株式等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

2015 年 12 月 29 日

株式等の決済期間の短縮化に関する検討ワーキング・グループ

目次

Ⅰ．はじめに 1
　１．検討の経緯 1
　２．ＷＧにおける検討の基本観 2
　３．ＷＧにおける具体的な検討の進め方 2
Ⅱ．Ｔ＋２化の実現にあたっての検討項目及び対応方針 4
　１．カスタマーサイドサブＷＧにおける検討 5
　２．ストリートサイドサブＷＧにおける検討 13
　３．合同サブＷＧ（カスタマーサイド・ストリートサイド）における検討 20
Ⅲ．実施目標時期等について 23
　１．Ｔ＋２化の実施目標時期の提示について 23
　２．Ｔ＋２化の実施目標時期の設定にあたって考慮すべき事項 23
　３．Ｔ＋２化の実施目標時期 24
Ⅳ．今後のＷＧにおける検討及び対応 25
　１．残された課題の検討 25
　２．ＷＧにおける検討結果の周知・インフラの利用促進 28
Ⅴ．おわりに 29

資料１　海外における株式等の決済期間短縮に向けた動き 30
資料２　勉強会報告書の主な検討課題への対応イメージ 32
資料３　【非居住者取引】現行のＴ＋３決済のフローとそれをベースに１日短縮した想定フロー 44
資料４　貸株取引実務検討会及びフェイルに関する実務検討会の設置について 45
資料５　貸株ＤＶＰ決済フロー 46
資料６　貸株取引における担保金計算に係る時価の取扱い 47
資料７　品貸スケジュールの変更及び翌朝訂正の受付に伴う影響 48
資料８　貸株超過銘柄の調達に係る振替スケジュールのタイト化 49
資料９　Ｓ日（決済日）における現状の決済時限等 50
資料10　Ｔ＋２日までの想定業務フロー 51
資料11　ＷＧ及びサブＷＧ設置要綱、名簿 52

Ⅰ．はじめに

１．検討の経緯

我が国は証券取引の国際化の流れの中で、我が国市場の国際的な市場間競争力強化のために安全かつ効率的な証券決済システムの実現を重要課題と認識し、1999 年７月に「証券受渡・決済制度改革懇談会」等を設置して証券決済制度改革を進めてきた。市場インフラ機関では、2001 年５月に取引所取引に係るＤＶＰ決済、2001 年９月に決済照合システム、2004 年５月に一般振替ＤＶＰ決済を稼働し、また、2009 年１月に株券等の電子化を実施した。このように株式等の約定から決済に係るＳＴＰ化が着実に進められている一方、株式等の決済期間については現状においてもＴ＋３が維持されている。

海外の主要市場においては、リーマンショック等を契機とした決済リスク削減の意識の高まりもあり、株式等の決済期間のＴ＋２化の流れが加速している。欧州においては、株式等のＴ＋２決済を義務付けるＣＳＤ規則[1]が制定され、同地域の多くの国では 2014 年 10 月６日にＴ＋２に移行している。また、米国においては、2014 年 10 月にＤＴＣＣ[2]、米国証券業金融市場協会[3]及び米国投資信託協会[4]のイニシアティブにより業界運営委員会が設置され、Ｔ＋２化の実現に向けた具体的な検討が行われており、本年６月には同委員会が 2017 年第３四半期のＴ＋２化を目指す旨を記載した報告書を公表している。さらに、シンガポールやオーストラリアにおいては、2016 年のＴ＋２化の実施が予定されており、我が国以外の海外の主要市場においてはＴ＋２化が実施済又は実施予定のステータスとなっている[5]。

海外の主要市場の決済期間がＴ＋２へ移行する中、我が国のみＴ＋３を維持する場合、我が国市場が決済リスクの高い市場とみなされ、国際的な地位の低下を招き、特に非居住者による投資回避につながるおそれもある。このような投資回避は、我が国の株式市場の取引量の約６割を非居住者取引が占めていることを踏まえると、市場の流動性にも大きな影響を与えるおそれがある。

---

[1] Central Securities Depositories Regulation
[2] The Depository Trust and Clearing Corporation
[3] Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA)
[4] Investment Company Institute (ICI)
[5] 資料１「海外における株式等の決済期間短縮に向けた動き」参照

こうした状況を踏まえ、2015 年７月、「証券受渡・決済制度改革懇談会」の下に「株式等の決済期間の短縮化に関する検討ワーキング・グループ」（以下「ＷＧ」という。）を設置し、業界横断的に株式等のＴ＋２化の実現に向けた具体的な検討を進めることとした。

２．ＷＧにおける検討の基本観

ＷＧでは、海外の主要市場におけるＴ＋２化の実施・検討状況を踏まえた上、我が国においても米国に大きく遅れないＴ＋２化の実施目標時期を設定するとともに、株式市場における広範な市場関係者及び投資家の十分な準備期間を確保するため、早急にＴ＋２化の実施に向けた具体的な方策等を示すことが重要であることを確認した。具体的なＷＧにおける検討スケジュールとしては、2015 年内にＴ＋２決済フローの主要部分及び実施目標時期について、2016 年６月までに残りの課題について、取りまとめを目指すこととした。

また、ＷＧでは、Ｔ＋２化によって削減できる決済リスクと、Ｔ＋２化によって発生し得るフェイルリスクやオペレーショナルリスク[6]を踏まえ、トータルでリスクを削減し、決済の安定性を確保する方策を実現することを前提とした上で、まずＴ＋２化の実現に必要不可欠なものに絞って集中的に検討することとした。一方、Ｔ＋２化の実現によって、リスク削減に加え、市場全体の効率化・合理化等が図られれば、市場関係者にとってＴ＋２化の実現のインセンティブとして働くことになることから、各方策のコスト・ベネフィットといった観点も踏まえて検討項目を考えていくこととした。このため、ＷＧでは、当初、Ｔ＋２化の実現に向けて必要不可欠な事項を検討項目として掲げるものの、検討を進めていく中で必要な場合には検討項目の見直しを行うこととした。

３．ＷＧにおける具体的な検討の進め方

Ｔ＋２化の検討にあたっては、実務上の課題が多岐にわたり、スピード感をもって

[6] 本年３月に公表された株式決済期間短縮（Ｔ＋２）に関する勉強会報告書では、決済期間短縮化により想定されるデメリットとして「フェイルリスクの増加（決済期間短縮化に伴うポストトレード処理のタイト化等により、フェイルが増加するおそれ）」、「オペレーショナルリスクの増加（Ｔ＋３決済を前提としたポストトレード処理について、決済期間短縮化に伴い早期に完結することが求められることから、事務負担が増大し、オペレーショナルリスクが高まるおそれ）」が挙げられている。

これらの課題の検討を進めるため、ＷＧの下部に実務担当者で構成するサブワーキング・グループ（以下「サブＷＧ」という。）を設置することとし、第１回ＷＧにおいて、証券取引所や証券会社間における取引等に係る課題を検討する「ストリートサイドサブＷＧ」を、顧客との取引等に係る課題を検討する「カスタマーサイドサブＷＧ」を設置し、具体的な課題について検討を進めることとした[7]。

[7] サブＷＧの事務局は次の機関が務めることとした（下線のある機関は主たる事務局を示す。）。
・ストリートサイドサブＷＧ：東京証券取引所、日本証券クリアリング機構、日本証券業協会、日本証券金融
・カスタマーサイドサブＷＧ：証券保管振替機構、東京証券取引所、日本証券クリアリング機構、日本証券業協会

Ⅱ．Ｔ＋２化の実現にあたっての検討項目及び対応方針

第１回ＷＧにおいて、2015 年３月に公表された「株式決済期間短縮（Ｔ＋２）に関する勉強会報告書」[8]（以下「勉強会報告書」という。）に掲げられた課題をベースとして、検討項目の洗い出し、各項目への対応の方向性、検討体及び検討時期等を整理した[9]。同整理に基づき、2015 年内に検討を行うべきとした項目について、カスタマーサイドサブＷＧ及びストリートサイドサブＷＧにおいて検討を行った[10]。

