

# 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 19 回)

平成 23 年 5 月 12 日(金) 午後 4 時  
日本証券業協会 第 1 会議室

## 議 題

1. アウトライト T + 1 化の検討について
2. アウトライト T + 2 化について
3. その他

以 上

# 最終報告書までの作業方針

## 最終報告書の目標

- 目標: T+1化後の国債取引の基本的なイメージ(グランドデザイン)について合意を得る。
- 具体的には、以下の点につき、方向性について合意を得る必要。
  - T+1後の取引イメージ(詳細は、「アウトライトT+1化後の取引のイメージ素案(フロント関連の論点)」参照)
    - 方式②に基づく取引や担保管理サービスのイメージを整理(方式①の論点や課題は昨年の中間報告書で整理済)。
    - 担保後決め方式のニーズも確認する。
  - T+1を実現する市場基盤のイメージ
    - ✓ 約定から決済までのタイムライン、フローの大枠
      - 当日中の照合完了のために必要な市場基盤等、現状から変更を要する点を検討する。
      - 方式①と方式②のそれぞれで検討する。
    - ✓ 方式②(担保後決め方式)の仕組みの骨格

## 検討スケジュール(大枠)

				5月	6月	7月	8月(9月)	9月(10月)
WG	実施日			★(12日)	★(〇日)	★(〇日)		★ ★
	アジェンダ			(約)叩き台 (約)アンケート (全)進め方 (全)海外事例	(約)中間報告 (市)原案	(市)中間整理 (全)中間整理		(全)報告書案
T+1後の 取引イメージ	叩き台	事務局会	事務局会 メンバー	●(原案)		●(リバイス)		●(まとめ)
	方式②に基づく 取引のイメージ  (契約関係)	フロント 分科会	主査	中間整理		まとめ		
		レポ研 +分科会	主査	未定(報告書に必要な事項を優先的に検討)				
	方式②に基づく 担保管理サービスのイ メージ  (レポ信託関係)	フロント 分科会	主査	中間整理		まとめ		
		信託銀行 +分科会	副主査	目途	中間整理		まとめ	
	他の短期金融市場への 影響	短取研 +分科会	主査		まとめ			
T+1を実現す る市場基盤 のイメージ	基本イメージの作成	事務局会	事務局会 メンバー	原案の作成		修正案		●(まとめ)
	約定から決済までの タイムライン、フロー (方式①、方式②)	バック 分科会	主査 副主査		中間整理		まとめ	
	方式②の仕組み	バック 分科会	主査 副主査		中間整理		まとめ	
最終報告書の作成							原案作成	

## 検討スケジュール(大枠の説明)

### (全体的な進め方)

- まずは、T+1の取引イメージ(フロント関係)を一通り検討すること(中間整理を展望)が適切ではないか。その上で、取引イメージに合致するように市場基盤のイメージを作成することでどうか。
- 他方で、方式②のイメージがわくように、海外事例を紹介(ただし、あくまで検討の参考であり、海外事例の導入を目指す訳ではない点は留意する必要)。
- また、取引イメージの一通りの検討は、「アウトライトT+1化後の取引のイメージ素案(フロント関連の論点)」を利用し、まずはアンケートの実施をキックに、フロント分科会で主として検討することでどうか。なお、レポ信託の論点は、まずは、信託銀行で検討して頂き、目途を踏まえて、フロント分科会で検討することを展望。
- また、T+1を実現する市場基盤のイメージについては、T+1の取引イメージも踏まえつつ、まずは、事務局会で原案を作成することでどうか。その上で、フロント関係の中間整理を踏まえつつ、バック分科会で修正案を検討していくことでどうか。
- 以上を踏まえて、6月末から7月上旬において、一度、分科会レベルで中間整理を目指すことでどうか。中間整理を行う観点からは、分科会の開催は、フロント、バック3回程度は必要と思われる。

## アウトライイト T+1 化後の取引のイメージ素案（フロント関連の論点）

### 1. 方式②（担保管理サービスを利用した担保後決め方式）に基づく、取引のイメージ

#### （対象取引）

- 方式②の対象取引は、G C レポ取引とするか。
  - T + 0 の G C レポ取引を想定（但し、S - 1 日夕方に約定を行う T + 1 の G C レポ取引も方式②を前提に取引を行うことを可能とするか）。
  - 当初の検討段階では、ニーズの高い国債を担保としたレポ取引について検討。一般債のレポの要否や可否は、上記の検討がある程度進んだ段階で改めて検討することによいか。
- アウトライイト取引、S C レポ取引は、現行の方式①（担保前決め）により取引を行う。なお、アウトライイト取引、S C レポ取引の標準的な決済期間は T + 1 決済となり、アウトライイト取引は S - 1 日、ショートカバー目的の S C レポ取引は、S - 1 日午後（S - 1 日午後のアウトライイト取引のショートカバーの一部は S 日午前）の取引が中心となることを想定。

#### （取引期間）

- ターム物を含む G C レポ取引を対象とするか（翌日物 + ターム物）。
  - 翌日物のみを対象とし、ターム物を対象外とした場合、G C レポ取引についてターム物のアベイラビリティが低下し、翌日物への偏重が強まる恐れ（この場合、国際的な流動性リスク管理強化の流れと逆行するか）。
  - 基本的に翌日物とターム物とで、照合や担保割当、決済の仕組みは同一か（但し、ターム物取引については、マージンコールやサブスティテューションなどリスク管理の仕組みについて追加的に検討が必要か）。
  - 方式②による G C レポ取引の約定について、現行の方式①と同様に額面金額ベースとするか、受渡金額ベースとするか、検討が必要か。

### (アウトライト取引、SCレポ取引のタイムスケジュール)

- ・ アウトライト取引、SCレポ取引のタイムスケジュールは、アウトライト T+2 化時のGCレポ (T+1) 取引のスケジュールを基本とすることよいか。

—— S-1 日午後～夕刻が取引の中心となるSCレポ取引のスタート取引については、相対ネットティングに関する時間的制約を考慮すると、ネットティングを行う場合はJGBCCの利用が前提となるか。

—— この他、JGBCCを利用する取引について、日中の取引時間の確保や、約定照合等に要する時間を勘案し、現行のJGBCCの照合・債務引受時限 (18:30) の後倒しを検討する必要があるか。

#### 【アウトライト、SCレポに関する仮置き of 想定】

	取引執行 <sup>1</sup>	ポスト・トレード・決済			
アウトライト	S-1 日 午前～夕刻	<S-1 日約定分>			
			JGBCC 決済	相対決済	
			ネット分	グロス分	
		約定照合時限	S-1 日 17:00 (入力時限) S-1 日 18:30 (照合時限)	S-1 日 15:30 ～15:45 (目安)	S-1 日 18:30
SCレポ	S-1 日 午後夕刻 <sup>2</sup>	ネットティング時限	S-1 日 18:30 (債務引受時限) →必要があれば後倒しを検討。	S-1 日 16:00 (通知交換時限) S-1 日 17:00 (照合時限)	
		決済時間帯	S 日午前中心(カットオフ・タイム: 14:00)		

