

第3回 社債市場の活性化に関する懇談会ワーキング・グループ 資料

決済・清算システムに係る論点等について

平成21年11月16日

株式会社証券保管振替機構

目次

- 証券決済制度改革への取組み
- 改革スケジュールと保振の対応
- 我が国における有価証券の取引から決済までの担い手
- 一般債の振替・元利金の処理イメージ
- 主要有価証券の振替の状況
- 清算機関の役割
- 一般債における清算機関導入の論点
- レンディングサービスについて
- 一般債におけるレポ・レンディングサービス機能付加の論点

<参考>

- 1. 各国決済機関の比較(社債)
 - 2. 米国DTCにおける決済の概要
 - 3. 海外の価格情報(米国の例)
-
- 保振が取り組む今後の課題

(免責事項)本資料の正確性には細心の注意を払っておりますが、その完全性について保証するものではありません。

本資料の使用ならびに閲覧によって生じたいかなる損害にも弊社は責任を負いかねます。また、情報は予告なく変更される場合があります。

(注意事項)本資料の無断転載、複写を禁じます。

証券決済制度改革への取組み

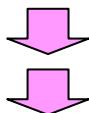
保振の役割＝効率的で安全な決済サービスの提供



具体的な施策のための3つのキーワード



決済期間の短縮・元本リスクの削減・証券事故の防止・事務コストの圧縮・・・

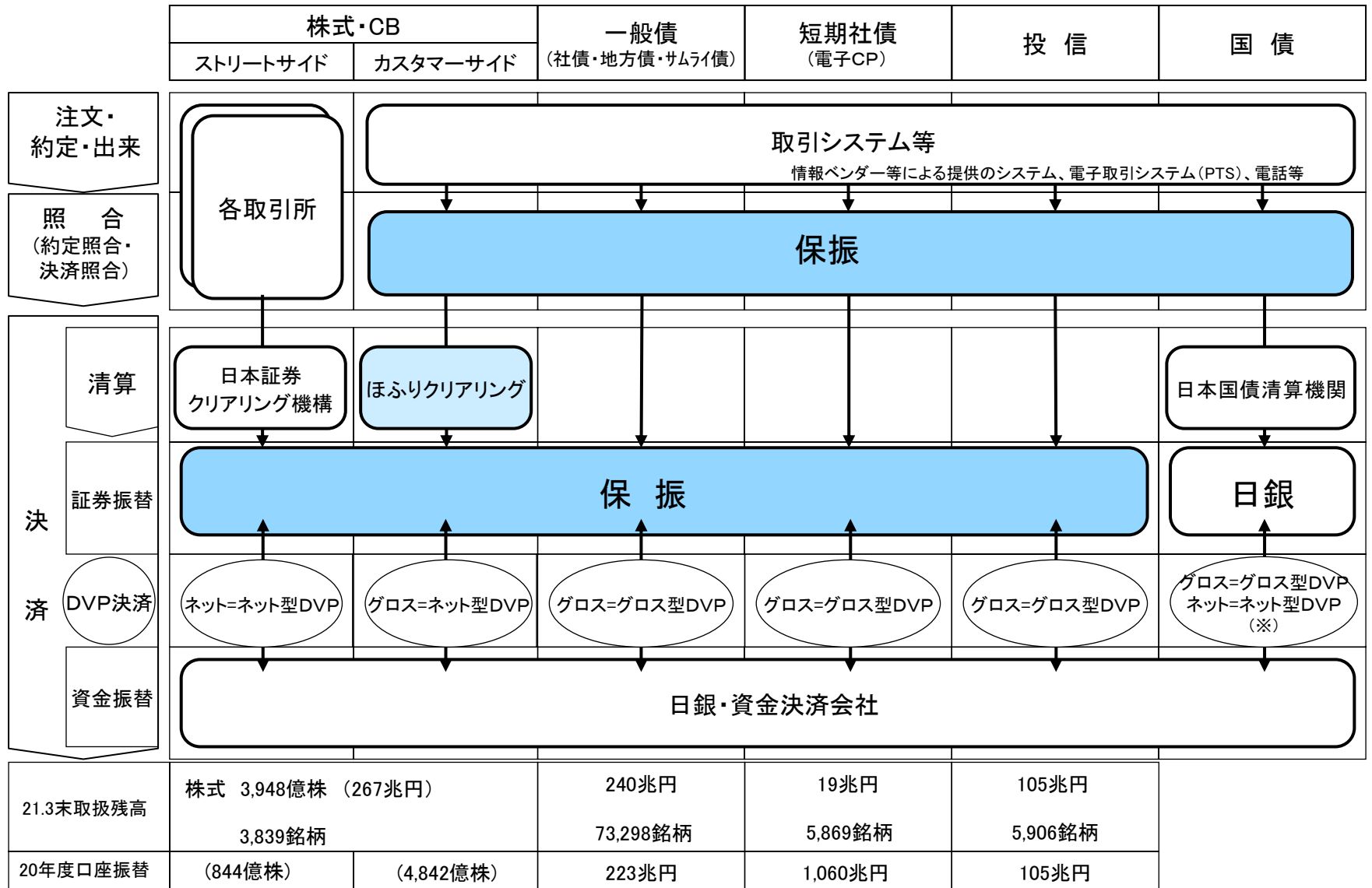


国際競争に勝ち進むための更なる改革

改革スケジュールと保振の対応

| | 2001年 (13年) | 2002年 (14年) | 2003年 (15年) | 2004年 (16年) | 2005年 (17年) | 2006年 (18年) | 2007年 (19年) | 2008年 (20年) | 2009年 (21年) | |
|--------------|----------------------------|---------------------------------|---|----------------|------------------------|----------------|----------------------|---------------------------------|----------------|----------------|
