

「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8回）議事要旨

【日 時】 平成22年4月15日（木）午後4時～5時25分

【場 所】 日本証業協会 第1会議室

【出席者】 吉田主査ほか各委員

【議 題】 1. 非居住者取引に関するアンケート結果について
2. アウトライトT+1／レポT+0決済実現のイメージ（たたき台）
3. アウトライトT+2／レポT+1決済の実現時期に関するアンケート結果について
4. その他（今後の進め方等について）

【議事概要】

1. 非居住者取引に関するアンケート結果について

- 事務局より、資料1「非居住者取引に関するアンケート意見募集結果の概要」に基づき報告があり、以下のとおり意見交換が行われた。

（主な意見等）

- ・ 非居住者取引は、アウトライト取引はT+3かT+4、レポ取引もT+3が中心となっている。また、国内取引とは違い、フェイルが数パーセント程度発生しているという状況を踏まえながら検討を進めた方がいいと思う。決済期間短縮でリスク削減が図られたものの、フェイルが増えフェイルチャージのやり取りが煩雑になるのは市場にとって好ましくない姿だと思うので慎重に検討した方がいいと思う。
→ 非居住者取引については、課題も多いため、引き続き慎重に検討をしていきたい。

2. アウトライトT+1／レポT+0決済実現のイメージ（たたき台）

- 吉田主査より、資料2「アウトライトT+1決済に関して現時点で想定される実現イメージ案（タタキ台）の概要」に基づき、概要以下のとおり説明が行われた。

<1. 標準的な決済期間、約定・決済タイミング>

- ・ アウトライトとSCレポの決済期間はT+1、約定タイミングはS日の前日となり約定時間の制限はない。決済タイミングは、S日の午前中心に纏めてネットティング、決済は朝から

順次行われていく。ポストトレード処理と決済のあり方は、アウトライトT+2の実現に向けて検討されているT+1決済分と基本的には同じ考え方である。ただし、T+1で対応できないショートカバーをT+0で行うための枠組の必要性に関する見極め等が課題となる。

- ・ G Cレポの決済期間はT+0という想定で、約定タイミングはS日となり決済はS日の夕方になる。ポストトレード処理と決済は定型的に処理する取引を想定している。日中迅速に決済を行う必要のある取引は、現行と同様、グロスベースでの決済を随時個別に実施することとなる。

<2. G Cレポ(T+0・スタート決済分)に関して現時点で考えられる約定・決済方式案の概要>

○方式①(約定とポストトレード処理は現行方式を踏襲)について

- ・ 約定は、担保先決めとするため、約定時点で決まった担保玉を最終的に入手できなければフェイルとなる。
- ・ ポストトレード処理については、約定照合では、担保玉の属性(銘柄、額面等)まで含めた照合が必要になってくる。ネッティングは担保銘柄単位で行うが、J G B C Cを使わない場合はT+1決済分と同じ枠組でネッティングすることになる。
- ・ エンドの決済のタイミングとしては、(1)スタート決済と同様に夕方にまとめて決済するケースと(2)アウトライト等と同様に午前中に決済をするケースが想定される。ロールオーバー分の流動性を軽減する観点では(1)が効率的であるが、(1)のケースでは、非J G B C C参加者において同一玉の受払いが双方に起こると、決済のタイミングがうまく回らずループが生じる可能性がある。決済は、銘柄単位かつ定額単位で実施するが、フェイルの発生抑制の観点から決済単位の小口分割が必要となる。そのため、各市場参加者が個々に決済オペレーションを実施する必要があり、負荷が集中することになる。また、フェイル回避のためのリバーサルタイムが当然必要になる。

○方式②(米国T+0・G Cレポ方式が基本)及び方式③(方式②の派生形)について

- ・ 方式②と③は、約定・ポストトレード処理及び決済等の対応が共通である。
- ・ 約定は、担保後決めであり、S日における在庫玉の確定後に担保を決定し、複数銘柄をバスケットにして担保設定をする。
- ・ ポストトレード処理は、資金ポジションのみに着目して、約定照合とネッティングを各参加者で行っていく。
- ・ 決済は、エンド分とは別タイミングでの対応が想定され、在庫玉の確定後に担保を決める

ため、フェイルは発生しにくくなりループも発生しない。そのため、決済単位については、銘柄毎に分割しない対応や一定金額で小口化しない対応も想定可能になる。リバーサルタイムを不要とする割切りも可能となる。

- ・ 担保設定と決済オペレーションについては、方式②と③では方法が異なる。方式②においては、米国におけるクリアリングバンク、ヨーロッパのクレスト等のような第三者機関が一元的に担保設定と決済オペレーションを実施することとなり、方式③においては、各市場参加者が個々に実施することとなる。最終的な資金需要者（担保玉を最初に保有している市場参加者）が担保設定と決済オペレーションを起動し、順次決済していくという形になる。

