

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27回）
（書面）

平成25年3月25日

議 案

○ 報告事項

1. 「担保後決め方式GCレポ取引手法検討会」及び「担保管理インフラ検討会」の検討状況等について
2. その他

以 上

議案説明

平成 25 年 3 月 25 日

○ 報告事項

1. 「担保後決め方式 G C レポ取引手法検討会」及び「担保管理インフラ検討会」の検討状況等について

御高承のとおり、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（以下「WG」といいます。）では、昨年 10 月より国債のアウトライト取引 T + 1 化及び G C レポ取引 T + 0 化（以下「T + 1 化」といいます。）に向けた検討を再開し、第 26 回会合（平成 24 年 12 月 19 日開催）におきまして、WG の下に「担保後決め方式 G C レポ取引手法検討会」及び「担保管理インフラ検討会」を設置することと致しました。

これを受け、本年 1 月より現在まで、両検討会をそれぞれ 3 回開催しておりますので、今般、現在までの検討状況を御報告申し上げます。

両検討会では、本年 4 月中旬以降検討を再開し、T + 1 化の実現に向け、更に詳細な検討を進める予定でございます。

また、担保後決め方式等の導入に係る法的論点の整理・検討を行うため、「担保後決め方式 G C レポ取引手法検討会」の下に、「リーガル検討タスクフォース」を設置し、検討を始めておりますので、併せて御報告申し上げます。

2. その他

第 26 回会合（平成 24 年 12 月 19 日開催）におきまして、WG より日本証券業協会に対して要請を行うこととした、国債の決済期間の短縮化に向けた検討にお

ける外部コンサルティング・ファームの活用につきましては、同協会の機関決定を経て、同協会においてコンサルティング・ファームの公募が行われましたので、御報告申し上げます。

今後は、同協会の所定の手続きに則り選定作業が行われることとなりますが、選定に当たっては、WG事務局を中心にWGとしても適宜協力を行う予定でございます。

以 上

担保後決め方式GCレポ取引手法検討会（フロント中心）の検討状況

○第1回（平成25年1月30日（水））

1. 第1回検討会では、昨年12月に実施された「要検討項目等に関するアンケート」（参考1）に寄せられた意見を確認しつつ、今後検討が必要とされる事項等について、意見交換を行った。
2. 日本国債清算機関（JGBCC）より、「JGBCCにおける担保後決め方式によるGCレポ（T+0）の実現方式と担保管理サービスの提供について（たたき台）」（参考2）が提案され、同スキーム案について意見交換を行った。

○第2回（平成25年2月14日（木））

1. GCレポ取引手法の種類（※）に係る論点について、意見交換を行った。
※ 現行方式（担保先決め方式）及び担保後決め方式、CCP利用型及びCCP非利用型。
2. 日本国債清算機関より、前回提示したスキーム案の変更点について説明が行われた後、意見交換を行った。

○第3回（平成25年2月27日（水））

1. 取引種類の整理を踏まえた今後の検討項目と進め方について意見交換が行われ、参考3のとおり、今後の検討の方向性について合意が得られた。
2. 「リーガル検討タスクフォース」で検討すべき論点について、参考5のとおり、今後の検討の方向性が示された。また、必要に応じ専門家（弁護士等）に諮問を行うほか、金融商品取引法に関わる課題も多く想定されることから、適宜、当局への確認・報告を行うこととされた。

以 上

担保管理インフラ検討会（バック中心）の検討状況

○第1回（平成25年2月7日（木））

1. 第1回検討会では、昨年12月に実施された「要検討項目等に関するアンケート」（参考1）に寄せられた意見のうち、担保管理に係る主な意見を確認しつつ、今後検討が必要とされる事項等について、意見交換を行った。
2. 日本国債清算機関（JGBCC）より、「JGBCCにおける担保後決め方式によるGCレポ（T+0）の実現方式と担保管理サービスの提供について（たたき台）」（参考2）が提案され、同スキーム案について意見交換を行った。

○第2回（平成25年2月21日（木））

1. 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議論の紹介の後、担保管理インフラ検討会の論点及び検討の優先順位（案）について、意見交換を行った。
2. 日本国債清算機関より、前回提示したスキーム案の変更点について説明が行われた後、意見交換を行った。

○第3回（平成25年3月7日（木））

1. 担保管理インフラ検討会の論点及び検討の優先順位（案）について、前回の検討会後に寄せられた意見や、新日銀ネットのイメージ等を参考に、意見交換が行われた。メンバーから寄せられた意見等を踏まえ、参考4のとおり、今後の検討の方向性について合意が得られた。
2. 「リーガル検討タスクフォース」で検討すべき論点について、意見交換を行った。

以 上

要検討項目等に関するアンケートで頂戴した御意見

I. GCレポ（T+0）検討会

1. 検討会全体に係る論点

- (1) 市場参加者・取引類型の想定
- (2) 個別業態等に着目した御意見
- (3) 事務効率化やコスト面への配慮
- (4) 市場スケジュール面等
- (5) 検討会の進め方

2. 個別検討項目

- (1) 取引手法
- (2) 担保管理インフラ
- (3) 信託財産の取引

II. アウトライトT+1化の下での国債市場のグランドデザイン

- (1) 市場参加者の意見集約、コスト・メリットの分析
- (2) 具体的な論点・検討の方向性
- (3) グランドデザインの検討の進め方

III. その他

- (1) 非居住者関連
- (2) WG・検討会運営面への御意見

I. GCレポ (T+0) 検討会

1. 検討会全体に係る論点

項目	御意見
市場参加者・取引類型の想定	<ul style="list-style-type: none"><li data-bbox="369 368 2089 496">● 原則的な考え方として、現状の流動性や需給バランスを大きく損なうことのない取引手法やインフラ整備を検討すべきと考えます。特に、資金の出し手側において対応できない取引主体が多くなるような事態は避けられるべきであり、対応にかかるコストや実現性に配慮しながら議論が進められるべきと考えます。(証券B)<li data-bbox="369 552 2089 727">● インフラ整備については、原則として全ての取引参加者が共通して利用する仕組みが検討されるべきと考えます。例えば、フロントの照合事務においても、現状でいくつかの仕組みが利用されていますが、取引主体によってそれらの全てに対応しなければならない状態は解消されるべきであり、できる限り例外を排除した統一的なインフラを整備することが必要不可欠と思われまます。(証券B)<li data-bbox="369 783 2089 911">● 約定から決済までかなりタイトスケジュールとなり各社の個別の希望に沿った対応は難しいため、後決め方式 GC レポ取引 (T+0) を行う参加者は例外なくガイドラインに沿ったプロセス (例えば紙の約定連絡は廃止するなど) を導入するよう予め合意を得ることができないか検討をしたい。(証券C)<li data-bbox="369 967 2089 1046">● 担保後決め方式を推進するのであれば、幅広く JGBCC への参加を促し、より多くの参加者が共通のインフラ・ルールを受け入れることができるような環境の整備・制度構築を行う必要がある。(その他E)<li data-bbox="369 1102 2089 1366">● 第26回資料2「2013年1月以降の検討体制のイメージ(P1)」の項番1. 後決め方式 GC レポ取引手法検討会の検討項目イメージに記述の通り、検討開始にあたっては「取引参加者の想定」について冒頭に議論し認識を共有すべきと考えます。具体的には、資料1「2013年1月以降の具体的検討を進めるに当たりフロント面から意識すべき論点(P3)」の項番2. GCレポを巡る論点の「⑥取引の種類」に記述の通り、レポ取引の市場参加者は多様であり、例えば、JGBCCの参加者であるか非参加者であるかの違いや、後決め方式 GC レポの利用に係る希望の有無、担保管理サービスの利用に係る希望の有無等の違いにより、市場参加者の業態ごとに想定する取引の種類が異なると思われることから、まずは検討開始にあたり、「⑥取引の種類」等を参

項目	御意見
	<p>考に、レポ取引の市場参加者の業態ごとに取引の種類に応じた分類を行い、認識を共有すべきと考えます。(銀行A)</p> <ul style="list-style-type: none"> ● T+0取引の時間的制約を考慮すると、担保管理サービスの利用を前提として、幅広い市場参加者が利用できるような方向で検討いただきたい。(全銀協B) ● 担保後決め方式によるGCレポ取引を行うには、担保管理サービスへの参加(利用)が絶対条件になるのか。また、担保後決め方式によるGCレポ取引の市場参加者としては、どのような先が想定されるのか。(地方銀行E) ● 幅広い市場参加者による利用可能な体制構築(銀行C) ● 担保管理インフラの利用に関して、市場参加者全員が参加できる枠組みについての検討が必要と考える。(短取研A) ● CCP非利用型の担保管理サービスの利用は難しいのではないか。(短取研C) ● T+0約定時に、受渡金額ベースと額面金額ベースで選択可能とするかの検討。(その他H) ● 担保管理サービスの提供を担う主体がどこになるのか、担保管理サービスを利用しない先(場合)並びにJGBCC不参加先に対しても幅広い市場参加者が取引に参加しやすい市場慣行・約定環境の検討。(その他H) ● 取引参加者の想定をするにあたり、生保等の短期資金運用を目的とした幅広い投資家の参加が可能となるような制度設計をご検討いただければと思います。JGBCC参加には相応のコストがかかることをふまえると、CCP非利用型のGCレポ(T+0)についても検討をお願いしたいと思います。(その他I) ● (GCレポ市場)参加者の拡大・多様化(特に資金の出し手)(証券I) ● セントラルクリアリング利用促進、ネットィング決済の最大化(証券I)

項目	御意見
個別業態等に 着目した 御意見	<ul style="list-style-type: none"> <li data-bbox="371 252 2089 384">● GCレポ取引が大手都市銀行や証券会社中心に利用されている現状において、簡便であるコール取引に比べ得られる利回りに大差がなければ、GCレポT+0が実現したとしても、本格的に導入を検討する金融機関は限られると思料する。アウトライト取引T+1化がなされても、即座にGCレポ取引の拡大に繋がるものとは考えていない。(地方銀行D) <li data-bbox="371 437 2089 569">● 当行では、レポ取引を全く行っていない。コール市場での余資運用が主となるが、「最終報告書における担保後決め方式GCレポ取引のイメージ」の大まかな流れをみると、手間がかかる印象は否めず、レポ市場の拡大を試みる際には、収益性・利便性よりも簡便性に優位をおいた方向で議論して頂きたい。(地方銀行D) <li data-bbox="371 622 2089 703">● JGBCCや担保管理サービスの利用のためには事務システム対応等を伴うため、短資約定確認システムをほぼ全ての金融機関が導入しているコール市場に比べ、敷居の高さを感じざるを得ない。(地方銀行D) <li data-bbox="371 756 2089 978">● 資金調達を必要とする証券会社等においては、GCレポのT+0化のニーズは当然に高くなるが、他方、その相手方となる投資家のニーズは不明である。 一般論として、地方銀行は短期資金運用が目的であり、他の資金運用手段(たとえばコール取引)に比べ事務負担が大きく、フェイル発生リスクがあるT+0化のGCレポ取引を利用しない可能性があるため、GCレポ取引を利用するうえで、利便性の向上などの方策をご検討いただきたい。(地方銀行E) <li data-bbox="371 1031 2089 1163">● 現在の取引では、信託財産を受託している信託銀行からは、T+0のGCレポ取引に関しては事務的な面から対応が出来ない(短国現先は可能)とされている。この点を踏まえ、信託銀行がT+0・GCレポでも対応できる制度設計とすること。(その他D) <li data-bbox="371 1216 2089 1388">● 信託財産に係る運用者(投資信託・レポ信託等)は多様でありフロント約定の手法(ファンド合算で約定等のニーズ)等、実態面の運営を踏まえた検討が必要と考えます。 また投資信託、常任代理契約等、現状JGBCC利用想定のない取引におけるGCレポ取引の取扱における検討に留意が必要と考えます。(信託銀行A)