| 法制 その他の動き | | ●改正保振法施行(4月) ●短期社債等振替法施行(4月) | ●社債等振替法施行(1月) ●加入者保護信託(1月) ●改正証取法施行(清算機関)(1月) | ●株券の電子化法公布(6月) | 準備・周知期間(公布の日から5年以内) | | | | | ●株券の電子化法施行(1月) |
| 保振全般 | ●CB取扱開始(11月) (元金事務取扱開始) | ●保振の株式会社化(6月) | ●振替機関指定(1月) ●株券喪失登録情報等照合システム(SITRAS)稼働(3月) | | | | ●外国株券等保管振替決済業務実施(4月) | | | |
| D V P | ●取引所DVP決済の導入(5月) | | ●ほふりクリアリングの設立(6月) | ●一般振替DVP稼働(5月) | | | | | 現時点 | |
| 決済照合 | ●第1期第1フェーズ稼働(9月、株式) | ●第1期第2フェーズ稼働(2月、C B・非居住者取引) | ●第1期第3フェーズ稼働(5月、国債、先物・OP等) | ●第2期稼働(5月) | ●国債レポ・現先等、国債清算機関対応(2月) | ●一般債・CP対応(1月) | ●貸株対応(10月) | | | |
| 短期社債 | | | ●振替制度実施(3月) | | ●印紙税特別措置の期限到来(3月) | ●フェーズII稼働(1月) | | | | |
| 一般債 | | | | | | ●振替制度実施(1月) | 既発債移行 | ●税制経過措置終了(1月) | | |
| 投信 | | | | | | | ●振替制度実施(1月) | ●税制経過措置終了(1月) ●上場投信(ETF)振替制度 | | |
| 株券電子化対応 | | | | | | | | | ●振替制度実施(1月) | |
| システム・リブレース | | | | | | | | | ●リブレース実施(1月) | |

我が国における有価証券の取引から決済までの担い手



※国債清算機関を通じた取引はネット=ネット型DVP。それ以外はグロス=グロス型DVP。

主要有価証券の振替の状況

(2008年 1日平均)

