

公社債の店頭取引等に関するワーキング・グループ（第15回）

2023年9月27日（水）

次 第

- 自主規制規則の見直し提案を受けた「債券等の着地取引の取扱いに関する規則」の見直しについて

以 上



日本証券業協会  
Japan Securities Dealers Association

資料



とう し  
**10/4**は  
証券投資の日

# 自主規制規則の見直し提案を受けた 「債券等の着地取引の取扱いに関する規則」 の見直しについて

2023年9月27日

日本証券業協会 公社債・金融商品部

1. 着地取引規則について
2. 自主規制規則見直し提案
3. 各種会議体での意見
4. 制度見直しに係る詳細なニーズ等
5. 検討いただきたい事項
6. 今後のスケジュール（想定）

# 1. 着地取引規則について



「債券等の着地取引の取扱いに関する規則」(以下「規則」という。)の制度趣旨は以下の通り。

- 着地取引は、昭和50～51年の金利低下局面において効率的な資金運用のため、季節的な資金流入時に決済をおこなう債券取引として、農林系金融機関を中心に取引され始めた。
- 一方で着地取引においては、約定日から受渡日までの期間が長期間になることに伴って決済リスクが大きくなると考えられるため、顧客保護の観点から制度整備が行われ、昭和53年に大蔵省通達が発出された。
- 大蔵省通達において、取引期間の制限として、約定日から受渡日が6か月を超えないものとする規制が定められた。これは、当時の着地取引が約定日から受渡日までの期間が2～4か月以内とする取引が大部分であったことを考慮したものと考えられる。その後、大蔵省通達の内容を踏まえ、平成4年に理事会決議が制定され、現在の規則に至る。

# 1. 着地取引規則について



規則の概要は以下の通り。

## 規則の概要

- 債券等の店頭取引のうち、約定日から受渡日までの期間が1か月以上となる取引（着地取引）に関して必要な事項を定め、着地取引を公正かつ円滑ならしめ、もって投資者の保護に資することを目的とする。（第1条）
- 協会員は、着地取引を行う場合には、原則として、顧客との間において約定の都度、個別取引契約書を取り交わすものとする。（第3条）
  - ※ 基本契約書及び合意書を取り交わすことで、個別契約書による売買契約を個別取引明細書の交付に代えることができる。また、顧客が特定投資家である・顧客の合意がある等の一定の条件を満たす場合には、個別取引契約書の取り交わし又は個別取引明細書の交付を要しないものとする。
- 取引対象の顧客は、上場会社またはこれに準ずる法人であって、経済的・社会的に信用あるものに限られる。（第4条）
- 着地取引において取り扱う債券は、国債証券（JGB）、地方債証券、特別の法律により法人の発行する債券、特定社債券、社債券、投資法人債券、外国又は外国の者の発行する債券でこれらの性質を有するもの等とする。（第5条）
- 着地取引を行うに当たり、**約定日から受渡日までの期間は6か月を超えないもの**とする。（第7条）
- 協会員は、着地取引を行うにあたり、その資産状況に照らし過度なものにならないよう留意するとともに、一顧客に過度に集中しないように十分配慮するものとする。（第8条）
- 協会員は、経営の健全性を確保するため、着地取引に関する社内規程を制定するものとする。（第9条）
  - ※ 基本契約書、合意書及び社内規程については、協会から参考様式や社内規程モデルとして提供を行っている。

