

## 「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10回）議事要旨

- 【日 時】 平成22年5月27日（木）午後4時～5時10分
- 【場 所】 日本証券業協会 第1会議室
- 【出席者】 吉田主査ほか各委員
- 【議 題】 1. 国債決済期間の短縮に向けた検討状況と今後の作業方針について（案）  
2. その他

### 【議事概要】

#### 1. 国債決済期間の短縮に向けた検討状況と今後の作業方針について（案）

- まず、事務局より、資料1「作業方針案に関する意見募集結果」に基づき、前回会合で主査から提示された今後の作業方針案に関して前回会合以降に委員から寄せられた意見が紹介され、主査より概要以下のとおり総括が行われた。なお、主査の総括は特段の異論なく了承された。

（主査による総括コメント）

- ・ 短取研メンバーA社からのご意見は、決済期間短縮を段階的に実現すべきとの趣旨であると理解している。作業方針案では、ご提案の対応の適否を最終的に判断していくことを念頭に、その見極めに必要となる事項（フィージビリティ検証等）から優先してアウトライトT+1/レポT+0（以下「アウトライトT+1」という。）の検討を行っていくとしており、頂いた論点についてもこうした枠組みの下で検討していく方針である。従って、作業方針案に沿って今後の検討を進めていくこととしたい。
- 続いて、事務局より、資料2「国債決済期間の短縮に向けた検討状況と今後の作業方針について（案）」に基づき説明が行われ、概要以下のとおり意見交換が行われた。なお、当該ペーパー案について抜本的な修正を求める意見はなかった。

（主な意見交換等〈矢印は主査の発言〉）

- ・ 今説明のあったペーパー案がそのまま工程表として公表されるのか。

- 事務局としては、基本的に当該ペーパー案に沿って工程表を公表したいと考えているが、金融庁との調整次第の面もある点、ご理解頂きたい。なお、ペーパー案の内容については、今後、証券決済制度改革推進会議や証券受渡・決済制度改革懇談会に報告する予定である。
- ・ 証券保管振替機構の決済照合システムを利用して約定照合を行う場合、当該システムの利用マニュアルでは、約定に関するデータを同システムに最初に入力するタイミングを原則として約定日中としている。この点に関して、ペーパー案の資料2のタイムチャートでは、T+2のアウトライト取引等について、データ入力のタイミングが約定日翌日にずれ込むことを許容しているようにもみえる。この入力ルールに強制力はなく、事務ミス等で作業が遅れる場合もあるが、何れにしてもこれと齟齬のないよう書き振り等にご配慮頂ければありがたい。
- ここでいう「約定照合」の時間帯は、決済照合システムまたは信託銀行においてマッチング照合が最終的に完了するまでのプロセス全体を指す意味で記述しているが、誤解のないよう書き振り等を工夫することとしたい。
- ・ ペーパー案のⅡ. 3. では、今後の作業方針として、「決済期間短縮の全体的な進め方に関する整理を行った段階で、中間取りまとめを行う」旨が記述されている。この記述に関して、アウトライトT+1の検討を経て全体的な進め方に関する整理が行われる点を明確にする観点から、その旨が明確となるよう追加で文言を入れてはどうか。原案の書き振りでも、前段の記述と一体的に読めば誤解はないと思われるが、念のためはっきりと書いておいてほしい。
- 書き振りについてはご提案を踏まえ検討したい。なお、アウトライトT+1に関する今後の検討作業については、ペーパー中の作業方針にも記述しているように、実現方策の検討やこれを踏まえた実現目標時期の見極めには相応の期間を要するものと見込まれる。従って、決済期間短縮の全体的な進め方を整理するタイミング（秋～年末目途）までの間は、この整理に必要な事項を優先する形でアウトライトT+1の検討を進めていくことになる点をご理解頂きたい。この他、ペーパー案や今後の検討の進め方について、各委員より意見や感想があれば頂きたい。
- ・ 決済期間の短縮に対応できない市場参加者が多数出てくると、（決済期間の長短によって）

レポ市場が分断され、市場流動性が低下するおそれがある。こうした事態を回避しつつ期間短縮を実現するには、統一的なルールの下でできるだけ多くの市場参加者が効率的に事務を行えることが重要である。