項目	御意見
事務効率化やコスト面への配慮	<p>全般</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 決済リスク削減のための決済期間短縮にもかかわらず、一方でオペレーショナル・リスクの増大が懸念されないよう、事務の迅速化・効率化を極限まで追求すべきと考えます。(証券B) ● 今後の検討作業やコスト負担等が過大なものにならないよう、利便性が高くかつ複雑多岐に亘らない取引手法を検討してゆくべきと考えます。(その他B) ● GCレポをT+0で行う取引手法・インフラ整備を検討するにあたって、確実に事務を遂行するためのマーケット慣習やインフラの構築が課題になると考える。現状取引(T+1)におけるフロント・バック間の事務作業を、一定の時間制約を受けながら行っており、事務作業に余裕がある状況ではないと思料。今後、決済短縮化の検討を進めていく上では、事務効率化に寄与するインフラ(ルール・慣習)の構築が必要になると考える。(信託銀行E) ● 後決めGCレポ取引の拡大に向け、より多くの業態の市場参加者へのヒアリング等の実施、問題点等の整理を行い、参加インセンティブの明確化並びに事務手続き等の簡略化が必要。(短取研C) ● [信託財産にかかる取引について]前回のWGの会合でご提示頂きました進め方に、特に異論はありませんが約定照合から担保照合・決済までがSTP化されるフローを目指すべきだと考えます。(証券D) ● 担保管理サービスには、幅広い市場参加者(特に投資家)の利用が見込めるよう、インフラ整備にかかる労力やコストの軽減に十分留意し、例えば保振・日銀との回線のような既存インフラを活用してコストを抑制する等、利用・参加へのハードルを下げたい。必ずしもT+0での取引を必須としない市場参加者にとっても、日常業務の負担軽減等の、サービスを利用することのメリットが感じられる制度・機能を実現すべきと考えます。(証券E) ● 今後の検討作業やコスト負担等が過大なものにならないよう、利便性が高くかつ複雑にならないインフラ整備が必要と考えます。(その他B)

項目	御意見
	<ul style="list-style-type: none"> ● システム開発費用およびシステム運用費用（ランニングコスト）が低コストであることが望まれる。（その他E） ● コスト負担のあり方について、受益者以外への負担が過大とならないよう慎重な検討が必要かと思えます。（銀行D） ● CCP 利用型と CCP 非利用型を取引相手先によって使い分けることが想定されるが、その際のシステムコストや事務負担が多大にならないよう、配慮していただきたい。（その他F） ● 投資家にとっては、利用料金がかかる等場合によっては、担保インフラを利用しないもしくは GC レポ以外の商品での資金運用を選択する可能性が高い。（現在の JGBCC を投資家があまり利用していない理由のひとつかと思えます。） 仮に担保インフラを利用する場合、個社毎にシステム開発を行う必要があり、現在のような低金利環境では、新たにコストをかけてシステム開発を行うインセンティブはあまりないと考えられるため、担保インフラの利用開始のタイミングについて十分に議論及び市場参加者へのヒアリングを行う必要があると思われる。（短取研A） ● 担保管理サービス利用に係る手数料の抑制。（短取研C） ● 決済リスクの削減はメガバンクや国債取引で大きなシェアを占める信託銀行の参加に主眼が置かれているため、自己売買しかない当行の場合、J C B C C への参加に当たっては、費用負担、出資の必要性がネックとなっている。担保管理インフラにおいても同様な点がポイントとなることから、広範な市場関係者の参加には費用負担の削減が必要と思われる。（全銀協B） ● 特にレポ取引について、地銀業態では利用の頻度に差があることから、幅広い意見徴収をお願いしたい。 当行の場合は、日本国債清算機関（J C B C C）を利用するには国債の売買量が少なく、コスト的に見合わないため利用していない。GCレポ取引はほとんど実績がなく、SCレポ取引も極めて少ない状況にある。このため、担保管理インフラを利用する際にコスト面で負担が大きい場合、現行の「相対レポ」での対応となる。（全銀協B） ● バック事務における論点についても早期より整理し、議論を進めていくべきではないかと思料する。特に国債振替決済制度の間接参加者、または（直接）参加者においては、照合、清算といったプロセスにおいて相当な変更を余儀なくされ、取引規模が

項目	御意見
	<p>大きくない参加者であっても、過大なシステム投資、制度参加形態の変更といった対応を取らざるを得なくなる可能性がある。については、受方・渡方双方にとって負担の少ない形での短縮化を実現する方向での議論をお願いしたい。(その他J)</p> <ul style="list-style-type: none"> ● STP化や取引の標準化については望ましいと考えられるものの、取引件数が少ない参加者にとってコスト負担が過大にならないような対応をお願いしたいと思います。(その他I) ● T+1化を実現するにあたり、更なるSTP化の更新やシステム構築、JGBCC参加、担保管理サービスの提供等に伴い、更なるコスト負担増等により、取引参加者の撤退、取引額の小さな先のレポ取引離れを懸念しております。(その他H) <p>具体的な論点・検討の方向性に関する御意見</p> <ul style="list-style-type: none"> ● T+0という短期間での決済を踏まえると、マーケットインフラでプロセスを極力集中的、STP的に処理し、個々の取引参加者の処理を低減することが重要です。 例えば、担保管理インフラでは、銘柄単位の国債にかかる担保割当と同時に、個々の国債取引にかかる約定明細も計算して取引参加者に提供し、また、決済機関への振替を指示するなどの集中化、STP化が考えられると思います。(証券B) ● 仮に担保管理インフラが複数あると、システムコストや事務負担が多大となるほか、GCレポによる資金調達为非効率になる懸念があるため、担保管理インフラは1社が行うことが適当と考える。(その他F) ● インフラ参加負荷軽減について レポ取引参加者が他市場へ取引を移行することで、信用リスク管理に優れたレポ市場の衰退を避け、幅広い市場参加者が担保管理インフラ参加へのハードルを下げる為、下記項目などを検討していただきたい。 i) 一律のインフラへの出資は避けるべきで、出資を要する場合も手数料割引などのインセンティブを付与すべきと思料。 ii) 手数料算出を簡易にするべきと思料。(全銀協A) ● 約定照合方法の統一化の検討(その他G)

項目	御意見
	<ul style="list-style-type: none"><li data-bbox="369 247 2072 375">● 「決済照合システム」や「担保管理サービス」は本スキームでは必須の機能と見られることから、多くの参加者を加入させることでコストの低減化を図るべきものとする。また、「担保管理サービス」および「J G B C C」を統一化することで、二重のシステム投資やレポ取引参加者の類型を減らすような工夫を是非お願いしたい。(その他 J)

項目	御意見
市場スケジュール面等	<p>全般</p> <ul style="list-style-type: none"> ● GCレポT+0取引に向けて、各取引が今まで以上にタイトなスケジュールになることが想定されますので、実際の取引参加者の利便性を鑑みて、例えば、カットオフタイムの設定やSCとGCの取引がスムーズに行えるようなスキームの整備等、十分に検討していくことが必要かと思えます。(その他A) ● 取引時間を十分確保して取引時間帯を設定することが望まれる。(その他E) ● GCレポ取引(T+0)を想定した、フロント約定実務、約定時間帯のフィージビリティについての検証等について今後検討が必要と思われます。(信託銀行B) ● 決済までの時間的制約解消に向けた検討。(信託銀行C) ● GC T+0の取引が導入されれば、担保に供している銘柄差替がT+0で実施されるケースの増加や、約定→指図→玉の移動までタイトなスケジュールでの実施が想定されるので、実務運営に支障のないような方向性でインフラ整備を行う必要があると考える。(信託銀行E) ● 現状、GCレポT+1の取引においても、タイトなタイムスケジュールの中で運営を行っている。GCレポT+0化されることにより、現状よりもさらにタイトなタイムスケジュールになるものと考えられるので、実務運営が機能するかどうかを常に考慮に入れながらGCレポT+0化を検討していく必要があると考える。(信託銀行E) ● 日中の時間軸を意識した実務のフィージビリティ検証(銀行C)

項目	御意見
	<p><u>具体的な論点や検討の方向性に関する御意見</u></p> <p>(フロント面の人員体制)</p> <ul style="list-style-type: none"> ● GCレポの約定中心時間帯については、市場慣行として何時までに行うべきなのか明らかにした方がよいのではないかと。つまり、無担保コール取引の約定時刻とコアタイムが重なってしまうと、双方の取引量に変化がなかったとしても、円滑な取引体制を構築できないリスクがあるうえ、BCPの問題に直結する。また、S-1日までに(仮)約定しやすいスキームに重点をおくべきではないか。(地方銀行D) ● アウトライト取引がT+1取引となるに従い、GCレポT+0取引の必要性が生じるのはもはや自明である。しかしながら、実情把握や課題の整理等をする上で、約定のコアタイムが短期金融市場の大半を占めるコール市場(特に、無担保コール翌日物・期日物)などと重なった場合、人員体制・もしくはシステム対応する余裕が各金融機関にあるか率直に回答してもらい、検討すべきだと考える。その検討を踏まえ、S-1日までにどの程度の(仮)約定をしておけば円滑な金融市場を築けるのか、もしくは市場慣行としていつまでの約定が望まれるものなのか、という方向で議論すべきである。 資金や証券の決済を他社に委託するケースでは、通信インフラのロストがただちに決済不能に繋がることから、約定した後、ただちに決済を委託できるような、簡便な仕組みを「提言」することも必要となるのではないかと。その提言により、実務従事者からのフィードバックも期待できるであろう。(地方銀行D) <p>(信託財産の取引に係る事務処理)</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 時間的制約がある中で、ファンド毎の運用金額の割付を行うことができるのか、そのフィージビリティを検証する必要がある。(その他E) ● ファンド毎の運用金額の割振り事務における時限の確保。(信託銀行C) ● 決済業務を信託銀行に委託している場合、信託銀行の都合で取引時間に制約が出る場合があると想定される。(実際にGCレポT+1化後のT+1取引に関して、時間の制約があるように聞いております) T+0移行後に、取引時間に制約がかかる場合、レポ取引が縮小もしくは、GCレポ以外の商品での資金運用を選択する可能性が高い点にも留意する必要があると考えられる。(短取研A)

項目	御意見
	<p>(資金繰り面への影響)</p> <ul style="list-style-type: none"> ● GCレポT+0では、当日の資金繰りが夕方にならないと確定しない。教科書的には決済期間の短縮＝決済リスクの削減であるが、当日の資金繰りが夕方まで確定しないのであれば、有事の際のリカバリーをどうするかを考慮する必要がある。(銀行B) ● 弊社では信託財産の余裕資金について、有担保コール翌日物で日々放出を行っているが、現状は余裕資金を前日の夕方までに固めた上で、当日の朝コール放出を行っている。ところがアウトライトT+1化(GCレポT+0化)後は、余裕資金が固まる時間が現状より大幅に後倒しになり当日にずれこむ上、当日、金額確定の見通しが立たない状況が想定され、有担保コール放出が事実上不可能になることを懸念している(短取研D) ● 弊社では銀行勘定の資金繰りについて、現状、前日の夕方までに翌日の資金繰りの金額を固めた上で資金繰り運営方針を決め当日のオペレーションを行っているが、アウトライトT+1化(GCレポT+0化)後は、前日の夕方までに資金繰りが固まらないため、当日、資金繰りの見通しが立たない中で資金繰り運営を行うという極めて資金流動性リスクが高い状況に陥ることを懸念している。資金決済事務の観点からも、当日の決済事務の運営に大幅な負荷がかかる状況が想定され、事務リスク、資金流動性リスクにも影響が及ぶことを懸念している。従って更なる決済期間の短縮化は、信託財産の有担保コール放出、銀行勘定の資金繰り、決済事務の業務遂行を困難化し、更には資金流動性リスクや事務リスクを高める可能性も考えられることから、慎重に対応すべきと考える。(短取研D) <p>(その他)</p> <ul style="list-style-type: none"> ● セーフティネットとしての日銀の流動性供給オペが、まだまだペナルティ的色彩が強く、実際には使いにくい。一方でフェイルを原則受け入れない投資家も多く、決済期間短期化は、まだまだその他市場参加者の負担を高める要素が大きい。 日銀保有国債を有効利用し決済を促進する方策が設定されることが望ましいと考える。 市場アクセスが容易になるのであれば、T+0GC市場に有担コール市場が吸収されるイメージを持っている。(短取研B) ● T+0のGC取引におけるJGBCCの債務引受のタイミングが随時または一定時刻になるのか、そのスケジュールについて整理する必要がある。(証券G)