## 2. 自主規制規則見直し提案



本年4月19日から5月18日までの間、協会員等に対して「本協会の自主規制規則の見直しに関する提案」の募集を行ったところ、会員証券会社より以下の提案が寄せられた。

### 提案事項

着地取引の期間制限

### 提案の具体的内容

協会員が行う着地取引で、相手方が金商法で定める適格機関投資家に該当するものについては、着地取引規則第7条で定める期間の制限の適用しないこと

### 提案理由

- 海外の金融機関との取引では、継続的に長期（6か月）のJGBフォワード取引のニーズがあります。このようなニーズに対し、現状では、長期のJGBフォワードについては、差金決済選択条項を加え、デリバティブ取引として約定しています。（ただし、実際に顧客が意図しているのは単純なフォワード取引であるため、実際には常に現物決済）
- 金商法の観点では、現物決済のみの有価証券先渡取引は、単なる有価証券の売買であり、店頭デリバには該当せず、よって、証拠金規制の対象外となります。この点につき、海外の大手金融機関からは、本来の取引意図は単なる債券のフォワード取引であるにもかかわらず、差金決済条項付きの店頭デリバ扱いとすることで（本来であれば対象外のはずの）証拠金規制の対象となってしまうことへの問題意識が示されています。
- 一方で、着地取引規制との関係から、6か月以上の期間のフォワード取引を行うことはできないため、長期の債券フォワード取引をおこなう手段は店頭デリバとして行う以外の方法がなく、事実上閉ざされてしまっており、長期の取引ニーズにこたえた取引ができなくなってしまっており、グローバル市場では一般的に行われている取引を提供することができなくなっています。着地取引規制の目的は、決済までの期間が長期間になることに伴う顧客保護や決済リスクの削減等にあると理解しているが、協会員と適格機関投資家との取引であれば、それぞれの当事者において未決済取引の管理やリスク管理体制が整備されているものと考えられ、期間を一律に限定する必要性は乏しいと考えます。

## 3. 各種会議体での意見

自主規制会議及び公社債分科会において自主規制規則の見直しに関する検討計画について報告を行った際、着地取引の期間制限見直しの提案について各委員より大要以下の意見が寄せられた。

### 意見の概要

- 着地取引規制は決済リスクの削減等に役立つものと理解しているが、今後金利環境等の激変がJGBマーケット等の国債市場に大きな影響を及ぼす可能性もある。規制の緩和により、決済リスクやカウンターパーティリスク等の増加につながるのであれば、適格機関投資家との取引といえども検討は慎重に行ってほしい。市場の効率化及びリスク許容量を考慮して非常に慎重に検討することを要望する。（7/18 自主規制会議）
- 規則見直しの検討を行う際には、取引期間に係る規制の趣旨を明確化した上で議論を進めていただきたい。また、デリバティブ取引に証拠金規制が課されている背景も考慮の上で検討を進めてほしい。（7/12 公社債分科会）

## 4. 制度見直しに係る詳細なニーズ等



本要望に関する具体的な取引ニーズ及び現行の実務上の対応は以下の通り。

### 要望の詳細

- 海外の生命保険会社等の機関投資家において、ALM (Asset Liability Management) の観点から、長期固定金利における負債の金利変動リスクを抑えるためのヘッジ取引として、長期（1年や3年など）のJGBフォワード取引のニーズが寄せられている。
- 長期の債券フォワード取引以外にもリスクヘッジ目的の取引手法は存在するが、リスクヘッジ手段を多様化する観点から、JGBのフォワード取引のニーズがある。
- なお、本見直し要望に係る対象債券はJGB及び一部外国国債であり、劣後債や社債に関する長期のフォワード取引のニーズは寄せられていない。
- 規則第7条にて着地取引は「6か月を超えないものとする」よう規定されており、6か月を超えるような長期の債券フォワード取引を行うことができない。そのため、店頭デリバティブ取引とせざるをえないことにより証拠金規制が適用され、規制対応分の負荷・コスト（特に当初証拠金規制対応）がかかり、そのような規制がない業者等（海外の業者等）との間で提供できる取引・プライスに差が生じてしまうという弊害が生じている。

## 5. 検討いただきたい事項

- 着地取引に係る期間制限について、当時の取引状況を踏まえて6か月と定められた経緯があるが、提案内容を踏まえて見直すことは考えられるか。
- 期間制限について見直しを行う場合には、例えば以下の事項を検討することが考えられるが、他に検討すべき事項はあるか。
  - 売買対象顧客は適格機関投資家を前提とすることでよいか
  - 取引期間の制限を撤廃するか、期間を延長するか、延長する場合はどの程度か
  - 売買対象債券はJGB及び一部外国国債とすることでよいか
  - 取引期間の制限を緩和した場合に、決済リスク等をカバーして投資者の保護に資するための方策について、何が考えられるか
    - ✓ 例えばマーギニングに係る条項を導入する場合に、どのような内容が考えられるか。