両サブＷＧにおける検討項目及び検討スケジュールは下表のとおりである。

回数	日程	Cu/St※	議題
第１回	9/18 （金）	Cu・St （合同）	・サブＷＧの設置趣旨等 ・サブＷＧにおける検討項目及び具体的な検討の進め方
第２回	10/2 （金）	Cu	・非居住者との取引 ・貸借取引に係る処理の迅速化、取引環境の整備
	10/9 （金）	St	・清算・決済インフラ等における決済時限等の見直し ・フェイル・ルールの見直し ・現物市場におけるギブアップ制度の導入要否の検討 ・品貸申込にかかる業務フローの検討
第３回	10/23 （金）	Cu	・非居住者との取引（継続） ・貸借取引に係る処理の迅速化、取引環境の整備（継続） ・フェイル・ルールの見直し ・その他のフェイルに関する課題 ・品貸取引にかかる株券の調達元から証券金融会社への振替スケジュールの変更 ・清算・決済インフラ等における決済時限等の見直し
	10/30 （金）	St	・清算・決済インフラ等における決済時限等の見直し（継続） ・フェイル・ルールの見直し（継続） ・取引所外取引・証券会社間の取引等

[8] 日本証券業協会、東京証券取引所及び日本証券クリアリング機構が事務局となり、2014 年８月に証券業界における勉強会を設置し、Ｔ＋２化の実現により想定される効果、実現に向けて想定される課題等について検討を行い、その検討結果を本年３月に同勉強会の報告書として公表している。
日本証券業協会ＨＰ「http://www.jsda.or.jp/shiraberu/minasama/20150313173226.html」

[9] 資料２「勉強会報告書の主な検討課題への対応イメージ」（第１回ＷＧ提示資料）参照

[10] サブＷＧは実務上の課題の検討の場と位置付けられており、決済インフラがすでに提供している制度等の利用促進等や投資家等への周知については、必要に応じてＷＧで検討することとした。

回数	日程	Cu/St※	議題
			・転換社債の決済日程 ・有価証券オプションの権利行使時の対象証券の決済日程 ・品貸申込にかかる業務フローの検討（継続）
第４回	11/13 （金）	Cu・St （合同）	・清算・決済インフラ等における決済時限等の見直し ・マスタスケジュール（実施時期（目標）、実施までのスケジュール）の検討
第５回	―	Cu	―
	12/4 （金）	St	・フェイル・ルールの見直し（継続） ・委託保証金・追加保証金の取扱い

※　Cu（カスタマーサイドサブＷＧ）、St（ストリートサイドサブＷＧ）

１．カスタマーサイドサブＷＧにおける検討

カスタマーサイドサブＷＧにおいては、第１回ＷＧ及び第１回サブＷＧ（合同開催）で確認した検討の進め方等に基づき、顧客との取引等に係る課題について検討を行った。具体的には、主に、非居住者取引、貸借取引及びフェイル・ルールの３点について検討を行うとともに、それらの検討に密接に関連するＴ＋２化後のフェイルの発生見込み等について認識の共有を行った。

（１）フェイルの発生見込み等

昨今、我が国の株式市場における非居住者取引の割合が約６割を占める中、Ｔ＋２化を実施した場合の影響について確認したところ、非居住者取引は海外のブローカーやグローバル・カストディアンなど国内外の多くの関係当事者が介在し[11]、時差や祝日の相違による影響を受けやすいことから、何らの対策も取らない場合には、フェイルの増加が見込まれる[12]との認識を共有した。

[11] 非居住者が日本の株式等を売買する場合の一般的なケースとして、例えば、現地のブローカーを通じて日本の証券会社に売買注文を出し、決済についてはグローバル・カストディアンを通じて日本のサブ・カストディアンに指図を出すケースがある（資料３「【非居住者取引】現行のＴ＋３決済のフローとそれをベースに１日短縮した想定フロー」（第２回カスタマーサイドサブＷＧ提示資料）参照）。

[12] 決済照合システムにおける最近の決済照合の完了状況のデータを利用して、取引所取引以外の振替（一般振替）においてフェイル（当初予定された決済日に証券決済が行われていない状態）と推測される非居住者取引の割合を算出した。その上で、非居住者取引を比較的多く取り扱っている証券会社（６社）において、各社がそれぞれの見通しに基づき前提を置いた上で、Ｔ＋２化後におけるフェイルの発生見込みを試算したところ、一定程度の増加が見込まれるとの結果が得られた。

Ｔ＋２化にあたっては、現行における決済日と同水準の決済進捗率（フェイル率）を確保すべく、海外の関係当事者も含めてＴ＋２化に係る周知を徹底することにより、Ｔ＋２化における業務処理が早期かつ正確になされるよう促すこと、増加するフェイルへの対応として貸株市場のさらなる充実を図ることが重要になること、また、こうした対応をとったうえで、現在よりも広範に被フェイルとなる投資家が発生しうることについて共通認識を持つことが重要とされ、こうした認識の下、Ｔ＋２化の課題を検討していくこととした。

（２）非居住者取引

非居住者取引について、勉強会報告書で掲げられた課題をベースに、以下のとおり検討を行った[13]。

①　欧米との時差及び海外祝日への対応

イ．検討事項

非居住者取引については、一般に、売買注文を出す海外のブローカー等側と、株式等の残高の管理を行うグローバル・カストディアン等側の双方から決済指図が行われる。

これらの海外の関係当事者との時差や休日の違いを踏まえると、Ｔ＋２化後はこれまで以上に決済指図の早期化が重要となることが想定されることから、そのための方策について検討を行った。

ロ．対応方針

決済指図の早期化を推進するための方策として、国内においては、関係各社において業務やシステムの確認を行うといった対応が挙げられる。また、海外においては、海外におけるブローカーと発注顧客とのアロケーション（口座配分指示）の早期化や、残高の有無にかかわらず決済指図を送信する運用とするといった対応が挙げられる。そうした対応が円滑かつ着実になされるよう、市場インフラ機関や非居住者取引における国内の関係当事者（ブローカー（証券会社）やサブ・カストディアン等）を通じて、Ｔ＋２化につ

[13] 勉強会報告書で掲げられた課題「海外の運用者に外部委託をしている国内のファンドへの対応」については、時差に伴う課題という点で非居住者との取引と共通であると考えられることから、これらとあわせて検討を行うこととした。

いて幅広く情報発信を行い、周知を徹底することとした。

また、海外への情報発信にあたっては、共通の資料を英語で作成し、できるだけ早い段階で発信を行うこととした（以下の②及び③についても同様）。

② 市場のスタンダード、統一プラットフォームの整備

イ．検討事項

事務の効率化を図るため、非居住者取引の決済指図の処理プロセスや決済情報データ（フォーマット）の標準化、非居住者の口座などの決済情報の共有化といった対応について検討を行った。

また、決済照合をより早いタイミングで完了させるために、運用ルールや体制面の整備について検討を行った。

ロ．対応方針

決済指図の早期化・正確性向上や照合不一致等となった場合の速やかな対応のため、海外を含めた関係当事者において各種の標準化や決済情報の共有化を行うことは有用と考えられるものの、各国にわたって多様な関係当事者が関与する非居住者取引については、統一的な対応を図ることは現実的ではなく、関係当事者に対応を委ねざるを得ないと考えられる。こうした対応が円滑に行われるよう、市場インフラ機関や非居住者取引の国内の関係当事者（ブローカー（証券会社）やサブ・カストディアン等）を通じて、海外を含めた関係当事者に対し、Ｔ＋２化について幅広く情報発信を行い、周知を徹底することとした。

③ 決済に係る柔軟な対応、投資家とのコミュニケーションの強化

イ．検討事項

決済照合が最終的に不一致となった場合においても、決済が当初の予定どおり行われるよう、決済照合の時限終了後の非ＤＶＰ決済やオフセット決済等へのフレキシブルな対応について検討を行った。

また、決済照合不一致の早期解消に向けた非居住投資家とのコミュニケーションの強化について検討を行った。

ロ．対応方針

Ｔ＋２化に伴い、関係当事者において決済に関して柔軟な対応をとること

の重要性は高まると考えられる一方、こうした個別性のある対応については、引き続き個社の判断を尊重する必要があると考えられる。こうした点に配慮しつつ、オフセット決済、一部決済及びネッティングといった対応について、その必要性も含め、カスタマーサイドサブＷＧの下部に設置する「フェイルに関する実務検討会」[14]において、2016 年５月までを目途に検討を行うこととした。