項目	御意見
検討会の 進め方	<ul style="list-style-type: none"> <li data-bbox="371 252 2087 379">● アウトライト及びSC、T+0以外のGCレポについては題目的には検討対象外であるが、関連する部分もあるため、一通り取引実務のイメージを検討し、グランドデザイン検討時に検討すべきもの、GCレポT+1と整合的に検討すべきものを切り分ける必要はあると考える。(証券A) <li data-bbox="371 435 2087 882">● 第26回資料2「2013年1月以降の検討体制のイメージ(P1)」の項番1. 後決め方式GCレポ取引手法検討会の検討項目イメージに記述の通り、検討開始にあたっては「取引参加者の想定」について冒頭に議論し認識を共有すべきと考えます。…(中略) … また、最終報告書では、GCレポT+0について後決め方式を軸に検討が行われることとされているが、一方で、前述の通り、多様な市場参加者を前提とした取引の種類ごとのGCレポ(T+0)実現方法についても、同時に検討されるべきと考えます。 具体的には、「JGBCCの現行方式でのGCレポ(T+0)への対応(=最終報告書における「方式①」に該当するような対応)」についても検討が行われることを希望します。最終報告書では担保管理サービスの利用は任意とされており、こうした点からも選択肢の検討を行い市場参加者に提示することが必要と考えます。また、「JGBCCの現行方式でのGCレポ(T+0)への対応」の検討にあたっては、中間報告書(資料編)資料13にあるように、S-1日約定分のJGBCC債務引受時間延長や、S日約定分のJGBCC決済などの、過去の検討内容を参照しつつ進める事が可能と考えます。(銀行A) <li data-bbox="371 938 2087 1066">● 決済手順の変更に伴う影響や、カットオフタイムの後ろ倒しに伴う会計記帳を含めた後続処理への影響は、直接的な業務インパクトが非常に大きい。影響範囲を見極める上でも、ネットィング方法等決済フローを具体的に検討し、約定から決済までのフローを策定していくことが重要であると考えます。(銀行B) <li data-bbox="371 1121 2087 1209">● 機関投資家、信託銀行、証券会社等の3社間におけるT+1化後の安定的な事務運営検討のため、どのような論点が考えられるか、整理していくことが重要と思われれます。(信託銀行B) <li data-bbox="371 1265 2087 1385">● 最終報告書をベースに幅広い利用ケースを意識して検討を行うことで良いが、別途、対比的な案が提示されれば、比較検討することでも良いと考える。 また、新日銀ネット実施後の対応であるため、それを念頭において要件の検討を行っていく必要がある。(証券A)

項目	御意見
	<ul style="list-style-type: none"> <li data-bbox="371 209 2085 427">● ユーロクリアなど既に実施されている他のマーケットの手法を鑑みながら、議論を進めていくのが効率的ではないかと考えます。 また、対象担保を日本国債に限らず、証券保管振替機構が取扱をしている一般債・日本株等にも広げて検討していくべきだと考えます。特に一般債については、昨年2月の勉強会の報告書でも触れられているとおり、流通市場の活性化に必要なインフラであると認識しており、この場での議論を強く希望致します。(証券D) <li data-bbox="371 485 2085 608">● GCレポT+0については、利用範囲・利用方法の明確化が必要であるが、ここもコスト及び便益の議論と切り離せられないように思われるので、分科会の検討を踏まえ想定モデル(=想定基本スキーム)を策定することが必要になると考える。(証券A) <li data-bbox="371 665 2085 836">● 日銀ネットの稼働時間延長とGCレポT+0化はイコールではない。Fedwireの債券決済のカットオフタイムは15時15分である。米国でGCレポT+0が可能なのは、FICCやクリアリングバンク等の市場インフラが整備されているからである。取引手法や担保管理のような細かい点を議論すると同時に、まずは掛かるインフラの担い手や既存の決済制度・慣行との整合性を検討する必要がある。(銀行B) <li data-bbox="371 893 2085 1023">● 当社の資金運用セクションとしては、短期マーケットの低迷懸念(以下項目)へ十分配慮した方向での議論をお願いしたい。 <ul style="list-style-type: none"> <li data-bbox="439 943 1335 975">・ 類似取引である有担保コールとレポ取引の市場における位置づけ <li data-bbox="439 991 1178 1023">・ 資金繰り(資金調整)機会の低減 (その他J) <li data-bbox="371 1080 2085 1209">● バスケット・パターンへのシステム対応、照合機関、清算機関とのシステム接続などの開発期間、等を考慮すると、WGは、既存の債券レポ電子取引サービス提供先(日本相互証券やJBOND東短証券)と早い段階で連携していく事が肝要と考えます。(その他G) <li data-bbox="371 1267 2085 1347">● 現在、金融庁等でレポ規制が議論されている。規制の内容は未定であるが、例えば、決済期間短縮期間の中で検討されるインフラで当該規制にも対応できるなど、両案件で効果的な方向での議論をお願いしたい。(その他J)

項目	御意見
	<ul style="list-style-type: none"> ● 担保後決め方式 GC レポは、市場参加者の中でもニーズに温度差が見られることから、ワーキンググループがガイドラインや推奨取引手法として公表する内容は、市場参加者の多くが求める取引・手法に絞ったシンプルなものとするのが望ましい。(証券E)

2. 個別検討項目

項目	御意見
取引手法	<p>(受渡金額ベースの取引)</p> <ul style="list-style-type: none"> ● GCレポT+0取引においては、受渡金額ベースでの取引を行うことにより、ポジション確定後の資金繰りの調整や、レポ信託におけるファンド毎の余資確定等を、迅速かつ容易に行うことが可能となることは理解しております。そのうえで、受渡金額ベース、もしくは額面金額ベースを、個別取引毎に選択可能としてしまうと、管理が煩雑となり、受渡金額ベースのメリットが失われてしまうと思われるため、一律で受渡金額ベースでの取引とすべきと考えます。一方で、アウトライト取引やSC取引は、額面金額ベースで行われている実情があります。GCレポT+0取引は受渡金額ベース、アウトライト取引やSC取引は額面金額ベースとするならば、より正確な管理が必要となるのではないのでしょうか。(その他A) ● 受渡金額ベースでの約定によって、早いタイミングで調達・運用資金を確定できるのは資金調達・運用両サイドにとってメリットが大きいのではないかと。現行の取引では額面ベースでの約定が主流だが、担保管理インフラ利用によって担保銘柄振分け事務を省略できれば、受渡金額ベースで取引を行ったとしても、現時点において、特段問題となる事項はないと思われる。(その他F) <p>(受渡金額ベースにおける割当方法) →後述(個別検討項目(担保管理インフラ))参照</p> <p>(担保割当の対象となる玉の情報の入手方法) →後述(個別検討項目(担保管理インフラ))参照</p> <p>(バスケットの種類)</p> <ul style="list-style-type: none"> ● バスケットの種類については、取引相手先ごとの希望に沿えるように柔軟性の高いものが必要だと考える。(その他F) ● 特に以下の点については整理が必要と考えております。 <ol style="list-style-type: none"> 1.バスケットのパターン統一化及びパターン数の限定化。 <ol style="list-style-type: none"> (1) 複数の担保管理サービス提供者がインフラ内に存在する場合(たとえば、信託銀行のほか清算機関及びトライパーティレポ機能提供金融機関等)バスケットのパターンが統一されていないと時間が限られている中では混乱が必至。 (2) ATS利用が推奨されると思料しているが、ポストトレードまで含めたスムーズなフローを実現するためには、パターン数の統一化に加え、パターンを極力少なくすることが肝要。(その他G)

項目	御意見
	<p>(取引プラットフォーム等)</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 債券レポの電子取引プラットフォームの活用の必要性の有無。(その他G) ● ロックイントレードの検討。 プラットフォーム上から直接「照合済データ」としてJGBCCに送信される方式の活用の是非。(その他G) ● 取引の電子化・STP化、ターム取引の活性化(証券I) <p>(取引のフォーマット)</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 有担保コールとの差別化。(信託銀行C) ● グローバルスタンダードに合わせた新現先取引の採用の検討(証券F) ● 新現先とレポ取引のメリット・デメリットの検討(証券F) <p>(法律構成等)</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 「約定」の概念を整理する必要がある(現行の担保先決め方式では、銘柄まで決定して初めて約定と見做している)。(その他E) ● 中間報告(P53)において、方式②の検討事項として「取引の法的性質、基本契約書の見直し要否」が記述されているが、本件は優先順位の高い検討事項として取扱われるべきと思われる。また、契約締結等の負担も含め、市場関係者のコンセンサスを得ながら慎重に検討を進めていただきたい。(銀行A) ● 既存のレポとの法的相違点の整理(法的整理(破綻等)発生時の取扱い契約書等)(銀行C) ● 契約整理について <ul style="list-style-type: none"> i) 現行の貸借取引と異なる方式に対応した契約の手当てを検討する際、可能であれば現行の契約体系雛形の整理を行い、既存契約先に対しては簡易な追加契約とするなど、契約締結対応負荷軽減を検討していただきたい。 ii) 検討の進展によっては、後決め方式GCレポ取引については現行の貸借取引とは別の新取引手法として整理することも検討していただきたい。(全銀協A) ● バスケット約定の成約時間の考え方の整理。(JASDECへ照合データを送信した時点か、銘柄が確定し入力を完了した時点

項目	御意見
	<p>か。) (その他G)</p> <p>(約定照合時限)</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 資料2にあります「検討項目のイメージ」以外に、ポストトレード事務までへの T+0 約定の集中・時間的制約から、担保管理サービスを利用した場合、T+0 で約定後に担保債券割当までの時間設定を約定時に明確にするのか(例:約定後 60 分以内など)。また、担保管理サービスを利用しない場合にも同様、運用サイドに対し差入れる債券の種別・銘柄・金額の通知に対し明確な時間設定をするかの検討。(その他H) <p>(フェイルの取扱い)</p> <ul style="list-style-type: none"> ● バスケット照合後などに発生したフェイルの取扱い (その他A) ● GCレポ市場は他の金融市場との関係で同等以上の安全性・効率性が求められます。この視点でフェイル(担保割当)の取扱・考え方を整理することが重要と考えます。(投資家からみるとDVP決済の当日フェイルのリカバリーは実務上困難) (信託銀行A) ● フェイルへの対応 (銀行C) ● フェイル確定となるカットオフタイムの時限の延長 (証券G) <p>(異例時対応) →個別検討項目(担保管理インフラ)も関連</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 異例事態(天災、システム障害等)への対応 (銀行C) ● コンチプランのルール化について:レポ取引は資金・証券の決済やマージンコールが必要で煩雑な事務を要するが、T+1以上が主流であれば、マンパワーでの被災時対応は可能である。一方でT+0が主流となった場合、被災時に大量の即日対応に伴う混乱が危惧される為、平成22年11月に新たなフェイル慣行が導入されてはいるが、特に当日約定未決済取引の取扱いなどのルール化を検討していただきたい。(全銀協A) ● システム障害発生時の対応 (銀行C) ● (特に信託財産の取引について) T+0で事務面で遅延が起これば大規模なフェイルが発生したときの対処方法 (証券G)

項目	御意見
	<p>(移行方法)</p> <ul style="list-style-type: none"> ● グランドデザインにかかる議論にも関連しますが、既往 GC レポ取引手法 (旧手法) から新 GC レポ取引手法 (新手法) への移行方法についての合意形成も必要と考えます。 <p>【移行方法の案】 ①特定日に新手法へ一斉移行する (T+2 の事例を踏襲)。</p> <p style="padding-left: 40px;">②移行期間を設けて新手法に収斂させる。</p> <p style="padding-left: 40px;">③新旧取引手法を並存させる。 (その他C)</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 委託者説明及び取引先との契約の変更について。 (信託銀行C) ● 市場参加者のどの程度が、後決め方式GCレポ取引手法を現在利用しており、当該手法を利用していない参加者がどの程度後決め方式GCレポ取引手法に速やかに移行できるかの確認を行う必要があると思われる。(実際当行はこういった確認を以前受けた記憶はありません) (短取研A) ● また、GCレポ取引がT+0になった場合、どの程度の市場参加者が現在対応可能であるか、またいつごろであれば対応可能となるか等についても入念にヒアリングを行う必要があると思われる。実際にT+0に移行しても、利用者がほとんどいない新現先取引のようなことになってしまうと議論の意味がなくなってしまう恐れがある。(短取研A) ● バスケットの有効性についての参加者への啓蒙の必要性。(その他G) ● 後決め方式GCレポの取引手法については特段問題ないが、昨年の決済短縮化のおり、T+1のGC取引の流動性の薄さを懸念し、当初T+1の約定が早朝に集中。レートが乱高下し流動性が低下した認識あり。事前にT+0で参加者がどの程度T+0に対応できるのか確認しておく必要がある。(証券G)