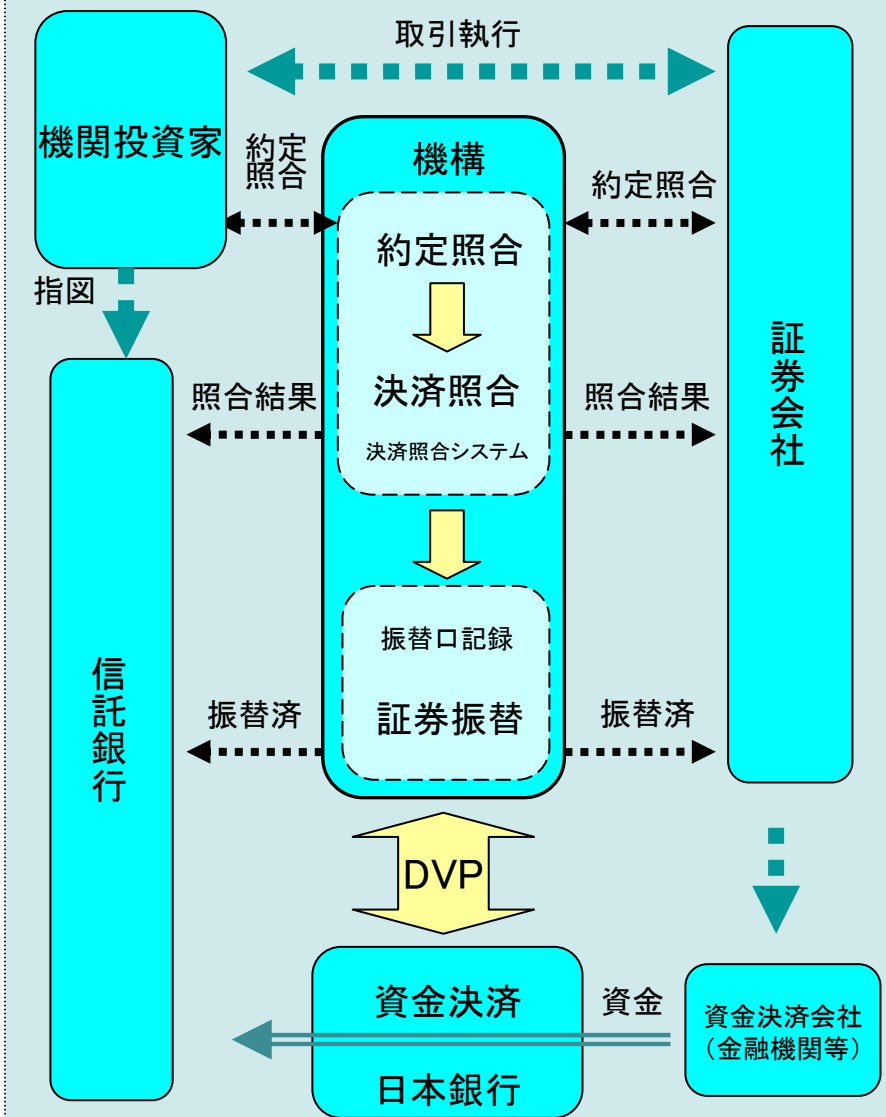
| | 振替金額 | 振替件数 | 1件平均 |
|------------------|-----------|----------|----------------------|
| 株式 | | 248,831件 | 0.16億円 ^{※1} |
| 一般債 | 9,034億円 | 2,135件 | 4.2億円 |
| CP | 43,216億円 | 957件 | 45.2億円 |
| 投信 | 1,350億円 | 5,940件 | 0.23億円 |
| 国債 ^{※2} | 901,963億円 | 18,333件 | 49.2億円 |

