> <p>・修正を要する決済指図、照合 2 営業日以上となる取引なし。(投資家として直接、取引を行っている為。)(信託銀行)</p>
29	(Q26 で A、B と回答された方に) 非居住者取引の決済期間を短縮するメリット及びデメリットを、フロント・バック事務双方の視点から踏まえてお聞かせ下さい。	<p>・照合・決済事務観点からは、現行インフラでの対応を前提としている限りは、非居住者からの決済指図不備に対応する時間の制約によるフェイルの増加、フェイル回避のための連絡や処理に要する事務負担の増加が当初議論にあったとおりのデメリットとして存在する。又、現行の非居住者決済では T + 3 取引と T + 2 取引が混在することにより、決済照合やネットィング照合のフローが 2 重化し、追加、変更のための事務作業が増加。</p> <p>従って、決済期間短縮自体のメリットは限定的と考える一方で、異なる決済サイクルが混在することとなっている現状の非居住者照合・決済実務の改善を目指した議論は価値があるものとする。(国内カストディ銀行毎に異なっているフェイル確定の時限の統一化(日本銀行がカストディとなる取引を含む)等)(金融商品取引業者)</p> <p>・決済期間短縮により、決済日当日までに指図の照合が完了できず、フェイルするケースが増加することが想定される。</p> <p>また、T + 1 で約定した非居住者取引の国内 T + 0 でのポジションのカバー、フェイルに伴うショートポジションのカバー等の対応も決済日当日に必要になり、困難な場合には国内取引の決済にまでフェイルが波及、資金繰りにも影響する可能性も考えられる。(金融商品取引業者)</p> <p>・フロントは顧客の要望に広範に応えられるが、デメリットとしてはフェイルの増加が考えられる。(金融商品取引業者)</p> <p>・国内取引との mismatch が解消され、 mismatch による追加的なレポ取引の必要性が削減できる。一方で、決済指図の不一致によるフェイルは増加すると思われる。(金融商品取引業者)</p> <p>・居住者、非居住者の決済期間が統一できないことは、非居住者のマーケット参加に影響し、市場の発展を阻害する要</p>

質 問	回 答
	<p>因にもなり得る。</p> <p>また、決済期間の短縮化は、決済リスク削減等の観点からも推進されているものであり、非居住者についてもごく自然な流れとして受け入れられるものとする。</p> <p>バック事務の観点からは、時差による決済指図の修正の遅れ等が心配される。当社の場合、現状は、取引先（非居住者）の事務フローの改善等により、問題は発生していないが、引き続き取引先とのコミュニケーションを密にとることにより、時差によるリスクを極小化する努力が必要となる。</p> <p>また、決済期間の短縮にスムーズに対応していくためには非居住者も対象とした照合、債務引受等のインフラの整備が急務となる。（金融商品取引業者）</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・メリット：業者としては保有銘柄をT+2で売却し、S/Nで在庫ファンディングの必要が無くなる。入り払いに時差が無いため、非居住者との取引をより受け入れ易くなる。</li> </ul> <p>非居住者投資家としても未決済リスクが軽減される。また、受渡がイレギュラーだと呈示価格が悪化するケース（顧客の売却時など）があったが、そのハンディもなくなる。</p> <p>デメリット：時間的な制約から指図相違等の修正が間に合わずに、フェイルとなる件数が増加する懸念がある。また、既にT+2で取引している非居住者については、バックオフィスやカスタディアンでの対応が、煩雑かつ高リスク（連絡システムが大変、日中ODの必要性、など）になっている。（金融商品取引業者）</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・メリット：未決済残高の保有期間短縮化に伴うCPリスク・元本リスクをはじめとした、証券決済リスクの低減。</li> </ul> <p>デメリット：Potential Riskとしての決済未了（Fail）の増加による、市場全体のliquidity riskの増加が想定される。また、Fail chargeの授受に伴い、市場参加者の事務負担によるオペレーションコストの増加だけでなく、投資家の資金負担の増加も想定される。（金融商品取引業者）</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・バックでは、非居住者取引の決済期間短縮によりアンマッチデータや指示なし決済データのフォロー等で事務負担が</li> </ul>

質 問	回 答
	<p>増加するというデメリットがある。</p> <p>非居住者の時間帯でのT+2は日本時間ではT+1となってしまうため、フェイルリスクが高まっている。(金融商品取引業者)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・非居住者取引の決済期間短縮による大きなメリットはないと思われる。むしろ、決済期間短縮に伴い非居住者取引のフェイルが現在より増加する懸念がある。</li> </ul> <p>その取引が国内顧客及びJGBCCに対する決済に繋がっている場合には、当該フェイルを回避するため、決済日当日のフェイルカバー取引が増加することで、フロント・バック双方の事務負担増加のデメリットが懸念される。(金融商品取引業者)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・(フロント) メリット=決済期間中のカウンターパーティリスクの軽減。デメリット=決済照合不一致を修正する時間的余裕がなく、アンマッチによるフェイルの頻度が上がる。</li> </ul> <p>(バック) 決済実務担当者の立場からは非居住者取引における決済期間短縮のメリットは見当たらない。デメリットについてはフェイルの増加が想定される。非居住者取引のみならず、国内取引(JGBCCとの決済を含む)へのフェイルの連鎖や、それに伴うフェイルチャージの発生・授受の機会が増加するなど、事務処理が煩雑になると思われる。決済指図の修正が対応期間短縮により決済日に間に合わなかったなどの理由によりフェイルチャージを請求されるリスクが増えるような市場慣行の変更は海外投資家の理解が得られないと思われる。</p> <p>フェイルの少ない日本市場の健全性を維持すべきであろう。(金融商品取引業者)</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 中央銀行の照合締め切りがS-2でありフェイルリスクが上がると考えられる。</li> <li>2. 前項で述べたように照合方法を現在の電話照合からリアルタイムの電子的指図の変更にしなければ、事務負担が増えるだけでメリットがないと考えられる。(金融商品取引業者)</li> </ol> <ul style="list-style-type: none"> <li>・メリット：未決済残高の圧縮によるリスク削減。</li> </ul>

質 問	回 答
	<p>デメリット：ポストトレード処理のための時間短縮による事務煩雑化。また、指図漏れや相違が改善されない場合、フェイルする可能性のある取引のカバー猶予の減少。（金融商品取引業者）</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・バックとしては非居住者取引の決済期間短縮のメリットは特に考えられない。デメリットとしては相手方の決済指図未着等によるフェイルリスクの高まりを懸念します。特に祝日等が絡む場合。（金融商品取引業者）</li> <li>・(フロントの視点)</li> </ul> <p>メリット：マーケット全体の決済リスクが軽減され、投資対象としての国債の魅力向上に資すること。</p> <p>デメリット：T+2自体が非居住者が総じて熱望している項目ではないということ。株式対比投資家層が薄いJGBマーケットで恩恵を被る非居住者が少ないこと。また、その為顧客への周知徹底にリソースが割かれる割に得られる効果が薄いこと。（例えばJ-BIEM導入時との比較において）</p> <p>(バックの視点)</p> <p>メリット：顧客や投資家によって異なるスタンダードが統一されること。またそれによりSTP化が進展すること。</p> <p>デメリット：照合できる期間が短くなること、またそれに伴いフェイルが増加する懸念があること。（都市銀行等）</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・照合作業に使える期間が短縮されるので、時差があることを考えると、決済日に照合完了せずフェイルするリスクが高まるデメリットがある。この問題は、直接の決済相手が非居住者である場合に限らず、決済のループの中に非居住者がいる場合にも顕在化する恐れがある。（都市銀行等）</li> <li>・非居住者取引の決済期間を短縮すると、バック事務の観点では時限的にタイトになり、フェイルに繋がる等のデメリットが考えられる。（都市銀行等）</li> <li>・非居住者取引の決算期間短縮化でメリットあるという海外関係者には、これまで出会ったことがありません。日本国債の現在の低いフェイル率は海外投資家サイドからみても評価は高く、フェイルの増加を招きかねない短縮化を望ま</li> </ul>