## 6. 今後のスケジュール（想定）

時期	内容
2023年9月27日	<ul style="list-style-type: none"> <li>店頭WG会合①（概要説明・意見交換）</li> </ul> ⇒ 会合後、検討の方向性について意見照会
10月下旬	<ul style="list-style-type: none"> <li>店頭WG会合②（意見照会結果を踏まえ、見直しの方針について検討）</li> </ul>
11～12月	<ul style="list-style-type: none"> <li>事務局にて趣旨骨子・規則改正案作成</li> <li>店頭WG会合③（趣旨骨子・規則改正案の説明）</li> </ul> ⇒ 趣旨骨子・規則改正案について意見照会
12月19日	<ul style="list-style-type: none"> <li>自主規制会議（自主規制規則見直し提案にかかる状況の報告）</li> </ul>
2024年1月以降	<ul style="list-style-type: none"> <li>パブリック・コメントの募集</li> </ul> ⇒ 規則改正

## 米国における債券フォワード取引に係る期間制限等の規制

- 米国での規制において、債券フォワード取引を行うにあたって約定日から受渡日までの期間制限等の着地取引規制と類似の規制は存在しない。
  - ※ 米国のMBS債のフォワード取引については、FINRA4210 という規制により、業者には一定の担保徴求義務がある。

## 為替フォワード取引に係る規制

- 金融商品取引法では、為替フォワード取引は店頭デリバティブ取引に該当せず、「先物外国為替取引」とされていることから、証拠金規制の対象外となっているものの、任意に当該規制の対象とすることができる。ただし、当初証拠金規制の対象となるか否かの判断する際のグループの非清算デリバティブ取引の想定元本額には参入する必要がある。
- 米国や欧州においても、原則として現物決済される為替フォワード取引は証拠金規制の対象外となっている。

## (参考2) 証拠金規制について

### 証拠金規制導入の趣旨

- サブプライムローン問題等を契機とする金融危機の発生を踏まえ、非中央清算店頭デリバティブ取引について、システミック・リスクを低減し中央清算機関の利用を促進する観点から、証拠金規制が導入された。

### 証拠金規制の概要

- 対象となる主体
  - 第一種金融商品取引業者及び登録金融機関等
- 対象となる取引
  - 対象となる主体同士で行われる非中央清算店頭デリバティブ取引
- 変動証拠金の規制
  - 時価変動相当額を変動証拠金として受領する義務
- 当初証拠金の規制
  - 取引相手が将来デフォルトした際に取引を再構築するまでに生じうる時価変動の推計額を、当初証拠金として授受する義務
  - 受領した当初証拠金は信託の設定やカस्टディアンの利用により管理する必要あり
  - 対象となる主体のうち、一定の月末時点におけるグループ全体での非清算店頭デリバティブ取引の想定元本が1.1兆円を上回る主体同士で行われる取引に限る
  - 再担保の制限あり
- 適用除外
  - 取引の一方当事者が対象主体でない場合や信託勘定で経理される取引、同一グループ内の企業間取引には適用されない。また、他の法域における同等の規制との重複を避けるべく、一定のクロスボーダー取引には適用されない。
  - 先物外国為替取引（いわゆる為替フォワード取引及び為替スワップ取引）は規制の対象から除かれているが、任意に対象に含めることが可能。