※1 株式の1件平均は一般振替DVPに係る決済分

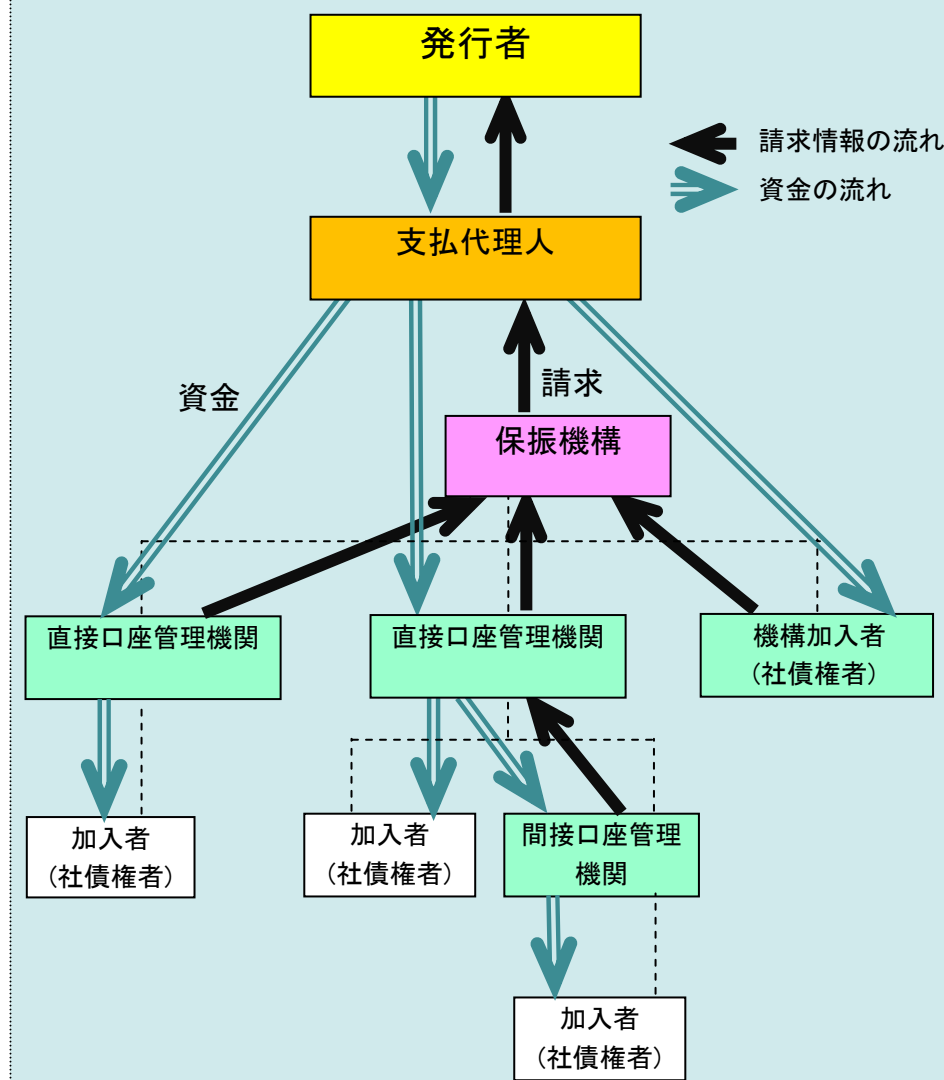
※2 国債は振替決済による口座振替の金額及び件数

一般債の振替・元利金の処理イメージ

<流通(振替)のフロー>



<元利金支払処理イメージ>



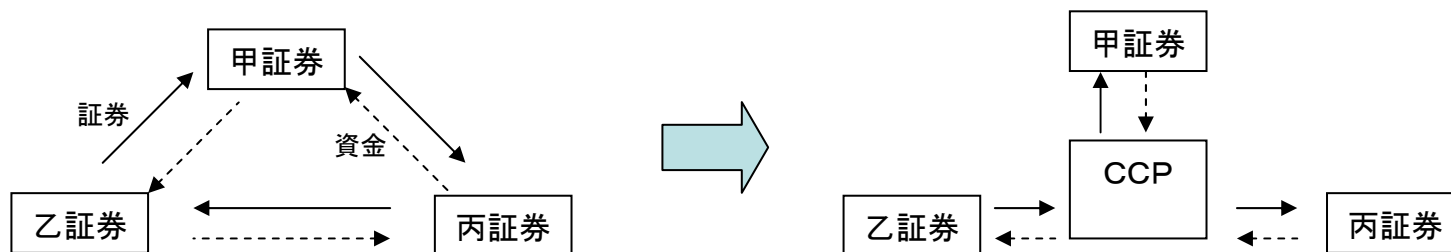
清算機関の役割

- ・清算(クリアリング)とは本来、最終的な資金・証券の決済に先立って、決済日に受渡が行われる証券と受払いが行われる資金の金額を確定させるプロセス。そのプロセスを担うのが清算機関(Clearing House)。

※ 取引から決済までの流れ



- ・CCP (Central Counterparty) とは、大量に行われる証券取引において売り手と買い手の間に入って、決済の保証を行い、リスクの軽減を図る仕組み。すべての取引がCCPを相手とした決済となることで、
 - ①各参加者は取引相手の信用リスクを気にする必要がない、
 - ②CCPに決済が集中するため、資金や証券の決済件数・金額を圧縮することができる、といったメリットがある。他方、参加者のデフォルトの発生に備えた担保の確保や基金(ファンド)の積立が必要になる。