質 問		回 答
		<p>しいと考える向きはほぼないといえるのではないのでしょうか。</p> <p>特に、T+2ならまだしも、米国の投資家に対応できないのが明白なT+1について、国内に限ったとしてもこれを進めようとする際には、かなりの抵抗があるかと想像されます。(都市銀行等)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・居住者取引に比べて、非居住者取引のほうが指示相違などのフェイルの可能性が高く、またフェイル・ループの解消に消極的なため、受渡しの期間が短くなることでそれらの発生頻度がより上がる可能性がある。(金融商品取引業者)</li> <li>・(フロントでは非居住者取引は行っていないため、バック事務のみ回答。) メリット…決済期間の短縮による決済リスク、デメリット…受渡日までに照合が完了しないことを起因とするフェイルの発生 (信託銀行)</li> <li>・機動的な資金繰りが可能となるが、決済指図を外部委託しているため、委託先とのデータ授受を考慮すると短縮化は厳しいと考える。(地域金融機関)</li> <li>・異なる決済期間が混在していると決済時期を取り違える恐れがあるので、決済期間は統一するほうが望ましい。(地域金融機関)</li> </ul>
30	<p>(Q26でA、Bと回答された方に) Q29での回答を踏まえて、非居住者取引の決済期間短縮化を市場慣行(T+2等)として提言・推奨することに対する貴社の御意見をお聞かせ下さい。</p>	<p>A. 短縮化を市場慣行(T+2等)として提言・推奨する必要がある(5社)</p> <p>B. 短縮化を市場慣行(T+2等)として提言・推奨する必要はない(19社)</p> <p>無回答1社</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・(フロント) 非居住者取引の国債決済については、国債市場にとって「無理のない」範囲で短縮化に取り組んでいくことが必要と理解。</li> <li>・(バック) 現在においても、特定の：金融商品取引業者会社が海外投資家と個別に相談して、T+2による取引を行うことは、何ら妨げられるものでない。したがってT+2による取引を推進したい証券会社は個別に顧客と交渉しT+2での取引を行えば良いのではないかと。特定証券会社のポジション管理の都合により、T+2へ移行したいという</li> </ul>

質 問	回 答
	<p>理由では説得力に乏しい。</p> <p>今後、海外投資家のT+2取引へのニーズが高まり、実際にT+2による取引が増加してくれば、その段階での問題点を含め本WGの議論の対象になると考える。(金融商品取引業者)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・非居住者は従来、決済期間短縮の議論の対象外とされてきたが、民間カスタディアンを使っている投資家は既にT+2の慣行で取引をしている。特に現物取引と共にレポ取引を行うヘッジファンドのような業態では、レポの足に合わせる形で現物をT+2で行うことが普通。セトルメントの時差に関しても対応してきている。</li> </ul> <p>一方、非居住者の取引での最大の問題点は日銀カスタディが短縮化に対応できていないこと。多くの中銀などが影響を被っている。特に、入札において海外中央銀行はセトルメントのハンディを負っている。落札時のアベレージで買いたいというオーダーを置こうとした時にも、一回毎にT+3の価格に引きなおさなくてはならないという余分な事務を伴う。</p> <p>また、物価連動国債や15年変動利付国債のバイバックに、業者を通じて代理入札をしようとした場合では、財務省への応札がT+2なのに対し、顧客は業者にT+3でしか渡せない。業者がたまたま該当銘柄を保有していればその1日のズレを埋められるが、レポマーケットが機能していないゾーンなので、ポジションが無い場合は顧客オーダーを受けられない。(これら銘柄の昨今の流動性を考えると、業者が潤沢にポジションを持っていることはまれだと思われる。)日銀カスタディのT+2への移行は強く提言・推奨して頂きたい。(金融商品取引業者)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・非居住者は、発行時のみでも何か努力目標を検討してはどうか。(都市銀行等)</li> <li>・当方の知る限り、欧米市場ではレギュラー(真の意味でのプロ)とイレギュラー(それ以外の参加者)と区別し、居住性を基準にプロをあえてイレギュラー扱いされる例を聞いたことがありません。内外に関係なく、主たる参加者が同じ条件で参加できることが、高い流動性を保つためには必要ではないでしょうか。非居住者T+2は、海外の反応を注視しつつ挑戦することでもよいかもしれません。その一方で、「国内T+1・非居住者T+3」と内外ギャップを広げる事態は避けるべきだと思います。</li> </ul>

質 問		回 答
		<p>なお、取引の実態からみて重要な、日本銀行を利用する海外中央銀行等について、必ず同一の市場慣行の下で取引に参加いただけることが、移行の条件になるものと思います。(都市銀行等)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・非居住者取引については、項番 30 のような二元的な議論にするのではなく、あらためて実情を精査した上で、可能な限り短縮化を推奨していくことが望ましいものと考えます。(金融商品取引業者)</li> <li>・非居住者取引の期間短縮化を議論する前に非居住者取引のフェイルを如何に減らすかの議論が為されるべきで、この問題を放置したまま期間短縮化を議論する事は全く意味がないばかりか、オペレーショナルリスクを高めてしまう結果になりかねない。(金融商品取引業者)</li> </ul>
■その他		
31	<p>その他、上記以外の論点や課題、WGの運営全般に係る御意見等がございましたら、お聞かせ下さい。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・課税玉の決済において、照合と決済指図修正事務に時間がかかっていることがあります。時間の短縮化を図る上でも、課税玉の廃止の実現に向けた対応が引き続き望まれる。</li> </ul> <p>又、今後実現されていく照合・決済のインフラ拡充（保振の非居住者誤差照合、SWIFT 対応、及び新日銀ネットにおける照合システムとの接続の実現、日銀ネット決済時間の拡大化）を各業界がどのように利用していけば非居住者国債決済の STP・円滑化が図れるかが具体的に議論されていくことが望ましいと考える。(金融商品取引業者)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・今後の検討においては、照合を含めたポストトレード処理を標準化することにより、市場参加者全般的に実務を効率化し、負担軽減を図ることを強く要望します。(金融商品取引業者)</li> <li>・【出来通知・照合データファイルのフォーマット標準化】</li> </ul> <p>T + 2 移行直前の参加者間テストの段階になって、データフォーマットや運用方法に関して各社の見解相違が判明し、その後の調整や対応に大きな負担と混乱が生じた。事前に十分な調整と仕様の開示が行われていれば生じなかった問題であり、WGと Web サービス提供者はコミュニケーションを密にすると共に、参加者が必要とする情報の開</p>

