国債の清算機関に係る法規制上の諸問題について

平13．10．18
国債の清算機関等に関する勉強会

1. 国債の清算機関の想定される機能

本問題検討に際して、国債の清算機関は次の機能を持つものと想定する。

・ 債務引受の機能
・ ネッティングの機能

なお、約定・決済照合の機能は、法制度の議論において直接的に関係がないと考えられることなどから今回の議論の対象外とした。（国債決済のイメージフローは別添資料参照）

2．法律面で明文規定を設ける必要がある項目

⑴ 清算機関の法的位置付けの明確化

① 証券会社、金融機関等（以下「証券会社等」という。）が行う国債の売買取引等について、ネッティングを行う場合、法的有効性を明確にすべきとするランファルシー基準を満たすためには、我が国では清算機関が証券取引に基づく債務の引受け等を行うことにより売り手と買い手の間に当事者（セントラルカウンターパーティ：CCP）として入り、債権債務の一元的な相手方帰属主体となること（Novation）[1]により、当該証券会社等の取引に係る決済において実質的なマルチラテラル・ネッティングを行う形式をとる必要がある。

② この場合、清算機関は多数の各決済当事者に分散している決済リスクを集中的に引受けることになることから、これを管理する清算機関が決済不履行に陥るような場合には、参加者全体の決済が停止し、システミック・リスクが現実化するおそれがある。

③ こうした清算機関が担う役割の重要性、清算機関の健全な運営及び適正な業務遂行の確保の必要性に鑑みると、清算機関の定義、機能を証券取引法上明確にするとともに、担い手となるべき者については事前にスクリーニングがなされ、その適格性が確保されることが必要である。

1日本法上は債務引受であり、民法に定める更改（民法 513 条）そのものではないが、以下の議論では便宜的に Novation の用語を用いる。

④　ただし、証券取引技術の発展には著しいものがあることから、今後証券決済制度改革に伴う多様なニーズへの機動的な対応が必要になることなどに配慮し、清算機関に関する法律上の規制のあり方としては、実務ニーズに対する柔軟な対応が可能となるべきものとするとともに、実務に委ねられるべきものは実務に委ねるものとすることが望まれる。

⑵　清算機関が参加者から預託を受けたデフォルト・ファンドに係る優先弁済の確保

①　清算機関は、債務引受に係るリスクを削減し、清算業務運営の安全性を確保するため、リスク管理制度の一環として、参加者の決済履行の確保を目的に参加者から現金、代用有価証券をデフォルト・ファンドとして預託を受けることが一般的である。

②　当該預託を受けたデフォルト・ファンドについて、参加者破綻時において清算機関が被った損害を補填するために当該破綻参加者の一般債権者、破綻管財人など第三者に対し清算機関が優先して弁済を受けられるものでなければ清算機関業務を維持、発揮することは困難である。

③　したがって、清算機関が参加者から預託を受けたデフォルト・ファンドについて清算機関の優先弁済権が法定され明示的に確保されることが必要である。

⑶　清算機関の健全な運営を確保するための法定措置

①　清算機関が行う清算業務の公共性に鑑みれば、清算の実施に関し清算機関と参加証券会社等との関係に係る必要事項については、業務規程への法定記載事項とすることが必要である。

②　特に、清算機関の経営の破綻は、証券決済の円滑な遂行に大きな障害を及ぼすことから、清算機関の経営破綻防止のための措置を講ずることは極めて重要である。証券決済システムの信頼性を確保するためには、清算業務により損失が生じた場合において、参加証券会社等が当該損失を負担する参加者による相互保証等について業務規程の整備は重要である。

③　この場合、実務の展開に即した弾力的な清算システムの運営を可能とするよう、具体的内容については清算機関による自主的な判断に委ねることとすることが望まれる。

⑷　清算機関を通じた決済における登録等の期間通算のための措置

①　指定金融機関等の受取利子に対する源泉徴収不適用や、公共法人等の受取利子に対する非課税措置については、利子等の支払を受ける指定金融機関等や公共法人等との登録等の期間が連続している必要がある。

