

「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14回）議事要旨

- 【日 時】 平成22年11月2日（火）午後4時～5時20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. 約定照合分科会、相対ネッティング照合分科会における検討状況
 2. アウトライイトT+1化の検討について
 - ・ フロント分科会における検討状況
 - ・ 方式②にかかる事務局イメージ案について
 3. その他
 - ・ 年末までの予定

【議事概要】

1. 約定照合分科会、相対ネッティング照合分科会における検討状況

<約定照合分科会における検討状況>

- 白神副主査より、資料1-1「約定照合分科会（10月26日開催）の検討整理」に基づき、アウトライイトT+2化の実現に向けての約定照合分科会での検討状況について、概要以下のとおり報告が行われた。委員からは特段の意見はなかった。
- ・ 分科会に先立ち、セルサイドのメンバーを中心に、①電子メールを利用したフロント照合のデータフォーマットの確認、②データフォーマットの送受信の頻度、③約定連絡の電子データの送付に係る法的位置付け、④信託銀行におけるバック照合に係る事務フロー、⑤フロント照合の電子化と三者間センタマッチング（以下「三者間CM」という。）機能、⑥電子メール以外のデータ授受手段等について、アンケートを実施した。
 - ・ 分科会では、アンケートの結果を踏まえ、①データフォーマット関係、②フロント照合から信託バック照合までの事務フロー、③電子メール以外のデータ授受手段、④フロント照合の位置付けを中心に検討・議論を行った。
 - ・ データフォーマット関係については、信託銀行から提示された内容について、セルサイド側から具体的な設定項目の定義等について質問等があったため、次回開催の分科会までに設定内容の確認を行い、改めて信託銀行側から提示することとした。
 - ・ フロント照合から信託バック照合までの事務フローについては、信託銀行側から「データ

フォーマットの送信頻度は原則 1 日 1 回とする。」と提案を行ったが、セルサイド側から、1 日複数回又は随時送信という要望もあったため、信託銀行側で再度実務等の検討を行い、複数回のデータ受信が可能か次回の分科会で提示することとした。

- ・ 信託銀行側より、フロント照合の約定データ送信時限を 14 時と提示したところ、セルサイド側から再検討を求める意見が多かったため、信託銀行において各種時限の設定可否を再検討した上で、次回分科会に再提案することとなった。
- ・ 電子メール以外のデータ授受手段については、証券保管振替機構（以下「保振」という。）の売買報告データのコピー機能の活用や Web の利用について議論が行われた。保振より、売買報告書に関するコピーサービスの位置付けや、システム対応負担を理由に難色が示されたが、セルサイド側の要望等もあり、保振と継続的に議論を進めていくこととされた。また、セルサイドのメンバーからは、Web を利用するという提案もあり、検討方法の一つとして据えていくということとなった。
- ・ フロント照合の位置付けについては、データフォーマット案に対して、ファンド番号が照合必須項目であるということが改めて認識された。
- ・ 電子メール等を利用するフロント照合は、保振で開発される三者間 CM のレポ対応が行われた後、その役割は低下していくことが期待される。ただし、三者間 CM は、セルサイドの売買報告データを基に代理作成された運用指図データがバイサイドに配信された後に、バイサイドから決済照合システムに運用指図データを送信するという機能が必要になるため、バイサイドが決済照合システムの利用者であることが前提となる。このため、決済照合システムを利用していないバイサイドが多いという現状に鑑みると、全ての参加者の取引において三者間 CM が利用されるとは言えないため、フロント照合の電子化手段として、電子メール等による対応も引き続き必要であるとされた。
- ・ フロント照合の電子化の意義を考えると、電子メール利用についても相応の費用や準備期間が必要という意見やセキュリティ面での課題もあり、その位置付けや今後の方向性のある程度明確にする必要があるとされた。

< 相対ネットィング照合分科会での検討状況 >

- 白神副主査より、資料 1-2 「相対ネットィング照合分科会（11 月 1 日開催）の検討概要」に基づき、アウトライイト + 2 化の実現に向けての相対ネットィング分科会での検討状況について、概要以下のとおり報告が行われた。委員からは特段の意見はなかった。

- ・ 異額面分のネッティングの取扱いについて、各社の実際のネッティングの実情等に基づいて問題点がないか事前調査をお願いした。
- ・ ネッティング照合の照合通知の送信を電子的に行うという観点から、照合通知の電子フォーマットのサンプルを分科会のメンバーに事前に提示し、フォーマットの記載内容について検討を行った。
- ・ 異額面ネッティングを行う際に、平均単価あるいは約定単価を使った異額面のネッティングルールを作ることは、システム負荷等新たな対応も必要という意見が見られた。この件については改めて検討する必要があるということで、次回分科会で再検討することとなった。
- ・ 前回の分科会で、メンバーから「現状でもネッティング照合通知が行われた後に訂正・修正が起こることがある。」という指摘があったため、信託銀行に確認の要請を行ったところ、一部の信託銀行でバック照合の事務の取扱いにおいて発生した事例があったが、現在この取扱いは廃止されているため、現時点ではないことが確認された。
- ・ S - 1日にネッティング照合通知を交換後、翌日の決済日当日（S日）グロス決済をしていたものを、さらにネッティングしたいという要請があり、前日段階でネッティングができれば決済リスクも削減できるということから、前日中に判明できるかどうかの可能性について調査を行い、次回分科会で報告することとした。
- ・ データの交換手段やセキュリティについては、約定照合分科会でも同様の論点があるため、約定照合分科会で議論を進めることとなった。
- ・ 次回分科会では、フォーマットの確定と標準的な手順について、メンバーの意見集約を行い合意を得たいと考えている。