項目	御意見
担保管理インフラ	<p>(受渡金額ベースにおける担保の割当方法)</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 「受渡金額ベースの約定」に対する国債の割当方法（切の良い数字にならないケースはどのように対処するのか）に関する検討が必要である。（その他E） ● 約定金額と担保債券価額の差分の取扱い（受渡金額ベースでの計算方法詳細等）（銀行C） ● 受渡金額ベースでの約定の場合、担保債券の額面は受渡金額から逆算されるため49.95億など細かい額面単位の受渡が想定されるが、どこまで細かい額面金額まで逆算するのかなどの条件について予め合意をしておくことが必要かと思われる。（証券C） ● 合理的な担保債券の配分（銀行C） ● 銘柄の確定に関するルールの明確化（何時までとか何分後とか）。（その他G） <p>(担保割当の対象となる玉の情報の入手方法)</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 「最終報告書における「国債残高情報の把握方法（P37）」では、イ案・ロ案が提示されているが、イ案については、GCレポ用口座の新設には相応のシステムコストが市場全体で必要となることが予想され、コスト面がネックとなって普及が進まない可能性もあると思料される。また、ロ案については、当日決済予定の銘柄が担保に割り当てられ、サブステイテーションが高頻度で発生する事態やフェイル頻度が高まることが想定される。フロントの玉繰り面、バックの決済事務面を考えた場合、ロ案の検討には、イ案以上に慎重な議論が必要と考える。以上から当該2案以外の他にも、さらなるアイデアの検討も必要と思われる。例えば、イ案（GCレポ用口）以外の担保管理サービス、例えば既存の共通担保口（日銀共通担保やJGBCCのクリアリングファンドの拡大利用）の活用や、JGBCCに新たにレポ用の預り口を新設する（コール取引における手形担保に相当）等の選択肢を示し、各案のコスト面、事務面を比較検討した上で、市場参加者の幅広いコンセンサスが得られるように検討を進めていただきたい。（銀行A） ● 担保管理サービスにおいて、担い手及び日銀との連携方法が割当担保残高の把握のポイントになると思われることから、実務やインフラ構築の観点から最適な担い手の検討を並行して行っていただきたい。（証券E） ● GCレポ用口座の設置又はリスト方式等、担保指定（特定）の方法（その他A）

項目	御意見
	<ul style="list-style-type: none"> ● インフラ集約が行われない場合、下記のような STP 化策を検討することで、ポストトレード事務処理時間軽減を検討していただきたい。 <ul style="list-style-type: none"> i) 担保管理インフラの情報入手 約定照合機能を提供している証券保管振替機構と CPU 接続を行うことで JGBCC の情報を証券保管振替機構経由で入手可能であるが、担保管理インフラの情報も同様の経路で入手可能としていただきたい。 ii) 保有銘柄情報の連携 担保銘柄となる保有銘柄情報について、日本銀行・証券保管振替機構から担保管理インフラへの情報連携を検討いただきたい。 (全銀協A) ● インフラ参加負荷軽減について レポ取引参加者が他市場へ取引を移行することで、信用リスク管理に優れたレポ市場の衰退を避け、幅広い市場参加者が担保管理インフラ参加へのハードルを下げる為、下記項目などを検討していただきたい。(中略) <ul style="list-style-type: none"> iii) 担保繰りへの影響を回避する為、担保管理インフラへ事前に預託することなく、日銀共通担保口より直接決済できる方法を検討して頂きたい。(全銀協A) ● 担保管理サービスによる国債残高情報の把握方法については、サブステイテューション等の後続事務負担が発生しない「G C レポ用口座」を設ける方法が適当と考えられる。(短取研C) <p>(機能配置、役割分担のイメージ固め)</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 一元的な担保管理の仕組みの検討 (例：JGBCC における管理) (証券F) ● 担保管理インフラの整備については、弊社決済照合システムにおいて、システム構築を伴う部分が比較的であると想定しております。現行の決済照合システムへの影響を鑑み、早急に議論を進めていく必要があると思われま。その詳細としては、利用する電文や必要情報(エンド決済情報等)等についての検討が考えられます。また、JGBCC から弊社を経由して各利用者へ通知される債務認定結果通知やネットィング明細通知等の各種電文について、その設定内容や配信タイミングについての変更等も同時並行的に検討すべきであると考えております。(その他A) ● 担保管理インフラ利用に当たり、ユーザー側で求められるインフラ面での最低要件等(保振 PSMS の利用必須化など)を早めに議論したく思います。(その他C) ● 担保管理サービスの機能・役割の基本要件について検討にあたって、担保管理サービスを前提とした場合の、フロー/リスク

項目	御意見
	<p>管理／適格担保管理に関する論点について整理が必要と考えます。(信託銀行B)</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 誰が担い手となるのか。米国のように市中銀行がその役割を果たすのか。それとも、保振やJGBCC等の既存の市場インフラがその機能を担うのか。(銀行B) ● 約定照合、決済照合はどのように行なうのか。保振やJGBCC等の既存の市場インフラとの整合性はどのようにするのか。JGBCCを利用することで玉繰りの効率化と清算集中が実現されているが、担保後決めレポではこの点はどのようにカバーされるのか。(銀行B) ● 個々の参加者がそれぞれ日銀に口座を保有して決済を行なっている中で、担保後決め取引の対象となる玉はどこに保管され、どのように管理され、どのように決済されるのか。(銀行B) ● 債務引受やネットイングのタイミング及び方法(その他A) ● 取引及びポスト・トレード処理のタイムスケジュール(カットオフタイムの設定)(銀行C) ● 担保割当における、決済照合システムと日銀ネットの連携は必須と考えている。(全銀協B) ● 担保管理サービス提供者選定の有無。 <ul style="list-style-type: none"> (1) WGとして推奨するのか。 (2) 清算機関は対応可能か。 (3) トライパーティレポ機能提供金融機関は対象外なのか。(その他G) <p>(三者間取引への対応)</p> <ul style="list-style-type: none"> ● GCレポ取引に関しまして、3者間における取引のインフラ整備(証券F) ● 3者間における取引につきまして、事務負担の増加を避けるために、居住者と非居住者取引について、統一したインフラを使用できる環境作り(証券F) <p>(STP化)</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 担保管理について、電話やE-mailでの確認ではなく、Swift等による照合業務の自動化の検討(証券F) ● 担保管理インフラの機能について期待すること(決済関連、利息・償還金の管理) <p>・受渡を行う資金の金額(取引先毎の合計額および内訳)が、帳票および電子データで、日銀ネットの決済可能時限より余裕を持</p>

項目	御意見
	<p>った時間までにダウンロードできる。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・担保管理システム内での国債の振替処理が、保管振替機構における一般債のDVP決済同様に、日銀ネットと電子的に連動している。 ・マージンコール実施後速やかに受払金額が帳票および電子データでダウンロードできる。 ・担保管理システムに預けた国債の償還金、利息の入金処理を担保管理システムが行う。(その他J) <p>(帳簿関係)</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 検討メンバーが、新たな取引手法として想定される受渡金額基準・バスケット単位取引方法について、正しく認識し、共有して検討を進めていくことが重要です。 このため、本取引の金融商品取引法上の帳簿(注文伝票、取引日記帳、顧客勘定元帳等)の記帳方法を検討項目としていただきたいと存じます。この検討は、内閣府令の改正要望にも繋がるものとなります。 以下のような事項が主な検討対象となると思います。 <p>【主な検討事項】</p> <ol style="list-style-type: none"> ① バスケット単位の取引段階でネットिंगされた場合の取扱い(銘柄単位の国債取引の明細の記帳をしないこと等) ② バスケット単位での約定明細と銘柄単位の国債取引の関係付けの記載 ③ 銘柄単位の国債取引の約定計算の方法(額面金額、単価の取扱等) (証券B) <ul style="list-style-type: none"> ● 担保管理インフラの機能について期待すること(経理処理関連) ・一括で経理処理が行えるよう、マージンコールを含む当日異動があった受入担保金、支払担保金、貸借料、担保金利息の合計額および内訳が帳票および電子データで16時頃までにダウンロードできる。(その他J) <p>(異例時対応) → <u>(個別検討項目(取引手法))で整理。</u></p> <p>(その他機能)</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 非居住者取引との連携(証券F) ● 担保とする国債の差入側から受取側への振替の方法(その他A) ● マージンコール、サブステイテューションの方法(その他A)

項目	御意見
	<ul style="list-style-type: none"> ● 担保管理サービスによるターム物GC取引におけるサブスティテューションの実行に関しては、双方当事者からの依頼において行うべきである。GCの買手が、そのGC銘柄をもってショートポジションをカバーしているケースも想定されるため。<i>(短取研C)</i> ● 担保管理に含める取引種類（例えば、クローズドエンド取引に加え、オープンエンド取引も同スキームを利用することができるか等。）<i>(その他A)</i> ● 担保後決め方式のGCレポ取引は、アウトライト取引とSCレポ取引の決済日が同じであるため主に証券会社においての現物売買によるGC約定後のポジション変動に対応するための取引と認識していますが、GC銘柄開示後の銘柄入替について柔軟に対応できるような銘柄入替（サブスティテューション）を容易に行えるような枠組みが整備されれば、担保後決め方式のGCのニーズも吸収できるように思われます。非居住者取引ではサブスティテューションを受け入れる参加者は少なくありませんが、現在国内では現金担保付取引がレポ取引の主体となっているため銘柄入替が行われておりません。<i>(証券H)</i> <p><i>(移行方法) → <u>(個別検討項目 (取引手法)) で整理。</u></i></p>

項目	御意見
信託財産の取引	<p>(担保証券のファンド毎の割当や管理の方法)</p> <ul style="list-style-type: none"> ● レポ信託における担保のファンドへの割振り方法 (その他A) ● 投信委託会社、受託銀行2者間の担保管理の有り方 (その他D) ● 担保管理サービスによるファンド毎の運用条件や約定レート等の管理について。 (信託銀行C) <p>(その他の信託実務)</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 約定の照合、出来通知のあり方 (その他D) ● 特に、信託財産にかかるレポに関しては以下のことが課題と考えております。 <ol style="list-style-type: none"> 1.約定照合方法の整理。 <p>イントラリンクスやファックスとの併用を求められると、事務効率が悪化する。</p> 2.いわゆるレポ信託に関して JASDEC 照合センターマッチング方式の検討。 <p>承認方式ではミスが起こりやすいのではないかと。また、現在 T+0~T+1 は暫時承認しているが、T+2 は相変わらずタ刻まとめて行っており、アウトライト T+1GC レポ T+0 の世界では回らないのではないかと。ちなみに、アセットマネジメント分は3者間センターマッチングと聞いている。</p> 3.約定成立から決済までの時間短縮のための方策の検討。 <p>T+0 のレポに関して、事務手続きの多さもあって時間がかかるケースが見受けられる。コール担保や日銀共通担保への振替等に影響が出る可能性もあるのではないかと。(その他G)</p> ● 担保後決め方式における、レポ・現先取引の信託財産の計上方法に関する検討 (その他D) <p>(委託者における実務検討)</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 資料2記載のもので良いと考える。なお、GCレポT+0と直接関係はないが、投信委託会社が行うアウトライト取引において、照合実務に関連し「個別法」の問題が指摘されており、検討メンバーは比較的重なると思われるので、併せて検討いただきたい。(証券A) ● 特に投資信託については、ファンド管理運営(基準価額算出、計理)の影響が大きいと考えられ、委託会社の実情調査・投信法等の関係の検討等が重要と考えます。(信託銀行A)

II. アウトライトT+1化の下での国債市場のグランドデザイン

項目	御意見
市場参加者の意見集約、コスト・メリットの分析	<ul style="list-style-type: none"> <li data-bbox="371 252 2085 427">● GCレポを活発に行っていないアウトライト、SC中心の市場参加者の影響分析及び対応策の提示が必要であるが、まず主要先に現状実務のヒアリングを行い、その上で想定モデル（T日の取引に制約を与えずT+0で約定・決済照合を完了させる何らかのソリューションが提示されることが望ましい）を策定し、想定モデルの利用コスト、想定モデル利用による便益をまとめつつ、ディスカッションを行うことが考えられる。（証券A） <li data-bbox="371 483 2085 703">● 外部コンサルを利用した実情把握において、調査にかかる期間や費用との兼ね合いにもよりますが、調査対象となる取引主体の業態や規模に偏りが生じないように、ご配慮いただきたく存じます。 「米国の証券決済期間短縮化の検討に係るコンサルタントの調査報告書のポイント」にもありましたように、標準的なコスト試算、費用対効果モデルの構築、調査結果から得られた課題とその解決の方向性に係る分析などを中心にご検討いただきたく存じます。（証券B） <li data-bbox="371 759 2085 839">● T+1化を市場慣行として広く定着させるためには、多くの市場参加者の理解と体制整備が必要となる。短縮化の意義の再認識、検討状況の報告、課題共有等の啓蒙活動を、T+2化のとき以上に実施していただきたい。（証券E） <li data-bbox="371 895 2085 975">● WGの資料2（「グランドデザインの検討項目イメージ」）に示されているように、アンケート等を通じて、課題の所在を整理し、広範な取引参加者が取引可能となるような枠組の構築を目指すべきである。（その他E） <li data-bbox="371 1031 2085 1206">● 特にすそ野が広がるT+1化検討においては系統金融機関、自家運用の投資家等、多様な投資家の類型を洗い出し、取引手法、実務等については、コンサルティング会社の活用を通じ、理解を得ていくことが重要と考えます。 また、システムベンダー等に対して、自社システムの競争力の維持・向上の視点から制度対応として啓蒙を行うことにより、環境整備につながると考えます。（信託銀行A） <li data-bbox="371 1262 2085 1342">● 既に、外部コンサル活用が想定されていますが、約定・決済照合当事者の証券会社、信託銀行等に限らず、WGに参加していない業態も含めた幅広い関係者の御意見を反映させるための議論が必要と考えます。（信託銀行B）