質 問	回 答
	<p>示を十分に行って欲しい。お互い、相手がやるものという意識だったのではないか。(金融商品取引業者)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Web サービスのシステム障害が複数回あり障害解消まで日数を要し今までの金融市場サポートシステムでは見られないケースだった。連絡体制の混乱もあり本番稼動前に体制を詰める必要があった。また、より多くの市場参加者が Web サービスに参加すれば更なる事務軽減が図れることになるので参加するよう促していただければと思う。(金融商品取引業者)</li> <li>• JGBCC の業務方法書 78 条の既定につき、廃止を要望したい。当該条項の規定により、決済不履行発生時の取扱で損失補てんの第二順位に取引参加者が位置づけられていることで、米国会計基準上、清算参加者は対 JGBCC との債権債務関係において、貸借対照表上の相殺表示ができず、ビジネス遂行上の大きな阻害要因となっている。とくに資産管理系信託銀行が清算参加者として参入するようになるとその影響はますます甚大となる。</li> </ul> <p>また、WGにおける非委員会社へのタイムリーな議事次第の共有・ヒアリングが不十分である部分があり、結果として市場参加者間の情報格差が招来されていた。今後の改善を求めたい。(金融商品取引業者)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 国債取引に係る全市場参加者が JGBCC へ参加しないと、ポスト・トレード事務をはじめとする決済事務の効率化は実現しないと考えられることから、JGBCC と連携し、JGBCC への参加を促していく必要があると考える。(その他)</li> <li>• JGBCC の T+0 債務引受、トライパーティレポの活用、FSB シャドーバンキング、レポ・証券貸借取引作業部会提言への対応 (その他)</li> </ul>

《全体観》

- 非居住者取引の決済期間については、同取引が決済期間短縮化の対象ではなかったものの、実態として、従前 T+3~T+4 中心から T+3 ないし T+2 へ移行する向きが指摘された（1.）。
- これに伴い、照合不一致時の指図修正等の作業についても、時間の窮屈化や事務負担の増大を指摘する声があった。
- 非居住者取引の決済期間短縮のメリット・デメリットについては、メリットとして、決済リスクの削減を通じた日本国債の魅力の向上や国内取引との決済期間のズレの解消等を指摘する向きもある一方、イ）照合作業の窮屈化、ひいてはフェイル・流動性リスクの増加、ロ）フェイル回避やフェイル処理のための事務負担の増大への懸念から、デメリットを指摘する声が多く寄せられた（2.）。
- 非居住者からの指図の修正等において、時間的・地理的な制約を乗り越えるための工夫の余地については、電子照合インフラの整備や人員面を含む連絡体制等の強化を指摘する声があったほか、市場慣行面の見直し、拡充等の指摘もあった。ただし、我が国が極東に存在する以上、時間的・地理的な制約を乗り越えることは容易ではない、といった指摘もあった（3.）。
- 決済期間短縮化を市場慣行（T+2等）として提言・推奨することについては、「必要はない」とする先が大宗を占めた。ただし、All or Nothing ではなく無理のない範囲で漸進的な対応をとるべき、との意見もあった（4.）。

《論点》

- 非居住者取引全般の決済期間短縮化については、現時点では、市場慣行（T+2等）として提言・推奨しないことでよいか。
- アウトライト T+1 化の検討を進めていくに当たっては、無理のない範囲で漸進的な改善を進める観点や、足許 T+2 決済の取引が実態として一部で出てきていること等を踏まえ、何らかの提言・推奨や市場慣行整備等も視野に議論する必要があるか。

## 《アンケートへの回答の概要》

### 1. 非居住者取引の決済に関する変化

- 約定から決済までの期間や、決済指図の来着状況について
  - A. 変化がみられている : 10社
  - B. 変化がみられていない : 14社

## 《「変化あり」とされた回答者の御意見》

### ▽ 決済期間の変化

- 以前は T+3~T+4 決済が多かったが、T+3 決済が大部分となった。ただし、海外中銀との決済期間は変化なし(金商業者)。
- T+2 決済が増えてきている。これに伴うレポ取引は T+1 決済で行われるものもある(都市銀行等、金商業者)。
- 一部のカストディ銀行を相手方とする決済指図の来着が、従前 S-3 だったものが S-2 になった例もある(都市銀行等)。

### ▽ 決済期間の変化への対応

- 照合不一致等の問題に対するアクションが早くなった(金商業者)。
- 積極的に市場に参加している非居住者については、決済指図は約定日中の受領が一般化するなど、従来よりも迅速かつ確実に行われるようになった。(金商業者)。

### ▽ 照合事務等への影響

- 受渡日当日の照合を行う必要のあるケースも出てきている(金商業者)。
- カストディアンでの照合作業が決済間際になることが多く、結果として、指図確認のための時間が十分に取れない中で、顧客への問い合わせや決済状況のフォローの手間が増加(金商業者)。

## 2. 非居住者取引の決済期間短縮のメリット・デメリットに関する御意見

### 《メリット》

- ▽ カウンターパーティー・リスク等決済リスクの削減を通じた日本国債の魅力の向上。
  - 受渡がイレギュラーである場合、呈示価格が悪化するケースも存在（金商業者）。
- ▽ 国内取引との決済期間のズレの解消（T+2 化の場合）。
  - 追加的なレポ取引（在庫ファンディング）の必要性の削減（金商業者）
  - 潜在的な事務ミスの抑制（地域金融機関）。
  - 居住者・非居住者間の決済期間の不統一は、非居住者の市場参加にも影響（金商業者）。