2. アウトライイトT+1化の検討について

<フロント分科会における検討状況>

- 白神副主査より、資料2-1「S Cレポ-G Cレポのスプレッド取引において信託ファンド内の処理の1例」等に基づき、10月22日に開催されたフロント分科会での検討状況について報告が行われた。
- ・ フロント分科会では、G Cレポ運用を行う信託銀行での担保銘柄の早期確定及び約定照合等に関して、現行の方式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方式）でのタイムスケジュールを、信託銀行側とセルサイド双方が合理化・電子化を進めることでいかに迅速にできるかどうか、以下のと

おり信託銀行の行うG Cレポ運用の仕組みを確認しながら検討を行った。

- ・ この結果、G CレポT + 0化の実現には、担保債券のファンド毎の割り当て作業等の約定実務の迅速化や、レポ信託の余資確定後に有担保コール取引で行っている余資運用の方法の見直し等、多くの課題が存在することが確認された。

◇ 信託ファンドにおけるレポ取引実務

- ・ 信託銀行がG Cレポにより運用を行うファンドは、一般の銀行等が運用するケースと異なり、基本的にキャッシュというものを持っていない。そのため、保有している有価証券を用い、S Cレポによって資金調達することでキャッシュがファンドに入り、そのキャッシュに基づいてG Cレポ運用をする資金調達と資金運用の2種類の組合せになっている。これが、信託銀行のレポ運用の基本的な仕組みになっている。
- ・ S Cレポで調達した資金は調達コストがかかるので、調達コストに対しG Cレポで運用した運用収益が上回っていなければならない。また、S Cレポで調達した資金は、マージンコール等値洗いがあるため、例えば20億円を調達した場合でも、20億円全額を運用することはできず19億円を運用するというように、一定割合を除いた額をG Cレポで運用する。
- ・ このG Cレポでの運用は、前日から当日までに担保となる国債の銘柄を仮決めして、当日に実際の銘柄を割り当て、経過利息等の端数調整をしながら、運用額を決めていく。その後、確定した余資については、有担保コールで運用している。
- ・ 信託銀行のファンドは、保有する有価証券によってS Cレポでの資金調達コストも変わってくるなど、ファンド毎に貸出条件が異なる。その中で調達コストと運用コストが逆ザヤにならないような（ファンド収益がマイナスにならないような）運用を日々行っていく必要がある。
- ・ 各信託銀行はファンドを相当程度抱えており、証券会社から出されるS Cレポでの調達分とG Cレポでの運用分がそれぞれ約定として組み合わせたり、最終的な割付け件数は数100件から1,000件程度になる。
- ・ このように各ファンドへの銘柄の割当に際しては、ファンド毎の調達レート、貸出条件、ファンド規模等を考慮しながら、ファンド毎の予定金額を踏まえた肌理細かい調整を行っている。この作業は、基本的にはシステム化されているが、細部の細かな調整については、手作業が必要な部分が残る。このため、多数のボロワーと多数のファンドとの約定を処理するうえでは、ボロワーの協力を前提としても、なおアウトライイトT + 1に対応できるほど信託銀行の事務を短縮化・簡素化することはハードルが高い。

<方式②に係る事務局イメージ案>

○ 主査より、資料2-2「GCT+0レポ（方式②）の実現方式案」に基づき、方式②（米国における代表的なT+0・GCレポスキーム（トライパーティ・レポ、GCFレポ）を基本とする方式）についての事務局イメージ案について説明、及びアンケートへの協力依頼があり、その後、委員からコメントが寄せられた。