### (GCレポ取引のタイムスケジュール)

- ・ GCレポ取引は、S-1 日夕刻～S 日午前の取引が中心となる想定。但し、S 日午後の取引も可能とするか。

—— S 日午後の取引は、アウトライト取引、SCレポ取引に関するフェイルが確定した後のポジション調整等を想定。

—— スタート取引については、ネットティングは行わず、担保割当後の S 日

<sup>1</sup> 主な時間帯

<sup>2</sup> 債券ショートカバーが S-1 日で確保しきれない場合等には、S 日の取引執行も想定 (グロス決済)。

夕刻のグロス決済を想定（フロント部署として方式②の下でも積極的なネットイングニーズはないとの認識でよいか<sup>3</sup>）。それとも、担保管理サービスの利用を前提とした場合には、米欧の事例も参考に J G B C C におけるネットイングについて検討することとするか。

—— 他方、エンド取引は、基本的にアウトライト取引、S C レポ取引と合わせてネットイングを行った上で、主に S 日午前中に決済を行うことでよいか（いずれも、R T G S の下で日中随時決済）。

- ・ T + 0 取引（担保管理サービスの利用を前提とした、G C レポの T + 1 取引も含む）のタイムスケジュールについては、日中随時行うことが想定されるが、最終的な約定照合時限や J G B C C の債務引受の時限（S 日の 15～18 時）のほか、担保管理サービス提供者との担保債券情報の授受の時限（日中複数回又は夕刻 1 回）などを市場慣行として定める必要があるか。

—— なお、取引の約定から約定照合完了までの時間的制約が厳しくなることや S T P 化の促進を念頭に、保振の決済照合システム（3 者間センタマッチング等）の利用を前提として、検討を進めるのが適当か。

—— この他、フロント照合（フロント部署における出来通知の授受、約定内容の確認等）の更なる迅速化の要否やその方策（保振の決済照合システムの利用や電子取引プラットフォーム等）についても、検討が必要か。

- ・ 貸借取引と現先取引が並存することの是非や可否について整理の上、新現先取引への移行の有用性や課題（システム移行負担や、流動性リスク管理の観点からのターム物取引活性化のニーズ、サブスティテューション慣行の定着などリスク管理高度化の観点等）も付随する論点となるか。

## 2. 方式②に基づく、担保管理サービスのイメージ

### （基本的な事務のイメージ）

- ・ 担保管理サービスのイメージは、①保振の決済照合システムにおける約定照合の内容（承認・確定済の売買報告データ）、②取引当事者（債券の渡し方）の担保債券情報を基に、適格担保の中から取引毎に担保債券の割当を行った上で、決済指図を作成するイメージか。

<sup>3</sup> 米国の FICC による GCF レポや、英国の LCH.Clearnet ltd による Sterling GC サービスにおいては、GC レポ (T+0) 取引についてもネットイングを実施し、ネットイング後の受払ポジションに対し、クリアリングバンク（米国）や証券決済機関（英国）が担保銘柄の割当てを行っている。



- 担保債券について、約定照合の段階で国債の種類（バスケット）を特定できる仕組みを導入した方がよいか。
  - 担保債券のバスケットの種類を特定する場合、保振の決済照合システムにおける売買報告データの一情報として、授受を行うイメージか。
  - バスケット種類の特定の他、債券の出し手（資金の取り手）側で、保有債券中、割当て可能な銘柄を指定（または特定の銘柄を排除）する機能や、銘柄毎に割当限度額を設定する機能等は必要か。
- ・担保管理サービスの利用は任意（方式①による GC レポ取引も契約上は可能だが、市場慣行としてあるいは実務上の制約から、方式②がデファクト・スタンダードとなるイメージか）。

### （レポ信託）

- ・信託銀行等の主要な資金運用サイドを含め、幅広い市場参加者が（特に S 日午前中の）GC レポ（T+0）取引を行える環境を整備する必要。レポ信託については、担保管理サービスの提供者からの担保債券の割当結果を基にした、信託銀行におけるファンド毎の取引管理のあり方について検討が必要か。
  - 方式①と異なり、方式②の場合、約定照合段階での（ファンド毎への）担保銘柄の割振り作業は不要となるため、同作業の時間的な制約は幾分緩和すると考えてよいか。それとも、担保管理サービス提供者から担保銘柄の割当後の信託銀行におけるファンド毎への割当作業を勘案すると、時間的な制約はむしろ強まるということか。担保債券の割振り作業は、簡素化や迅速化が必要か。
  - 担保管理サービス提供者の担保割当後、同結果に基づき STP により日銀ネットの決済を自動的に行うことを想定した場合、ファンド毎に分割した形での決済は行えない可能性（レポ信託の約定や約定照合を行う信託銀行単位で決済）。この場合、ファンド毎への担保債券の割振り作業を決済後に行うことは法的あるいは実務的な観点から可能か（仮に、フェイルが発生した場合<sup>4</sup>には、割振り作業後に、何らかのルールに基づきフェイルされたファンドを確定することを想定）。
  - GC レポ（T+0）取引後に（有担保コール等で行っている）余資運用

---

<sup>4</sup> 担保管理サービスの提供者が担保の割り振りを行う場合、フェイルの発生は、各参加者において、割り振りの対象となる担保債券の（バスケットの種類を指定する場合はバスケット単位での）残高自体が不足している場合に限られる。さらに、GC レポ（T+0）取引は、アウトライト取引や SC レポ取引に関するフェイル確定後（カットオフタイム後）も取引を可能とすることを想定しているため、GC レポ（T+0）取引のフェイルは現在より大幅に減少する見込み。

を行う上で問題がないか。問題がある場合、こういった制約があるか。方式②によるGCレポ取引の約定について、額面金額ベースと受渡金額ベースと、どちらが望ましいか（GCレポ取引後に余資運用を行う観点からは、受渡金額ベースの約定の方が、余資確定が容易で望ましいといえるか）。

### (リスク管理)

- ・リスク管理について、JGBCCにおいては、方式②を前提としたGCレポ（T+0）取引について、（ターム物取引が対象となった場合、）マージンコールやサブステイテューションを可能とする仕組みを検討するか（タイムスケジュールや実施の方法は、基本的に従来のT+1取引と同一か）。