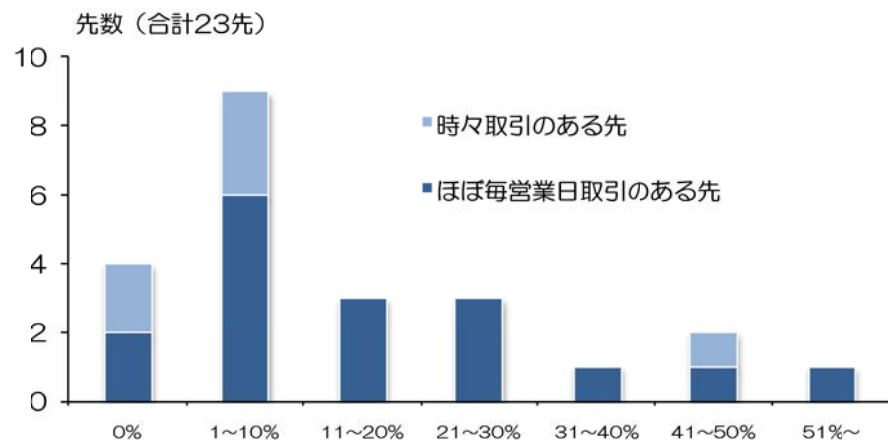
### 《デメリット》

- ▽ 照合作業の窮屈化、ひいてはフェイル・流動性リスクの増加。
  - 欧米非居住者の T+2 決済は、国内市場参加者にとっては T+1 決済であり、照合から決済までの時間が窮屈化（金商業者）。
  - 非居住者が直接の相手方である決済に限らず、決済のループの中に非居住者が介在している場合には、JGBCC への引き渡しを予定しているものを含め、国内取引にも影響が及ぶ（金商業者、都市銀行等）。
  - 日本国債のフェイル率の低さに対する非居住者の評価は高く、こうした強みが失われることを危惧（金商業者、都市銀行等）。
  - 指図の修正が間に合わないことでフェイルチャージを課されることには非居住者の納得が得られない（金商業者）。
- ▽ フェイル回避やフェイル処理のための事務負担の増大。
  - （既に非居住者取引を T+2 で決済する例が増えてきており）バックオフィスやカスタディアンの事務が、例えば連絡負担増大や日中流動性供与の必要等、煩雑かつ高リスクになっている（金商業者）。
  - T+0 決済のフェイルカバー取引が増加すればフロント業務にも影響。特に、将来的に非居住者取引を T+1 化する場合、国内におけるポジションのカバーも決済日当日に行う必要（金商業者）。

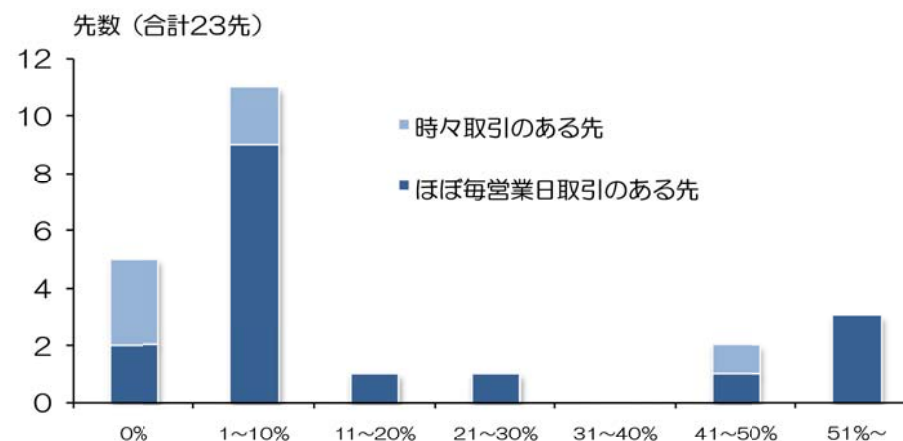
▽ 決済期間短縮に対する非居住者側のニーズが乏しい。株式対比で非居住者投資家層が薄い日本国債市場では短縮化の恩恵は少なく、費用対効果が見合わない（都市銀行等）。

(参考) 修正を要する決済指図の割合

① 全体



② 完了までに2営業日以上を要する指図





### 3. 時間的・地理的な制約を乗り越えるための工夫の余地

#### (1) 非居住者とのコミュニケーションの強化

##### ▽ インフラの整備

—— 非居住者・グローバルカस्टディアン・ローカルカस्टディアンの間で指図のSTP化、電子的にリアルタイムで照合するシステム環境、債務引受等のインフラ等（信託、金商業者）。

##### ▽ 連絡体制等の整備

—— 夜間（日本時間）に人員手当てを行った上で海外拠点とコンタクトする等の対応（金商業者、都市銀行等）。

—— 非居住者（ないしそのカस्टディアン）が、一定の範囲で指図の修正を行える権限を付与した拠点をアジアの時間帯に設置している場合には、そうした拠点と連絡（金商業者、都市銀行等）。

—— 自社の海外オフィス担当者の連携強化を通じた、非居住者に対する指図修正の迅速化の働きかけ。これを通じて、非居住者とそのローカル・カस्टディアンとの間のコミュニケーションの頻度・精度の向上（金商業者）。

—— メールによる約定内容確認の徹底、時差をカバーするための連絡網の確保（金商業者）。

#### (2) 市場慣行の見直し、拡充等

▽ 誤差照合慣行の導入（金商業者、都市銀行等）、日本銀行を含む国内カस्टディアン毎に異なるフェイル確定時限の統一化（金商業者）。

▽ 国債決済のカットオフタイムや清算機関における決済時限の後倒し（金商業者）。

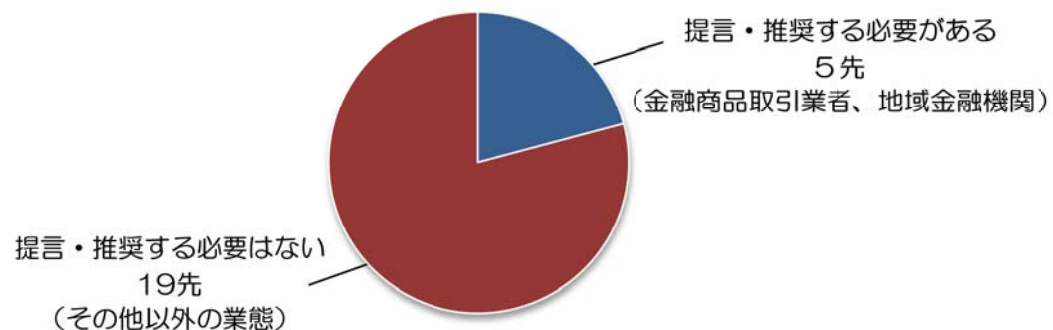
▽ 経過利息計算方式の国内外統一、照合必須項目の周知徹底（信託）。

#### (3) その他

▽ 時間的・地理的な制約は、我が国が極東に存在する以上乗り越えることは困難（都市銀行等）。

▽ フェイル防止の観点から、銘柄によってはあえて借り余りを作って対応（金商業者）。

#### 4. 決済期間短縮化を市場慣行（T+2等）として提言・推奨することの是非



##### 《必要はないとの御意見》

- ▽ 決済期間短縮化を議論する前に非居住者取引のフェイルを如何に減らすかの議論がなされるべき。さもなければ、オペレーショナルリスクを高めてしまう結果になりかねない（金商業者）。
- ▽ 現状において、個社が非居住者と相談の上T+2取引を行うことは何ら妨げられない。特定個社のポジション管理の都合により、T+2へ移行したいという理由では説得力に乏しい（金商業者）。

##### 《必要があるとの御意見》

- ▽ 新発債の平均落札価格での約定や、証券会社を通じて買入消却（T+2決済）に应付する場合の支障が大きい（金商業者）。

##### 《漸進的な対応を模索する御意見、その他》

- ▽ 二元的な議論にするのではなく、実情を精査した上で、無理のない範囲で短縮化に取り組んでいくことが望ましい（金商業者）。
- ▽ 新発債の発行時だけでも、努力目標を検討してはどうか（都市銀行等）。
- ▽ 海外投資家のT+2取引へのニーズが高まってくれば、その段階での問題点を含め本WGの議論の対象にしてはどうか（金商業者）。
- ▽ T+2決済を提言・推奨する場合、日本銀行をカストディアンとする海外中銀等の決済も市場慣行に沿うことが前提（都市銀行等）。