また、投資家とのコミュニケーションの強化については、市場インフラ機関や非居住者取引の国内の関係当事者（ブローカー（証券会社）やサブ・カストディアン等）を通じて、海外を含めた関係当事者に対し、Ｔ＋２化について幅広く情報を発信することにより対応を促すこととした。

（３）貸借取引に係る処理の迅速化、取引環境の整備

現在、株式等の貸借取引（貸株取引）は、決済期間に着目すると、Ｔ＋２取引、Ｔ＋１取引、Ｔ＋０取引があり、売買における売方のショートカバーやフェイルの発生回避・フェイル発生時の手当て（フェイルカバー）の目的で取引が行われている。

このうち、ショートカバーを目的とする貸株取引は、Ｔ＋２取引が主流となっているが、売買のＴ＋２化に伴い、その主流はＴ＋２取引からＴ＋１取引に移行すると想定される。

また、売買のＴ＋２化に伴い、フェイルカバー等を目的とする貸株Ｔ＋０取引の需要が増加することも見込まれており、事務処理がよりタイトになることが想定される。

こうした想定の下、カスタマーサイドサブＷＧにおいて、勉強会報告書で掲げられた課題をベースに、以下のとおり検討を行った。

①　取引関係者の貸株取引への対応

イ．検討事項

（イ）貸株Ｔ＋２取引の貸株Ｔ＋１取引への移行

[14] 非居住者取引及び国内取引に係るフェイル・ルール等について検討することを目的として、関係当事者をメンバーとしてカスタマーサイドサブＷＧの下部に設置する検討体（資料４「貸株取引実務検討会及びフェイルに関する実務検討会の設置について」参照）

ショートカバーを目的とする貸株取引の主流であるＴ＋２取引がＴ＋１取引に移行することで、現行よりも短い時間軸の中で取引や事務処理を行うことが必要となることから、取引関係者間の処理時限等の見直しについて検討を行った。

（ロ）貸株Ｔ＋０取引への対応

貸株市場の決済期間は、現在、Ｔ＋２取引及びＴ＋１取引が主流である。貸株Ｔ＋０取引の需要の増加が見込まれる中、現在貸株Ｔ＋０取引に参加していない取引関係者も含めて貸株Ｔ＋０取引への対応方針について検討を行った。

ロ．対応方針

（イ）貸株Ｔ＋２取引の貸株Ｔ＋１取引への移行

現在、証券会社間以外の貸株Ｔ＋１取引については、概ね、貸株取引の取引日（Ｔ日）の午前中（具体的には午前 10 時 30 分頃）が取引のカットオフタイムとなっている[15]。売買のＴ＋２化に伴い、貸株取引の主流がＴ＋２取引からＴ＋１取引に移行した場合、現在の貸株Ｔ＋１取引のカットオフタイムを前提とすると取引時間がタイトとなることが想定されることから、貸株Ｔ＋１取引を円滑に行うための事務取扱いを構築することが重要であることを確認した。

貸株Ｔ＋１取引への対応については、各社のビジネス判断との前提を置いた上で、カットオフタイムの見直し等、貸株Ｔ＋１取引を利用しやすくするための対応について、カスタマーサイドサブＷＧの下部に設置する「貸株取引実務検討会」[16]において 2016 年５月までを目途に検討を行うこととした。

（ロ）貸株Ｔ＋０取引への対応

売買のＴ＋２化に伴い、フェイルカバー等のための貸株Ｔ＋０取引の需要が増加することが見込まれており、こうした取引を利用しやすくす

[15] 資料５「貸株ＤＶＰ決済フロー」（第２回カスタマーサイドサブＷＧ提示資料）参照

[16] 貸株取引に係る実務検討を行うことを目的として、カスタマーサイドサブＷＧの下部に関係当事者をメンバーとして設置する検討体（資料４「貸株取引実務検討会及びフェイルに関する実務検討会の設置について」参照）

ることは、フェイルリスク削減の観点から極めて重要であることを確認した。

貸株Ｔ＋０取引への対応については、各社のビジネス判断との前提を置いた上で、貸株Ｔ＋０取引を行う場合の処理フロー等について、「貸株取引実務検討会」において 2016 年５月までを目途に検討を行うこととした。

② カットオフタイムの統一ルール整備等

イ．検討事項

現在、貸株取引におけるカットオフタイム等は各社各様であり、標準的な指針等は定められていない。

売買のＴ＋２化に伴い、貸株取引の事務処理がよりタイトになると想定されることを踏まえ、業務の円滑化のため、マーケット・ルールの整備について検討を行った。

ロ．対応方針

貸株取引におけるカットオフタイム等について一定のマーケット・ルールを設けることは、貸株取引の円滑な処理のために有用であることが確認され、その具体的な内容等については、「貸株取引実務検討会」において 2016 年５月までを目途に検討を行うこととした。

③ 貸株取引における担保金計算に係る時価等の取扱いの見直し

イ．検討事項

（イ）採用する時価の時点

現在、貸株取引に関する担保金計算で使用する時価は、貸株取引の決済期間毎に採用する時価の時点が異なっている。具体的には、貸株Ｔ＋２取引においては、約定日当日の時価が一般に採用されている一方、貸株Ｔ＋１取引及び貸株Ｔ＋０取引においては、担保金の照合を約定後速やかに行うため、約定時において既知の時価である約定日の前営業日の時価が用いられることが一般的である。

この点を踏まえ、貸株Ｔ＋１取引及び貸株Ｔ＋０取引において採用する時価の時点について検討を行った。

（ロ）採用する時価の種類

現在、貸株取引に関する担保金計算で使用する時価は、取引主体の業態によって、採用する時価の種類が異なっている。具体的には、証券会社間の貸株取引においては、一般に、貸株ＤＶＰの「決済金額自動計算機能」[17]の時価が採用されている一方、証券会社間以外の貸株取引においては、異なる時価が採用されることがあり、その場合は「金額調整データ」[18]を利用した担保金額に係る差額調整処理を行うことが通常である。

この点を踏まえ、売買のＴ＋２化後において採用する時価について検討を行った。

（ハ）時価の配信方法等

現在、貸株ＤＶＰの「決済金額自動計算機能」では、貸株Ｔ＋２取引のうち約定日当日に決済照合が完了したものについては約定日当日の時価を採用するため、当該時価の配信は、約定日の翌営業日午前７時に行われている。

この点を踏まえ、売買のＴ＋２化後の時価の配信方法やタイミングについて検討を行った。

ロ．対応方針

（イ）採用する時価の時点

売買のＴ＋２化後においても、貸株取引について約定後速やかな担保金の照合を可能とするため、貸株Ｔ＋１取引及び貸株Ｔ＋０取引において採用する時価の時点は、引き続き、約定時点で既知の時価である約定日の前営業日の時価とすることを原則とすることとした[19]。

（ロ）採用する時価の種類

貸株取引に係る決済照合システムの「決済金額自動計算機能」の時価

[17] ほふりクリアリングで証券担保価値を算出するために使用している時価情報を利用し、担保所要額（ＤＶＰ決済金額）を自動計算する機能

[18] 貸株取引に係る決済額を調整するために貸株取引の当事者が入力するデータであり、「総額入力方式」と「差額入力方式」の２つの入力方式がある。

[19] 資料６「貸株取引における担保金計算に係る時価の取扱い」（第２回カスタマーサイドサブＷＧ提示資料）参照

に統一することで、「金額調整データ」の授受が不要となる等、迅速に処理ができるといったメリットが期待されるものの、信託銀行等と証券会社との間の貸株取引においては、時価取扱いの取り決めについてどのような対応が可能かを含め、「貸株取引実務検討会」において 2016 年５月までを目途に検討を行うこととした。

（ハ）時価の配信方法等

上記（イ）のとおり、貸株Ｔ＋１取引及び貸株Ｔ＋０取引のいずれについても貸株取引の約定日の前営業日の時価を採用することを原則としたことにより、決済照合時点で時価は既知であり、決済照合時点で速やかに配信されることから、配信方法やタイミングの見直しは行わないこととした。

（４）フェイル・ルール

上記１.（１）のとおり、Ｔ＋２化に伴い、特に非居住者取引に係るフェイルの増加が見込まれている。

こうした認識の下、カスタマーサイドサブＷＧにおいて、勉強会報告書で掲げられた課題をベースに以下のとおり検討を行った。

イ．検討事項

非居住者取引に係るフェイルの増加が見込まれる中、当該フェイルの回避のための方策[20]やフェイル発生時の取扱い[21]について検討を行った。また、国内取引に係るフェイルに関する取扱い[22]について、改めて検討を行った。