## (参考3) レポ取引の担保について



**貸借取引における担保額は、貸借対象債券の時価を基準に、貸出者と借入者の合意のもとに決定される。**

### ＜債券の空売り及び貸借取引の取扱いに関する規則＞

- 協会員は、債券貸借取引において貸出者となる場合には、原則として借入者から取引実行日までに取引担保金を受け入れるものとする。取引担保金の額は、貸借対象債券の時価を基準に、貸出者と借入者の合意のもとに決定するものとする。(第7条)
- 協会員は、債券貸借取引において、貸出者になっている場合に、相場の変動等により取引相手方に計算上の損失が発生している場合等で協会員が必要と認めるときは、借入者から取引担保金の追加差入れを受け入れるものとする。(第8条)
- 取引担保金は、規則に定める有価証券等をもって代用することができるものとし、その受入れの際の代用価額は、その前日における時価に規則に定める率を乗じた額を超えない額とする。ただし、借入者が上場会社又はこれに準ずる法人であって、経済的、社会的に信用のある取引相手方である場合には、有価証券等の種類は当事者間の合意によることができるものとし、代用価額は、受け入れる有価証券等の時価を基準とした合理的な額とすることができる。(第9条第1項)

**条件付売買取引における担保額は、当事者間の個別取引与信額の差額を基に計算される。**

### ＜債券等の条件付売買取引の取扱いに関する規則＞

- 協会員は、個別現先取引において、顧客に対して純与信額(※)を有する場合は、取引期間中いつでも顧客に対し、通知により少なくとも純与信額と同額の担保金を差し入れるよう要求することができる。(第8条第1項)
- 担保金は、有価証券等をもって代用ことができ、担保金の代用として受け入れることができる有価証券等の種類及び時価総額は当事者間の合意によるものとする。(第8条第3項及び第4項)

※純与信額とは、一方当事者の個別取引与信額(債券等の個別現先取引において生じる「現先時価と債券時価の差額」)の合計額から当該一方当事者に差し入れられた担保の額を減じた額が、他方当事者の個別取引与信額の合計額から当該他方当事者に差し入れられた担保の額を減じた額を超過している場合、その超過額をいう。(第3条第19号)

## 公社債の店頭取引等に関するワーキング・グループ委員名簿

2 0 2 3 年 9 月  
日 本 証 券 業 協 会

主 査	松 下 伸 治 (大 和 証 券)	グローバル・マーケット・オペレーション部 担 当 部 長
副 主 査	朱 君 毅 (ゴールドマン・サックス証券)	業 務 部 部 長
委 員	阿 部 純 理 (三菱UFJモルガン・スタンレー証券)	市場企画部 企画課 部長代理)
〃	生 方 哲 也 (み ず ほ 銀 行)	リテール・事業法人業務部 調 査 役
〃	大 久 保 喬 (日 本 相 互 証 券)	経営企画部長兼システム部企画 課 長
〃	五 味 貴 弘 (岡 三 証 券)	金 融 商 品 部 長
〃	高 橋 千 有 (U B S 証 券)	管理部 アソシエイトディレクター)
〃	高 向 淳 (み ず ほ 証 券)	市場・商品プロセスコントロール部 次 長
〃	高 柳 佳 史 (S M B C 日 興 証 券)	グローバル・マーケット企画部 企 画 課 長
〃	田 中 仁 (三 菱 U F J 銀 行)	決 済 事 業 部 次 長)
〃	橋 本 茂 (野 村 證 券)	グローバル・マーケット企画部 エグゼクティブ・ディレクター)
〃	ハン ミンキュウ (B o f A 証 券)	証券業務部 ヴァイスプレジデント)
〃	マリオ グナルサ (バ ー ク レ イ ズ 証 券)	業務本部 ヴァイスプレジデント)
〃	美 川 卓 也 (三 井 住 友 銀 行)	市場営業統括部 上席推進役)
〃	宮 崎 雅 子 (J P モ ル ガ ン 証 券)	債券業務部 ヴァイス プレジデント)
〃	横 山 文 彦 (S B I 証 券)	決 済 業 務 統 括 部 次 長)
〃	和 田 康 (東 海 東 京 証 券)	債 券 部 副 部 長)
オブザーバー	平 良 耕 作 (日 本 銀 行)	金融市場局・市場整備G 企画役)

以 上 18名  
(敬称略・五十音順)