②　証券会社等間の国債の売買取引等が清算機関との取引に置き換わることから、清算機関を通じた決済について登録等の期間が通算できるような税制上の手当をしないと清算機関を通じて決済された債券がいわゆるダーティ・ボンドとなり、円滑な流通を大きく阻害することになる。

３．清算機関制度に係る内閣府令、契約、解釈等の考え方の整理

（1）民事実体法上の考え方

①　清算機関による債務引受と証取法上の法定帳簿等

債務引受の場合、取引当事者間の「約定」＝「決済」という図式で構成されている現行証券取引法の法定帳簿や取引報告書等の取扱い規定（内閣府令）を見直すなど、実務上証券会社等に負担のかからない形での対応が必要である。

②　ネッティングのタイミング

「売買約定（約定入力）時」、「照合（照合済通知受領）時」などが考えられるが、自己資本の計算等、実務面への影響を踏まえ、今後検討すべき課題といえよう。

③　CCP への権利帰属（Novation）

清算機関が当初から契約当事者となる構成（以下「当事者構成」という。）が考えられるが、現行実務との連続性を踏まえれば、清算機関へ権利義務を帰属させる方法としては、まずは債務引受構成が念頭に置かれる。（ただし、当事者構成を採用する場合であっても、リスクの集中的担い手になるという点においては、債務引受構成と異ならないことから、清算機関又は清算機関以外の者がこれを行う場合にもその適正な遂行を確保するための手立ての検討が必要である。）㈜

㈜　現在、東証が検討している清算参加者制度における理論構成は、東証と清算参加者の関係は債務引受方式とし、また、清算参加者とそれにぶら下がる間接参加者との関係は当事者構成に準じた整理を行っている。

⑵　一括清算ネッティングの活用

・ 清算参加者の破綻等の場合に備え、清算に関する基本契約においては、自動一括清算の活用を検討することが適当である。

・　この場合に、一括清算ネッティング法の活用も必要に応じて検討することが適当であるという意見があった。

⑶　事務対応についての考え方

①　預託証券（デフォルト・ファンド）の銘柄の入れ替え

預託証券の入れ替えは、契約上の問題として検討する。

②　レポ・新現先取引の清算

スタート時のネッティングの時期は、レポ・新現先取引ともに一般売買と同様に考えることが妥当である。一方、エンド時のネッティングのタイミングについては、約定時（ないしは約定照合時）またはエンド日直前とする２通りの考え方があるが、マージン・コールやリプライシングの方法次第でエンド取引の照合方法が変わってくることから、これらのスキーム同様、今後の検討課題とする。

③　参加者間のマージン･コール

・　取引当事者間の約定が清算機関に置き換えられることから、与信リスクの管理は個々の参加者と清算機関との間で行われると解するのが妥当と考えられる。けだし、レポ・新現先取引だけでなく全ての取引について、個々の参加者と清算機関との間で同様のリスク管理が行われることから、取引の与信リスクのみを別管理する必要はない。したがって、いわゆる新現先取引基本契約（現担レポを含む）を変更することで対応が可能であると考えられる。

・　実務としては、必要なマージン･コールは預託された当該参加者のデフォルト・ファンドを清算機関が加減することにより行うこととする。その結果、ファンドに積立不足が生じたときは清算機関が積み増しを請求することになる。