---

[20] 例えばすくみ解消の方法を検討することなどが考えられる。

[21] 2004 年の一般振替ＤＶＰの開始にあたり、非居住者取引検討会（証券会社 11 社及びサブ・カストディアン６行により自主的に構成された決済慣行等の検討会）において、決済照合カットオフタイム等、一般振替ＤＶＰ開始後の非居住者取引における実務上のガイドラインが取りまとめられたが、その中で、非居住者取引に係るフェイル・ルールについては、以下の理由から定めないと整理されている。

- 非居住者取引におけるフェイルの発生要因には多様性があること
- 非居住者取引において権利確定日跨ぎのフェイルが発生した場合には、海外において約定当事者間で話し合いにて解決しており、明文化されてはいないが、そうした慣行が既に定着していること

[22] 2004 年の一般振替ＤＶＰの開始にあたり、信託・証券決済業務検討会（国内取引における決済業務に係る実務の検討の場として、信託銀行９社及び証券会社６社により構成された検討体）において、国内取引に係る標準的な取扱いが検討された際、フェイルに関する取扱いについても一定の取りまとめがなされている。当該取扱いは、強制力を持ったルールではなく、決済当事者間の決済慣行として取りまとめられたものであったが、実際にはほとんど利用されていない状況にある。

ロ．対応方針

（イ）非居住者取引に係るフェイル・ルール

非居住者取引に係るフェイルの回避のための方策やフェイル発生時の取扱いについて改めて検討することは、円滑な処理のために有用であると考えられる。このため、フェイル・ルールを含む実務上のガイドラインについて、その必要性も含め、カスタマーサイドサブＷＧの下部に設置する「フェイルに関する実務検討会」において 2016 年５月までを目途に検討を行うこととした。

（ロ）国内取引に係るフェイル・ルール

国内取引に係るフェイルに関する取扱いについて改めて検討することは、円滑な処理のために有用であると考えられることから、「フェイルに関する実務検討会」において 2016 年５月までを目途に検討を行うこととした。なお、検討にあたっては、国内取引に係るフェイル・ルールについて、ストリートサイドサブＷＧにおいて検討している基準日フェイルが発生した場合の権利調整に係る統一的な指針をベースとすることとした。

（ハ）その他

基準日フェイルが発生した場合に配当金相当額の受渡しをどのように行うか、具体的には、非居住者の場合は投資家ごとに適用税率が異なる中、統一した税率で配当金相当額を受け渡すといった対応について、ストリートサイドサブＷＧにおいて検討している上記指針をベースとして、「フェイルに関する実務検討会」において、2016 年５月までを目途に検討を行うこととした。

２．ストリートサイドサブＷＧにおける検討

ストリートサイドサブＷＧにおいては、第１回ＷＧ及び第１回サブＷＧ（合同開催）で確認した検討の進め方等に基づき、取引所取引をはじめとする証券会社間の取引や貸借・品貸取引等に係る課題について検討を行った。具体的には、主に、フェイル・ルール、Ｔ＋２化後に想定される事務フロー、信用取引に係る保証金の取扱い、品貸申込に係る業務フロー等について検討を行った。

（１）フェイル・ルールの見直し

① 権利確定日等におけるフェイル発生時の権利調整方法等の検討

イ．検討事項

日本証券クリアリング機構（以下「ＪＳＣＣ」という。）が債務の引受けの対象としている取引所取引等の決済において権利確定日に発生したフェイルについて、フェイル／被フェイル清算参加者の個別調整に委ねている現行の権利調整に係るルールの見直しの是非及びルールの在り方（例：画一処理、原則の設定、指針化等）について検討を行った。また、公開買付対象銘柄の申込最終日のフェイルについては、現行はフェイル/被フェイル清算参加者個別調整の対象としていないが、これを権利確定日に準じて当該ルールの対象とすべきかについてあわせて検討を行った。

ロ．対応方針

権利確定日に発生したフェイルに関する権利調整については、最終的には清算参加者間における個別協議事項として柔軟な対応を可能とするという考え方を継続する一方で、個別事例に応じた特別の求めが無い場合において、フェイル参加者と被フェイル参加者が可能な限り従うべき権利処理方法を定める指針（「権利確定日等のフェイル発生時における清算参加者の対応指針」（仮））を策定すべく、ストリートサイドサブＷＧ内において継続的に検討を行い、2016 年５月までにその内容の最終化を目指すこととした。また、公開買付対象銘柄の申込最終日のフェイルを個別調整の対象に含めるか否かについても、同様に検討を行うこととした。

② フェイルを起こした参加者への経済損失の請求

イ．検討事項

（イ）フェイルに係る遅延損害金の料率水準及びフェイルチャージのカウント方法

フェイルに係る遅延損害金の料率水準の変更要否について検討を行った。あわせて、現在営業日ベースでカウントしているフェイルチャージの暦日ベースでのカウントへの変更要否について検討を行った。

（ロ）バイイン制度

現行のバイイン制度（バイイン実行タイミング・形態）について、Ｔ＋２化にあわせ、また、フェイル抑止力の観点から見直す必要があるかについて検討を行った。

ロ．対応方針

（イ）フェイルに係る遅延損害金の料率水準及びフェイルチャージのカウント方法

通常のフェイル発生時の遅延損害金の料率水準については、現行料率を踏襲することとした。

一方、権利確定日のフェイルについては、「貸株取引実務検討会」や「フェイルに関する実務検討会」における検討状況等を踏まえ、料率水準の見直しの必要性について検討を行うこととした。

また、休日及び祝日前のフェイル解消努力を更に促進すべく、フェイルチャージの対象日数のカウント方法を暦日ベースでのカウントへ変更することとした。

（ロ）バイイン制度

Ｔ＋２化によりバイインに係る費用負担参加者が市場にて買戻しを行った場合の調達タイミングが１日前倒しされることから１営業日前倒しし、請求日の２日後とすることとした。

（２）取引所外取引・証券会社間の取引等

イ．検討事項

取引所外取引及び証券会社間の取引について、ＪＳＣＣが債務の引受けの対象としている私設取引システム（以下「ＰＴＳ」という。）においては、取引所取引分と同様にＴ＋３決済が行われており、それ以外の取引所外取引及び証券会社間の取引については、個別の相対取引の当事者間での対応となっているが、これについてＴ＋２化後の取扱いの検討を行った。

ロ．対応方針

ＪＳＣＣが債務の引受けの対象としているＰＴＳであるチャイエックス・ジ

ャパン、ＳＢＩジャパンネクストに対しては、2015 年３月公表の勉強会報告書の内容や本ＷＧの設置・検討内容等、これまでの経緯についてＷＧ事務局から説明を行い、今後、Ｔ＋２化の実現目標時期を決定していく過程において足並みを揃えて移行時期を調整させてほしい旨打診した。その結果、各ＰＴＳからは前向きな回答を得ている状況であり、今後引き続き事務局において実現に向けた調整を行っていくこととした。

一方､取引所外取引についてはあわせてＴ＋２化を実現することが望ましいものの、自主規制規則によるルール化で対応するのではなく、個別の相対取引の当事者間で対応することとした。

（３）現物株市場におけるギブアップ制度の導入要否の検討

イ．検討事項

決済期間短縮化にあたるフェイルの事前回避に向けた施策として､現物株市場におけるギブアップ制度の導入要否の検討を行った。

ロ．対応方針

現物株市場におけるギブアップ制度については、主に（ⅰ）ギブアップ制度から得られるメリットが証券会社におけるバックオフィス業務の効率化の可能性に留まり限定的と考えられる、（ⅱ）事務・システムにおいて相応のイニシャル対応コストや制度面での検討が必要と見込まれる、という理由から、Ｔ＋２化にあわせた検討を行うニーズが高いとは言えない状況であることを確認した。

ギブアップ制度は､多くの参加者が利用し決済集中が図られることにより清算参加者にそのメリットが発現するものであるが､上記の状況からその期待は現状小さいと見込まれることから、本ＷＧの検討の対象外と整理することとした。

