

## 国債取引・貸株取引の証券決済・清算態勢の強化に向けた取組みについて

平成 22 年 12 月 22 日  
日 本 証 券 業 協 会  
日 本 国 債 清 算 機 関  
信 託 協 会  
証 券 保 管 振 替 機 構

金融庁「金融・資本市場に係る制度整備について」（平成 22 年 1 月 21 日公表）で示された国債取引・貸株取引の証券決済・清算態勢の強化に関する取組みは、我が国金融市場と金融産業の国際競争力強化にとって重要な課題であり、官民一体となって、強力かつ総合的な取組みが必要であります。

日本証券業協会、日本国債清算機関及び信託協会は、国債取引の決済リスク削減に向けて、本年 6 月 29 日に「国債取引の決済リスク削減に関する工程表」を取りまとめたところですが、その後検討を重ね、今般、別添 1 のとおり、平成 24 年 4 月中を目途に国債取引の決済期間を T + 3 から T + 2 へ移行することや日本国債清算機関の利用拡大などの実現のための具体的な取組みを取りまとめました。

併せて、証券保管振替機構の貸株取引専門部会は、整備項目の一つとして掲げられていた「貸株取引に係る証券決済・清算態勢の強化」について、別添 2 のとおり「貸株取引に係る決済リスク削減に関する工程表」を取りまとめました。

今後も引き続き、各工程表に基づき市場関係者等と必要な検討を進め、各取組みの実現に向けて全力をあげて取組んでまいります。

以 上

## 国債取引の決済リスク削減に関する工程表

平成 22 年 6 月 29 日策定

平成 22 年 12 月 22 日更新

項目	現状・課題	今後の取組み	実行期限／実施時期	検討結果（平成 22 年 12 月 22 日）
1. 国債取引の決済期間の短縮化	<p>市場の取引慣行においては、国債のアウトライト取引の約定から決済までの標準的な期間は、約定日の 3 日後（T+3）となっている。</p> <p>決済期間中は決済リスクに晒されている状況にあるため、決済期間を短縮化することで、決済リスクの低減を図る。</p>	<p>① 「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」（日本証券業協会（日証協）WG）において、平成 24 年前半を目途に、アウトライト取引を T+3 から T+2 に移行すること（アウトライト T+2 化）を前提に、今後、実務の詳細に関する検討を行う。</p> <p>② ①と並行して、アウトライト取引の T+1 への短縮化（アウトライト T+1 化）に関する具体的な実現方策について検討を行う。その際、③の整理に必要な事項について優先的に検討を行う。</p> <p>③ ①及び②を踏まえ、アウトライト T+2 化を含めた決済期間短縮の全体的な進め方について整理を行う。</p>	<p>① アウトライト T+2 化については、平成 24 年前半を目途とする。</p> <p>② アウトライト T+1 化については、日証協WGにおいて実現方策等の検討を行う。</p> <p>③ 日証協WGにおいて、①及び②を踏まえ決済期間の短縮化に係る全体の進め方について整理し、平成 22 年 12 月末までに T+2 実現時期等を含む合意を図る。</p>	<p>① アウトライト T+2 化の実現時期については、平成 24 年前半とすることで合意が図られた。アウトライト T+2 化の平成 24 年 4 月中の実現を目途とし、投資負担等に配慮しつつ、今後、実務の詳細の検討を進める。こうした検討の結果を踏まえ、平成 23 年 3 月末までを目途に、日証協WGにおいてアウトライト T+2 化の実施日を決定する。</p> <p>② アウトライト T+1 化については、実現に向けた幅広い課題を丹念に検討する。特に、GCレポの決済期間を T+0 とするための各実現策について、各種インフラ・制度の対応も含めて検討を進める。その上で、平成 23 年秋頃の同WG最終報告書において、アウトライト T+1 化の実現に向けた検討結果を取りまとめる。</p> <p>（注）「国債の決済期間の短縮化に関する検討ワーキング・グループ中間報告書」参照。</p>
2. 国債取引に係るフェイル慣行の定着・普及	<p>国債取引に係るフェイル慣行は、従前より、日証協ガイドラインにより定められているものの、慣行が十分に定着していない。</p> <p>フェイルが容認されない場合は、極端なフェイル回避措置などにより、市場混乱の原因ともなり得るため、フェイル慣行の見直しと更なる定着が求められる。</p>	<p>フェイルの頻発を抑制しつつ、フェイルの受け方にも経済合理性を持たせるためのフェイルチャージを導入するとともに、カットオフ・タイムの前倒し等、フェイルを前提としたタイム・スケジュールの見直しを行うことなどにより、フェイル慣行の更なる定着を図る。</p>	<p>日証協の「国債の即時グロス決済に関するガイドライン」を一部改正し、フェイルチャージ等の新たな慣行を平成 22 年 11 月 1 日から導入する。</p>	<p>日証協の「国債の即時グロス決済に関するガイドライン」を一部改正し、フェイルチャージ等の新たな慣行を平成 22 年 11 月 1 日から導入した。</p>