項目	御意見
	<ul style="list-style-type: none"> <li data-bbox="369 207 2087 335">● 取引の標準化を1つの軸としながら、取引参加者の個々の事情にも配慮し、取引規模の大きくない機関投資家等も参加しやすいものとなるよう、本WG非参加者やシステムベンダーへのヒアリングを行うことは有意義だと思う。また、コンサルタントを利用して客観的かつ体系的な調査を行うことも、グランドデザイン構築の助けになると期待される。(その他F) <li data-bbox="369 391 2087 566">● アウトライト、SCレポT+1化については、GCレポ(T+1)における枠組みを利用する方向での検討になると思われませんが、改めてGCレポ(T+1)の枠組みが幅広い投資家にとって利用可能であるかどうか確認をお願いしたいと思います。初めてGCレポ(T+1)の枠組みを利用することになる場合、相応の事務インフラ投資負担やフェイル発生リスクの高まりが想定されますので、その点の対応もご検討いただければと思います。(その他I)

項目	御意見
具体的な 論点・検討の 方向性	<p>(三者間取引)</p> <ul style="list-style-type: none"> ● SC のカバーで信託銀行玉を使うことが多く、信託財産に係るレポが T + 1 対応できるようになることがアウトライト取引の T + 1 化の為の必要インフラであると考えています。 (短取研 B) ● T + 1 の間口を広げる趣旨で、形態が多岐にわたる代行決済・預り口取引について、現状におけるポストトレード処理のバリエーションを確認しておく必要があるかと思われまます。 (その他 C) ● 自己勘定以外の取引 (決済代行や常代) の場合の約定連絡、顧客との決済代金授受について、T + 1, T + 0 の実現性を検討。 (信託銀行 C) ● 当社は振替制度の直接参加者として、間接参加者が行う証券取引の振替決済を行っているため、その影響についても考慮する必要がある。 <p>(課題の具体例)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ アウトライト取引の決済期間が、T + 3 から T + 2 へ移行した段階においては、特に混乱はなかったが、国債入札においては、間接参加者の計数とりまとめ時間が極端に短くなり、間接参加者の窓販にかかる日銀への計数報告にかなりしわ寄せが生じた。 ・ 現行の仕組みでは証券会社との照合を互いの担当者が、F A X ベースで行っているため、その作業の短縮化について根本的に見直す必要がある。前日約定取引の締切時限の繰上げや、外部の照合機関の利用等について、何らかの検討が必要である。 ・ D V P 決済については、大手証券会社の働きかけにより、ほふりの決済照合システムを利用して約定照合をすることにより R T G S 化を進める動きも見られる。ただし、ほふりシステムと日銀ネットはオンライン接続していないため、資金決済の連動および照合機能はない。 ・ また、T + 0 レベルになってくると、ネットィング対応が前提になると思われるのでシステム手当てが必要である。 (その他 J) <p>(事務フロー、コスト面)</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 国債取引におけるフロント約定照合の STP 化 (その他 D)

項目	御意見
	<ul style="list-style-type: none"> ● アウトライト、SC レポT+1取引、及びGC レポT+0取引の検討を進めるにあたって、それぞれのマーケットを活性化していくためには、国内外での事務フローを統一することや、統一に向けた体勢の整備が必要だと考える。 現状の取引において、フロント・バック間の事務フローは一定の時間制約の中で行っており、それを更に短縮するには、事務フロー及びインフラの大幅な効率化が必要になると思料。 (信託銀行E) ● 更なる決済期間短縮化にはSTP化が必至であると認識しており、米国では平成23年8月よりシステム照合利用が必須化されたとのことであるが、本邦でJGBCCや担保管理インフラへの参加が必須化される際は、各インフラへの参入負荷軽減策を十分に検討した上で、段階的な制度化など十分な準備期間を確保していただきたい。 (全銀協A) ● 現在、日銀ネットにて証券および資金の決済を行っている。T+1化後においては、約定の時間・件数によっては、現状の体制(手作業)でも可能と思われるが、事務リスクは高まる。システム化、他社への委託については、今後の検討課題であるが、コスト割れとなる可能性が大きい。 (地方銀行A) ● T+1化後においても、多くの地銀ではJGBCC等を利用した決済ではなく、現行同様、自社日銀ネット端末におけるグロス決済を行うのが一般的ではないかと考える。T+1のもとではJGBCC等の利用先の約定日における事務処理が多少タイトとなることが想定されるが、取引の確実性を担保するためにも、これまで同様の事務フローを確保していただきたい。例えば、約定日中のコンファーム連絡の実施等、現行フローのままT+1へ対応可能な枠組みを検討願いたい。 (地方銀行C) <p>(個別の論点)</p> <ul style="list-style-type: none"> ● トライパーティレポ導入の検討 (証券C) ● 非居住者取引との連携 (証券F) ● CCPの利用促進 (銀行C) ● フェイル慣行の市場参加者への更なる浸透 (銀行C)

項目	御意見
グランドデザイン の検討の 進め方	<ul style="list-style-type: none"> ● 平成 23 年 11 月 30 日のWG最終報告書の資料集より、欧米では担保管理と証券決済をクリアリング・バンクが担っている一方で、日本では照合・清算・証券決済・資金決済を全て異なるインフラが担っている。決済期間短縮のために STP 化が前提とされているが、インフラ集約も合わせて検討していただきたい。(全銀協A) ● 決済期間短縮のためには極力マニュアル作業を減らしシステム化を図る必要があるが、幅広い市場関係者の一部からは依然としてマニュアル作業が必要となるサービスを求める声がある。マーケット参加者全体の足並みをそろえるよう強く求めるイニシアティブをとれないだろうか。(証券C) ● 決済期間の短縮化の検討に、外部機関の調査・意見も踏まえるというアプローチについて、特段の異論はありません。ただ、コスト・メリットを考えた場合、現在流動性の低い一般債等も含めて調査を依頼すべきだと考えます。 また、前回の会合でも申し上げましたが、内実の備わった調査結果を期待するのであれば、必要な時間と費用をかけるべきだと考えます。(証券D) ● 超金融緩和状況となっている現在の状況を前提とせず、将来金融マーケットが中立に戻った場合も想定して、議論を行う必要がある。(その他E) ● 2011 年の最終報告書にて提示されたスキーム、フローについても整理、比較を進めて頂きたくお願い致します。 J G B C C 利用有無、担保管理サービス機関利用有無別（取引の種類毎）に、実務フローの詳細検討、比較を行う等（グランドデザインの検討の中でも詳細比較、課題の整理が望ましいと考えます。）、幅広い市場参加者の T + 1 実施を可能とするよう、負担感のない方法を選択可能な環境構築が望ましいと考えます。(銀行C) ● 新日銀ネット実施後の市場慣行、決済慣行を踏まえた検討 (銀行C) ● 短取研、レポ研との連携、情報共有 (銀行C) ● 取引類型毎の実務詳細整理、課題整理 (銀行C)

Ⅲ. その他

項目	御意見
非居住者関連	<ul style="list-style-type: none"> <li data-bbox="376 276 2089 403">● 海外顧客との「繋ぎ」となるレポ取引の場合、時差の関係上S+0の約定は困難。海外顧客は為替先渡し取引とのセットなのでS-2約定が主流。最低でもS-1時点の約定というのが最低ラインと考えている。為替市場の決済との整合性が海外顧客とのレポ残高が多い当行としての障害となると考えています。(短取研B) <li data-bbox="376 459 2089 547">● 非居住者取引の短縮化は、顧客とカスタディアンとの決済指図の迅速化等が課題であるが、国内セトルの課題解消とともに海外決済機関(ユーロクリア等)利用による短縮化の効果を検討していただきたい。(証券E) <li data-bbox="376 603 2089 770">● 海外、特にアメリカ大陸時間帯でのアウトライト取引を本邦においてT+1で決済するのは中期的にも困難との見方が多い中、内外市場を将来にわたって事実上分断してしまうような対応でよいのかどうか、今一度考えてみるのがよいのではと思います。その際、日付変更線に最も近い、海外プレーヤーも多く参加する先進国市場という特性に留意し、同じ決済期間短縮化でも例えば米国株式市場を巡る動きとの意味合いの違いを正確に把握した上での議論が必要だと思えます。(銀行D) <li data-bbox="376 826 2089 866">● 非居住者取引についても、T+2での取引が増えておりますため、同時並行で議論を進めてはいかがでしょうか。(証券F) <li data-bbox="376 922 2089 1137">● 非居住者取引に係る議論としては、T+1化に係る事項と、T+2化に係る事項が各々あると思われるが、いずれの場合においても、検討会の設置タイミングについては、フロント・バックにおける検討がある程度進捗した後が望ましいと考えます。本邦においてどのようなグランドデザインになるのかイメージが出来上がってから議論することで、効率的な検討が行えると考えます。また、検討会を設置する際には、参加を希望するメンバーにアンケートを実施する等により、検討課題を明確にすることが良いと考えます。(銀行A) <li data-bbox="376 1193 2089 1281">● 非居住者取引は、基本的に本WG提案の対象外で、自主的な対応になっており、非居住者取引への影響等を含めた対応は、国内での検討が完了した後に利用することが望ましい。(銀行B) <li data-bbox="376 1337 2089 1372">● T+1への決済期間短縮化は非居住者取引も含め考慮すべきだと考えております。時差を考慮すると東京が一番先に一日が始ま

項目	御意見
	<p>ってしまうため、非居住者との照合不一致が起きた場合にフェイルとなるケースが増加するのではないかと考えておりますので、約定照合も含めインフラ全体を見直す必要があるのではないかと思います。こういったマーケット全体のインフラ整備及び各社のシステム投資等に相当のコストがかかるのではないかと思います。（証券H）</p>

項目	御意見
WG・検討会運営面への御意見	<ul style="list-style-type: none"> ● 今後T+1化に関する検討を推進することに違和感ございませんが、各種検討会の開催にあたっては、なるべく参加者の負担を軽減するようなスケジュール設定や会合時間帯の工夫等御配慮いただきますようお願いいたします。(信託銀行B) ● 弊社が参加しない検討会等の情報についても、適宜、情報連携をいただければありがたく存じます。(その他A) ● 各検討会での進捗状況や決定事項などを、適宜WGを開催して共有できるようにしていただきたい。(その他F) ● 当行のような取引件数の少ない銀行について、いかに対応すべきかの情報提供をお願いしたい。(地方銀行A行) ● 検討すべき項目については資料2の通りで異論はありませんが、その情報発信について、過去は様々な議論を幅広に行っていることを示し方向性が必ずしも定まっていなと感じられる中で一気に絞り込みが行われ、結論が突きつけられている印象がありますので、社内インフラ対応が後手に回ってしまった参加者もおるのではないかと思料しております。 今後の情報発信に関しては、以下の通りされると当事者の問題意識も徐々に高まり、効果的と考えております。 <ol style="list-style-type: none"> 1. WGで決定した項目、選択肢が絞り込まれた項目、等進捗状況の暫時更新⇒情報発信。 2. 議案、議事録とは別に、進捗状況を一覧形式でwebサイトに掲載。 3. 電話などでのヒアリングの活用(コメントのしやすさと言う点で有効)。(その他G) ● アンケートの多様化(例・ウェブ上での公開アンケート等) (証券I) ● T+1化実現に向けシステムの構築等大幅なコストや時間を費やすと想定されますので、今後検討を重ねられる上で、現状の検討状況や現行との相違点など、小まめな情報を頂きたいと望み、また、WGメンバー以外の幅広い市場参加者にも情報の発信をして頂きたいと考えています。(その他H)

JGBCCにおける担保後決め方式によるGCレポ(T+0)
の実現方式と担保管理サービスの提供について(たたき台)

2013年2月21日

株式会社日本国債清算機関

<INDEX>

- I. GCLレポ担保後決め(T+0)の概要(特徴)
- II. GCLレポ担保後決め(T+0)の処理フローイメージ
- III. GCLレポ口を利用した決済のイメージ
- IV. GCLレポ担保後決め(T+0)のタイムスケジュールイメージ
- V. GCLレポ担保後決め(T+0)のスキーム案に係る論点・検討事項等

※ 本資料は、検討のためのたたき台としてあくまでも当社が独自に作成したものです。資料中記述されている日本銀行はじめ他のインフラ機関や金融機関等とは未調整であり、現時点で実現可能性が保証されたものではありません。

I . GCLレポ担保後決め(T+0)の概要(特徴)