（４）転換社債の決済日程

イ．検討事項

転換社債（新株予約権付社債）の決済日程は、現在、通常のケースではＴ＋３決済であり、通常の決済サイクルでカウントした場合の決済予定日（Ｔ＋３）が基準日（証券保管振替機構（以下「保振」という。）において振替停止となる利

払日前日、転換条件変更時における旧条件最終適用日及び期中償還請求期間満了日）にあたるケースではＴ＋４決済、同決済予定日（Ｔ＋３）及びその翌営業日（Ｔ＋４）においてこれらの基準日が連続するケースにおいてはＴ＋５決済となっているが、これらの決済日程の決済期間短縮化後の取扱いについて、上記の基準日における決済実現の可能性も含めて検討を行った。

ロ．対応方針

転換社債については、現在、取引所における上場銘柄数が僅少な状況であることから、参加者へのオペレーション及びシステムへの影響が少ない形での短縮が望ましい状況であること、及び、利払日前日の振替停止制度の撤廃による決済スキップの廃止を早期に実現することは困難であり、基準日の種類ごとに決済サイクルが異なると参加者・投資者に混乱を生ずるおそれもあることから、現在の基準日に係る決済上の取扱いを継続することとした。これを踏まえ、決済日程を一律１営業日短縮することとし、通常のケースはＴ＋２決済、上記の基準日等が絡むケースではＴ＋３又はＴ＋４決済とすることとした。

（５）有価証券オプションの権利行使時の対象証券の決済日程

イ．検討事項

有価証券オプションの権利行使により成立するオプション対象証券の売買に係る決済期日は、現在、通常のケースでは権利行使日から起算して５日目、権利行使日が配当落ち等の期日の前日のケースでは権利行使日から起算して４日目となっているが、決済期間短縮化後の同決済期日の取扱いについて検討を行った。

ロ．対応方針

有価証券オプションについては、参加者へのオペレーション及びシステムへの影響が少ない形での短縮が望ましい状況であることから、オプション対象証券の売買に係る配当落等の期日に係る取扱いは現在と同様とすることとした。これを踏まえ、決済日程を一律１営業日短縮することとし、通常のケースは権利行使日から起算して４日目、権利行使日が配当落ち等の期日の前日のケースは権利行使日から起算して３日目を決済期日とすることとした。

（６）品貸申込に係る業務フローの検討

① 証券金融会社の貸株超過銘柄の調達のＴ＋１化への対応

イ．検討事項

（イ）貸借データ確定時間の早期化、品貸入札への影響について

現在、品貸入札は貸借申込の翌営業日に行われている。具体的には日本証券金融（以下「日証金」という。）が実施する品貸入札は午前８時 30 分から午前 10 時 30 分（３月、９月期末は午前 11 時）までの間に貸借取引及び品貸入札参加者（以下「貸借取引参加者」という。）の申込が行われ、入札結果及び更新差金等の決済データを反映させる貸借データ確定（品貸入札結果の配信）は午前 11 時以降に行われている[23]。

Ｔ＋２化後は、貸借取引参加者の決済に係る事務スケジュールがタイト化することから、逆日歩の高騰が生じないような適正かつ公平な品貸入札を確保しつつ、貸借データ確定時間の早期化を図る対応案について検討を行った。

（ロ）Ｔ＋２化後の貸株超過銘柄の調達期間短縮に係る影響について

現在、品貸入札において未調達銘柄が発生した場合、証券金融会社はオーナーや機関投資家等の借株先と調達交渉を行い、株式の預り先である口座管理機関に対し、Ｔ＋３日のＪＳＣＣ決済時限に間に合うよう証券金融会社への振替を依頼している。

Ｔ＋２化後は、調達交渉及び口座振替について１日短縮されたＴ＋２日の決済時限までに行う必要があり、証券金融会社の貸株超過銘柄の調達困難化が想定されることから、その対応策について検討を行った。

ロ．対応方針

（イ）貸借データ確定時間の早期化、品貸入札への影響について

品貸スケジュールの前倒し等[24]については、応札の減少による逆日歩の高騰や未調達銘柄の増加などデメリットの発生が見込まれることから、品貸スケジュールの前倒し等は行わないこととした。一方、貸借取引参

[23] 資料７「品貸スケジュールの変更及び翌朝訂正の受付に伴う影響」参照
[24] 資料７「品貸スケジュールの変更及び翌朝訂正の受付に伴う影響」①及び②参照

加者の決済事務に与える影響も踏まえ、品貸処理が遅れる傾向にある３月、９月期末や未調達銘柄発生時における貸借データ確定時間については、証券金融会社（日証金）の事務処理フロー等の見直しにより大幅な遅延の回避を図ることとした。

なお、貸借データ確定の最終時限については、カスタマーサイドサブＷＧの下部に設置する「貸株取引実務検討会」の議論を参考に、2016 年５月を目途にストリートサイドサブＷＧで時限の目途を示すこととした。

（ロ）Ｔ＋２化後の貸株超過銘柄の調達期間短縮に係る影響について

品貸入札において未調達銘柄が発生した場合の株券調達に係る事務フローは振替スケジュールがタイト化するため[25]、円滑な振替処理に向け口座管理機関（証券会社、信託銀行）と証券金融会社のより緊密な連携が必要であることを両サブＷＧにおいて確認した。こうした状況を踏まえ、証券金融会社（日証金）が円滑な振替処理に資する事務フロー等について口座管理機関及び機関投資家と協議を行うこととした。

また、証券金融会社における貸株超過銘柄の調達困難化に対しては、貸借取引のより的確な管理運営のため、取引所、証券会社及び証券金融会社のより一層の緊密な連携が必要であることが確認され、これを踏まえ、証券金融会社（日証金）が関係各社と協議を行うこととした。

② 貸株超過銘柄の翌朝訂正による貸株申込

イ．検討事項

制度信用取引の約定訂正を端緒とする貸借取引の翌朝訂正について、現行では前営業日発表の融資貸株残高（差引）が貸株超過である場合、証券金融会社は貸株（売り）申込の追加を認めていないが、Ｔ＋２化によって株券貸借市場での調達難易度が高まることが予想されることから、これを可能とすることができないかという点について検討を行った。

ロ．対応方針

貸株超過が拡大する貸借取引の翌朝訂正を受け付けた場合[26]、入札の前提

[25] 資料８「貸株超過銘柄の調達に係る振替スケジュールのタイト化」参照
[26] 資料７「品貸スケジュールの変更及び翌朝訂正の受付に伴う影響」③参照

となる貸株超過銘柄及び株数の確定が品貸入札開始直前となるため、貸借取引参加者が対応できないおそれがあり、逆日歩高騰や未調達銘柄の増加などデメリットの発生が見込まれることから、当該申込は受け付けないこととした。

（７）信用取引の委託保証金・追加保証金の取扱い

イ．検討事項

委託保証金及び追加保証金の差入期限は、現行、発生日から起算して３日目までとなっているが、決済期限の短縮後の差入期限について、発生日翌営業日に短縮した場合の効果や実務的な影響について検討を行った。

ロ．対応方針

決済期間の短縮に伴い差入期限を短縮すべきとの意見がある一方で、顧客の入金対応がタイト化し利便性が低下するおそれがあることや非居住者は対応が困難であるとの認識が示された。また、追加保証金に関して建玉の弁済による解消が１日に集中することによる相場への影響が懸念されるとの認識が示された。

委託保証金の差入期限は法令、追加保証金の差入期限は取引所の認可規則で規定されていることから、本ＷＧにおける検討を踏まえて行政当局との調整を行い、2016 年６月までを目途に方向性の整理を行うこととした。

３．合同サブＷＧ（カスタマーサイド・ストリートサイド）における検討

上記のカスタマーサイドサブＷＧ及びストリートサイドサブＷＧにおける各論点の検討結果を踏まえ、合同サブＷＧ（カスタマーサイド・ストリートサイド）において、清算・決済インフラ等における決済時限等の見直しについて検討を行った。

○ 清算・決済インフラ等における決済時限等の見直し

イ．検討事項

Ｔ＋２化により決済までの期間が１日短くなることを踏まえ、清算・決済インフラ等における決済日当日の決済時限等の見直しについて、勉強会報告書で掲げ

られた課題をベースに検討を行った[27]。

ロ．対応方針

各種決済時限等の見直しを検討するにあたって考慮すべき事項について、以下のとおり整理した。

（イ）非居住者取引に係る決済照合のカットオフタイム（午後０時 20 分）

現行、非居住者取引に係る決済照合カットオフタイムについては、カットオフタイムに間に合わなかった場合の貸株等によるカバーの時間を確保するため、取引所取引の決済時限（午後１時）の 40 分前である午後０時 20 分に設定されている。Ｔ＋２化後においても同様に、当該処理に係る時間を確保する必要がある。