項目	現状・課題	今後の取組み	実行期限／実施時期	検討結果（平成 22 年 12 月 22 日）
3. 日本国債清算機関の態勢強化				
ガバナンスの充実	<ul style="list-style-type: none"> <li>清算機関の本務は、リスク対応機能（決済保証機能）。更に、二次的な機能として、決済効率向上機能がある。</li> <li>日本国債清算機関（JGBCC）の組織は、ユーザー（証券会社中心）ベースでの設立・運営。</li> <li>平時は特段問題なく業務が運営され、決済効率向上機能を発揮。他方、リーマン危機時は、結果としてリスク対応機能を発揮できたものの、機能強化が課題との指摘がある。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 日本国債清算機関（JGBCC）の組織・業務運営について、清算・決済の専門組織である日本証券クリアリング機構（JSCC）との連携強化を中心に組織・人員を拡充し、リスク対応機能を強化する。</li> <li>② JSCC との提携円滑化、責任態勢の明確化を図るため、JSCC から常勤役員の派遣と一定程度の出資を受け入れる。</li> </ul>		平成 22 年 7 月、JSCC との間で資本・業務提携に関する基本合意書を締結した。
株 主	各ユーザー（＝清算参加者）の 33 社が株主となり均等出資。	JSCC から議決権の 3 分の 1 超の出資（第三者割当増資にて実施）を受ける。	平成 22 年 9 月末までを目途に実施	平成 22 年 9 月 29 日付けで JSCC の総数引受による第三者割当増資を実施した。（出資比率 35.6%）
取締役	<ul style="list-style-type: none"> <li>取締役 7 名：うち常勤 1 名（社長）</li> <li>社長、社外取締役（6 名）はいずれも証券会社（ユーザー＝株主）出身。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 常勤取締役 1 名（リスク管理担当：JSCC から派遣）を新設する。</li> <li>② 社外取締役を増員する（銀行業界等からの参加を求める）。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>① リスク管理担当常勤取締役の新設</li> <li>・平成 22 年 9 月末までを目途に実施</li> <li>② 社外取締役の増員</li> <li>・平成 22 年 9 月末までを目途に実施</li> </ul>	平成 22 年 9 月、取締役を 2 名増員した。 ① 常勤取締役 1 名（JSCC） ② 社外取締役 1 名（全銀協市場国際委員長行） これにより取締役は計 9 名：うち常勤 2 名（社長及び常務取締役）とした。
組 織	<ul style="list-style-type: none"> <li>企画・審査・業務・システムの 4 部門制（リスク管理部門なし）。</li> <li>清算・決済リスク管理を行う専任ラインの設置が課題。</li> </ul>	リスク管理担当常勤取締役の下に、独立したリスク管理部門を新設する。	平成 22 年 9 月末までを目途に実施	平成 22 年 9 月取締役会で以下の組織変更を決議した。 ① 独立したリスク管理部門の新設 リスク管理専任部門を新設するとともに審査部門を吸収した。 ② 経営会議の設置 会社全般の業務執行に係る重要事項を審議するため、常勤取締役等で構成する経営会議を設置した。 ③ 内部監査室の設置 審査部門の廃止に伴い、内部監査機能を内部監査室として独立させた。
人 員	<ul style="list-style-type: none"> <li>中核的な職員は、証券会社（株主）からの期限付外向が中心。</li> <li>清算・決済リスク管理及び金融業務（資金調達等）について専門ノウハウのある職員の増強（プロパー化を含む）が課題。</li> </ul>	JSCC から現状の外向者 1 名（審査部門）に加え、リスク管理に精通した管理職クラスの外向を受け入れる。	JSCC からの管理職外向 ・本年 9 月末までに実施	平成 22 年 7 月より JSCC から管理職外向（1 名）を受入れ、リスク管理部門に配属した。
その他				
流動性資金調達	緊急時にレポ取引で資金を調達する一定のスキームを有しているが、資金調達のスキームを拡充していくこと等が課題。	想定される必要調達額の検証を行い、調達力の拡充を図る。	CPSS/IOSCO の国際的な議論をフォローしつつ、社内特別委員会で検討し、平成 23 年 3 月末を目途に中間整理を行う。	CPSS/IOSCO による「清算機関のための勧告」の改定内容の公表が平成 23 年春頃とされることから、これを踏まえて中間整理に向けた検討を開始する。