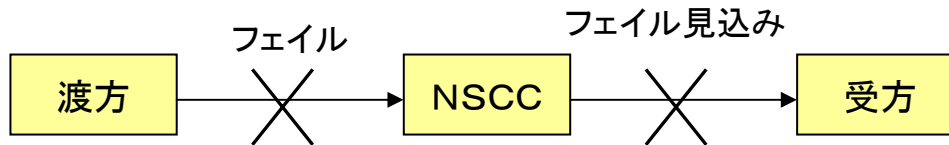
- ・最近では、清算機関の多くがCCPの役割を担っているため、CCPと清算機関がほぼ同義で使われる。

一般債における清算機関導入の論点

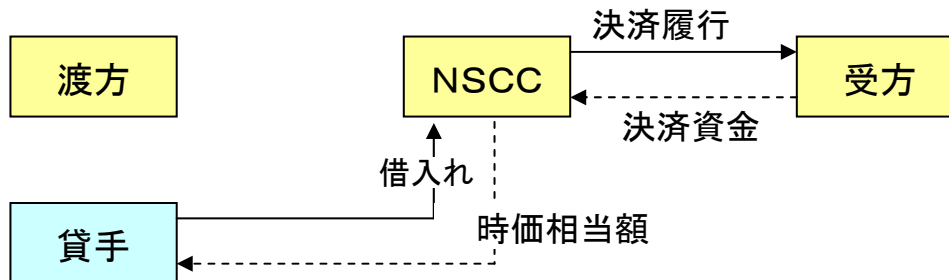
- 決済される証券または資金の圧縮ニーズがあるか
 - 他の有価証券の清算業務と処理を合わせることによるメリット、ニーズ
 - 同一銘柄についての反復・継続売買取引の存在
- 清算機関が介在することで削減されるリスクは何か
- 清算機関導入に伴い負荷・コスト等はどう変わるか

レンディングサービスについて-1 (NSCC※のケース)

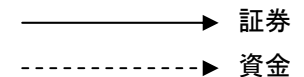
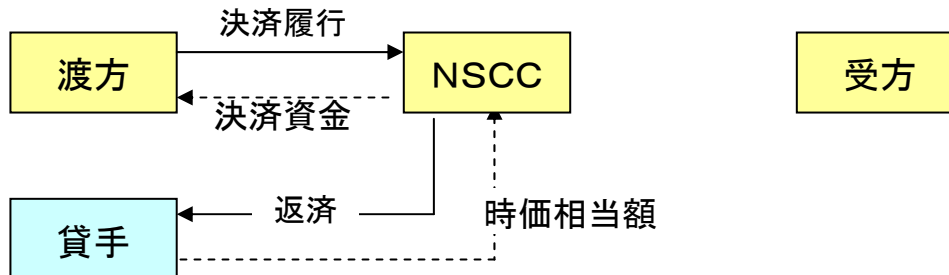
◇ フェイル発生