- ・ 今まで米国のトライパーティレポを参考に方式②の検討を行ってきたが、米国とわが国の状況の違いがあるので、わが国の決済システムの構造を踏まえた検討が必要という意見もいただいた。そこで、決済インフラが協力して方式②を実現することを検討した方が適当と思われ、事務局イメージを作成し検討を行った。
- ・ 事務局イメージの基本的なコンセプトは、①担保債券をバスケット単位で指定する、②担保債券の選定、時価管理及びリスク管理は決済インフラが担い、レポ取引執行コストの削減とリスク管理の高度化を考える、③レポ取引に伴う日中流動性、資金・証券の決済（DVP決済）は現行同様に日本銀行が行うことの3つである。バスケット単位で担保債券を指定し、具体的な銘柄は後決めで、その選定や時価管理等は決済インフラが行っていくので取引当事者間のレポ取引のポストトレード処理といったものが効率化されることとなる。また、資金・証券の決済を日本銀行が行うので、ITCも使えるというメリットもあり、市場ストレス時にも頑健な決済が可能になる。さらに、担保管理では、担保債券の選定や担保銘柄の割当、適格担保の銘柄・時価管理等の機能も用意されているというイメージになる。
- ・ 基本的な事務フローは、次のようになる。決済照合システムへの約定データの入力・送信時には、担保国債の指定はバスケット単位（国債、10年普通国債等）で行う。次に、決済照合システムから照合済データが担保管理の担い手に送信される（ここで、JGBCCが入る場合は清算を経る）。また、担保管理を行うためには、取引当事者の証券口座及び預金口座の残高情報が必要となるため、決済インフラ（日銀）から担保管理の担い手に残高情報が送信される。その後、担保管理の担い手が、資金の出し手の国債残高と、バスケットの指定に基づき、各レポ取引に対応する担保国債を割り当て、その結果、担保管理の担い手から決済インフラへ決済指図が送信され、決済インフラからは決済済通知が返信される。以上が基本的なスタート決済のイメージとなる。
- ・ 今後は、リーガル面の検討や日中の随時決済が可能な仕組みにするか、それともスタート決済は夕方に一度にするかというタイムスケジュールの論点や、方式②になった場合の市場慣行をどうするか、また、ヘアカットやマージンコール等の慣行をどのような形で行うか等詳細な検討を固めていく必要がある。

- ・ 一方、WGでは、年末までを目途にアウトライトT+2の2012年前半の実施に関し合意を得る必要があり、この点、アウトライトT+1については、手戻り負担など、アウトライトT+2の2012年実施との関係を検討することとなっている。
- ・ このため、本来であれば、方式②の検討は、まずは詳細な要件の検討と併せて、その担い手等について検討すべきであることは認識しているものの、年末まで時間もないこともあり、方式②の検討は、まずは、アウトライトT+2の2012年の前半実施との関係上、手戻り負担がないか否かを見極める観点から検討を進めたい。
- ・ また、方式②及びその派生形である方式③（担保設定と決済に関して各市場参加者が個々に所要のオペレーション（事務）を実施する方式）を実現する際には、市場インフラ側の対応だけでなく、市場参加者側にもシステム対応を含めて、相応の対応が必要となる。したがって、WGメンバーの方々におかれては、約定のあり方、タイムスケジュール、市場慣行、スタート決済を含めた取引フローの詳細な要件に関し、後ほどアンケートをお送りするので、御意見があればお寄せ頂きたい。

（委員等のコメント〈矢印は主査による発言〉）

- ・ 枠組みが3案出ているが、ここでの担保管理のイメージについて確認したい。信託銀行はファンド毎に決済口座に持つが、担保管理の担い手が行う担保管理のイメージは、担保をファンド毎ではなく、まとめて割り当てていくことを想定しているのか、それとも、ファンド毎の割り当ても担い手が行うことが想定されているのか。
 - 役割分担からみて、担保管理の担い手がファンド毎の単価の割振りを、リスクや運用成績を見ながら管理するというのは不可能だと思うので、まとめて割り当てるとことだと思う。ただ、担保をまとめて割り当て、信託銀行がファンド毎の割り当てを行うということは現状と変わらなくとも、方法は変わると思う。信託銀行側において、実際どうするのかということは今後の検討になると思う。
- ・ どのようなインフラを提供するかというのは次元の違う話だと思うが、この方式をマーケットに導入していくかどうかという話がまず一義的にあるという印象を受けた。また、方式②と方式③の違いが区別しにくく、方式②は、インフラ機関に限らないというイメージがある。市場インフラが事務局イメージ案だけをもって実現イメージを見極めるのは、現時点では難しいというのが率直な印象である。時間的な制約があるのは認識しているが、もう少し具体的な検討を経てからというのはいかがか。
 - インフラ提供者に対して、2015年あるいはその前後を目安として実現可能かどうか感

触を教えてくださいということである。方式③については、照合と清算というプロセスがつながっていて、この間に決済当事者による担保割当が入ることになる。

3. その他（今後の進め方等）

- 最後に主査より、資料3「国債決済期間短縮化WGの今後の予定（案）」に基づき、年末までのスケジュールについて説明が行われた後、次回会合等の進め方等について以下のとおり周知・依頼があった。
- ・ 年末を目途に、アウトライトT+2の2012年前半の実施について合意を得る必要があると思っている。次回WGの前に約定照合分科会と相對ネットィング照合分科会を開催し、内容を詰めたいと思う。
- ・ 次回ワーキングは11月末を予定しており、アウトライトT+2の2012年実施の目途を総括するというので、各分科会の検討内容を取りまとめた形を示したい。
- ・ 年末に公表予定の報告書の概要案を作成し、第16回WG（12月上旬開催予定）で報告書のまとめを行うこととしたい。
- ・ 短い日程の中で分科会やWGが開催されることになり、委員には負担がかかるが、是非、御協力賜わりたい。

以 上