- ① JGBCCによるGCLレポ担保後決め(T+0)のサービスは、JGBCC参加者間におけるJGBCCの清算対象銘柄のJGBCC利用の現金担保付債券貸借取引(現坦レポ)及び現先取引(新現先)を対象とする。

ー 基本的なスキームを早期に固めるため、当面は上記の対象範囲で検討を行い、JGBCCの非参加者の取引、JGBCCの清算対象銘柄以外の銘柄(物価連動国債など)、JGBCC非利用の取引の取扱いは、基本的なスキームが固まったところで別途検討する。

- ② GCLレポ担保後決め(T+0)のスタート取引は、現行の取引(アウトライト、現先、SCLレポ、GCLレポ担保先決め(T+1))と切り離して清算・決済を行い、エンド取引(翌日物・ターム物)は現行の取引とあわせて清算・決済を行う(現行の取引とネットティングする)。

ー エンド取引は、現行の取引フローに乗せることが可能であるため、ネットティング効率と実務面・システム面での対応負担軽減の観点から、現行取引とあわせて処理することとする。

ー スタート取引は、現行の取引のフローと大きく変わるため、現行の取引とは別の処理とする。スタート取引を現行の取引とネットティングするためには、現行の取引のS日決済を一旦止め、決済未了分のみを取り出し、T+0スタート取引と銘柄ネットティングをし、決済データを作り直し、その後決済に移行することになるが、事務面、システム面での負担が大きい。また現行の取引の決済を一旦止めることにより、日中の決済の円滑性の阻害要因ともなる。

I. GCLレポ担保後決め(T+0)の概要(特徴)

- ③ 割当対象国債の範囲を特定する複数のバスケットを設定し、現担レポ・新現先毎に、バスケット単位で約定する。約定する項目は、バスケットの種類、スタート金額、レポレート・現先レート、スタート決済日、エンド決済日となり、エンド金額はレポレート・現先レートから算出して決済照合システムで照合することになる。
- － 現行の現担レポでは、スタート金額で約定し、担保決定後に担保銘柄の額面・時価・付利金利・貸借料等から、スタート金額・エンド金額を算出する。本スキームでは、バスケット・ネットティングを行うため、担保割当後の銘柄毎のネットティングポジションに対応する付利金利や貸借料が特定できないことから、スタート金額は当初の約定から変更せず、エンド金額は約定後にスタート金額とレポレートから算出した額とし、これらをネットティングする必要がある。
 - － 現行の新現先では、銘柄・数量(額面)・現先レートで約定し、対象銘柄の時価・現先レート等から、スタート単価・スタート金額・エンド単価・エンド金額を算出する。本スキームでは、約定が金額ベースで行われること及びバスケット・ネットティングを行うことから、約定時点の金額をスタート金額とし、エンド金額はスタート金額と現先レートから算出した額とし、これらをネットティングする必要がある。また、約定段階では単価が決定されないため、スタート単価及びエンドは、ネットティング及び担保割当後に、それぞれスタート金額及びエンド金額を額面で除して算出することになる。
 - － 担保割当の完了後に、国債の渡方参加者と受方参加者との間で取引(現担レポ又は新現先)が成立すること(下記⑦)から、現担レポと新現先とを混合してネットティングすることはできず、したがって、約定段階から現担レポと新現先を分ける必要がある。
- ④ バスケット単位での約定の内容に基づき、バスケット・ネットティング(資金ネットティング)を行う。
- － 仲介業者を通じた取引など、ネットティングのニーズが相当程度想定されるため、グロス決済とはせずバスケット・ネットティングに対応する方向で検討する。
 - － 基本的なスキームを早期に固めるため、当面は一律にバスケット・ネットティングを行うスキームを前提として検討を行う。

I . GCLレポ担保後決め(T+0)の概要(特徴)

- ⑤ バスケット・ネットティング後のスタート差引ポジションに対して担保割当を行う。
 - － 割当は、バスケット・ネットティング後のスタート金額が差引受超である参加者(国債の渡方)について、差引受超金額に対して当該参加者の割当可能残高に基づき銘柄を割り当てる方法により行う。

- ⑥ JGBCCは、参加者が日本銀行にGCLレポ用の国債口座(GCLレポ口)に設定したGCLレポ口の残高情報に基づき割当可能残高を把握する。
 - － 国債の受方参加者(資金の出し手)への影響を考慮し、担保割当後のフェイルを回避する観点から残高の存在が確認可能な範囲で担保割当を行うこととする。
 - ※ 日本銀行とは未調整

I. GCLレポ担保後決め(T+0)の概要(特徴)

⑦ 担保割当の完了後に、取引(現担レポ又は新現先)が成立するものとし、成立した取引に基づく債務をJGBCCが引き受ける。

- 金商法では、金融商品取引債務引受業とは、「金融商品債務引受業対象業者を相手方として、金融商品債務引受業対象業者が行う、対象取引(① 有価証券の売買、② デリバティブ取引、③ 信用取引等(証券金融会社による貸付けに係る金銭の貸借を含む)、④ 有価証券の貸借、⑤ ③・④の取引に係る担保の授受、⑥ ①～⑤の取引に基づく債務を履行するために行う金融商品又は金銭の授受)に基づく債務を、引受け、更改その他の方法により負担することを業として行うこと」(金商法第2条第28項、金商法施行令第1条の19)とされており、バスケットによる約定は、銘柄・数量・値段などの取引の基本的な項目が特定されておらず、これを有価証券の売買や貸借と位置付けることは困難と想定される。
- したがって、担保割当完了後に、参加者間で取引が成立するものとし、当該取引に基づく債務をJGBCCが引き受けるという構成を想定する。(債務引受の構成は、法令改正が視野に入る場合等により前提が変わるため、本スキームにおける想定に限られるわけではない。)
- スタート金額がネットtingで消滅したポジションについては、レポレートの変動により発生する損益(エンド取引の決済により実現する損益)の存在が認識できなくなることから、また、同じバスケットでタームの違うスタート金額がネットtingで消滅してもエンド決済はネットtingされないことから、原約定にも担保割当が必要になる可能性がある。
- 債務引受けの具体的なタイミング等の詳細は別途検討。

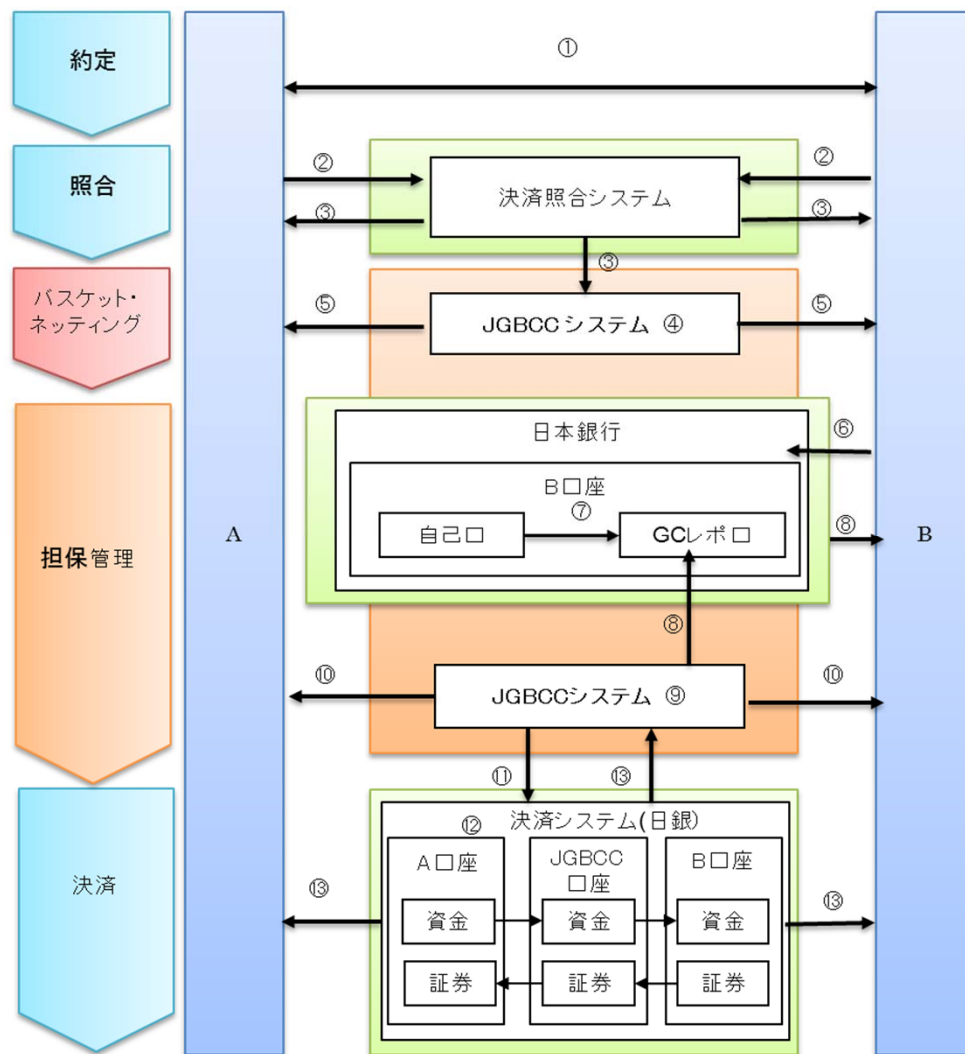
⑧ 担保国債の不足により割当に未了が生じる場合は、不足額相当額を減額する(減額部分は取引未成立となる)。

- 銘柄が特定されない取引を清算対象とすることは困難と考えられる(上記⑦参照)ことから、担保割当が完了したもののみを清算対象とすることを想定する。
- 原約定にも担保割当が必要になる場合(上記⑦参照)は原約定から減額することを想定。

I. GCLレポ担保後決め(T+0)の概要(特徴)

- ⑨ 担保割当結果に基づくDVP決済に係る受渡代金は、各銘柄の評価時価(前日発表分)により算出し、DVP決済に係る受渡代金とネットティング後のスタート金額との差額はFOS(資金のみの決済)の中の受渡調整金で決済する。
- ⑩ 1日に2回の申込時限を設け、各申込時限までに行われた申込みについて、バスケット・ネットティング、担保割当、割当結果に基づく決済を行う。2回の申込時限のそれぞれについて、申込時限の一定時間後の決済時限(カットオフ・タイム)を設ける。
 - ー 午前の早い時間帯に決済を終了させたいとするニーズと、午後の遅い時間帯にも取引を行いたいとするニーズ双方を考慮し、1日に2回のタイムスケジュールを想定。