—— JGBCCは、GCレポ（T+0）取引に関しても、スタート決済からエンド決済までの債務引受を行うことを想定。

- ・相対取引におけるリスク管理（マージンコールやサブステイテューション）については、現行でも各参加者の任意によりリスク管理が行われていることを踏まえ、実施の要否やタイムスケジュールなども含めて、各市場参加者において検討する（市場慣行としては特段策定しない）ことでよいか。それとも担保管理サービスの提供者が何らかのリスク管理機能を提供することが望ましいか。

### 3. 他の短期金融市場への影響

- ・他の短期金融市場への影響については、中間報告書で取り纏めた以下の整理から特段の変更は無いとの認識でよいか。

—— GCレポ取引と有担保コール取引については、各々の市場参加者が異なること等から、当面は併存するのではないかとの意見が大勢を占めた。

—— コール市場の市場慣行の見直しについては、実務の詳細検討が進んだ段階で改めて検討することが適当とされた。

—— CP・CD市場や、非居住者取引との決済期間のズレの拡大については、フロント実務におけるポジション管理上、特段の問題はないとの整理がされた。

以 上

## 方式②による取引・担保管理サービスのイメージに関するアンケート<sup>1</sup>

### 1. 取引イメージ

#### (1) 対象取引

- 方式②の対象取引は、GCレポ取引のみでよいか。

##### 【付随する論点】

- この場合、T+0 決済の GC レポ取引に加え、S-1 日夕刻に約定を行う T+1 決済の GC レポ取引も方式②の対象とすることが適当か。
- まずは、一般債を含めず、ニーズの高い国債を担保としたレポ取引について検討することによいか。

《回答欄》

- 方式②の対象取引は、ターム物を含むGCレポ取引（翌日物+ターム物）でよいか。

—— 基本的に翌日物とターム物とで、照合や担保割当、決済の仕組みは同一とすることを想定（ターム物のマージンコールやサブステイション等のリスク管理の論点については、後述2.(4)参照）。

《回答欄》

<sup>1</sup> 方式②は、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）を基本とする方式。

方式①（約定、ポスト・トレード、決済の各プロセスにおいて、現行実務の枠組みを基本的に踏襲する方式）の下でのフロント実務における課題等については、中間報告書の中で整理されている。

- 方式②によるGCレポ取引の約定について、現行の方式①と同様に額面金額ベースとするか、または、米国等のGCレポスキームに倣い、受渡金額ベースとするか。

—— 受渡金額ベースとした場合、担保管理サービスは、指定された受渡金額に相当する担保銘柄の割当てと、額面金額の計算を、時価・掛目や経過利子を考慮のうえで行うこととなる。一方で、額面金額ベースとした場合は、担保管理サービスは、担保割当てを額面ベースで行い、割当てられた銘柄に基づき、時価・掛目や経過利子を考慮のうえ受渡金額を計算することとなる。

《回答欄》

- 担保管理サービスの利用は任意とするか。方式①によるGCレポ取引も契約上は可能だが、市場慣行として、または実務上の制約から、方式②がデファクト・スタンダードとなると考えてよいか。

《回答欄》

## (2) アウトライト取引、SCレポ取引のタイムスケジュール

- T+1 決済となるアウトライト取引、SCレポ取引のタイムスケジュールは、アウトライトT+2化時のGCレポ（T+1）取引のスケジュールを基本とすることでよいか。

### 【付随する論点】

- 標準的なアウトライト取引、SCレポ取引はT+1 決済となり、アウトライト取引はS-1 日、ショートカバー目的のSCレポ取引は、S-1 日午後（S-1 日午後のアウトライト取引のショートカバーの一部はS日午前）の取引が中心となるとの想定でよいか。
- S-1 日午後～夕刻が中心となるSCレポのスタート取引については、相対ネットティングに関する時間的制約を考慮すると、ネットティングを行う場合はJGBCCの利用が前提となるか。
- JGBCCを利用する取引について、S-1 日におけるアウトライト取引、SCレポ取引の日中の取引時間の確保や、約定照合等に要する時間を勘案し、現行のJGBCCの債務引受時限（18:30）の後倒しを検討することが必要か。

《回答欄》

--

(参考)【アウトライト、SCレポに関する仮置きの設定】

	取引執行 <sup>2</sup>	ポスト・トレード・決済		
アウトライト	S-1日 午前～夕 刻	<S-1日約定分>		
			相対決済	
		JGBCC 決済	ネット分	グロス分
		約定照 合時限	S-1日 17:00 (入力時限) S-1日 18:30 (照合時限)	S-1日 15:30～ 15:45 (目安) S-1日 18:30
SCレポ	S-1日 午後夕刻 <sup>3</sup>	ネッテ ィング 時限	S-1日 18:30 (債務引受時 限) →必要があれば 後倒しを検討。	S-1日 16:00 (通知交換時限) S-1日 17:00 (照合時限)
		決済時 間帯	S日午前中心(カットオフ・タイム：14:00)	

### (3) GCレポ取引のタイムスケジュール

- GCレポ取引は、S日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の想定でよいか。
  - S日午後の取引は、アウトライト取引、SCレポ取引に関するフェイルが確定した後のポジション調整等を想定。

《回答欄》

<sup>2</sup> 主な時間帯

<sup>3</sup> 債券ショートカバーがS-1日で確保しきれない場合等には、S日の取引執行も想定(グロス決済)。

- 方式②の下でのGCレポ（T+0）取引（担保管理サービスの利用を前提とした、GCレポのT+1取引も含む。以下同じ。）の約定照合は日中随時行うことが想定されるが、最終的な時限をS日の15～18時と想定してよいか（その後に担保管理サービスが担保割当てと決済を行う）。

【付随する論点】

- 取引の約定から約定照合完了までの時間的制約が厳しくなることやSTP化の促進を念頭に、保振の決済照合システム（3者間センタマッチング等）の利用を前提として検討を進めるのが適当か。
- 上記時限は市場慣行として定めることが適当か。担保管理サービス提供者との担保債券情報の授受を行う場合は、その時限も定める必要があるか。
- フロント照合（フロント部署における出来通知の授受、約定内容の確認等）の更なる迅速化の要否やその方策（保振の決済照合システムや電子取引プラットフォームの利用等）についても検討が必要か。

《回答欄》

## 2. 担保管理サービスのイメージ

### （1）基本的なサービスのイメージ

- 担保管理サービスのイメージは、①保振の決済照合システムにおける約定照合の内容（承認・確定済の売買報告データ）、②取引当事者（債券の渡し方）の担保債券情報を基に、適格担保の中から取引毎に担保債券の割当を行った上で、決済指図を作成するというイメージでよいか。