- ・ ペーパー案の内容に特段の違和感はない。なお、アウトライイトT+1（特にGCレポT+0）については、これまで以上に多くの時間を割いて慎重に検討を行う必要がある。その上で、アウトライイトT+2／レポT+1（以下「アウトライイトT+2」という。）実現の最終的なコンセンサス形成を図るべきと考える。
- ・ アウトライイトT+2については、具体的な実現フローが完成に近付いていると思う。一方、アウトライイトT+1については、クリアすべき課題が山積しており、これらを一つずつ具体的に検討していく必要がある。
- ・ アウトライイトT+2については、弊社において実務上の問題はないと理解している。他方、フロント部署で運用を行う立場としては、アウトライイトT+2実現後の市場に関して、T+2レポとT+1レポの取引割合やレート構成がどうなっていくのかに関心がある。
- ・ アウトライイトT+1の実現に向けては、日本国債清算機関（JGBCC）が対応を検討すべき課題も大きい。これらに関するJGBCC内における検討を本格的に進める上で、市場参加者のニーズをできるだけ具体的に把握する必要がある。この点、前回会合以降に寄せられた意見にもあるように、アウトライイトT+1（特にGCレポT+0）について一定の前提を置いた具体的なイメージ案を事務局から提示して頂けると有難い。
- ・ 弊社では、レポ取引のポストトレード処理のシステム化が必要となるが、決済期間短縮の検討作業が市場全体の取組みとして前進していることを受けて、システム化に向けた予算確保の目途が立ちつつある。このような事務作業の効率化といった効果も鑑みて、本プロジェクトを前向きに捉えている。
- ・ 信託を利用する決済に係る実務については、運用委託者と受託者が別会社である場合と、レポ信託のように同一会社である場合で留意すべき点が異なるように思う。今後は、両方を念頭に置きつつ、実務面の詰めた検討を行う必要がある。

- ・ 機関投資家としての立場から、ペーパー案の内容について申し上げることはない。また、弊社では系統機関による国債取引について代行決済サービスを提供しており、この部分の決済期間短縮については、これまでワーキング・グループ（以下「WG」という。）で検討された方向性も参考にしつつ、系統機関と相談して対応を検討したい。
  - ・ 3点申し上げたい。第1に、弊社は予めより、投信委託会社が取引当事者となるアウトライイトT+2の実現には約定照合（フロント照合）の電子化が必要であり、そのためには、セルサイドから受領する出来通知の電子化が必要である旨を指摘してきた。WGでは、この点を検討課題として取上げており、大変有難い。第2に、アウトライイトT+2とアウトライイトT+1ではクリアすべき課題のレベル感が全く異なると考えている。特にGCレポT+0実現のためにクリアすべき課題は多岐に亘っており、かつ、個々の課題のハードルが高いと感じている。第3に、決済期間が短縮されると、訂正等のイレギュラー対応に使える時間的余裕が少なくなるため、今後の検討では、この点にも配慮したスキーム作りが必要と考える。
  - ・ 決済期間の短縮、とりわけアウトライイトT+1の実現に当っては、ポストトレード事務等の更なるSTP化が必要になると見込まれる。STP化の方策は様々考えられるが、何れにしても、より効率的な事務フローを確立できるよう検討していきたい。
  - ・ アウトライイトT+2については、フロント部署として大きな問題はないが、アウトライイトT+1については、取引執行の安定性、ひいては国債市場の安定性を確保する上で検討しなければならない論点が数多く存在するのではないかと考えている。今後の検討作業では、こうした観点からの検討をより精力的に行っていく必要がある。
  - ・ 今後、アウトライイトT+2については実務面の詳細検討を行うこととなる。その際には、WGメンバー以外の投資家（投資顧問業者等）が当事者となる取引も念頭に置きつつ検討を進めていく必要がある。
  - ・ アウトライイトT+2については、約定照合やネットティングに関する具体的な課題が明らかとなっている。アウトライイトT+1についても、現行の実現イメージ案をベースに早期に課題を洗い出せるよう、副主査として尽力したい。
- ペーパー案の内容については基本的に問題ないとの評価を頂けたものと考えている。細かい点も含め、追加でお気づきの点があれば、事務局の方にコメントを頂きたい。

## 2. その他（6月末に向けた作業の進め方等について）

- 最後に主査および事務局より、6月末に向けた作業の進め方等について概要以下のとおり説明があった。
- ・ ペーパー案については、本日のやり取りと今後寄せられるコメントを反映した修正版を改めてメンバーに展開する。この点、抜本的な修正が生じない限り、メンバーへの展開は基本的にメールで行う予定。なお、コメントは6月3日までに事務局の方に頂きたい。
- ・ その後、メンバーの了承が最終的に得られたものを親会合（証券決済制度改革推進会議、証券受渡・決済制度改革懇談会）へ報告する予定である。
- ・ なお、決済期間短縮に向けたコンセンサス形成は非常に重要であるため、各委員におかれては、引き続き委員以外の市場関係者への説明や、各業態への周知などご協力をお願いしたい。
- ・ 次回WGの日程等については、決まり次第事務局から連絡する。

以 上