## 諸外国の証券決済期間とレポ取引の概要

## (1) 証券決済の期間

	日本	米国	英国	ユーロエリア
国債の 決済期間	T + 2	T + 1	T + 1	T + 2 ~ 3 (注1)
方向性	T + 1 化を検討 (2017 年以降)	—	欧州委員会は最長 T + 2 決済 とする立法提案を提出 (2015 年施行予定)	
株・一般債の 決済期間	T + 3	T + 3	T + 3	T + 2 ~ 3 (注1)
方向性	—	T + 2 or 1 化の 検討に着手	欧州委員会は最長 T + 2 決済 とする立法提案を提出 (2015 年施行予定)	

(注1) ドイツは T + 2、フランスは T + 3。

## (2) レポ取引の概要

	日本	米国 (注2)	英国 (注3)	ユーロエリア (注4)
GCレポの 決済期間	T + 1	T + 0	T + 0	T + 0 ~
担保管理 インフラの 有無	無	有	有	有
担保割当の タイミング	約定時点	約定後	約定後	約定後
担保証券	JGB	米国国債、 エージェンシー債、MBS 等	英国国債、株式、 CD、CP 等	ECB 適格担保で A-格以上 (国債、社債等)

(注2) 米国は、GCF レポとトライパーティ・レポ。

(注3) 英国は、DBV レポ。

(注4) ユーロエリアは、ドイツの Euro GC Pooling。

## 決済期間短縮等に関連する最近の海外動向

### 1. 米国

#### (1) 株式等の決済期間短縮化に向けた動き

- DTCC (Depository Trust & Clearing Corporation) は、株式等の証券の決済期間の短縮にかかるコスト・ベネフィットの暫定評価報告書を 2011 年 12 月に公表。これを受け、Payments Risk Committee<sup>1</sup> (PRC) では、2012 年 6 月に、DTCC の取組みへの支援を表明するレターを送付。

—— 同報告書では、主なフォーカスを株式に当てているものの、社債、投信等も視野。具体的な決済期間としては、T+2 化、T+1 化の双方を検討。

- DTCC の報告書では、欧州が T+2 化へ向けて取組みを進めている（後述）こと等を踏まえ、2002 年頃まで議論されていた決済期間短縮化の論点を改めて整理。2002 年当時と比較すると、DTCC 及び市場参加者において幅広く STP 化等が進んでいることから、当時認識されていた短縮を実現する上での 10 項目の課題のうち、半分程度が既に解決されていると指摘。

—— DTCC は、2012 年 5 月にボストンコンサルティンググループ (BCG) に決済期間短縮化に関するビジネスケースの調査を依頼。BCG は SIFMA (Security Industry and Financial Markets Association) と協力して、9 月中旬を目途に結果を取りまとめる予定。

#### (2) トライパーティ・レポ市場改革

##### ① タクスクフォース最終報告書の公表 (2012 年 2 月)

- PRC の下に設置されたトライパーティ・レポ取引のインフラに関するタクスクフォース (以下、TF) は、既往の取組み及び今後の課題をまとめた最終報告書を公表。2010 年 5 月の TF 報告書で示された 16 のレコメンデーションのうち、対応が完了した案件は 3 分の 1 程度であり、多くの課題が引き続き未解決のままの状況。

特に、TF が最も重視していたクリアリング・バンクからディーラーへの日中与信額の削減については、2011 年中に対応を完了するとした当初計画対比で大幅な遅延が生じている。

—— 主な成果は、①マニュアル照合を廃止し、三者間 (取引当事者+クリアリング・バンク) リアルタイム照合システムの導入の義務化、②クリアリング・バンクの担保管理システムにサブスティテューション機能を実装、③レポのエンド決済 (unwind) の時間帯を朝方から午後 (15 時 30 分) に後倒し、④資金運用サイドのリスク管理強化、⑤トライパーティ・レポにかかる各種統計の公表開始。

<sup>1</sup> 決済システムにかかるリスクの分析・検討を行う、米国の民間金融機関主体の委員会 (事務局：NY 連銀)。

—— 日中与信額の削減が遅れているのは、三者間照合やサブステイテーション機能の導入後も、ディーラーが担保割当の最適化を図ることを目的に期日未到来分のターム物取引を含めて毎営業日 unwind/rewind する実務を継続していることが背景。

- こうした状況を踏まえ、TF は、引き続き取り組むべき課題のうち重要なものについて、7つの目標（Target State）を再設定した。

—— こうした目標を全て達成するには、2016年までかかるとの見通し。

1. ターム物（期日未到来分）を unwind の対象から除外
2. 担保割当・決済の優先順位にかかる明確なルールの設定（恣意性の排除）
3. 複数回の同時（バッチ）決済の導入  
—— 全てのエンド決済とスタート決済の大半を、3時半に行うバッチにより処理するほか、その後、これに間に合わないスタート決済を順次小規模なバッチで処理する仕組みを導入
4. 担保割当の最適化プロセスの機能向上（更なる自動・効率化）
5. 事前の契約に基づく日中信用供与枠の設定
6. 新しい同時決済の仕組みにかかる法的枠組みの整備
7. GCF レポとトライパーティ・レポの決済プロセスの統合  
—— GCF レポのスタート決済とエンド決済のネットリング導入を含む

## ② TF 最終報告書に対する NY 連銀の評価（2012年2月）

- NY 連銀は、最終報告書に示された改善を評価しつつも、残された課題への対応には数年を要することが予想されるため、以下の点から市場参加者の積極的な取り組みを働きかけていくことを表明。

イ) クリアリング・バンクと FICC に対し、レポ改革にかかる直接的なオーバーサイトを実施。

ロ) TF や市場参加者による改善への取り組みとは別途、2010年5月に NY 連銀が公表したレポ市場改革にかかるホワイトペーパーに示したいくつかの課題を解決するため、今後、追加的な政策手段を検討。

## ③ NY 連銀によるレポ改革のアップデート（2012年7月）

- NY 連銀は、TF 最終報告書公表以降の検討状況を踏まえ、以下の点を要改善事項として指摘。

イ) 照合の更なる迅速化・正確化。

—— 三者間のリアルタイム照合システムを導入したにもかかわらず、約定の遅延・誤報告が数多くみられることを踏まえたもの。

ロ) クリアリング・バンクによる技術面、規則面、手段面の更なる改善。

ハ) デイラーの短期ファンディングへの過度の依存からの脱却。資金放出主体によるリスク・担保管理の一段の強化。

- その上で、クリアリング・バンクや主要市場参加者に対し、TF 最終報告書で示された Target State を達成するための改善プラン及びタイムラインの提出を要求。今秋にその評価を行う予定。

## 2. 欧州

### (1) T2S (TARGET2-Securities) プロジェクトの進捗状況

- T2S に参加すべく基本枠組合意書の締結に至った CSD は、2012 年 7 月時点で 23 となった(ユーロ圏 CSD のうち、HELEX<ギリシャの民間 CSD>を除く全ての先と、ユーロ圏外の 5 先が参加)。