《回答欄》

## (2) 担保種類の指定

- 担保債券について、約定照合の段階で国債の種類（バスケット）を特定できる仕組みを導入した方がよいか（後述2.（3）参照）。  
—— 例えば、国債（短国を含む）全般という指定方法の他、残存年限別や、債券種類別（物価連動、変国等別）に指定可能<sup>4</sup>とする等。

### 【付随する論点】

- 担保債券のバスケットの種類を特定するにあたり、そのために必要な情報は、保振機構の決済照合システムにおける売買報告データの一部として、授受されるイメージか。
- バスケット種類の特定の外、債券の出し手（資金の取り手）側で、保有債券中、割当て可能な銘柄を指定（または特定の銘柄を排除）する機能や、銘柄毎に割当限度額を設定する機能等は必要か。

### 《回答欄》

## (3) ネットティングの要否

- 方式②の下でのGCFレポ（T+0）のスタート取引については、ネットティングは行わず、担保割当て後のS日夕刻にグロス決済を想定することによいか（フロント部署として、方式①で整理した際と同様、方式②の下でも積極的なネットティングニーズはないとの認識によいか）。それとも、担保管理サービスの利用（方式②）を前提とした場合には、米欧の事例も参考にJGBCCにおけるネットティングについて検討することが適当か<sup>5</sup>。

<sup>4</sup> 米国のGCFレポでは、米国債について残存年限別（満期が10年未満、30年未満）等で分けられたバスケットを指定可能。

<sup>5</sup> 米国のFICCによるGCFレポや、英国のLCH.Clearnet LtdによるSterling GCサービスにおいては、GCレポ（T+0）取引についてもネットティングを実施し、ネットティング後の受払ポジションに対し、クリアリングバンク（米国）や証券決済機関（英国）が担保銘柄の割当てを行っている。



【付随する論点】

- 方式①の下での銘柄単位でのネットティングとは異なり、方式②の下では、方式②の対象とするGCレポ取引全体あるいは担保債券のバスケット単位でのネットティングとなるとの想定でよいか(2.(2)参照)。

《回答欄》

- 方式②の下でのGCレポ(T+0)のエンド取引は、基本的にアウトライト取引、SCレポ取引と合わせてネットティングを行った上で、主にS日午前中に決済を行うこととする想定でよいか(いずれも、RTGSの下で日中随時決済)。

《回答欄》

- 方式②の下でのGCレポ(T+0)取引を、新たにJGBCCの債務引受の対象とするのが適当か(現行はT+1超の取引が債務引受の対象)。  
—— スタート決済からエンド決済までの債務引受とリスク管理をJGBCCが行うことを想定。

【付随する論点】

- ネットティング実施の有無に拘らず(2.(3)参照)、約定締結後スタート決済の段階からJGBCCが債務引受を行うことでよいか。
- JGBCCがマージンコールやサブスティテューションを行う上での、タイムスケジュールや実施の方法は、基本的に従来のT+1取引と同一と考えてよいか。

- 別途、担保管理サービスが、差換後の担保の自動割当を行うといったサブスティテューション等の機能改善についても今後、検討する方が望ましいか。

《回答欄》

#### (4) 相対取引のリスク管理

- JGBCCを利用しない相対取引におけるリスク管理（ヘアカットの設定、マージンコールやサブスティテューション）については、現行でも各参加者の任意によりリスク管理が行われていることを踏まえ、実施の要否やタイムスケジュールなどについて、各市場参加者において検討する（市場慣行としては特段策定しない）ことでよいか。それとも担保管理サービスの提供者が何らかのリスク管理機能を提供することが望ましいか。

《回答欄》

### 3. 他の短期金融市場への影響

- 他の短期金融市場への影響については、方式①の下でGCレポ（T+0）を実現した場合を想定して中間報告書で取り纏めた以下の整理と、同様と考えてよいか。
  - ✓ GCレポ取引と有担保コール取引については、各々の市場参加者が異なること等から、当面は併存するのではないかとの意見が大勢。
  - ✓ コール市場の市場慣行の見直しについては、実務の詳細検討が進んだ段階で改めて検討することが適当。

- ✓ CP・CD市場や、非居住者取引との決済期間のズレの拡大については、フロント実務におけるポジション管理上、特段の問題はない。

《回答欄》

#### 4. その他

- 方式②の下でGCレポ（T+0）を実現するにあたり検討すべき上記以外の論点や課題は何か。

《回答欄》

以 上

# 海外のGCLレポ関連CMSの概要

## GCLレポに関するCMSの提供状況

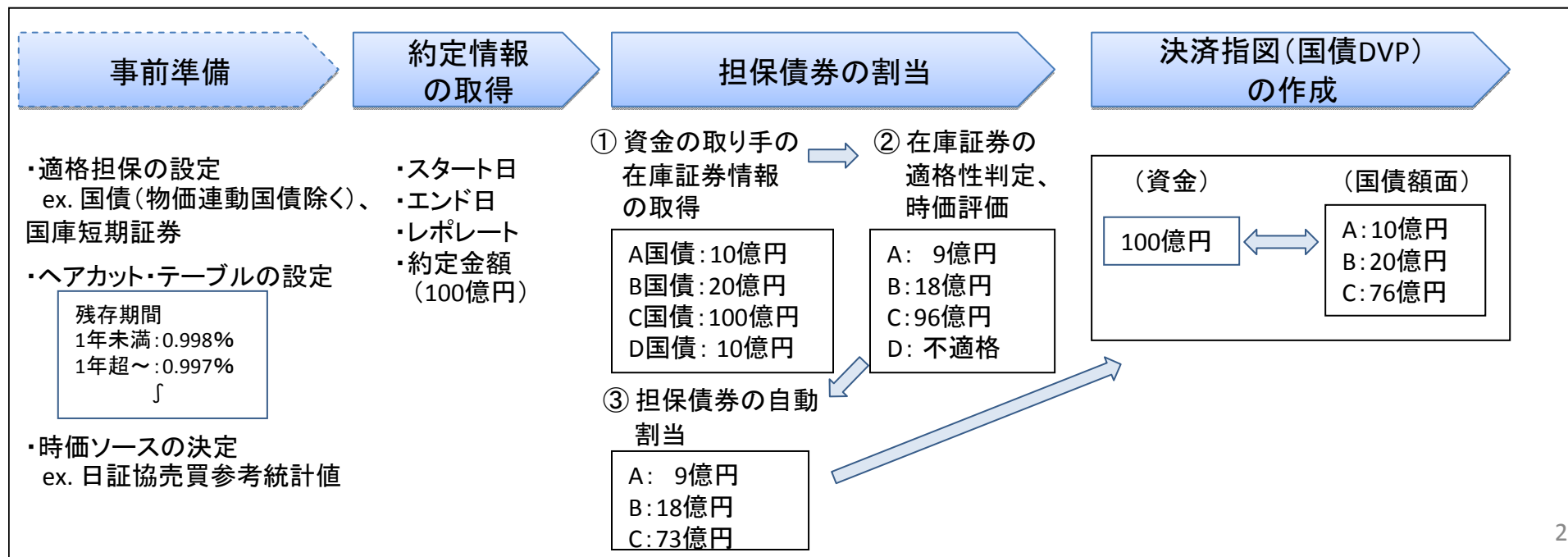
- 海外の決済インフラが実装しているトライパーティ・レポに関する担保管理サービス(CMS)の内容をみると、コア機能と付随機能に分けることが可能。