（ロ）取引所取引の決済時限（午後１時）

取引所取引の決済時限（午後１時）を延長した場合、渡方顧客のフェイルに伴う清算参加者側のカバー業務の対応時間が増加するというメリットがある。一方、後続の追加支払事務のタイト化や被フェイル時の対買付顧客向けのフェイルカバー業務のタイト化などのデメリットも想定される。

（ハ）貸株ＤＶＰ決済時限（午後１時 30 分）

貸株ＤＶＰの決済時限（午後１時 30 分）については、金額調整データ等の時間を確保するため、一般振替ＤＶＰ決済時限（午後２時）の 30 分前に設定されている。Ｔ＋２化後においても、現行と同様、当該処理に係る時間帯を確保する必要がある。

（ニ）一般振替ＤＶＰ決済時限（午後２時）

一般振替ＤＶＰの決済時限（午後２時）については、ＤＶＰ参加者の資金支払い時間を確保、ＤＶＰ参加者が債務不履行した場合のほふりクリアリングの流動性調達銀行による資金調達時間の確保及び信託銀行が証券及び資金決済後の資金繰り確定により実施する有担保コール市場での余資運用との関係等を踏まえて設定されている。

[27] 資料９「Ｓ日（決済日）における現状の決済時限等」（第１回合同サブWG・第３回カスタマーサイドサブWG・第４回合同サブWG提示資料）参照

（ホ）ＦＯＰ決済時限（午後３時 30 分）

ＦＯＰの決済時限（午後３時 30 分）の後倒しについては、ＪＳＣＣにおけるフェイルが発生した場合（又はフェイルの発生が見込まれる場合）において、フェイル参加者又は被フェイル参加者が、権利確保のための借株に対応する時間が増加するなどのメリットが想定されるものの、現行の実務においては、フェイル発生後速やか（又はフェイル発生前）に権利確保のための借株を行い、振替を実施しており、仮に午後３時 30 分を後倒ししたとしても、その効果は限定的と考えられる。また、保振や制度参加者におけるその後のシステム処理や顧客へのレポーティングのタイミングに影響が出る可能性がある。

こうした各種決済時限等の考慮事項を踏まえると、各種決済時限等を後倒しした場合には、一定程度のメリットは想定されるものの、デメリットも見込まれることから、各種決済時限等については現行どおりとすることを前提に、今後の検討を行うこととした。その上で、2016 年５月までに行われる今後の実務の詳細検討の結果、時限の延長が必要不可欠となった場合には、再度、延長を検討することとした。

また、ストリートサイドサブＷＧにおいては、取引所取引の決済時限を午後１時とする前提のもとで、あわせて検討が必要であるＴ＋２日までの想定業務フロー[28]について議論を行い、当該フローのフィージビリティを確認した。具体的には、東京証券取引所等における過誤訂正の申請時限に関し、Ｔ＋２化後においても訂正事務処理のための十分な時間を確保すべく、決済日前日の午後１時（現行）から同日の午後２時（Ｔ＋２化後）まで延長すること、及びＪＳＣＣから清算システムを通じて配信する決済数量・代金に関する帳票に関し、Ｔ＋２化にあわせて内容及び配信時刻を最適化する方向で今後の検討を進めていくこととした。

[28] 資料 10「Ｔ＋２日までの想定業務フロー」参照

Ⅲ．実施目標時期等について

１．Ｔ＋２化の実施目標時期の提示について

ＷＧ及び各サブＷＧでは、ＷＧにおいて合意した検討の基本観に従い、2015 年内にＴ＋２化の決済フローの大枠を示すため、具体的な課題への対応方針について検討を行ってきた。検討の結果、上記のとおり、Ｔ＋２化によって非居住者取引に係るフェイル率の上昇が一定程度見込まれること等が確認され、フェイル回避のための貸株市場の整備、フェイル発生時のフェイル・ルールの見直しについて別途の検討体を立ち上げ、2016 年５月までに検討を行うこととした。

こうした検討状況を踏まえると、現時点においてＴ＋２化の具体的な実施時期を確定することは困難であると考えられる一方、関係者において実施目標時期を共有することは、今後の検討の円滑化・効率化に資するものと考えられる。このため、ＷＧでは、本報告書において現時点におけるＴ＋２化の実施目標時期を提示することとした。

２．Ｔ＋２化の実施目標時期の設定にあたって考慮すべき事項

ＷＧでは、Ｔ＋２化の実施目標時期を設定するため、現時点での想定としてＴ＋２化の実施までに必要とされる工程及び期間を、以下のとおり整理した。

① ＷＧにおける課題の検討及び検討結果の報告（2016 年６月まで）

② 市場参加者におけるシステム開発、社内体制の構築（２年程度）

③ 市場インフラ等における必要な制度・規則改正の実施、総合運転試験等の準備（２年程度）

④ 総合運転試験の実施（半年程度）

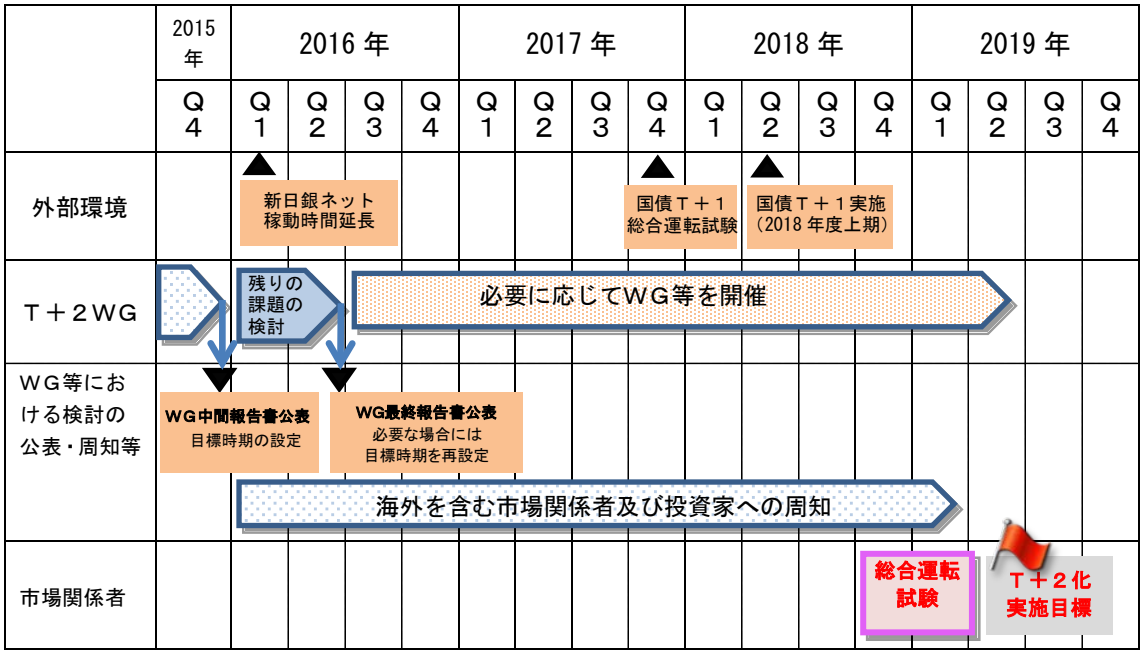
これらに加え、海外を含めた市場関係者及び投資家においてもシステム開発や社内体制の構築が必要となり得ることも考慮する必要がある。

また、市場関係者においては、2018 年度上期実施予定の国債Ｔ＋１化に向けた準備が進められているが、我が国市場全体の決済安定性等の観点から、株式等のＴ＋２化に先立ち、国債Ｔ＋１化の円滑な実施とその安定稼働（利払い・償還等の対応を含む。）が確認される必要がある。さらに、Ｔ＋２化の実施時期については、我が国の国際競争力の維持・向上の観点から、他国の実施状況等も勘案すべきである。