◇ NSCCのレンディングサービスによるフェイルカバー



◇ 渡方の決済履行及びNSCCの借入証券の返却

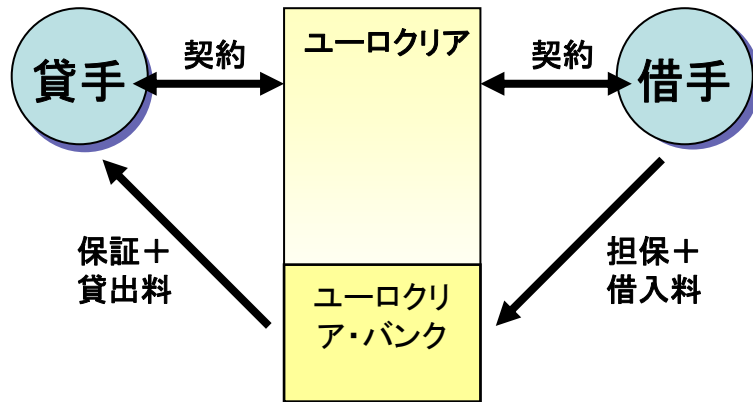


※(出所)NSCC公表資料をもとに当社作成

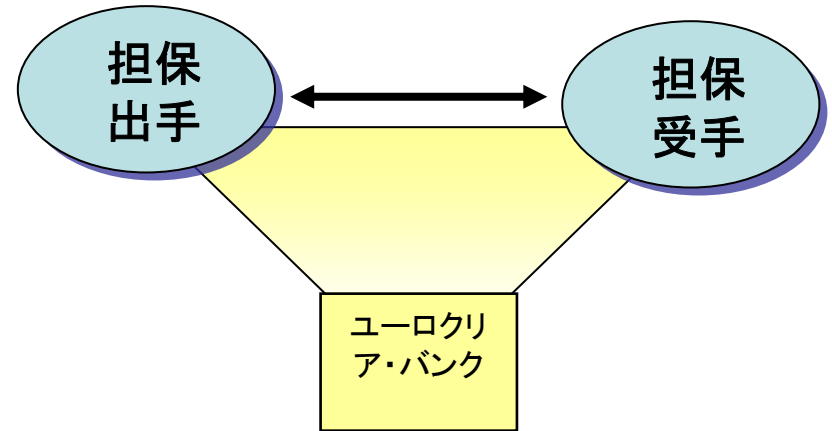
レポ・レンディングサービスについて-2

(ユーロクリア※のケース)

・ レンディング



・ トライパーティ・レポ



- ・ 貸手の証券プールから借手に自動貸出し、若しくは借手からの要請の都度貸出し。
- ・ 借手・貸手はユーロクリアと契約。当事者は双方にブラインド。
- ・ 返戻が不履行の場合にユーロクリアが返戻等を保証。

- ・ 適正な担保の選定
- ・ 照合
- ・ 担保の移動
- ・ 評価
- ・ カストディ
- ・ レポ・ティンク 等

※(出所)ユーロクリア公表資料をもとに当社作成

一般債におけるレポ・レンディングサービス機能付加の論点

◇ ニーズの確認

- レポ取引を機動的に行いたい(ショートカバー、運用手段の拡大等)
- 売買等に係る受渡における被フェイルを回避するためのレンディングが必要
- レポ取引に係る決済リスクを削減したい
- その他

◇ 実現の方法

<参考1> 各国決済機関の比較(社債)

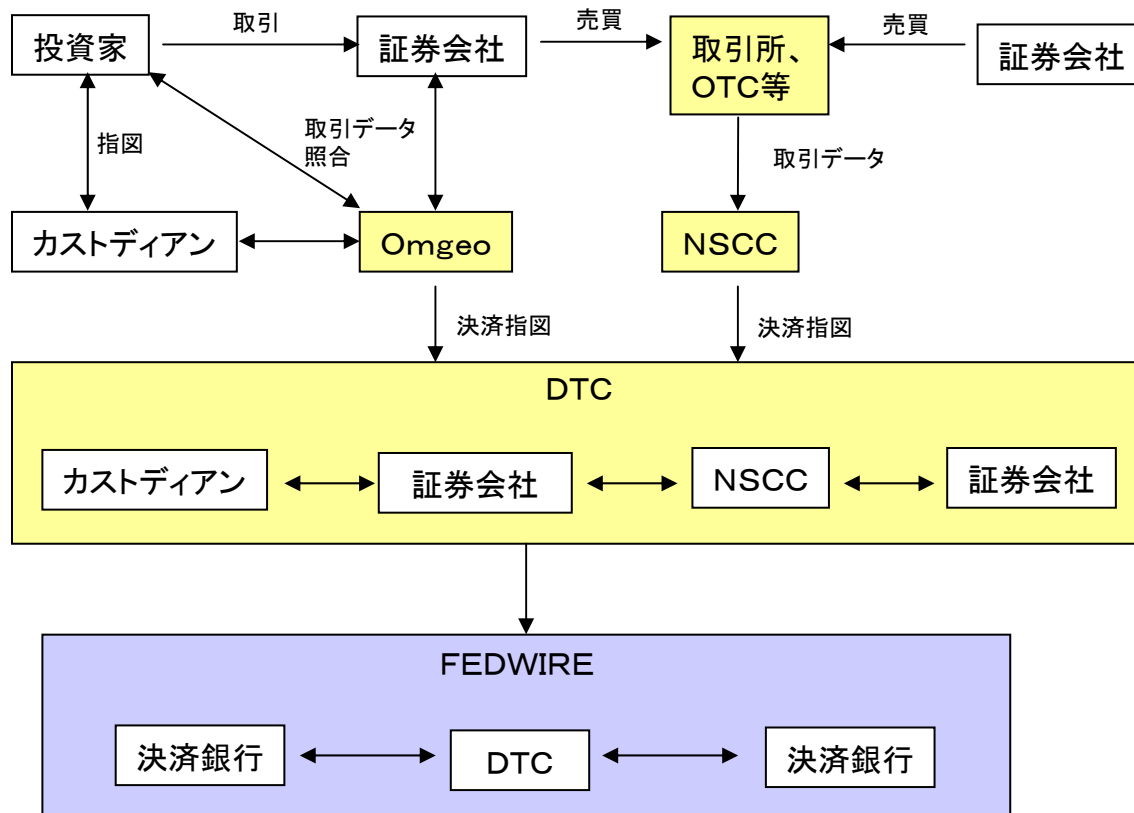
| 国/CSD | DVP方式 | 決済期間 | 資金決済機能/貸借・担保管理サービス |
|---|----------------------------------|--------------------|--|