### ①コア機能

- トライパーティ・レポ・サービスを提供している全ての決済インフラ(以下「TSP(Tri-party Service Provider)」という)が、GCLレポ取引のスタート決済に係る部分の機能を提供。

適格銘柄の管理	GCLレポ取引において担保証券として適格である証券の銘柄の管理 —— 取引当事者が適格担保を指定。担保証券の割当を決済インフラが行うため、必須の機能
担保の自動割当	各GCLレポ取引の担保証券をディーラーの在庫証券の中から具体的に割り当てていく機能
決済指図の作成	担保証券の割当が完了したGCLレポ取引に関し、スタート決済を行うための決済指図を作成する機能

### 【コア機能の概要】

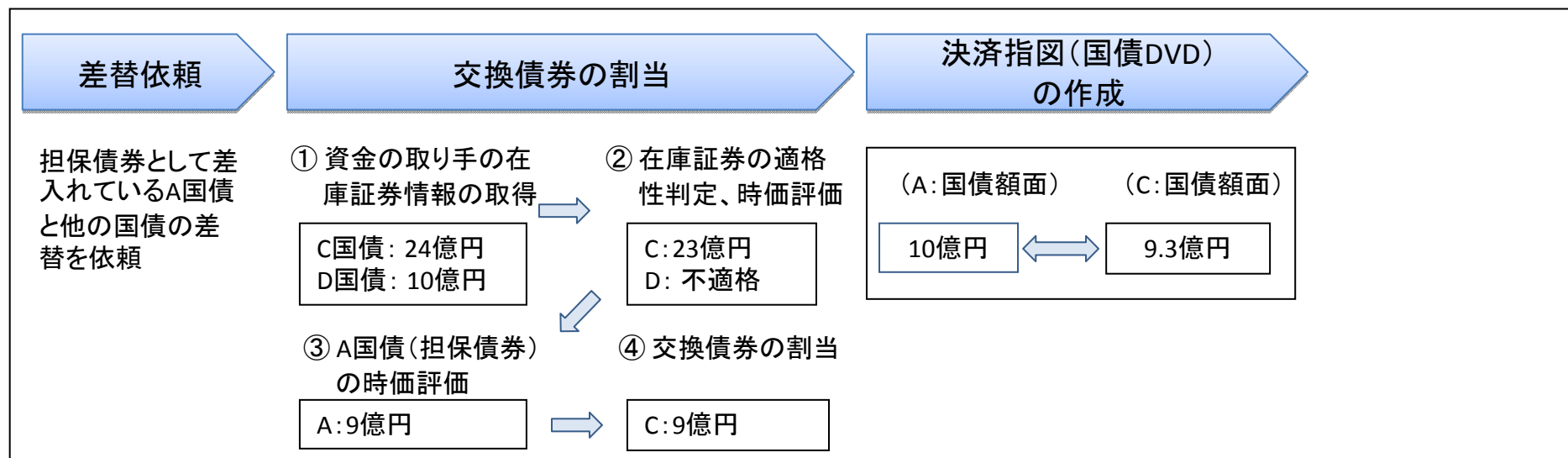


## ②付随機能1: 期中の担保管理

- 一部のTSPが、期中の担保証券管理にかかるサービスを提供。

サブスティテューション	担保として差し入れている証券の銘柄を差し替えることができる機能。 —— 担保差入れ側の要求により、TSPが自動的にサブスティテューションを行うケースもある。
リ・ユース	担保受け入れ側が、受入れた担保証券を第三者とのトライパーティ・レポ取引等の担保証券として再利用できる機能。 —— 日本では、担保受入側が担保証券を第三者に担保差入することは法的に可能。

### 【サブスティテューション機能】

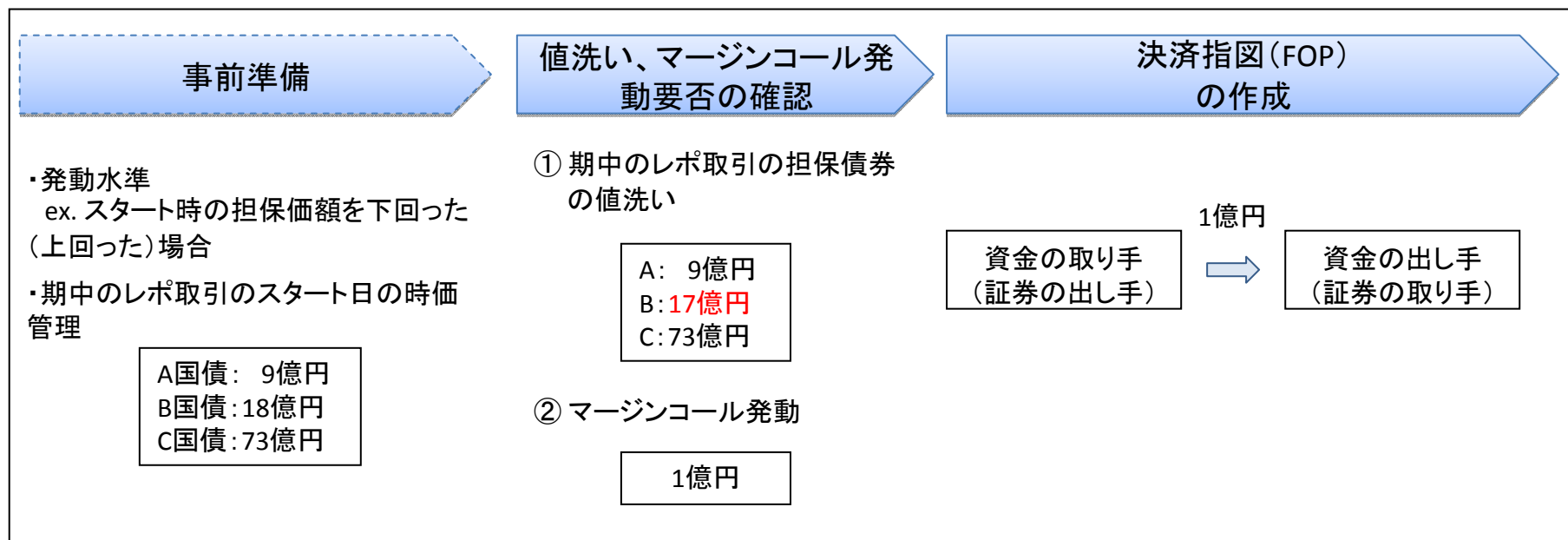


### ③付随機能2:リスク管理

- 一部のTSPが、期中のレポ取引のリスク管理を行うサービスを提供。

担保の時価評価	各担保証券の価格情報およびヘアカットに基づき時価を算出する機能
マージンコールの実施	担保証券の時価評価を行った上で、exposureがある場合に、自動的にマージンコールを行う機能