３．Ｔ＋２化の実施目標時期

ＷＧでは、上記「２．Ｔ＋２化の実施目標時期の設定にあたって考慮すべき事項」を踏まえ、Ｔ＋２化の実施目標時期を「2019 年中のなるべく早い時期」とすることとした。ただし、今後の残された課題への検討状況・結果、その後の市場関係者及び投資家の対応内容・状況及び米国における実施状況等を踏まえ必要に応じて当該実施目標時期について変更を検討することとした。

株式等のＴ＋２化の実施スケジュールイメージ



・ ＷＧ中間報告書及び最終報告書公表後、ＷＧ事務局では海外を含む市場関係者及び投資家への周知活動を実施する。

・ ＷＧ最終報告書の公表後（2016 年６月予定）、必要に応じてＴ＋２ＷＧ／サブＷＧを開催して全体で検討が必要な事項について調整を行う。

Ⅳ．今後のＷＧにおける検討及び対応

１．残された課題の検討

（１）カスタマーサイドサブWG（実務検討会における検討）

カスタマーサイドサブＷＧにおいてこれまで検討を行ってきた課題のうち、貸株取引及びフェイルに係る実務検討については、それぞれ、カスタマーサイドサブＷＧの下部に設置する「貸株取引実務検討会」、「フェイルに関する実務検討会」において検討を行うこととした。

これを踏まえ、両実務検討会において、カスタマーサイドサブＷＧで確認した課題をもとに、今後議論すべき論点について、以下のとおり洗い出しを行った。

両実務検討会においては、これらの論点について、2016 年５月までを目途に検討を行う。

《貸株取引実務検討会》

① 貸株取引に対する認識等の共有（再確認）
- 貸株市場活性化の必要性の認識共有（再確認）
- 業態別の貸株市場におけるビジネス展開の確認　等

② 貸株市場の整備
- 貸株ＤＶＰの利用を促進するための方策等、Ｔ＋１取引の安定運営へ向けた市場慣行等の整備
- フェイルカバー等を目的とするＴ＋０取引の検討　等

③ 処理スケジュール等の検討
- Ｔ＋１取引における処理スケジュールの標準化（マーケット・ルール化）の検討
- Ｔ＋０取引を行う場合の実務上の留意事項のとりまとめ　等

④ 担保の取扱い
- 担保計算に採用する時価の種類、基準日（権利落ち時）の時価の取扱い、コーポレートアクション銘柄に係る時価の取扱い等の標準化
- Ｔ＋０取引における担保種類の検討　等

⑤　その他

・　上記以外に、貸株ＤＶＰにおける決済照合事務の負担軽減のため、照合率を向上させるための方策や照合を早期化するための方策

・　決済取引における返済残高の取扱いの統一化　等

《フェイルに関する実務検討会》

①　フェイルに対する認識等の共有（再確認）

・　フェイルの発生要因、フェイルが発生した場合の影響についての認識共有（再確認）

・　目標とする決済進捗率（フェイル率）についての認識共有（再確認）　等

②　フェイルを回避するための方策

・　海外投資家への啓蒙方法の検討

・　決済照合の不一致・未照合によるフェイルを防止するための方策（決済照合の早期化等）

・　決済を円滑化するための方策（一例として、すくみの解消方法等）について、対応する場合のメリットや法的な影響等を踏まえた検討　等

③　フェイル・ルール

・　一般振替におけるフェイル・ルール策定の必要性の検討

・　策定する場合のフェイル・ルールの内容　等

④　基準日においてフェイルが発生した場合の権利救済策

・　株式等振替制度における「追加振替」についての見直し

・　「追加振替」ができなかった場合における権利調整方法の検討　等

（２）ストリートサイドサブＷＧ

①　フェイル・ルールの見直し

イ　権利確定日のフェイル発生時における清算参加者の対応指針

権利確定日のフェイル発生時における清算参加者の対応指針の制定に向け、現行の実務、参加者の要望及び「フェイルに関する実務検討会」における議論の状況も踏まえた上で、引き続き検討を行い、同指針の最終化を目指す。

また、権利確定日のフェイル処理にあたり発生する金銭処理等の税制上の取扱いについては、同指針の検討等にあたり重要な材料となるため、そのケース等を整理した上、関係者において明確化に係る対応を行う。

ロ　フェイルに係る遅延損害金の料率水準及びフェイルチャージのカウント方法

未然防止が求められる権利確定日のフェイルについて、「貸株取引実務検討会」及び「フェイルに関する実務検討会」における検討状況等を踏まえ、料率水準の見直しの必要性について検討を行う。

②　品貸申込に係る業務フローの検討

期末や未調達銘柄発生時における証券金融会社の貸借データ確定の最終時限については、「貸株取引実務検討会」の議論を参考に時限の目途を示すこととする。

品貸入札において未調達銘柄が発生した場合の株券調達に係る円滑な振替処理について、証券金融会社（日証金）は口座管理機関及び機関投資家と協議を行うほか、貸借取引のより的確な管理運営のため関係者と協議を行い、対応が必要な場合は本サブＷＧにおいて検討を行う。

③　信用取引の委託保証金・追加保証金の取扱い

委託保証金の差入期限は法令、追加保証金の差入期限は取引所の認可規則で規定されていることから、本サブＷＧにおける差入期限を短縮した場合の効果や実務的な影響の検討を踏まえて行政当局との調整を行い、2016 年６月までを目途に方向性の整理を行う。

（３）その他の検討項目

上記「（１）～（２）」に加えて、第１回ＷＧにおいて、2015 年中の検討は必須ではないものの、2016 年６月までに検討を行うと整理した以下の項目について必要な検討を進める。

・日銀出資証券及び非上場有価証券（債券、外国証券及び投資信託）の取扱い
・契約書又は覚書等の手当て（貸借取引関係等）
・取引報告書の取扱い
・既存の店頭デリバティブ取引等への影響等

（４）残された課題の検討スケジュール

上記「（１）～（３）」については、2016 年６月を目途に検討を行い、ＷＧの最終報告書として、その検討結果を取りまとめて公表する予定である。

２．ＷＧにおける検討結果の周知・インフラの利用促進

Ｔ＋２化については、株式市場等における広範な市場関係者及び投資家に影響があり、各市場関係者の十分な準備が行われた上で実施する必要がある。特に非居住者取引については、海外との時差の関係で、決済指図の一層の早期化・正確性の向上等の対応が必要となってくることから、海外の市場関係者及び投資家に対して我が国のＴ＋２化に係る取組みについて幅広い情報発信を行い、必要な対応について理解を得ていく必要がある。そのため、本報告書の公表後は、海外も含めた市場関係者及び投資家に対して我が国のＴ＋２化に係る検討状況・結果について周知を図り、各市場関係者及び投資家における必要な対応・準備を促していくこととする。

また、Ｔ＋２化にあたっては、市場関係者において、保振の決済照合システム、一般振替ＤＶＰ制度及び貸株ＤＶＰ決済制度等の決済のＳＴＰ化に資するシステム・制度への利用が更に進むことが望まれることから、Ｔ＋２化の実現までの間に未利用者への参加促進を図っていくこととする。

Ⅴ．おわりに

Ｔ＋２化の実現にあたっては、市場関係者及び投資家において、一定の対応・準備が必要となるが、その実現後には決済リスクの削減や資金効率・担保負担の軽減等といった便益を享受できる。加えて、今後、貸株市場の整備やフェイル・ルールの見直し等について実務検討会において検討が行われていることとなっているが、このような検討が進むことで市場全体の決済事務に係る一層の合理化・効率化が図られ、市場関係者のコスト削減につながることも期待される。