—— T2S は、これまで欧州域内で各国の CSD が担ってきた振替決済機能を ECB の開発する共通のプラットフォームに移管するもの。2006 年 7 月に ECB が構想を公表し、各種検討を経て、2008 年 7 月に正式に開発に着手。2015 年 6 月から運用開始を予定。

- 各 CSD との契約締結後のガバナンス強化を目的として、2012 年 7 月より、T2S 理事会及び CSD 運営委員会を設置。理事会は主に ECB 及び各国中銀で、CSD 運営委員会は CSD で、それぞれ構成。その下部に、各種実務検討グループが配置される。

### (2) 証券決済期間の短縮化

- 2012 年 3 月、欧州委員会は、「証券決済と CSD に関する EU 共通規制の立法提案」を公表。同法案では、2015 年 1 月までに証券決済の T+2 化を実現することを求めている。

—— 同立法提案は、決済期間短縮のほか、証券無券面化・不動化(2020 年から施行予定)、フェイル防止やフェイル処理のための措置(当日中の約定照合、フェイルが予想される取引のモニタリングツール導入、フェイル報告義務、フェイルチャージ、バイイン手続等)を規定。

さらに、CSD に関する規制として、参入規制、銀行業との兼業の原則禁止(例外あり)等の行為規制、証券発行者や CSD 間のアクセスについて、包括的なルールを定めている。

—— 欧州における決済短縮は、欧州委員会のワーキンググループ(Harmonisation

of Settlement Cycles、HSC) で主に議論されてきた。HSC は、2010 年 10 月に、T+1 化は為替決済や時差等の課題が大きいため、T+2 化を目指すべきと提言。これを受け、欧州委員会の CSD 規制改革 (CSD に関する共通の規制枠組みと証券決済に関する調和) の一環として、上記立法提案に至ったもの。

### (3) 担保関係のインフラの動向

- 2012 年 6 月、ECB 政策理事会は、欧州域内における共通 (単一) 中銀与信担保システムの構築を目指すプロジェクトである CCBM2 (Collateral Central Bank Management) の開発中止を発表。T2S と同時に開発を進めていたが、システム開発よりも先に各国の制度面 (適格担保の要件等) の相違を統一する必要があると判断したものの。

—— 各国中銀の与信担保システムを連携させることでユーロ圏内のクロスボーダーでの中銀与信担保管理を行う CCBM (Correspondent Central Banking Model) は、引き続き活用。

## 3. アジア

- 香港金融管理局 (HKMA) は、ユーロクリア・バンク及び JP モルガンチェースと協働して、クロスボーダーの担保管理サービスを開始することを公表 (2012 年 6 月)。海外のディーラーがユーロクリア・バンクと JP モルガンチェースに保有する証券を担保として、HKMA が運営する証券保管機関 (CMU) の利用者との間で行うトライパーティ・レポ取引をサポートするもの。

## 4. その他

- 金融安定理事会<sup>2</sup> (Financial Stability Board) は、2011 年 10 月、G20 向け報告書「シャドバンキング：監視と規制の強化」を公表し<sup>3</sup>、レポ・証券貸借取引規制に関するワークストリームを設置。同ワークストリームは、2012 年 4 月に、中間報告書を公表。報告書では、金融システムの安定にかかる問題として、今後議論すべきポイントを以下のように提示。

---

<sup>2</sup> 各国の金融監督当局及び中央銀行、国際機関等で構成され、国際的な金融監視・規制等を検討・実施する機関。

<sup>3</sup> 同報告書は、金融安定理事会が、2010 年 11 月のソウルサミットで出された G20 の要請を受けて作成したもの。

1. 透明性の欠如
  - ▶ マーケット・データ、顧客へのレポーティング、取引の一部がオフ・バランス化されることによるディスクロージャーの不足
2. レバレッジのプロシクリカリティ（景気循環増幅効果）
  - ▶ 好況時には、担保価値・適格担保範囲の拡大、ヘアカットの緩和、担保の回転率の上昇が起こるが、市況悪化時に、これらが急激に巻き戻されるリスク
3. 担保の再利用に関する論点
  - ▶ プライム・ブローカーが、顧客資産の再利用取引で自己ポジションのファンディングを行うことにより、ブローカー破綻時の影響が広範に及ぶリスク
4. 担保資産の投売りに関する論点
  - ▶ 一部先の破綻に際して、破綻先以外の取引主体が、貸付けている現金や証券を回収すべく、直ちに担保資産の売却を行い、担保資産の投売り（fire-sale）が引き起こされるリスク
5. Agent Lender と最終投資家間の損失負担に関する論点
  - ▶ 貸出先破綻時等、証券貸借で損失が生じた場合における、Agent Lender と最終投資家間でのリスク分担が不明確である可能性
6. 現金担保再投資によるシャドバンキング
  - ▶ 銀行規制の外側の投資家が、保有証券をオープン・エンドで貸し出すことで得た現金担保を、ターム取引等に再投資することにより、銀行類似の“Maturity Transformation”を行うことに伴う問題
7. 担保評価やリスク管理手法の不足
  - ▶ 担保証券の日々の値洗いやマージン・コールの授受が不十分であると、市況悪化時に損失が急に顕現し、投売りや更なる市況悪化を招くリスク

以 上



## 検討に当たって意識すべき将来的な制度変更要因等

- インフラ面で当面予定されている改善の取り組み
  - 決済照合システムの機能拡張：2014 年
  - 国債清算機関の利用拡大（運用有価証券信託の参加）：2014 年
  - 新日銀ネット構築（稼働時間拡大の可能性等）：2015 年
  
- 金融所得に関する課税の一体化（平成 25 年度税制改正要望事項）に伴う債券税制の変更の可能性
  - 公社債の利子等に係る申告分離課税の採用、金融商品に係る損益通算範囲の拡大
  
- 国債の非居住者保有拡大の可能性
  - 非居住者の国債保有比率：（2005 年末）4.6% → （2010 年末）4.9% → （2011 年末）6.7% → （2012 年 6 月末）6.9%
  
- 国債の取引・決済慣行面に係るグローバル・スタンダードとの乖離で意識すべきポイント
  
- 一般債との関係
  
- その他

以 上

(最終報告書：資料 12)

## 現時点におけるアウトライイト T + 1 化に向けた検討の進め方のイメージ

(最終報告書) ← → (詳細化)