項目	現状・課題	今後の取組み	実行期限／実施時期	検討結果（平成 22 年 12 月 22 日）
その他 国債調達等 新システムの稼働等	フェイルの割当ルールが明確でないことについて、参加者から透明性が欠如しているとの指摘等がある。 基幹システムの更改を平成 23 年 5 月に予定。	フェイルの割当ルールの明確化を行う。 基幹システムの更改プロジェクトを着実に進める。	日証協による新たなフェイル慣行の導入時（平成 22 年 11 月 1 日）。 平成 23 年 5 月を目途に実施	平成 22 年 11 月 1 日よりフェイル割当ルールを明確化し、フェイルチャージ制度を導入した。 平成 23 年 5 月 2 日の稼働に向け、計画通りの進捗となっている。また、システム移行リスクの更なる低減を目的として、本年 9 月より東証グループから要員支援を受け入れた。
4. 国債取引における清算機関の利用拡大	<ul style="list-style-type: none"> <li>国債取引（売買取引及びレポ取引）については、JGBCC の利用率がその取引全体の 4 割程度（日銀 D V P 決済ベース）に留まっている現状にある。</li> <li>国債取引に係る決済リスクを低減させる観点から、国債取引における清算機関の利用拡大を図ることが求められる。</li> </ul>	<ol style="list-style-type: none"> <li>信託銀行の特性に十分配慮した制度設計について、平成 22 年 12 月末を目途に信託銀行と JGBCC の合意を目指す。</li> <li>①の合意形成や投資家等の理解・承諾を前提に、各業務の特性やシステム対応に関する投資判断などの個別行の実情に応じ、決済期間の短縮（T+2）の実現時期を目途に、信託銀行の参加を目指す。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>信託銀行の特性に十分配慮した制度設計の諸課題（参加者による JGBCC のガバナンスに係る検討を含む）についての合意 平成 22 年 12 月末を目途に、合意を目指す。</li> <li>信託銀行の参加 ①の合意形成や投資家等の理解・承諾を前提に、各業務の特性やシステム対応に関する投資判断などの個別行の実情に応じ、決済期間の短縮（T+2）の実現時期を目途に、参加を目指す。（決済期間短縮による個別行の実務運営状況に留意するものとする。）</li> </ol>	信託協会と JGBCC は以下のとおり合意した。 <ol style="list-style-type: none"> <li>JGBCC は、信託銀行の特性に配慮した制度設計のため、以下の対応を行うこととする。               <ul style="list-style-type: none"> <li>複数ネットティング口座の設定（複数（売・買別）日銀決済口座の紐付けを含む）</li> <li>サブアカウント機能の提供</li> <li>1 ネットティング口座下の複数サブアカウントへのフェイル割当ルールの明確化と公表、同ルールに則った割当実施</li> <li>クリアリング・ファンド所要額の増額ルールにおける信託の特性を踏まえた基準の設定</li> </ul> </li> <li>信託銀行は、下記③の状況を勘案し、本件に係る JGBCC 及び個別行におけるシステム対応に関する投資判断などの実情や他の市場インフラのシステム整備の状況を踏まえ、投資家等の理解・承諾を得た上で、平成 26 年前半を目途に JGBCC への参加を目指す。 なお、信託商品に占める決済量や、市場慣行の現状に照らし、当初参加を目指す対象商品は、運用有価証券信託とする。</li> <li>また、より充実した制度設計とするため、以下の点については継続検討を行い、平成 23 年 6 月末（*については同年 12 月末）を目途に結論を得る。               <ul style="list-style-type: none"> <li>複数ネットティング口座合算計算などを含むクリアリング・ファンド圧縮策</li> <li>小口（50 億円未満）未決済取引の決済順位劣後等の改善（公平性の確保）</li> <li>破綻時一括清算・差引計算の適用条件等の制度改定</li> <li>JGBCC の運営に対する信託銀行の関わり方（ガバナンスを含む）*</li> </ul> </li> </ol>

## 別添 2

### 貸株取引に係る決済リスク削減に向けた取組みについて

平成 22 年 12 月 22 日

株式会社証券保管振替機構  
株式会社ほふりクリアリング  
貸株取引専門部会

証券保管振替機構及びほふりクリアリング（以下「機構」と総称する。）では、金融庁「金融・資本市場に係る制度整備について」（本年 1 月 21 日公表）に基づき、貸株取引の決済に係るリスク削減に必要となる機能の検討を行うことを目的に、本年 8 月「貸株取引専門部会」を設置し、貸株市場関係者及び関連機関の協力を得て、検討を重ねてまいりました。この結果を踏まえて、別紙のとおり、「貸株取引に係る決済リスク削減に関する工程表」を取りまとめましたので、御報告いたします。