#### 【マージンコールの実施】



## (参考)各決済インフラの担保管理

地域	決済インフラ	コア機能			期中の担保管理機能		リスク管理機能	
		適格銘柄の管理	担保の自動割当	指図の自動作成	substitution	re-use	担保の時価管理	margin callの実施
欧州	Euroclear Bank	○	○	○	○	○	○	○
	Clearstream	○	○	○	○	○	○	○
	CREST	○	○	○	× (注1)	×	×	×
	SIX SIS	○	○	○	○	×	○	○
	BoNY Mellon (Brussels)	○	○	○	N.A.	×	○	○
	JP Morgan Chase (Europe)	○	○	○	○	×	○	○
米国	BoNY Mellon (US)	○	○	○	○ (注2)	×	○	×
	JP Morgan Chase (US)	○	○	○	○ (注2)	×	○	×
アジア	CMU	○	○	○	N.A.	×	×	×

(注1) DBVLレポにつき、ターム物を導入することに伴い、サブスティテューションを導入予定(2011年6月)

(注2) 今次金融危機の経験を踏まえ、サブスティテューションを導入(2011年2月)

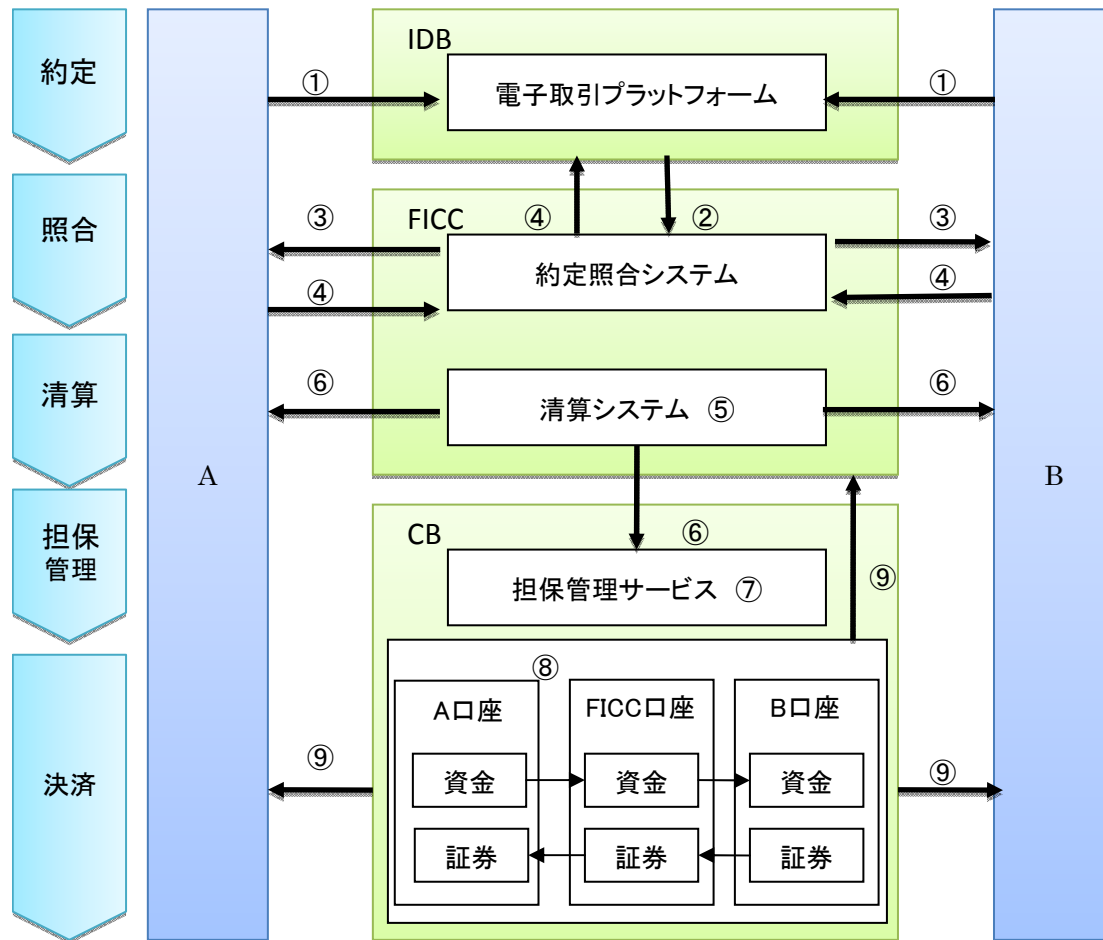


# **GCF Repo**

## 基本情報①:特徴

- GCFレポは、ストリートサイド（ディーラー間）のGCレポ取引を対象としており、特徴として以下の点がある。
  - FICCによる債務引受および取引プラットフォームの利用必須により、取引の匿名性が担保されている。
  - クリアリング・バンクが提供する担保管理サービスを利用することにより、バスケット単位での約定が可能となっており、取引ごとの担保債券の選択・受渡しが不要となっている。これは、GCレポがファンディングを主目的とする取引であることを踏まえると、資金の取り手にとってメリットがある。
  - トライパーティ・レポと同様に担保後決め方式であるため、フェイルが発生しにくい。
  - 通常のレポ取引における決済金額の小口化ルール（5,000万ドル・ルール）の適用はない。FICCへの電文の送信は、最高20億ドルまで纏めて可能。
  - FICCとクリアリング・バンクとの役割分担は、FICCは約定から照合までのシステムと事務を所管し、決済についてはクリアリング・バンクに依存。このため、GCFレポにおける証券と資金の受渡しのタイミングや受渡方法は、トライパーティ・レポと同じ。