時 期	検討の概要	備考	アウトライイト T + 1 化関連作業の暫定的なイメージ	その他関連イベント、留意点
2012 年度下期	WG 又は新たな検討体制（以下「WG 等」という）がアウトライイト T + 1 化実現に向けた検討を再開する。	WG 等の検討に当たっては、アウトライイト T + 1 化の実施時期について、アウトライイト T + 2 化後の実施状況や残された課題の検討状況を踏まえ、意見調整を経た上で具体的な時期の合意を図る。	[10-12 月] ※ WG 2 回程度 (10 月前半<第 25 回>)：今回 ・ 2011 年秋までの議論（検討再開の発射台）の確認 ・ 論点の再整理・洗い出し、作業方針の共有 ・ 検討を進める上で意識すべき制度変更等に係る議論  (12 月前半<第 26 回>) ・ 他の市場への影響等、フロント面から意識すべき論点の確認（第 26 回）	・ アウトライイト T + 2 化フォローアップアンケートの取りまとめ・総括 ・ 残された課題（非居住者取引）の議論 ・ Web サービスフォロー
			[2013 年 1-3 月] ※ 検討会（ないしそのタスクフォース）を中心に検討 ・ 担保後決め方式の G C レポ（T + 0）の取引スキーム、市場スケジュールの詳細 ・ 担保管理システムに求める機能の具体化 ・ レポ取引市場慣行の見直しの要否（→レポ研との連携も視野） ・ バスケット取引に係るリーガル面での検討（・ 海外の担保管理システムの調査）	↓（必要に応じ継続） ・ 左記検討（G C レポ（T + 0）の機能面の検討）は多岐・詳細となることから、整理・取りまとめの体制を考える必要がある
2013 年以降	WG 等がアウトライイト T + 1 化実現に向けた検討を終了する。 その後、WG 等の検討を踏まえ、市場参加者、担保管理サービスを提供する機関その他市場インフラによる、より実務的な検討を進める。		[2013 年度上期] ↓ ・ 担保管理システムの「担い手」に関する議論 ・ 中小規模の投資家等におけるアウトライイト T + 1 化の実現方法の議論 — 中小規模投資家ヒアリング等。 ・ T + 1 化のビジネスケースの検討	・ 左記検討に際し、アウトライイト T + 1 化のコスト・メリットの再確認が必要。ビジネスケース検討を踏まえると、コンサル等の活用が必要か
			[2013 年度下期] ↓ (秋頃) ・ アウトライイト T + 1 化後の市場のグランドデザイン（暫定版）取りまとめ（「担い手」の絞り込み？）  (ビジネスケースの検討終了後～) ・ グランドデザイン（暫定版）に関する周知、コンセンサス形成	・ 決済照合システム機能拡張（2014 年 1 月）
2014 年以降	担保管理サービス機関等におけるアウトライイト T + 1 化における市場基盤の整備や市場慣行等について、基本仕様等を関係者との合意を得つつ策定する。  市場参加者及び市場インフラは、合意された基本仕様等を踏まえて、システム対応等の準備作業を進める。	基本仕様等を策定する際には、市場基盤の整備や新しい市場慣行の定着状況を踏まえ、必要に応じて業務フローの見直し等を行うことも展望する。  また、基本仕様等の策定に当たっては、同時期に行う市場基盤の整備を全体として整合を確保すること、並びに市場参加者及び市場インフラの開発負担を考慮し、関係者の合意を前提に進めていく。	[2014 年度上期] ・ アウトライイト T + 1 化後の市場のグランドデザイン（確定版）取りまとめ — 担保管理システムの要件を確定。 ・ 担保管理システムの「担い手」による構築の決定 ※ 実際の決定やシステム開発のスケジュール等については、「担い手」と調整する必要。  [～下期] ・ 「担い手」と市場参加者による、担保管理システムの制度要綱・基本仕様等作成 ・ WG において、アウトライイト T + 1 化の実施時期の目途を設定	・ J G B C C 信託対応システム構築（2014 年前半）
			[2015～2016 年度] ・ 担保管理システムの開発（担い手） ・ システム面の対応（市場インフラ<照合、清算、決済>、市場参加者）	・ 新日銀ネット（第 2 段階）稼働開始（2015 年秋～2016 年初までの間を目途）
2017 年以降	アウトライイト T + 1 化の実施	上記検討における合意に基づく。	→	

GCシブ (T+0) 取引の方向性と論点

※ 表中●の数字は、(参考)中の主な論点に対応。

		約定	照合	債務引受(・ネットィグ)	担保割当・決済	方向性(スケジュール面)	残された論点
S-1日							
S日	午前					担保割当は「随時」と「定時」を設け、可能なものから順次決済②	具体的な(清算および)決済のスケジュール  ファイルの扱い・対応
	午後					GC(T+0)のカutoff・タイムは別途アトライト・SCシブのリバ-サル・タイム中に設ける②	
方向性 (市場慣行、 ITノウハウ機能面)		担保後決め(バスケット)翌日物・タイム物を対象受渡金額へ-入を基本現担・現先双方を視野	約定照合システムの利用進展を期待(JGBCC清算取引は利用必須)	照合後、随時債務引受銘柄ネットィグは行わない①	割当は確定残高へ-入① ファンド毎に担保割当可能③ 銘柄・時価管理、マ-ヅソ-ルを実施。サブスチテュ-ション可能		
残された論点		法的論点整理 バスケットの切り方・特定方法(コード付与等) 取引手法(現担・現先)一本化の要否	具体的照合項目 (照合の更なる迅速化は必要に応じ検討)	バスケットネットィグの要否(ニーズの有無、対象取引等) 法的・実務的論点整理	割当可能残高把握方法(口座分別、日銀共通担保の扱い) 担保割当ルール② 担保不足時の決済優先順位機能③の詳細 ITノウハウの担い手	<ul style="list-style-type: none"> <li>取引・決済の全体的な流れ、取引手法・市場慣行や担保管理ITノウハウ機能との整合的な設計</li> <li>STPの下での決済データの70-、ITノウハウ・ITノウハウ⇔利用者間のITノウハウのあり方</li> <li>他の市場取引への影響の確認</li> <li>障害時対応(コンチプラン等)</li> </ul>	

1 運用額のファンド毎の割り振りは、信託銀行において実施。

2 担保割当の優先順序、受渡金額と債券価額の微少な差の扱い等。

3 相対取引のリスク管理機能(値洗い、マ-ヅソ-ル、アカット)、サブスチテュ-ション(片方請求/双方合意、差替後担保の自動割当)、リユ-入、ファンド毎の割当の実現方法等。

## アウトライト T+1 の下でのGCレポ取引に係る 最終報告書の取りまとめに至るまでの主な議論

### 1. 中間報告書（2010年12月）までの議論

- アウトライト T+1 化の前提となる GC レポ取引 (T+0) の実現方法として、以下の3案を検討。
  - 方式①：約定、ポスト・トレード事務及び決済の各プロセスにおいて、現行の決済実務の枠組みを基本的に踏襲する案。
  - 方式②：米国における代表的な T+0 決済の GC レポスキーム(トライパーティ・レポ、GCFレポ)を基本とする案 (=担保後決め方式)。
  - 方式③：方式②の派生形として、担保設定と決済に関する事務を市場参加者が個々に行う案。
- 議論の結果、アウトライト T+1 化の下での GC レポ取引については、「資金調達の安定性を確保する観点から、S-1日～少なくともS日午前中までは、幅広い市場参加者が約定を行える環境を整備する必要があること、S日午後においても取引を行える環境を可能な限り整備することが望ましいこと」について、認識を共有した。
- また、これを前提に、各方式について以下の点を確認した。
  - 方式①：上記環境整備の観点、及び、レポ信託の約定実務の迅速化や余資運用方法等の観点において、様々なハードルが存在。
  - 方式②：バスケット方式での約定(担保後決め方式)や担保管理インフラの整備等、約定～決済までのプロセスの大幅な見直しを伴うなど検討課題が多いことを踏まえ、まずは実現策の詳細検討を進めることが適当。
  - 方式③：方式①又は方式②よりも優れているとの意見は出されなかったため、必要に応じこれら方式との比較を行う扱いとする。