| アメリカ DTC | G-N | 社債:T+3 CP:T+0 | 【資金決済機能】 ・参加者は資金記帳用口座を開設(DTCにおける参加者の口座間で資金決済が行われる訳ではない) ・決済資金や元利金は連銀のDTC口座を経由する仕組み(与信・立替払いは行わない) 【貸借・担保管理関連】 ・担保に係る移動とそれ以外を区別する機能 ・利金支払があった場合に貸手に返還する機能 |
| イギリス Euroclear UK & Ireland (EUI) | G-N (USD) G-G (GBP or EUR) | 社債:T+3 CP:T+0 | 【資金決済機能】中央銀行における資金受払を記録する仕組みあり(EUIは資金決済機能を持たない) 【貸借・担保管理関連】担保移動の管理サービス |
| フランス Euroclear France (EF) | G-G | 社債:T+3 CP:T+0 | 【資金決済機能】中央銀行における資金受払を記録する仕組みあり(EFは資金決済機能を持たない) 【貸借・担保管理関連】担保管理サービス |
| ドイツ Clearstream Banking Frankfurt (CBF) | G-G | 社債:T+2 CP:T+0 | 【資金決済機能】中央銀行における資金受払を記録する仕組みあり(CBFは資金決済機能を持たない) 【貸借・担保管理関連】担保管理支援サービス、証券貸借仲介サービス |
| 日本 証券保管振替機構 | G-G | 社債:T+3 CP:T+0~2 | 【資金決済機能】なし 【貸借・担保管理関連】なし |
| ユーロクリア・バンク | G-G | | 【資金決済機能】参加者は資金口座を開設。日中資金ODの供与。元利金の立替払い等のサービスを提供 【貸借・担保管理関連】9頁参照 |