## 基本情報②: 取引概要



- ① デイラーAとBとの間で、IDB (inter-dealer broker) が運営する電子取引プラットフォーム上で、GCFレボ取引の約定が成立(ただし、AとBは、相手方が分からない)
- ② IDBは、約定の成立後、5分以内にFICCに取引明細を通知する。
- ③ FICCは、約定照合システム(RTTM)を通じて、ディーラーおよびIDBに取引明細およびその取引後のディーラーのネット・ポジションを送信する。
- ④ デイラーAおよびBは、FICCの取引明細を閲覧し、当該通知に基づく約定の承認・不承認をRTTMを通じて行う(原則、通知受信後30分以内)。
- ⑤ FICCは、約定が承認された場合には、前日までのターム物取引や先日付取引も含めて、ネットting、債務引受を行う。
- ⑥ FICCは、ネットting結果をディーラーに通知する。
- ⑦ CB (clearing bank) は、FICCから受領したネットting結果に基づき、担保債券の割当を行う。
- ⑧ CBは、ネットで資金調達となったディーラー(B)の証券口座から担保債券をクリアリング・バンクに開設されたFICCの証券口座に振替えるとともに、同ディーラーの預金口座にFICCの預金口座から資金を振替える。その後、クリアリング・バンクは、FICCの証券口座からネットで資金運用となったディーラー(A)の証券口座に担保債券を振替えるとともに、同ディーラーの預金口座からFICCの預金口座に資金を振替える。
- ⑨ CBは、各ディーラーとFICCに対して、取引結果について通知する。

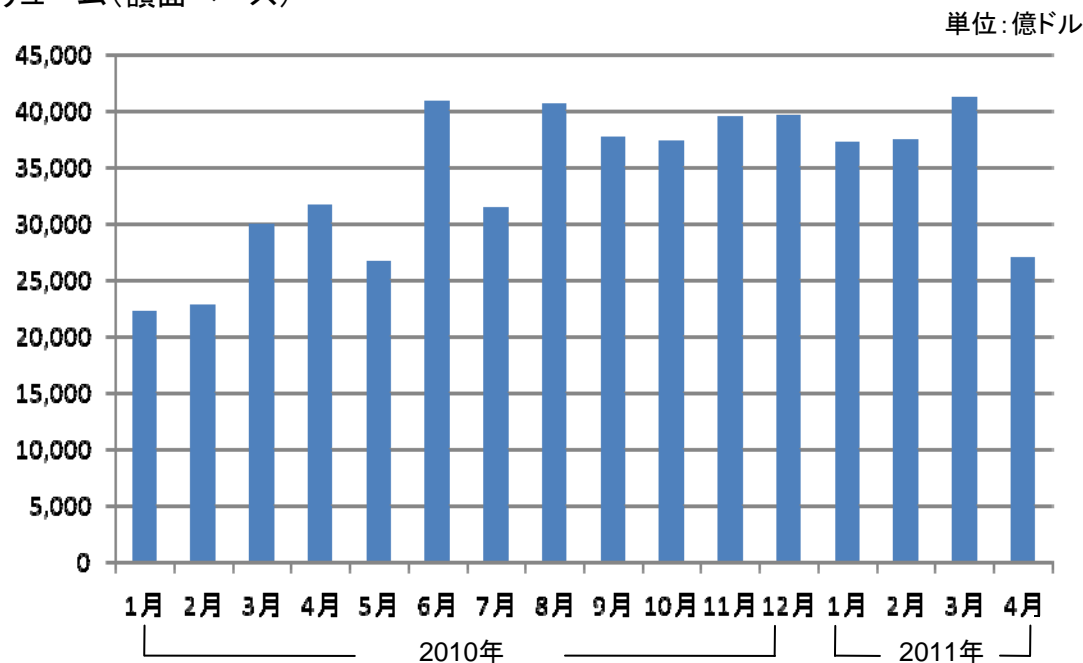
## (GCFレポのタイムスケジュール)

時限	内容
7:30	GCFレポのunwind(担保返戻、返金)
8:00	ブローカーによるGCFレポの取引明細の送信開始。 ➤ 約定成立後、5分以内に取引明細を送信する必要。
10:00	ディーラーによる取引明細の承認・不承認開始。ディーラーは、取引明細受信後、30分以内に承認・不承認をFICCに返信する必要がある。 ➤ 午前10時以前に送信された取引明細は、全て午前10時30分までに返信する必要。
13:00	午後1時以降に行われた取引の明細については、ディーラーは受信後、10分以内に承認・不承認を返信する必要がある。
15:35	ブローカーによるGCFレポの取引明細の送信終了(カットオフタイム)。
15:45	ディーラーによる取引明細の承認・不承認の返信終了。 この時点で未承認の取引明細は、承認したものと見なされる。 FICCは前日までのターム物取引、先日付取引を含めたネット・ポジションを算出し、ディーラーとクリアリング・バンクに送信する。担保債券の差入れが開始される。
16:30	ディーラーによる担保債券の差入れの締め切り時刻。当該時刻以降の差入は、遅延手数料が課せられる。
18:00	担保債券の差入れの最終締め切り時刻(この時点までに担保債券が差入れられない場合には、フェイルになる)。

## 基本情報③: 利用者、市場規模

- 利用者は、ディーラー。口座単位で約80程度ある。
  - 本邦金融機関関連では、Daiwa Capital Markets America Inc.、Mizuho Securities USA Inc.、Nomura Securities International, Inc.、SMBC Nikko Securities America, Inc.、Sumitomo Mitsui Banking Corporationが口座を有している。
  - デイラー以外のヘッジファンド等のバイサイドの参加も検討されていたが、当面はない由(DTCCのウェブサイト情報)。
- 現在のトライパーティ・レポの仕組みは、日中与信が生じるものであるため、その改善がないと、バイサイドの参加は、FICCへの過度の信用リスクが移転することが監督当局から懸念されている。

### ● ボリューム(額面ベース)



## 基本情報④: 導入経緯

- GCFLレポの導入の背景は、レポ取引の増大を受けて、ディーラー(フロント部署)における事務処理負担の軽減ニーズが高まったことである。これを受けて、クリアリング・バンクがFICCに問題提起し、主要な市場参加者で協力しつつ検討が進められた。FICCの清算は従来業後バッチ処理のみであったため、日中の清算を行うためには新システムの構築が必要であったことから、構想から実現まで数年を要した。

## 詳細情報①: 約定

### (担保債券の指定方法)

- GCFレポの担保債券は、米国国債以外にAgency債、GSE債、FDIC保証付社債がある。
- バスケットの単位は、米国国債に関係するもので4種類

Generic Security Type	GCF CUSIP Number	Description
TU10	371487AD1	満期が10年未満の米国国債
TU30	371487AE9	満期が30年未満の米国国債
TIPS	371487AG4	米国物価連動国債
STRIPS	371487AF6	ストリップス債