< 3. GCレポの検討課題 >

- ・ 約定については、方式①では、レポ取引を円滑にできるかどうかや電子約定プラットフォーム構築の要否・可否の検討が、方式②及び③では、担保後決め方式への変更に伴う約定の見直しの要否等や電子約定プラットフォーム構築の要否・可否、日中の債券の流動性ポジションに関する管理体制の構築が検討課題となってくる。
- ・ ポストトレード処理については、方式①では、T + 1の決済分とT + 0の決済分を同時並行処理する対応の安定性に対する評価やJ G B C CにおけるT + 0取引の清算対象化（1日2回のネットティング）の検討が必要になる。方式②、③では、資金ポジションのみの約定照合インフラの構築の要否等や、J G B C Cにおける新たなネットティングスキームの導入の検討が必要となる。
- ・ 決済については、方式①ではJ G B C Cと日銀ネット間の連動処理の要否・可否について、方式②では第三者機関による担保設定と決済オペレーションのあり方、方式③では各市場参加者による担保設定と決済オペレーションを迅速に進めるための検討が必要となる。
- ・ その他の事項として、方式①ではフェイル回避のための枠組み（security lending のサービス等）の要否やフェイル確定後に余剰／不足化する資金ポジションを調整するコール市場の要否、また、約定／決済の日中タイムスケジュールやエンド決済のタイミングについての検討が必要になる。方式②及び③についても、約定決済の日中タイムスケジュールの検討が必要となり、さらに方式③については、アウトライトやS Cレポの決済に関するカットオフタイム等の見直しの要否の検討が必要となる。

（主な意見交換）

- ・ 米国では、クリアリングバンクが決済オペレーション等の機能を一元的に担っているからという理由だけでなく、その他の周辺部分でもポストトレード処理を軽減する仕組や決済そ

のものにおいても取引を円滑にする仕組が採られているという印象を持った。

- ・ 方式②及び③は、在庫玉の確定結果を見て取引量・資金調達額を最終的に調整し、最終的に手元にある玉の中で取引を固めるため、フェイルリスクが低く決済上の混乱やフェイル後の調整等を考える手間が省ける点や、ポストトレード処理における担保が前提の照合やネットティングが省略されるという点、また、銘柄単位の分割での決済が可能となり、決済単位の分割は不要になるという点等、方式①に比べて簡素化される要素は多いという印象を受けた。
- ・ 方式①と方式②及び③を比較すると、ほぶりの約定照合システムやJ G B C Cのシステムへの影響等はかなり違ってくると思うが、今後並行的に議論していくということか。
→ 並行して議論できるところはしていきたい。ボトムアップ的に必要な機能を洗い出し、メリット及びデメリットを絞り込んで、できるだけ全部生かした形で検討できればいいと思う。
- ・ 今までは、方式①を前提に考えていたと思うが、方式②や③についての検討も、視野を広げる意味では非常に良いと思う。ただ、今後の検討の中で、日本においてアメリカ型のクリアリングバンクサービスが成り立つのかという部分については、日米の制度面・環境面の違いも踏まえて、日本ではどのようなサービスが実現できるのかという検討も必要だと思う。
- ・ G C レポについて、方式②や③のように担保後決めの考えもあると思う。米国のクリアリングバンクそのものは一民間金融機関ではあっても、日本銀行が担っているような機能も受け持っている。この件については、日米の機能の差もあり今すぐ解決できるというものではないと思うが、T + 1 / T + 0を目指していく上では、あまり先入観を持たずに色々検討していくことが重要だと思う。
- ・ 方式②や③になると、ディーリングのスタイルも変わると思う。ディーリングの自由度も確保するという前提の上で、決済期間の短縮化の検討を行う必要があると思う。まずは色々な議論をしながら、今回示した①～③の中で、また、更に追加で足りないものを埋め込みながら検討した方がいいと思う。
- ・ 方式②の第三者機関については、幅広く可能性を追求する形で議論をお願いしたい。例えば、アメリカにおけるクリアリングバンクや英国におけるクレスト等のように全ての機能を一機関が担うという前提で、日本に当てはめて議論を進めていこうとすると、どこかで無理

が生じる可能性もあると思う。この件については、例えば担保設定と決済オペレーション等の機能では何が必要かというのを洗い出した上で、わが国においては誰がどの部分を担っていくことが適当なのか、また、担う能力があるのかというような形で検討を進めてみるという方法もあると思う。その結果、ある機関が一体的に担うのが良いという結論になるかもしれないし、機能分化のような形でいくつかの機関が洗い出された機能を分担し連動処理の中でサービスを全体として提供するというような結論に至るかもしれない。ボトムアップ的に必要な項目を洗い出していく方法もあると思う。

→ いくつか論点はあると思うが、まず必要な機能を洗い出し、それをもう少し深く検討して議論に繋げていきたい。その担い手となりそうな機関が手を挙げるというのも一つの方法だとは思うが、その点も含め今後検討していきたいと思う。

3. アウトライトT+2/レポT+1決済の実現時期に関するアンケート結果について

- 事務局より、資料3「アウトライトT+2、レポT+1決済の実現時期に関するアンケート結果の概要」に基づき報告があり、以下のとおり意見交換が行われた。

(主な意見交換等)