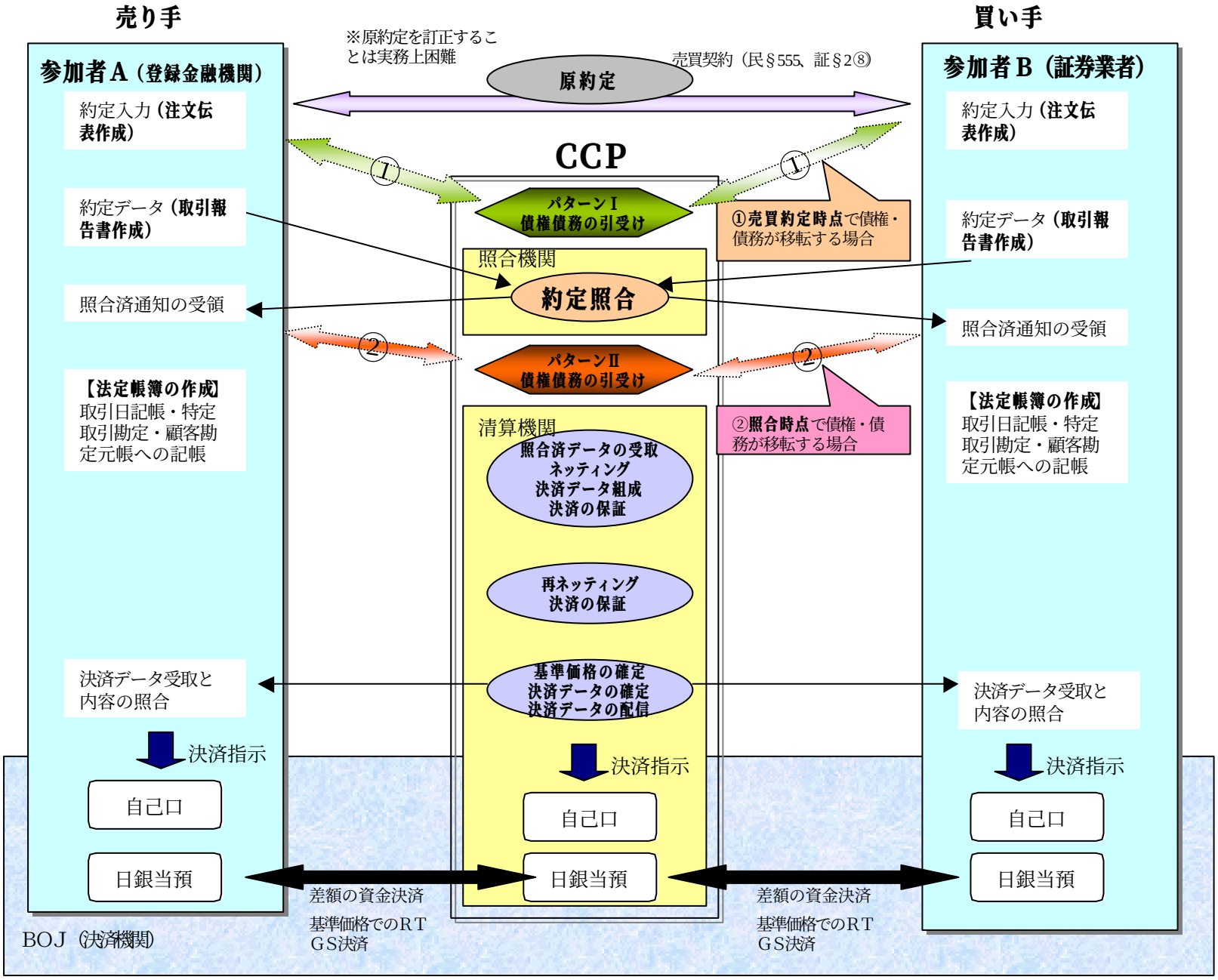
④　新現先のリプライシング

上記③マージン・コールと同様に基本契約の変更で対処可能と考えられる。㈜

㈜　サブスティチューションは原取引契約と銘柄が変わるので、清算機関との取引に置き換える処理が実務上煩瑣になると考えられることから、今後の検討課題とする。

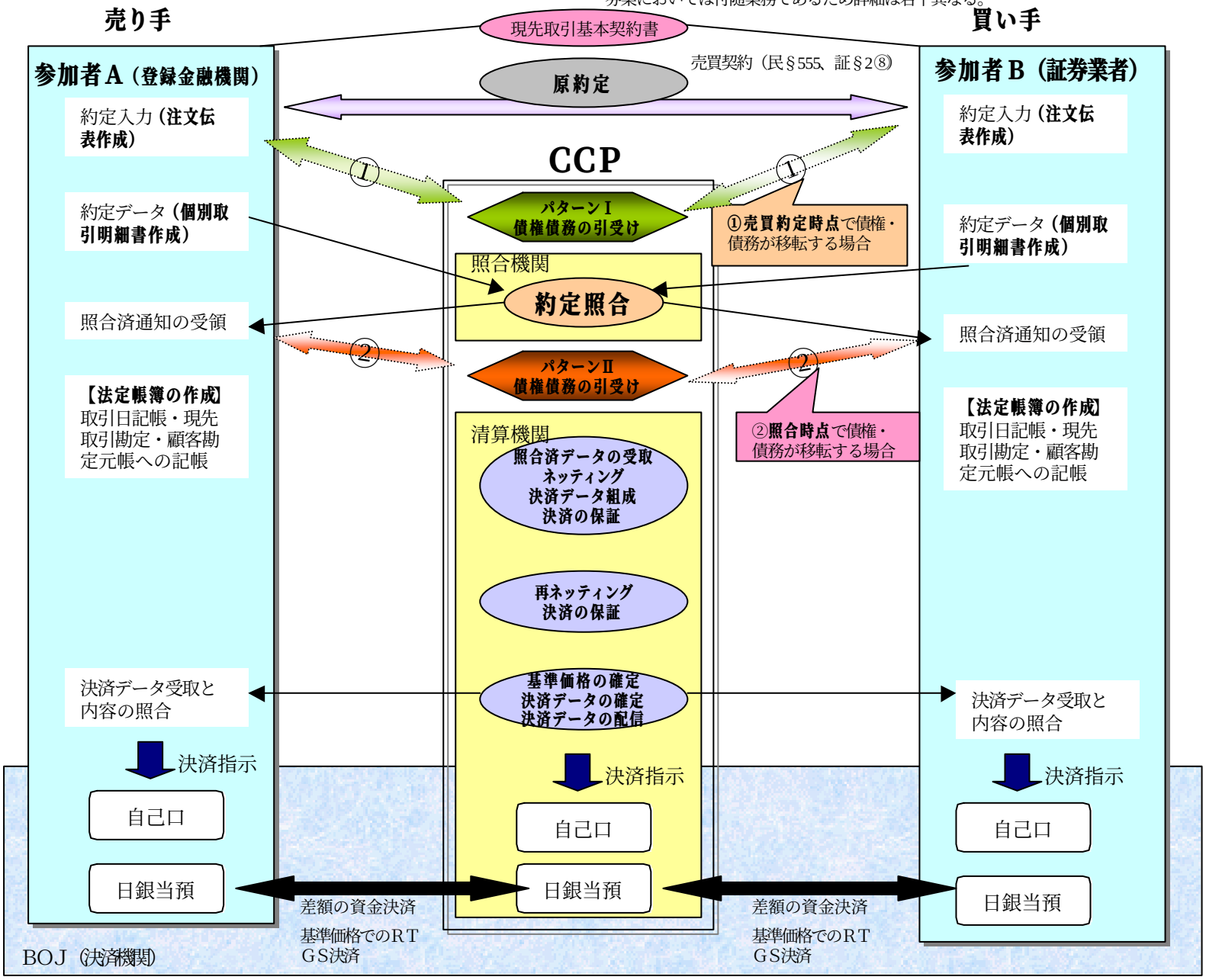
以　上

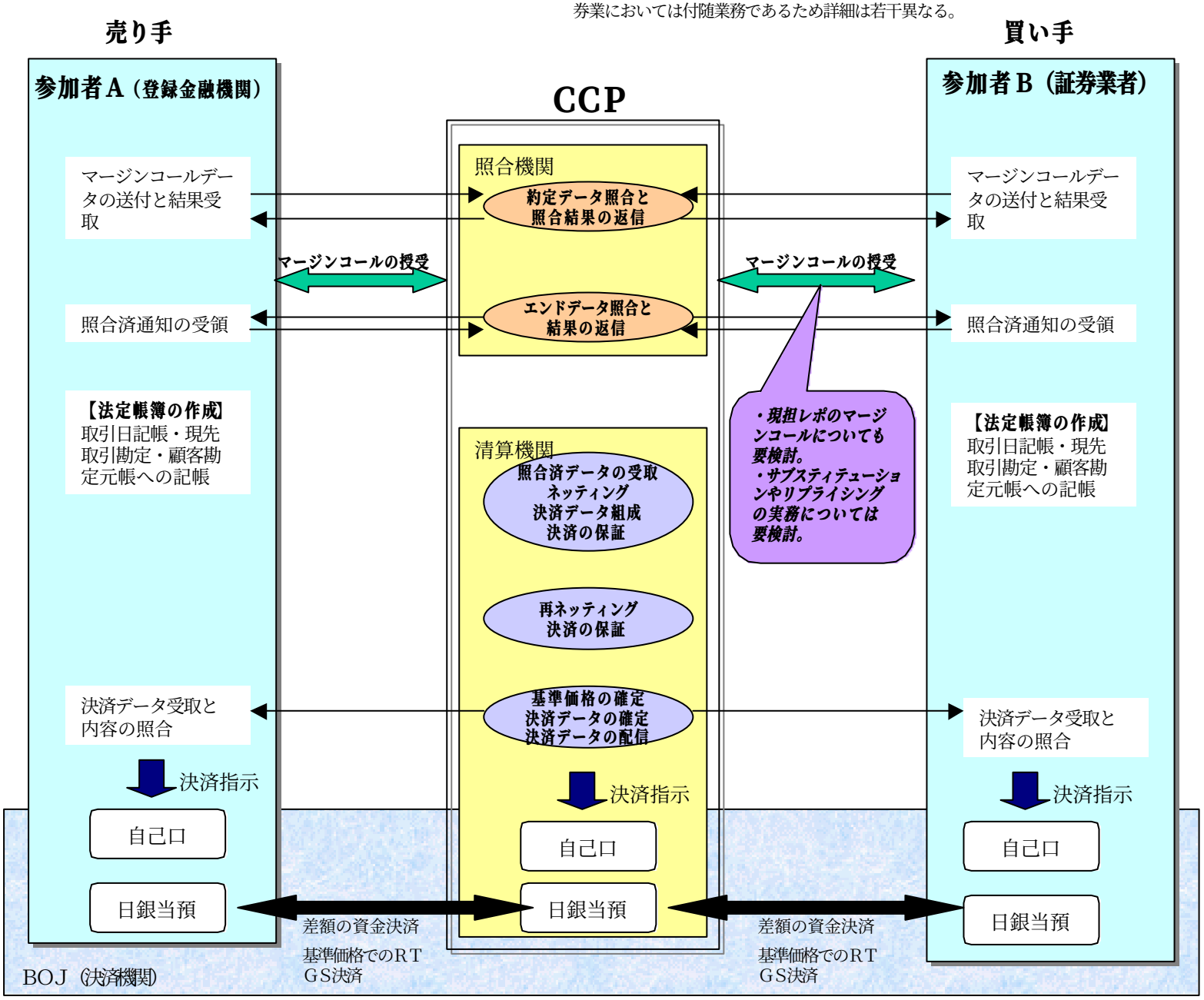
● 概念図１　「一般売買」