### (約定方法)

- デイラーは、IDBが提供する電子取引システムを通じて約定を行う。
  - 電子取引システムには、BrokerTec、TradeWebなどがある。
  - なお、前述のとおり、約定から決済まで、取引相手方は分からない仕組みとなっている。
- 約定が成立すると、IDBがFICCIに約定データ(次頁参照)を送信する。

## (GCF Repoの約定データ)

- IDBがFICCに送信する約定データは以下のとおり。

### 【必須送信項目】

項目	内容
Trade reference Number	約定レファレンス番号
End Date	エンド日
Start Money	スタート金額
Repo Rate	レポレート
Broker's Reverse Participant ID	資金の出し手ID
Broker's Repo Participant ID	資金の取り手ID
CUSIP	GCF Generic CUSIP Number

### 【任意送信項目】

項目	内容
Trade Date	約定日
Start Date	スタート日
Reverse Dealer Exec. ID	資金の出し手IDの情報
Repo Dealer Exec. ID	資金の取り手IDの情報
Role	<未使用>
Transaction	<未使用>

- IDBの約定情報に基づき、FICCが自動的に計算する約定データは以下のとおり。

項目	内容
GSCC TID	FICCによる付番
Final Money	エンド受渡金額
Security Description	担保債券の種類
Broker's Reverse Participant Name	資金の出し手の名称
Broker's Repo Participant Name	資金の取り手の名称
Term	ターム
Interest	金利
Accrued to Date	経過利息



## 詳細情報②: 照合

- 照合は、FICCが提供する照合システム(Real-Time Trade Matching、RTTM)を通じて行われる。
  - RTTMとの接続方式は、①インターネット経由のRTTM Webと②メインフレームベースの相互通信、がある。
  - RTTMは、GCFレポ以外でも利用されているインフラである。また、後続プロセス(決済システムやTR)にSTPで照合済データを送信する。

## 詳細情報③: 清算

Generic CUSIP Number	Cash Lender Total (A)	Cash Borrower Total (B)	GCF Net Settlement Position (C)	
371487AD1	XXXXXXXX	XXXXXXXX	XXXXXXXX	A>Bのときは、GCF Net Funds Lender Position
371487AE9	XXXXXXXX	XXXXXXXX	XXXXXXXX	A<Bのときは、GCF Net Borrower Position
371487AG4	XXXXXXXX	XXXXXXXX	XXXXXXXX	GCF Net Funds Lender Position
371487AF6	XXXXXXXX	XXXXXXXX	XXXXXXXX	GCF Net Funds Borrower Position

- FICCは、Generic CUSIP Number毎にネットティングを実施する。
  - アウトライト取引、他のレポ取引とは別にネットティングされる。
- ネットティングの方法は、Cash Lender Total(資金の出し手取引の総額)とCash Borrower Total(資金の取り手取引の総額)を差引して行なう。
- ネットティングの結果、Cash Lender TotalがCash Borrower Totalを上回っている場合には、当該Generic CUSIP Numberのポジションは、GCF Net Funds Lender Position(資金の出し手ポジション)となる。逆に、Cash Borrower TotalがCash Lender Positionを上回っている場合には、GCF Net Borrower Position(資金の取り手ポジション)となる。

## 詳細情報④: 担保差入

- ネットティングの結果、資金の取り手ポジション( GCF Net Borrower Position )となったGeneric CUSIP Numberに関し、ディーラーは、担保債券をFICCに16時30分(第1期限、最終は18時)までに提出する必要がある。
- ディーラーは、担保債券の選定および差入をCB(クリアリング・バンク、BONYMまたはJPMC)に依頼することができる。
- CBIは、ディーラーから差入れられた証券がGeneric CUSIP Numberで記述されている担保債券であること、および差入れられた担保証券の価額が、当該ディーラーのポジション以上であることを確認する。
- なお、Generic CUSIP Numberで記述される担保債券をFICCに差し入れることが出来ない場合には、現金の差入も認められている。
  - 米国物価連動国債、ストリップス債を担保債券とするGCFLレポの場合には、現金に加えて米国国債(US Treasury Bill、Bonds Notes)の差入も認められる。

## 詳細情報⑤: 決済

- ディーラーは、CBIに証券口座および預金口座を開設する必要があり、利用するCBを予めFICCに通知しておく。
- CBIは、BONYM、JPMCの2行あるが、取引するディーラーが異なるCBIに口座を開設していてもGCFLレポは可能。
- ディーラーが差入れた証券および資金は、FICCがCBIに開設した口座を経由して、決済される。

## 詳細情報⑥: リスク管理

- 担保管理は、CBが行う。
- GCFLレポは、米国トライパーティ・レポと同様に毎朝unwindされる。このため、日中の担保債券の交換(substitution)はニーズがない。
  - ターム物のGCFLレポの担保債券を交換する場合には、日々夕方行う担保差入の際に、前営業日と異なる担保を差し入れることが可能となっている。

## その他: 最新動向

- 今次金融危機を受けて、米国トライパーティ・レポ市場は、オペレーションの仕組み等の改善を行っている。
- 改善策は、多様な分野に亘るが、オペレーションの仕組みの改善の一環として、以下の点が検討されている。
  - 毎朝のunwindの廃止
  - 照合システムの導入
  - 決済スケジュールの変更
- この点、GCFLレポも担保管理および決済の仕組みでは、トライパーティ・レポと同様の仕組みとなっており、改善が予定されている。その詳細は、現時点では、不明(決済スケジュールの変更も視野に入っている模様)。

以 上

## WEB提供ベンダーの利用検討について

### 1. WEBベンダー2社への依頼事項

#### (1) WG分科会メンバー確認事項の回答アップデート (4/26 デモ踏まえ)

- ・ 必須確認事項の充足可否 (標準外機能、追加料金等が必要な場合はその提案)
- ・ 提供機能 (オプション) ファイル自動アップロード機能 (セルサイド要望) の費用見積もり・課金の考え方等
- ・ 5/20 頃目途にアップデートを受ける予定。

#### (2) 機能要件・利用料金等の確定

- ・ 上記の検討を踏まえ2社から機能要件・利用料金等の提示を受け、WGメンバーで利用検討
- ・ 別途分科会 (5/27 予定) にて、結果について提示。

### 2. 今後のスケジュールイメージ

以下のスケジュールイメージにて進めることにつき、如何か。

- 5月 ①WEB機能、料金等のサービス確定 (ベンダー側)  
②利用想定各社の検討 (利用可能性、自社開発範囲等)

7月～9月 WEBサービス基本機能開発、ユーザー試験開始

10～12月 利用各社の契約、データ授受等の試行、業務プロセス・機能確認

1月 実データ交換 (利用者相互チェック、検証)

2月 各社開発完了、実装

以上