(注1) DVPの方式については、決済方法によってネットーネットやグロスーグロスとなる場合や、清算機関でネットィング後に各CSDの決済システムで処理される場合もある。店頭取引における決済期間は当事者間で調整可能だが、表には一般的なケースを記載している。

(注2) サービス内容については変更される可能性がある。

(出所) 各国CSDの公表資料等を基に当社作成

<参考2> 米国DTCにおける決済の概要



※ DTCとNSCC双方の参加者が、DTCとNSCCのどちらかから資金を受領し、どちらかに資金を支払うこととなっている場合には、当該参加者の資金の受け・払いがネットティングされ、どちらか一方との受け・払いとなる(クロスエンドースメント)。

※(出所)DTCC公表資料をもとに当社作成

<参考3> 海外の価格情報(米国の例)

◇ TRACE(The Trade Reporting and Compliance Engine)

- ・ 米国の全証券会社により構成される独立規制機関FINRA(Financial Industry Regulatory Authority) が提供する、社債の取引結果の事後情報提供サービス
- ・ 全米5,000社近くのFINRAの会員が、原則ほぼ全ての社債のOTC取引について報告。

※ TRACE適格証券

- － 米ドル建てでCSDでの保管および振替適格を有する債券
- － その他 格付要件等

※ TRACE対象証券であっても、報告対象外となる取引

- － レポ取引
- － 新発債

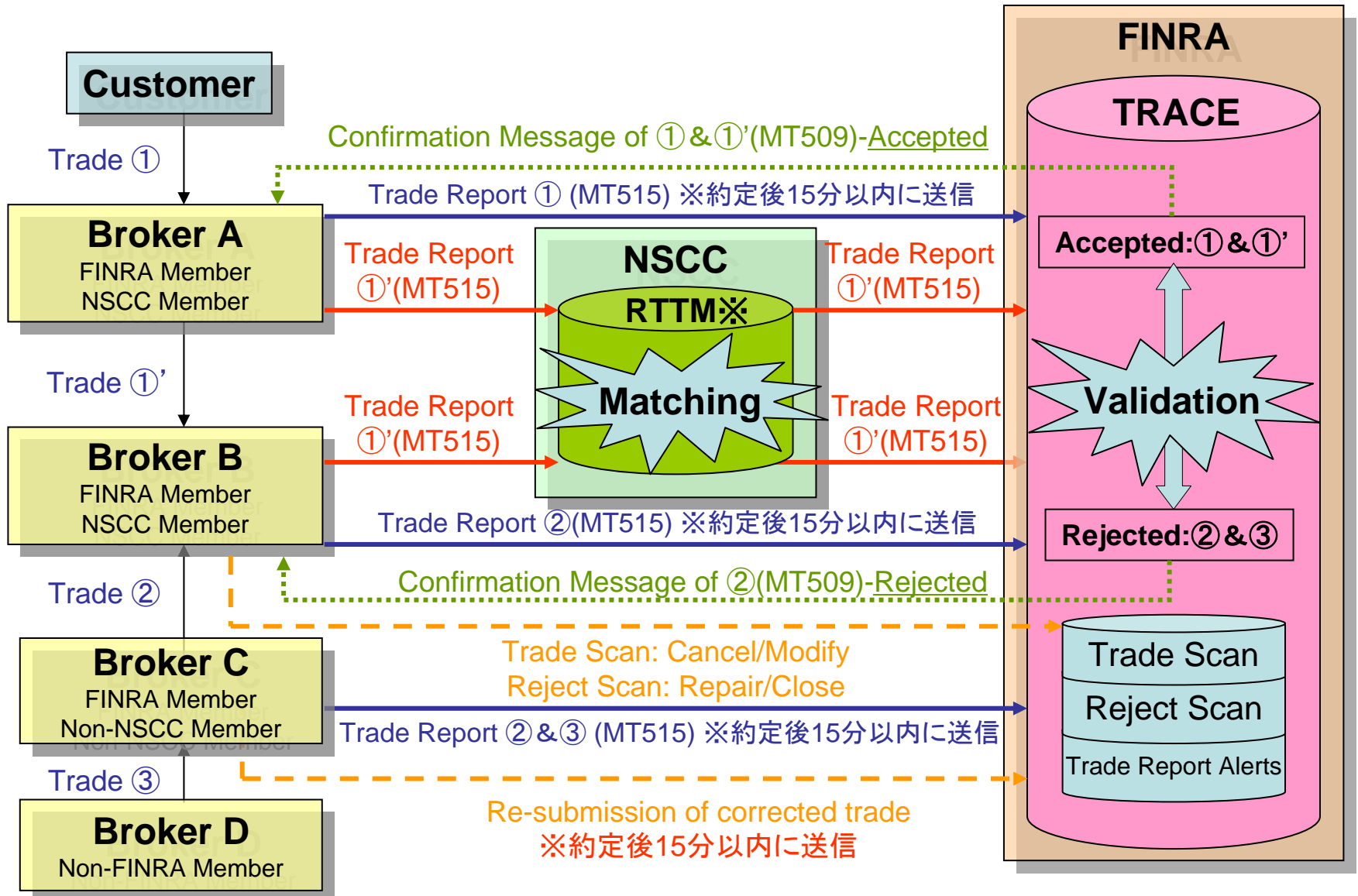
(2010年3月1日以降は新規社債発行市場の取引に関するデータも含まれる予定)

- － 国内取引所において約定した取引 等

- ・ 報告は原則として約定後15分以内
- ・ 報告された情報はFINRAのウェブサイト上で公開(リアルタイム及び過去データ掲載)

◇ 価格の透明性と流動性の関係(様々な評価)

TRACE フローチャート



※(出所)FINRA公表資料をもとに当社作成

※ NSCCのRTTM経由の報告は全体の約5%

保振が取り組む今後の課題

◇ 提供サービスの拡充・高度化

※ ほふり一般債小委員会アンケート要望事項

- － 銘柄統合(リオープン)
- － DVP方式の見直し(CCPの利用など)
- － 元利払処理における資金決済機能
- － 担保管理・レンディング機能
- － コーポレートアクション情報

◇ 海外との連携