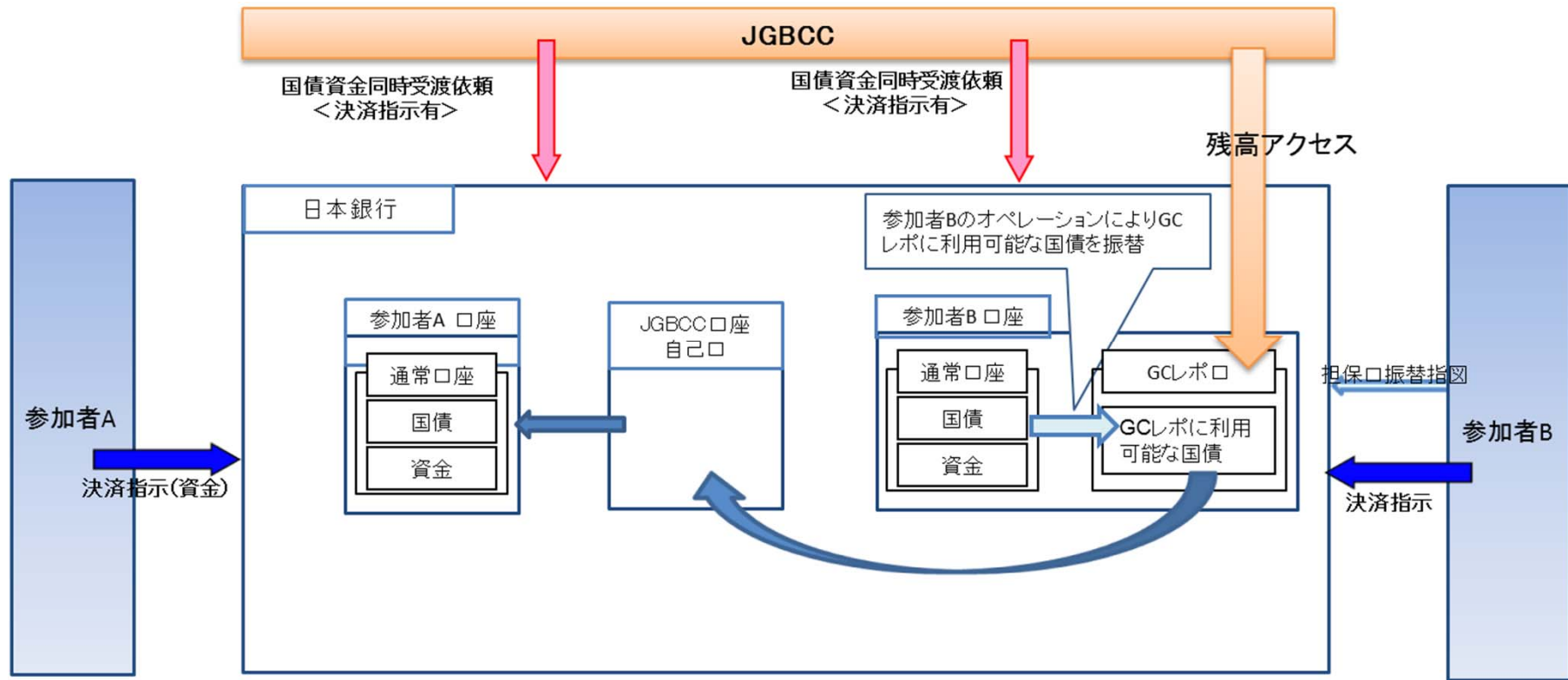
II. GCLレポ担保後決め(T+0)の処理フローイメージ



- ① A(国債の受方)とB(国債の渡方)との間でバスケット単位の約定成立。
- ② AとBは、決済照合システムに約定内容を送信する。一バスケット単位での約定照合となる。
- ③ 決済照合システムは、約定照合結果をA、B、JGBCCに通知する。
- ④ JGBCCは、バスケット・ネットティングを行う。
- ⑤ JGBCCは、バスケット・ネットティングの結果をA、Bに通知する。
- ⑥・⑦Bはあらかじめ利用可能な国債をGCLレポに振替えておく。
- ⑧ JGBCCは、GCLレポの残高情報を取得する。
- ⑨ JGBCCは、担保割当を行う。
- ⑩ JGBCCは、割当結果等のデータをA、Bに通知する。
- ⑪ JGBCCは、日本銀行に国債資金同時受渡依頼の電文を送信する。
- ⑫ 日本銀行でDVP決済が行われる。
- ⑬ 決済済通知が送信される。

※ 日本銀行とは未調整。

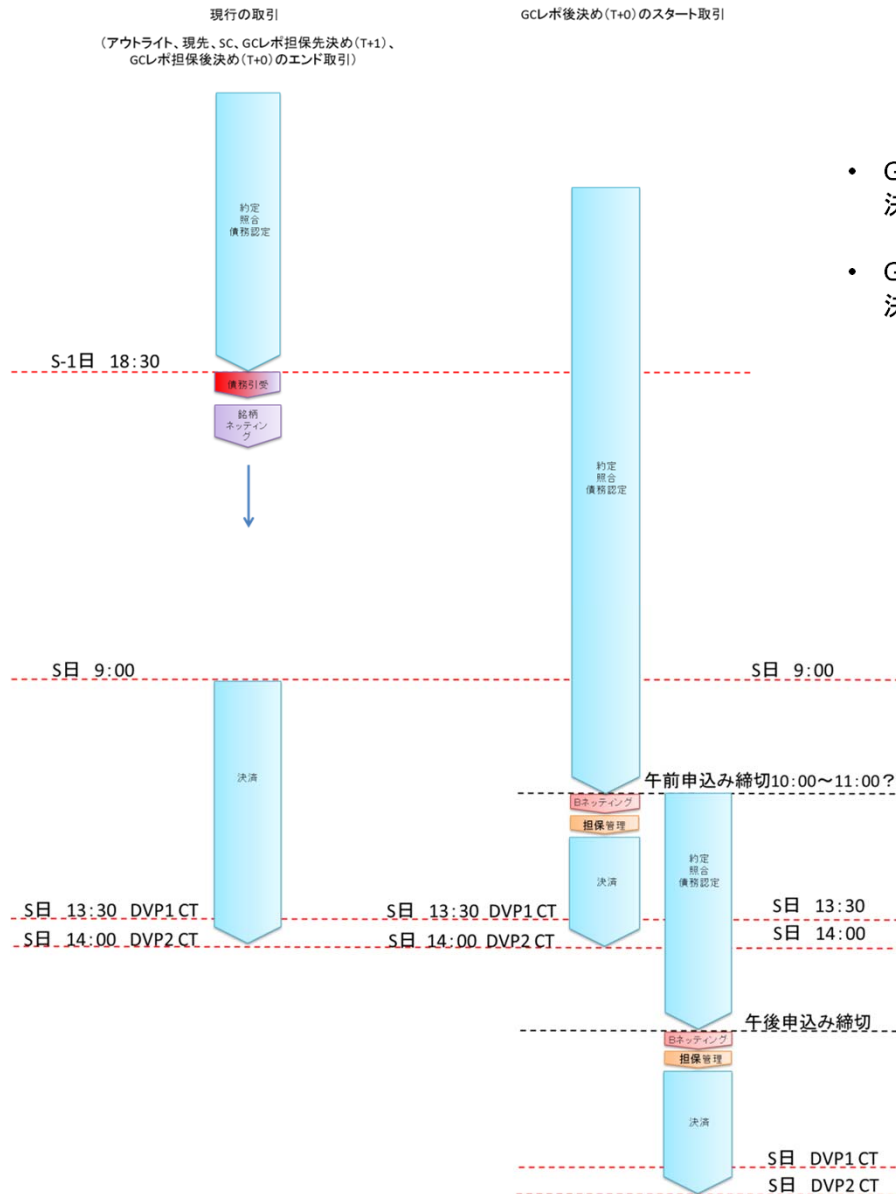
Ⅲ. GCLレポ口を利用した決済のイメージ



- 参加者は、あらかじめGCLレポに利用可能な国債をGCLレポ口振替しておく。
- 定時あるいはJGBCCの起動によってGCLレポ口をロックする(国債の引出しを不可とする)。
- GCLレポ口の残高に基づき担保割当を行い、割当結果に応じたDVP決済を行う。
- DVP1の決済時限到来によりロックを解除する。

※日本銀行とは未調整

IV. GCLレポ担保後決め(T+0)のタイムスケジュールイメージ



- GCLレポ担保後決め(T+0)のスタート取引は、現行の取引とは別の清算・決済フローとする。(現行の取引のフローは変更なし)
- GCLレポ担保後決め(T+0)のエンド取引は、現行の取引とあわせて清算・決済を行う(現行の取引とネットイングする)。

- 申込時限は、午前と午後の2回を想定し、午後の申込みは、午前の申込時限終了後に開始する。
- 決済時限(カットオフタイム)は、各申込時限の一定時間経過後とする。午前の決済時限は、例えば、現行の取引と同じDVP1 13:30とDVP2 14:00とし、午後も同様の時限を設ける。

V. GCLポ担保後決め(T+0)のスキーム案に係る論点・検討事項等

□ 対象取引

－ JGBCCにおける清算サービス(債務引受、ネットイング等)の対象は清算参加者間のJGBCC取引となる。JGBCC非参加者の取引、JGBCC非利用の取引、JGBCCの清算対象銘柄以外の銘柄(物価連動国債など)、などを清算サービス以外(担保管理サービス、決済等)において対象とするかは今後の検討課題。

債務引受、ネットイング		
	JGBCC取引	非JGBCC取引
JGBCC参加者	対象	非対象
非JGBCC参加者	非対象	非対象

担保割当サービス		
	JGBCC取引	非JGBCC取引
JGBCC参加者	対象	今後検討
非JGBCC参加者	今後検討	今後検討

－ 現担と新現先を併存する必要はあるか(新現先への一本化についてどう考えるか)。

V. GCLレポ担保後決め(T+0)のスキーム案に係る論点・検討事項等

□ スタート取引とエンド取引の区分

- ー エンド取引を現行の取引とあわせて処理し、スタート取引を現行の取引と別に処理することから、ロールの場合のスタートとエンドのネットtingができない。(GCLレポにロールが無ければ論点に上げる必要は無い。)
- ー ロールの場合のスタートとエンドをネットtingすることを想定した場合。
 - ネットting効果を得るためにはスタートの銘柄にS日のエンド決済予定銘柄を充てる必要があるが、そのためには予定残を割当対象にしなければならない。
 - ロールする参加者のペアリングや、参加者ごとバスケットごとのS日のエンド決済とスタート決済のペアリング等が必要となるが、現行のネットtingシステムとかなり相違があり開発が困難であることが予想される。
 - スタート同士のバスケットネットtingを先に行うと、スタートとエンドのネットting効果を得られない。

□ バスケットの数・内容

□ 約定の内容、担保割当の完了後に成立する取引

- ー 本スキームでは、バスケットの種類、スタート金額、レポレート・現先レート、スタート決済日、エンド決済日を約定し、エンド金額はレポレート・現先レートから算出して決済照合システムで照合することを前提としているが、その前提はフィージブルか。

V. GCLレポ担保後決め(T+0)のスキーム案に係る論点・検討事項等

□ ネットティング

ー バスケット・ネットティングによる効率性の向上効果とバスケット・ネットティングすることによるデメリットのバランスをどう評価するか。

バスケットネットティングすることによるデメリット

- スタートでバスケットネットティングされてポジションが消滅しても、エンド代金はタームが同じでもネットティング尻が残り決済は発生する。エンド決済を行うためには、原約定が取引として成立している必要があり、そのためには原約定にさかのぼって銘柄を決める必要が出てくる。(但し法令改正が視野に入る場合には上記の前提が変わる可能性がある。)
- スタートでバスケットネットティングされてポジションが消滅しても、ネットティングする取引のタームが同じでなければエンド決済はネットティングされない。

ー バスケットネットティングのニーズが仲介業者に偏在する場合は、スタート取引はグロスベースで担保割当と決済を行うこととし、仲介業者とJGBCCとのスタート決済をペアオフするなどの工夫は考えられるか。

グロスベースで担保割当と決済を行うことのデメリット

- 決済量が削減されない。
- 仲介業者を通じた取引など、ネットティングのニーズが満たされない。

但し、ロックイントレード機能の導入があればバスケットネットティングと同効果が得られる可能性がある。

V. GCLレポ担保後決め(T+0)のスキーム案に係る論点・検討事項等

□ GCLレポ口

- GCLレポ口は、日本銀行における参加者の口座内に設定する(いつでも振替可能な確定残のみが対象となる)ことでよいか。参加者が日本銀行に担保差入中の国債も割当対象に含める場合は、日本銀行の担保口内にGCLレポ口(内訳)を設定する等の方法により、GCLレポ口に利用可能な国債を振り分けておく必要がある。
※ 日本銀行とは未調整。

□ 債務引受け

- 債務引受けは、対象となる取引の成立のタイミングにより前提が変わる。
- 債務引受けのタイミングは、対象となる取引の成立が担保割当完了後であると仮定した場合は、担保割当完了時点、渡方参加者とJGBCCとのDVP決済実行時点の2とおりが想定される。

□ 担保不足の場合の取扱い

- 担保割当が完了した部分のみを清算対象とする(未了部分は取引未成立となる)ことでよいか。

V. GCLレポ担保後決め(T+0)のスキーム案に係る論点・検討事項等

□ タイムスケジュール

□ クリアリング・ファンド

- － 現行の取引のクリアリング・ファンドは、毎日18:30のネットティング後のポジションに対して所要額を算出し、不足分を翌日11:00までに預託することとなっている。
- － GCLレポ担保後決め(T+0)のエンド取引については、現行の取引とあわせて処理することによいか。(現行の取引より、債務引受けの実行からクリアリング・ファンドの預託時限までの時間が数時間から半日程度長い点を考慮する必要はあるか。)
- － スタート取引のうち渡方参加者のポジションについては、渡方参加者とJGBCCとの決済の実行時に債務引受けを行うこととすれば、渡方参加者の信用リスクを考慮する必要がなくなるため、クリアリング・ファンドは不要となる。
- － 一方、受方参加者のポジションについては、債務引受けの時点からJGBCCと受方参加者との間の決済が完了するまでの間の信用リスクに対応するクリアリング・ファンドが必要となる。
- － スタート取引は銘柄の確定から決済完了までの時間が短く、確定したポジションに応じた所要額を算出・預託することは現実的でないため、現行取引に係るクリアリング・ファンドの余剰額の範囲内で債務引受けを行う方法が考えられるか。

