



日本証券業協会
Japan Securities Dealers Association



どうしくん®

どうし
10/4は
証券投資の日

「債券等の着地取引の取扱いに関する 規則」の一部改正(案)に関する パブリックコメントの募集について

2024年2月20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. 自主規制規則の見直し提案について
3. 見直し提案の背景等
4. これまでの検討経緯
5. 見直しの内容

1. 着地取引規則について



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を提供している。

2. 自主規制規則の見直し提案について

2023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. 見直し提案の背景等



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、顧客としてデリバティブ取引を行う意向はないものの、本規制による制限のために、差金決済条項を付した店頭デリバティブ取引とせざるをえない。それ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。

4. これまでの検討経緯

自主規制会議及び公社債分科会における意見

- 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)

公社債の店頭取引等に関するワーキング・グループにおける検討

- 上記の各会合での意見を踏まえ、取引期間の延長に伴う決済リスクの増加を適切に管理する方法を含めて、2023年9月より、「公社債の店頭取引等に関するワーキング・グループ」において、着地取引の期間制限見直しについて検討を行った。
- 今般、同WGにおける議論を踏まえ、着地取引規則の一部改正を行うこととする。

5. 見直しの内容

基本的な考え方

- 制度導入の際、当時の取引実態を踏まえ6ヵ月との制限が設けられたが、その後の顧客ニーズの変化を考慮し、見直しを行うこととする。
- 見直しにおいては、着地取引は債券等の店頭取引であることを前提に、投資家のリスクヘッジ手段の多様化という観点から、具体的ニーズに応えた範囲で緩和を行うこととする。
- 取引期間の延長に伴う決済リスクの増加を適切に管理する必要があること、協会員各社の足並みが大きく乱れないよう一定の目線合わせを行うべきであること等の慎重な意見も寄せられたことから、緩和には一定の条件を設けることとし、実効性確保の観点から範囲や要件を規則において明確化することとする。

見直しの内容（案）

- 規則第7条（取引期間に係る規定）を改正し、以下の①～③の要件をすべて満たす場合に、着地取引に係る期間の制限を3年に延長できる例外規定（ただし書き）を設ける。
- ① **対象顧客**
 - 適格機関投資家（金商法第2条第3項第1号に規定する者）に限定する。
- ② **対象商品**
 - 取引ニーズ及びソプリンリスク等を考慮し、対象商品を以下の2つに限定することとする。
 - 国債（規則第5条第1項第1号に掲げるもの）
 - 米国財務省証券（※）
 - （※）将来のニーズの拡大等に柔軟に対応できるよう、規則上は「本協会が別に定める債券」としたうえで、協会員通知において米国財務省証券と指定することとする。
なお、「本協会が別に定める債券」の追加等を行う場合には、当該債券の流動性や信用力を踏まえ事務局にて提案を行い、公社債分科会に諮ることとする。

5. 見直しの内容

見直しの内容（案）

③ リスク管理

- 期間の制限を緩和するための適切なリスク管理を求めることとする。具体的には、店頭デリバティブ取引に係る変動証拠金の管理と同様の方法（※）により担保の管理を行うこととする。

（※）金商業府令第123条第1項第21号の10に掲げる措置に準じた方法

- ✓ 期間の延長は例外的な対応であることを踏まえ、規則第3条による参考様式（基本契約書等）には、改正後の第7条に対応する注記を追加することとするが考えられる。

【記載案】（注）「債券等の着地取引の取扱いに関する規則」第7条ただし書きに基づき約定日から受渡日までの期間が6か月を超える着地取引を行う場合、同条第3号に規定する措置を講じるために必要な事項についても契約（別の契約書による契約を含む。）するものとする。

※ 見直しの対象となる取引を行わない場合には、現行規制以上のリスク管理措置を求めるものではない。

金融商品取引業等に関する内閣府令（抜粋）

金融商品取引業等に関する内閣府令（抜粋）

（業務の運営の状況が公益に反し又は投資者の保護に支障を生ずるおそれがあるもの）

第二百二十三条 法第四十条第二号に規定する内閣府令で定める状況は、次に掲げる状況とする。

二十一の十 非清算店頭デリバティブ取引（店頭デリバティブ取引のうち、金融商品取引清算機関（当該金融商品取引清算機関が連携金融商品債務引受業務を行う場合には、連携清算機関等を含む。第十三項第一号八（1）において同じ。）若しくは外国金融商品取引清算機関が当該店頭デリバティブ取引に基づく債務を負担するもの又は令第一条の十八の二に規定する金融庁長官が指定するもの以外のものをいう。以下この号及び次号、第九項、第十一項並びに第十三項において同じ。）に係る変動証拠金（非清算店頭デリバティブ取引の時価の変動に応じて、当該非清算店頭デリバティブ取引の相手方に貸付若しくは預託又はこれらに類する方法による差入（以下この号及び次号において「預託等」という。）をする証拠金をいう。以下この号及び次号、第十項並びに第十一項において同じ。）に関して次に掲げる行為を行うための措置を講じていないと認められる状況

イ 非清算店頭デリバティブ取引の相手方ごとに、非清算店頭デリバティブ取引の時価の合計額及び相手方から預託等がされている変動証拠金の時価（変動証拠金が第十項に規定する資産をもって充てられる場合には、第十一項に規定する方法により算出される当該資産に係る代用価格をいう。以下イにおいて同じ。）の合計額又は当該相手方に預託等をしている変動証拠金の時価の合計額を毎日算出すること。

ロ イの規定により算出される額に基づき金融庁長官が定める方法により算出した額が、変動証拠金の預託等又は返還を求めることを要しない額として当事者があらかじめ定めた額（次号ロに規定する当初証拠金の預託等を求めることを要しない額として当事者があらかじめ定めた額と合計して七千万円以下の額に限る。）を上回る時は、直ちに、当該相手方に対して当該算出した額に相当する変動証拠金の預託等を求め、又は当該相手方に預託等をしている変動証拠金の返還を求めること。

ハ ロの規定により変動証拠金の預託等又は返還を求めた後、遅滞なく、当該変動証拠金（当該変動証拠金の額と当該変動証拠金に相当する額として当該相手方が算出した額に差異がある場合にあっては、当事者があらかじめ約した方法により算出した額に相当する変動証拠金）の預託等又は返還を受けること。

ニ 非清算店頭デリバティブ取引の相手方がイからハまでに掲げる行為又はこれらに類する行為（ホの規定に基づき当該行為が行われる場合を含む。）に基づき行う変動証拠金の預託等又は返還に係る求めに応じること。

ホ 信託勘定に属するものとして経理される非清算店頭デリバティブ取引について、信託財産ごとに、イからニまでに掲げる行為を行うこと。