今後、この工程表に基づき、本件に関する詳細検討を進めていく所存でございますので、関係各位におかれましては、引き続き、御理解、御協力を賜りますようお願い申し上げます。

- 別紙 1 「貸株取引に係る決済リスク削減に関する工程表」
- 別紙 2 「貸株取引専門部会 委員会社・オブザーバー一覧」

以 上

## 貸株取引に係る決済リスク削減に関する工程表

貸株取引専門部会では、貸株取引の決済に係るリスク削減に必要となる機能として、下記の2案について比較検討を行った結果、貸株市場関係者間の取引の特性に応じて各案に基づく決済を適宜選択し得ることが望ましいとの意見が大宗であったことを踏まえて、下記の実施時期を目途に各案の詳細要件及びそのフィージビリティに関する検討を更に進めていくこととする。

## 記

1. 同時履行方式案<sup>1</sup>

## (1) 概要

- ・担保所要額の計算方法や担保の種類（現金、株式、国債、銀行信用状）など、現行の貸株取引の市場慣行を維持することを前提に、貸借株式の決済とその担保の決済について、一括して同時履行する機能を新たに構築することにより、元本リスクを排除する方式である。
- ・貸借株式の決済とその担保の決済の同時履行の確保にあたっては、ほふりクリアリングにおける債務引受方式<sup>2</sup>を採用する。

## (2) 今後の検討課題

- ・複数の決済を一括して処理するための取りまとめ処理（紐付け処理）に関する詳細要件及び業務スケジュールについて、更に検討を行う。
- ・複数の決済を一括して処理する仕組みであることから、一部の決済に係る残高不足等が生じたケースにおける対応策について、実務面、システム面の双方の観点で、更に検討を行う。

## (3) 実施時期（目途）

- ・機構におけるシステム定例更改時期（平成26年1月予定）を目途に実施する。

<sup>1</sup> 同時履行方式案の実現にあたっては、日本銀行において本案に係る業務フローが承認され、所要のシステム対応等がなされることが前提となる。

<sup>2</sup> ほふりクリアリングの株式口座、国債振替決済口座及び日本銀行当座預金口座にて、同時履行の対象となる資産（貸借株式とその担保）の渡し方からすべての資産の受領が完了した時点で債務引受を行い、当該資産の受け方への引渡し（振替）を一括で行う方式であり、既存の一般振替DVP制度における債務引受方式とは異なるものである。

## 2. 個別取引単位の DVP 決済方式案

### (1) 概要

- ・担保種類を現金に限定したうえで、個別の新規借入取引又は返済取引の単位で担保所要額を計算することを前提に、貸借株式の決済とその担保の決済について、個別取引単位で DVP 決済を行うことにより、元本リスクを排除する方式である。
- ・既往の貸株残高に係る日々の値洗いに伴うマージンコール金額（担保過不足額）の授受については、取引当事者間で別途行う。
- ・個別取引単位の DVP 決済の確保にあたっては、ほふりクリアリングにおける既存の一般振替 DVP 制度を利用する。

### (2) 今後の検討課題

- ・個別の新規借入取引又は返済取引の単位で担保所要額を計算する方法について、更に検討を行う。
- ・既往の貸株残高に係る値洗いの方法及びマージンコールに伴う担保過不足額の授受の方法について、更に検討を行う。

### (3) 実施時期（目途）

- ・既存の一般振替 DVP 制度を利用することから、貸株市場関係者の所要の対応が完了した段階を目途に実施する。
- ・今後の詳細検討において、機構システム上、貸株市場関係者の利便性を踏まえた追加的な機能の構築が必要となった場合には、機構におけるシステム定例更改時期（平成 26 年 1 月予定）を目途に、所要のシステム対応を行う。

以 上

## 貸株取引専門部会 委員会社・オブザーバー一覧

## 1. 委員会社

## (1) 証券会社等

ゴールドマン・サックス証券株式会社  
 シティグループ証券株式会社  
 大和証券キャピタル・マーケット株式会社  
 日本証券金融株式会社  
 野村證券株式会社  
 BNPパリバ証券会社  
 みずほ証券株式会社  
 メリルリンチ日本証券株式会社  
 モルガン・スタンレーMUFJ証券株式会社  
 UBS証券会社

## (2) 信託銀行

資産管理サービス信託銀行株式会社  
 住友信託銀行株式会社  
 日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社  
 日本マスタートラスト信託銀行株式会社

## 2. オブザーバ

金融庁  
 日本銀行  
 日本証券業協会  
 株式会社日本証券クリアリング機構

(五十音順)