売り手
買い手
※原約定を訂正することは実務上困難
売買契約（民§555、証§2⑧）
原約定
参加者Ａ（登録金融機関）
参加者Ｂ（証券業者）
約定入力（注文伝表作成）
約定データ（取引報告書作成）
照合済通知の受領
【法定帳簿の作成】
取引日記帳・特定取引勘定・顧客勘定元帳への記帳
決済データ受取と内容の照合
決済指示
自己口
日銀当預
CCP
パターンⅠ
債権債務の引受け
①売買約定時点で債権・債務が移転する場合
照合機関
約定照合
パターンⅡ
債権債務の引受け
②照合時点で債権・債務が移転する場合
清算機関
照合済データの受取
ネッティング
決済データ組成
決済の保証
再ネッティング
決済の保証
基準価格の確定
決済データの確定
決済データの配信
差額の資金決済
基準価格でのＲＴＧＳ決済
BOJ（決済機関）

● 概念図２－１　「新現先」スタート取引

※現担レポのスキームも基本的には同様であるが、消費貸借契約であり、かつ証券業においては付随業務であるため詳細は若干異なる。



● 概念図２－２　「新現先」エンド取引等

※現担レポのスキームも基本的には同様であるが、消費貸借契約であり、かつ証券業においては付随業務であるため詳細は若干異なる。