平成 25 年 2 月 27 日

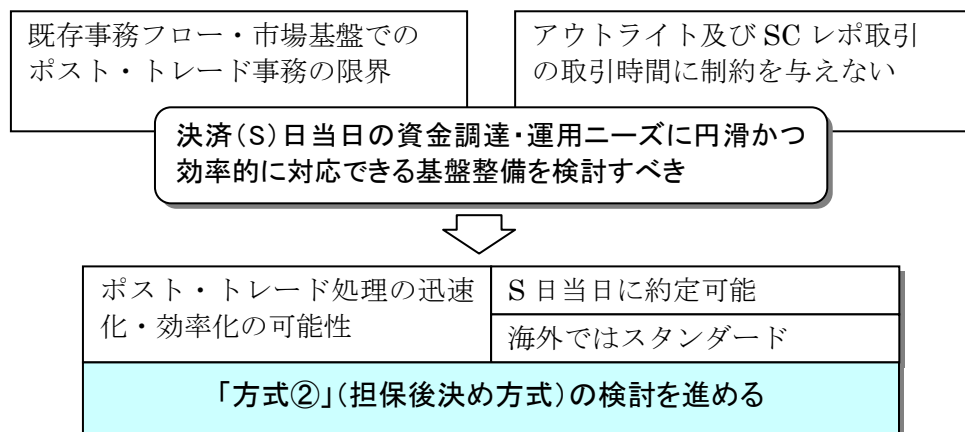
担保後決め方式GCレポ取引手法検討会

取引類型の整理を踏まえた今後の検討項目と進め方

1. これまでの議論（まとめ）

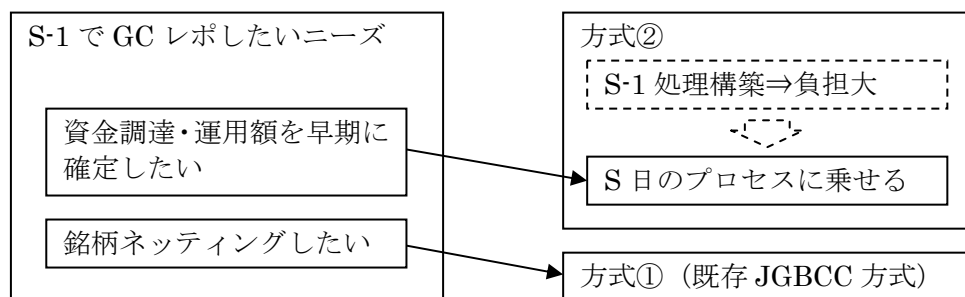
(1) 中間報告書・最終報告書における整理について

① 基本的な整理

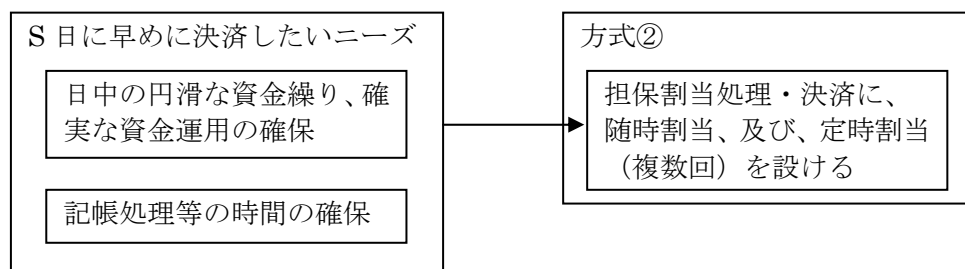


② 関連する整理

イ) S-1 で GC レポしたいニーズへの対応



ロ) S 日に早めに GC レポ決済をしたいニーズへの対応



- (2) アンケート及び GC レポの取引類型の整理に際し、以下の指摘あり
- ・ 担保後決め方式については、CCP 非利用型を可能とする方向性で検討すべき。
 - ・ 担保後決め方式の利用メリットが少ないと考えられる先の対応方針検討のため、担保先決め方式（現行の JGBCC 利用／非利用のスキーム）の利用可能性を排除しない等、視野を広く持って検討すべき。
 - ・ リーガル面、実務面が現状と乖離しているため、担保後決め方式のイメージが湧かない。

2. 当面の検討方針

- (1) 取引類型に係る検討（各類型毎の対応案・実現可能性の評価）

- ① 上記指摘を踏まえ、最終報告書の提言に基づく担保後決め方式の実現検討を進めることとは別に、GC レポに係る取引類型毎の対応方針検討を行う。

<主な検討論点>

担保先決め方式（方式①）に係る、S 日（T+0）における CCP 利用スキームの利用可能性、T+1 での利用レベル、等

		担保管理インフラ（CMS）の利用	
		あり（担保後決め：方式②）	なし（担保先決め：方式①）
CCP 利用	S-1	CCP&CMS（米 GCF）	現行 JGBCC スキーム
	S	※処理フローは S/S-1 共通 （S-1 はバスケット照合程度）	（限界的に利用可能か） ※ハードル、ニーズを確認
CCP 非利用	S-1	CMS（トライパティ）	現行の相対 GC レポ （どの程度が想定されるか）
	S	※処理フローは S/S-1 共通 （S-1 はバスケット照合程度）	（限界的に利用可能か）

- ② 当面は、担保後決めの実現に係る検討・具体的イメージ固めを進める。その上で、上記論点を検討し、類型毎の対応モデルの整理・検討につなげる（グランドデザイン検討における幅広い市場参加者へのヒアリング時に必要）。

- (2) 担保後決め方式の実現検討

- ・ 上記の取引類型に係る検討に際し、担保後決め方式の利用範囲・機能が明確であることが望ましい。そのためには、実務、リーガル面のイメージを持った上で、実現課題の検討を行うことが必要。当面、以下の検討を優先的に進めていく。

① 担保後決め方式における法的論点の整理・検討

バスケットでの約定成立時点、CCP 利用型の債務引受時点、クリアリングファンドの取扱い等、スキーム全体の建付けに大きく影響するため、事務局、JGBCC を中心にリーガル検討タスクフォース (TF) を設置 (参加任意：検討に参加いただける方)。

まずは、バスケットによる約定を、有価証券の売買ないし消費貸借等の形で正面から取引として構成することについて検討。必要に応じ、法律専門家 (弁護士、学者) への諮問を行う。

② 海外事例の検証、主要論点の整理

担保後決め方式について実例を基に実務面の理解を深める。既存資料を基に論点を整理し、基本スキーム検討の土台を作っていく。

以 上

平成 25 年 3 月 7 日

担保管理インフラ検討会の論点及び検討の優先順位

1. 担保管理インフラに関し優先的に議論する論点

● 担保管理インフラによる担保割当銘柄の情報取得方法

→ J G B C C 提案は、振込直接参加者口座に「G C レポ口」を設ける案（最終報告書のイ案）。

—— 朝方からの決済の結果、在庫玉として確定した銘柄を振り替えた上で、当該口座の実残高を割当対象とする方法（ポジティブ・リスト方式）。

→ このほか、通常の決済口座をそのまま利用する方法（最終報告書のロ案）も考えられる。

—— この場合、担保割当不可の銘柄を割り当てないための工夫の余地（ネガティブ・リスト方式）や、割り当ててしまった場合の対応の検討も必要。

→ 決済の円滑確保（フェイル防止・抑制を含む）、事務・システム面の負担の抑制（業態による利用ニーズ、実務影響の違い）等、多面的に議論する必要。

※資料 1 新日銀ネットのイメージ、資料 2 ディーラーにおける G C レポ担保銘柄の管理のイメージを参照。

検討の方向性

⇒ 資金調達サイドにおける担保割当対象（候補）国債銘柄の残高管理の実情を踏まえつつ、それぞれの案について、当日日中の割当銘柄・残高情報に係る担保管理インフラへの連携方法を詳細検討する（次回）。

● 日中流動性への配慮（確認）

→ 日銀共通担保に差し入れた銘柄についても、担保管理インフラによる担保割当の対象とし、同時担保受払機能（I T C）を用いた決済を可能とする想定。

確認事項

⇒ こうした機能は、市場参加者を問わず必要不可欠という理解でよいか。

● 各インフラ・市場参加者間の機能配置、スケジュール

→ J G B C C提案（C C P利用型）の叩き台、F I C CのG C Fレポの約定・承認・担保割当（決済）を参考に、約定照合・債務引受・ネットティング・担保割当・決済までの手順・取扱対象・役割分担（機能配置）やスケジュールについて具体的イメージを固める。その上で、フィージビリティや使い勝手の観点から論点・機能要件を議論。

—— 法律構成の検討（フロント検討会）及び論点1の議論を踏まえ検討。

→ リーガル検討TFで当面検討すべき論点（基本的な契約の構成、倒産時の取扱い、その他関連する業法との関係）…3月中目途

※資料3 第3回フロント検討会（2月27日開催）資料2を参照。

検討の方向性

⇒ 基本的な契約の構成等の検討（リーガル検討TF）を踏まえ、約定の起点となるフロント約定～バック照合に係る論点の検討を進める。

①約定項目の検討

✓ 必要な担保国債のバスケットの種類（担保の出し手の在庫管理・受け手の事情）、その他必要項目。

②フロント約定・バック照合の実務イメージの検討

✓ 約定～照合までの時間的制約、照合迅速化の観点も踏まえ、F I C Cの照合イメージも参考に検討（現行のフロント・バック毎に照合する事務フローから、フロント約定・随時の承認を行う事務フローへの変更の検討等）。

③決済照合

✓ 決済照合の要否・方法（決済照合システムを通じた約定の随時照合等）、決済照合システム非利用者に係る対応の検討。

④清算について

✓ バスケット及びバスケット・ネットティングの法律構成等の検討、G Cレポのネットティング対象を決済の円滑確保（フェイル防止・抑制を含む）の観点と実務を踏まえ検討を進める。

→ C C P非利用型についても、並行して論点等を洗い出し（バスケットの債務引受及びネットティングとは、分離して検討する）。

→ 双方の類型について、エンド決済に係るフローも確認が必要。

2. 続いて議論すべき論点（候補）

● 業態毎の特性に応じた課題への対応方法

- 1. の議論を通じて洗い出される業態毎の課題を踏まえて議論する必要。特に、信託財産の取引、決済代行（他の担保管理サービスとの連携を含む）との連携について、検討の要（信託財産の取引は、TFを設置予定）。

検討の方向性

- ⇒ まず信託財産共通の課題（取引の法律関係、会計、記帳等）、信託契約形態別の課題に係る論点の検討を進める。
 - 2者間（レポ信託）・3者間取引（主に投資信託）について先行検討する（次回に向け）。
 - 信託のファンド運用管理の実情、約定インフラ利用状況、会計・取引慣行、法令面（信託法、投信関連法制等）。
- ⇒ 常任代理契約、決済代行等の課題は、信託財産の3者間取引検討を活用しつつ、取引実情（関係者、スキーム）を踏まえ課題の整理を行う。

● 担保管理インフラの機能の詳細

- 担保割当の際の個別取引や個別銘柄に係る割当の優先順位付け、複数銘柄割当（端玉の扱い）等の考え方。
- CCP非利用型も展望する場合には、期中リスク管理の要否や、具体的機能。
- 受渡金額方式（例：5億円）における割当担保の差額が生じる場合の考え方。

検討の方向性

- ⇒ 基本的な契約の構成等の検討を踏まえつつ、検討を進める。

① 銘柄割当

- ✓ 条件、タイミング詳細検討は、出し手・取り手双方のニーズを踏まえ検討する。また、取引実行の確実性の観点も踏まえ「銘柄差し替え（サブステイテューション）」、「担保不足（フェイル）」回避策を検討する。

※フェイル回避策として、随時割当・不足アラーム等の機能、最終フェイル回避の現金差し入れ等についてどう考えるか（証券取引の整理との関係）。

② 適格銘柄管理

- ✓ JGBCCの現行機能（売買参考統計値）を参考に検討する。

③マージン・コール

- ✓ CCP非利用型の取引について、機能の要否、実務上のフィージビリティ等を検討する。

● 記帳・経理処理

→ フロント検討会での法律構成や約定イメージの検討を踏まえ、記帳・経理処理の方法やフィージビリティを検証。

—— 担保管理インフラに求められる情報提供機能も議論の要。

● 障害時の対応

→ 想定すべき障害内容（担保管理機能、約定照合インフラ、決済インフラとの連携等）。

※約定、割当、決済までの各プロセスにおいて、担保管理サービスに障害が生じた場合や、取引先が破たんした場合等、想定影響をどこまで検討するか。（法律構成、機能詳細の検討を踏まえ）

以 上

平成 25 年 2 月 27 日

リーガル検討 TF で当面検討すべき論点（案）

1. 基本的な契約の構成

- バスケット単位での証券の消費貸借契約及び買戻し特約付売買契約の私法上の有効性。
- 金商法上、顧客に交付することが求められる契約締結時交付書面への記載事項の取扱い。

2. 倒産時の取扱い

- 担保後決め方式 GC レポ取引の一括清算法上の取扱い。

3. その他

- 金商法上の金融商品債務引受業との関係や、信託（業）法上の分別管理義務との関係の整理。

以 上