### 2. 最終報告書（2011年11月）までの議論

#### (1) フロント分科会における中間整理

- 方式②の実現策の詳細検討の観点から、取引やポスト・トレード事務のイメージについて、大要以下のとおり暫定的な整理を行った。

(取引のイメージ)

- ・国債を対象とした GC レポ取引を対象 (T+1 決済取引、ターム物取引を含む)。
- ・約定は、受渡金額ベースを基本。
- ・約定の段階でバスケットを特定する仕組みを導入。
- ・S 日の午後の取引も可能としつつ、S-1 日夕刻～S 日午前の取引が中心となることが基本。
- ・約定照合は、日中随時行うことを基本。

(ポスト・トレード事務のイメージ)

- ・スタート決済は、JGBCC の債務引受け・ネットティングの対象とする<sup>(注)</sup>。
- ・エンド決済は、アウトライト・SC レポ取引と合わせて必要に応じネットティングを行った上で、S 日午前中に決済。

(注) ただし、その後の検討の結果、債務引受けとネットティングは分離して考えることも可能であることから、バスケットのネットティングは JGBCC 参加者のニーズに応じて今後検討する扱いとされた。

(2) フロント・バック両分科会における議論

① ポスト・トレード処理のイメージ

- 上記の中間整理を踏まえて、担保後決め方式の GC レポ (T+1) 及び GC レポ (T+0) 取引のポスト・トレード処理の具体的な姿について検討が行われた。  
具体的には、特に、S-1 日午後にも担保後決め方式の GC レポ取引を行うニーズがあることを踏まえて、これを S-1 日夕刻の JGBCC における銘柄ネットティングの対象とすべきかどうか論点となった (論点①)。

GC レポ (T+1)	銘柄ネットティングの対象とする	銘柄ネットティングの対象としない
担保割当方式	予定残高ベース	確定残高ベース
残高情報の把握方法	担保債券の出し手が担保管理インフラに通知	担保管理インフラが担保債券の出し手の証券口座残高にアクセスして把握
担保割当のタイミング	S-1 日の銘柄ネットティング前に、GC レポ (T+0) とは別途割当て	S 日の決済前に、GC レポ (T+0) とまとめて割当て

- 議論の結果、要運用金額が判明次第早期に約定を行いたい資金運用側のニーズと、アウトライト・SCレポ取引の約定時間帯を十分に確保したい資金調達側のニーズを踏まえつつ、以下の観点から、当面は担保後決め方式のGCレポ(T+1)取引は、S-1日の銘柄ネッティングの対象としないこととなった。

《考え方》

- 銘柄ネッティングを行うGCレポ(T+1)取引とGCレポ(T+0)取引は、同じ担保後決め方式によるGCレポ取引であっても、残高管理やネッティングの考え方等の点で、別個のポスト・トレード処理となり得る。この点、担保管理インフラ及び市場参加者は、二つのポスト・トレード処理について新たに対応する必要性が出てくるため、コスト増になる懸念。
- 早期に約定を行う資金運用側のニーズについては、S-1日に個別の取引に係る売買報告データまで作成できるものは、現行(担保先決め)方式のGCレポ(T+1)取引の枠組みでポスト・トレード処理することで、ニーズは満たされる。
- S-1日に金額とレートは決めたものの、売買報告データまで作成できないものは、担保後決めGCレポ(T+0)取引の枠組みでポスト・トレード処理をすればよい。

② 決済スケジュールのイメージ

- GCレポ(T+0)の決済スケジュールについては、資金運用側、資金調達側双方のニーズ等を勘案した結果、「午前9時から国債決済の入力締切時刻まで」を決済可能時間帯とした上で、担保割当と決済の処理方法は、随時割当と自動起動の定時割当(例えば10時、12時)を設けることとされた(論点②)。

《考え方》

- 資金運用側の視点からは、イ)日中の円滑な資金繰り、ロ)確実な資金運用、ハ)経理・記帳等に要する時間の確保が重要。したがって、GCレポ(T+0)の決済は、S日の返済・入金決済がある程度進捗した時点以降、かつ、日中あまりに遅い時間帯とならないことが望ましい。
- 資金調達側の視点からは、イ)日中の円滑な玉繰り、ロ)S日に約定したGCレポ(T+0)の円滑な決済、ハ)決済に係る流動性負担の抑制、二)フェイル対応が重要。したがって、決済は午後(アウトライト・SCレポ取引のカットオフ・タイム後、ITCのカットオフ以前)にも可能とすることが望ましい。

- ▶ 決済リスク削減の観点からは、RTGS 決済との関係やシステム障害時・異例時対応が重要。日中、決済可能となったものから順次決済を行うことや、日中あまりにも遅い時間帯に決済を行わないことが望ましい。

### (3) レポ信託に関する議論

- 現状、レポ信託と証券会社の間で行う GC レポ取引では、イ) ファンド横断的に引合いを行った上で、ロ) 信託銀行がファンド毎の運用金額の割振りを計算し、ハ) 信託銀行ないし証券会社が、担保として使用される国債銘柄をファンド毎に割当てた上で、ファンド単位で約定が行われている。  
こうした実務を、担保後決め方式の GC レポ取引の下でどのように行うかが論点となり、以下の2つの案が検討された (論点③)。

A案：信託銀行が行うファンド毎の運用金額の割振り結果を基に、担保管理サービスがファンド毎の国債銘柄の割当てを行う案

B案：担保管理サービスはファンド毎の国債銘柄の割当て等を行わず、ファンド毎の運用金額の割振り(ロ)や国債銘柄の割当て(ハ)は、別途信託銀行が帳簿の管理等により対応する案

- 検討の結果、現行実務と統合的なA案をベースに検討を進めることになった。

#### 《考え方》

- ▶ B案は、リーガル面(分別管理義務、善管注意義務の観点)、顧客理解(委託者の理解)、及びポスト・トレード事務(取引当事者双方でファンド毎の取引を管理する必要)の点で、課題が大きい。

### (4) 最終報告書での取りまとめ

- 以上の実務的な検討を踏まえつつ、最終報告書では、方式②を軸に今後検討を進めることとされた。

#### 《考え方》

- ▶ 方式②は、現行実務を踏襲する方式①と比べて、主として以下の観点から、幅広い市場参加者において GC レポ(T+0)を可能とする枠組みであると考えられる。

イ. 約定～約定照合の簡素化による約定時間の確保(担保未確定ベースで

の約定が可能)

- ロ. (受渡金額ベースでの約定とする場合) 資金運用サイドにおける運用金額の確定早期化
- ハ. 1 取引に少額かつ多数の銘柄を割当可能となることによる、資金調達サイドにおける玉繰り、担保効率の向上
- ニ. バスケット単位での約定によるフェイルの抑制
- ホ. 担保管理事務のアウトソースによる GC レポ取引の参加者拡大による市場の厚み・流動性の拡大

以 上