- ・ 3者間センタマッチング型の導入について正式に決定をしているわけではないが、証券保管振替機構では、2009年で株券電子化のシステムの更改を行い、5年後の2014年初頭をシステム定例更改の時期という前提で準備を進めている。コスト面等を踏まえると、2014年の一体開発が目安になると思う。
- ・ 3者間センタマッチングについては現在分科会で議論中であり、更に検討する必要があると思う。また、売買報告データのコピーをデータ送信する等の案も出ており、それらの対応も含め引き続き分科会等で検討していくことで整理をしていきたい。
- ・ 社内のシステム対応・事務の見直しについては、実務面での詳細等が固まってから1年程度のリードタイムが必要との見通しが挙げられている。システム開発に必要な予算手当のためにも、早めの検討が必要と思われる。
- ・ T+2の仮設定をした後の決済期間短縮の全体的な段取りについては、アウトライトT+1/レポT+0のフィージビリティ検証が重要であるという意見もあり、T+2での検討が無駄にならないようにすることが必要だと考えている。

4. 今後の進め方等について

○ 吉田主査より、今後の検討の進め方について概要以下のとおり説明があり、その後、意見交換が行われた。

- ・ 金融庁における6月の工程表に今後の進め方も明示していく必要があるため、T+2については、今年の秋から年末を目途にネッティング等の実務検討を進め、ある程度実務面での詳細が固まれば、1年後の2012年初頭か遅くとも前半を実現の目途と考えている。
- ・ 本WGとしては、当初、今年9月に中間報告を考えていたが、6月の金融庁の工程表である程度の方針を示した場合は、中間報告の位置付けがやや曖昧になるので、例えば年末で中間報告をすることも考えられる。また、中間報告を行った後に最終報告をするという方法も考えられる。
- ・ T+1については、先ほど示した3つの方式とその他に考えられる様々な方式案について、ボトムアップのアプローチを踏まえつつ、メリットとデメリットの検証もしながら検討していく。方式②における第三者機関の機能の担い手についてもイメージしながら検討していくが、組織論のような話にも繋がるため短期間で絞り込むのは少し難しいと感じている。6月の工程表の段階では、先ほど示した3つの対応方式案等を紹介しながらT+1の実現を目指していくという内容を盛り込んでいくことが考えられる。

(主な意見交換等)

- ・ T+2の実現のタイミングであるが、外資系証券会社は年末の段階では来年の予算はほぼ確定しているため、年末よりも少し早めに何かの形で情報がほしい。
→ 12月決算会社への対応も踏まえ、もう少し早めに認識ができるよう検討していきたい。
- ・ 工程表の公表と作成目途は6月に行いその3か月後の9月に中間報告を出すよりは、年末までかけて実務の詳細等々を詰め、改めて対応目標を出したほうがいいと思う。中間目標を9月から12月にずらし、中間の中間報告のようなものを6月に行い、それにプラスアルファしたものを12月に正式に中間報告という形で出した方がいいと思う。
- ・ アンケート中の回答に「小口の公共債窓販取引について、決済期間の短縮化の対象になるかどうかによって、かなりシステム開発が変わってくる。」という記載があるが、これは本WGの検討課題に含まれるのか。含まれる場合大掛かりなシステム変更が必要となり、また

別の対応を検討しなければいけないと思う。

→ 本件について、どこかの場で検討する必要性はあると思うが、このWGで検討するかどうかは、別途相談したいと思う。

- ・ T+2の話に関して、各業態がどこまでコンセンサスをとるかという部分に関しては、どこかで調整をしておく必要があると思うが、その確認は本WGの場で行うということではないか。

→ コンセンサスをどこまでとるかについては、WGの場を含め、業態を越えて相談をしなければならないと思っている。

- ・ 今後の進め方に関してはT+2／レポT+1のコメントにあるように、例えばT+2を2012年に、T+1を2015年に実現するという場合、1度システム対応をして何年後かに再度システム対応をするということは難しいことだと思うし、その点を考えれば、T+2の議論の中にはT+1をしないという意見も含めて検討していかなければならないと思う。

- ・ T+2については、実現目標時期の公表を6月に置いて、T+1とT+2の関係について改めて整理をするとともに、T+2の実務詳細検討といったものを同時に進め、最終的にT+2／レポT+1の実現に関する最終的なコンセンサスと実現時期を固めるのが年末という理解でいいか。

- ・ 金融庁としては、6月の工程表にT+2の実現可能性、具体的な期日を中間報告の骨子に盛り込んで欲しい。

○ 最後に吉田主査より、今後の作業について概要以下のとおり説明があった。

- ・ T+2からT+1へ円滑に移行できるかを含めて、T+2やT+1の実現についての検討はそれぞれで考えていかなければいけないテーマだと思う。T+1のイメージについては意見が集約されていない部分があったと思う。他に、意見があれば事務局に寄せてほしい。また、次回会合に向けて約定照合分科会での検討も行いたい。

- ・ 次回会合は、5月13日と27日の2回を予定している。

- ・ 次回以降は、中間報告の骨子を工程表という形で取りまとめ、そのタタキ台を作っていくたい。

以 上