ＷＧでは、「2019 年中のなるべく早い時期」におけるＴ＋２化の実現に向けて、引き続きその検討及び対応を進めていきたい。

以　上

資料１

海外における株式等の決済期間短縮に向けた動き

市場	現状	検討状況	移行時期
米国	Ｔ＋３	①　DTCC 主導で株式等の決済期間の短縮の検討が行われてきたが、2014 年 4 月、米国証券業金融市場協会（SIFMA）など様々な業界団体が株式等の決済期間の短縮（T+2）支持を表明 ②　2014 年 4 月、DTCC は株式、社債及び地方債、単位型投資信託(UIT)の米国市場における決済期間短縮の合理性を概説した文書を公表 ③　2014 年 10 月、DTCC 並びに SIFMA 及び米国投資信託協会（ICI）等の業界団体において、決済期間短縮に向けた具体的な方策や実施予定を検討するため、業界運営委員会及びその下部にテーマ毎に 5 つのワーキング･グループを立ち上げて検討を行い、2015 年 6 月に T+2 移行に係る実施スケジュールを含む報告書を公表。 ④　2015 年 9 月、SEC において T+2 移行に係る業界のイニシアティブの支持と今後の詳細なマイルストーンを示すことを要請するレターを発出。2015 年 12 月、上記委員会では T+2 移行に係る詳細なマイルストーンを記載した Implementation Playbook を公表。	2017 年第 3 四半期
ＥＵ			
英国	Ｔ＋２	①　2012 年 3 月、欧州委員会は取引所等での株式等売買に関して T+2 決済を義務付ける CSD 規則案（CSDR：CSD Regulation）を公表 ②　2014 年 7 月、欧州理事会で CSD 規則を可決 ③　英国、フランス、オランダ等の欧州の多くの国で 2014 年 10 月 6 日に T+2 へ移行	移行済み
フランス	Ｔ＋２		
ドイツ	Ｔ＋２ (1970 年代～)		
アジア・オセアニア			
シンガポール	Ｔ＋３	①　2014 年 2 月、シンガポール取引所（SGX）が市中協議書において現物株式等の T+2 への移行を提案 ②　短縮の詳細は別途 SGX が市中協議を実施予定	2016 年 （市中協議書の提案）

市場	現状	検討状況	移行時期
オーストラリア	Ｔ＋３	①　2014年2月、オーストラリア証券取引所（ASX）が市中協議書において現物株式のT+2への移行を提案 ②　その後、実施ターゲット時期を設定し、2015年3月にT+2移行に係る実務上の対応内容、5月には規則改正案等に係る市中協議書を公表。また、業界内の準備を促進するため、Market Implementation Group（MIG）という公開フォーラムを設置	2016年3月 （ターゲット： 2016年3月7日）
香港	Ｔ＋２ (1992年～)	○　1992年6月、T+2に整理（T+1の形骸化により）	移行済み

以　　上

勉強会報告書の主な検討課題への対応イメージ

１．はじめに（T+2 検討の進め方、基本観）

・ 株式等の決済期間短縮（T+2）の早期実現に向けて、2015 年内を目途に、実施時期を含めた一定の整理が求められていることから、まずは、制度の大枠（T+2 決済フローの主要部分）を策定し（～2015 年 12 月）、積み残し案件（詳細部分など）については、年明け後も継続して検討し、取りまとめを行う（～2016 年６月）。

・ T+2 の早期実現に向け、各関係当事者に関係する課題で、かつ、検討が必要不可欠な課題に絞って検討し、取りまとめを行う。

・ T+2 実現に必要不可欠な課題については、T+2 化によって削減できる決済リスクと、T+2 化によって発生し得るフェイルリスクやオペレーショナルリスクを踏まえ、トータルでリスク削減を図る、すなわち決済の安定性を確保するものとする。

・ また、T+2 化にかかるコストが、リスク削減を図ることのみに対する負担ではなく、マーケット全体の効率化・合理化等に対する負担となれば、T+2 実現推進のインセンティブとして働くことになることから、各方策のコスト・ベネフィットといった観点も重要であり、このような観点から必要に応じて検討項目の追加・修正を行う。

２．勉強会報告書の主な検討課題への対応方

・ 項番１を踏まえると、「株式決済期間短縮（T+2）に関する勉強会」報告書の主な検討課題への対応方（方向性、検討場所（どの検討体で議論するか）、検討時期等）については、次の基本的な考え方をベースに検討することが適当か。

― T+2 実現のために必要不可欠ではないものや、関係当事者が個別に解決すべきものについては、原則としてＷＧ・サブＷＧで取り上げない。

― 対応にあたって制度・システムに大きな影響があり、実施が困難となる事項については、今回の対応の対象外と整理する。

― サブＷＧは実務検討の場と位置付け、①決済インフラがすでに提供している制度等の利用促進等や、②投資者等への周知については、必要に応じてＷＧで検討する。また、検討課題の各サブＷＧへの振分けについては、最も関係するサブＷＧで議論することとする。

― 制度の大枠（T+2 決済フローの主要部分）を先に検討したうえで、積み残し案件（詳細部分など）を次に検討する。

・ この基本的な考え方をベースに、以下、勉強会報告書の主な検討課題ごとに対応方（イメージ）を記載。

（凡例）
◎：T+2 を実現するために 2015 年 12 月までに最低限方向性を合意すべき事項
○：T+2 実現に関し、2015/12 までの検討は必須ではないものの 2016/6 までに検討すべき事項
（（ ）が付されている項目については、検討すべきとの意見が出された場合には検討する事項）
－：当該検討体では検討しない事項
×：当該検討体の検討事項であるが、システム・制度変更負荷が大きく、対応すると T+2 実施時期が遅れるため今回の対応の対象外と整理する事項

WG:親ワーキング
St:ストリートサイドサブ WG
Cu:カスタマーサイドサブ WG
他:その他検討体

項目	具体的な検討内容（勉強会報告書ベース）	検討体				方向性
		WG	St	Cu	他	
１．フェイルへの対応						
（１）清算・決済インフラ等における決済時限等の見直し	①証券及び資金決済等の時限の延長	－	◎	◎	－	[ストリートサイド・カスタマーサイド] ・T+2 の決済フロー（国内取引、非居住者取引）を検討するなかで、必要に応じて見直し（EX：JSCC における証券引渡・資金支払時限の１時間程度の後倒し）を検討する。
	②資金処理に係る締め時間の妥当性及び処理の迅速化	－	－	(○)	(○)	[カスタマーサイド] ・T+2 決済フローを関係者間で合意する上で不可欠であると判明した場合には対応を検討する。
（２）フェイル・ルールの見直し	①フェイル・ルールの投資家への十分な説明	(○)	－	－	－	
	②フェイルに係る方向性の選択とルールの確立	－	◎	－	－	[ストリートサイド] ・権利確定日に発生したフェイルに関し、フェイル／被フェイル参加者の個別調整に委ねている現行ルールの見直しの
	③権利確定日におけるフェイル発生時の権利調整方法等の検討	－	◎	－	－	

項目	具体的な検討内容 （勉強会報告書ベース）	検討体				方向性
		WG	St	Cu	他	
	④フェイルを起こした参加者への経済損失の請求	－	◎	－	－	是非及び見直す場合にはルールの在り方（EX:画一処理、原則設定（例外許容）、指針化等）を検討する。また、TOB 対象銘柄の申込最終日のフェイル発生時の対応をルールに新たに盛り込むべきかを検討する。 ・遅延損害金の料率水準及び暦日ベースでのカウントへの変更の要否を検討する。 ・現行のバイイン制度（バイイン実行タイミング・形態）を見直す必要があるかを検討する。 [カスタマーサイド] ・一般振替はもともと当事者間の個別合意で行う取引であり、保振およびほクリはフェイル・ルールを作る強制力をもった立場ではないが、T+2 決済フローを合意するにあたりフェイル・ルールの検討が必要不可欠ということであれば、関係当事者にルールの検討を依頼し、その結果についてカスタマーサイドサブ WG で報告。
	⑤非居住者取引を踏まえたフェイル・ルールの整備	－	－	○	－	
	⑥現物株市場におけるギブアップ制度の導入要否の検討	－	○	－	－	[ストリートサイド] ・（勉強会報告書においては言及されていない事項であるが、）フェイルの事前回

項目	具体的な検討内容 （勉強会報告書ベース）	検討体				方向性
		WG	St	Cu	他	
						避に向けた施策の一つとして、現物株市場においてギブアップ制度を導入することを検討してはどうか。
（３）貸借取引に係る処理の迅速化、取引環境の整備	①証券金融会社の貸株超過銘柄の調達のＴ+1 化への対応	－	◎	－	－	[ストリートサイド] ・証券金融会社の貸株超過銘柄の調達が現行の T+2 から T+1 になることへの対応の検討や、貸借データの確定を早期化する場合は事務スケジュール（品貸申込関連の業務フロー、貸借申込訂正等）を踏まえた検討を行う必要がある。
	②貸株ＤＶＰ決済制度のさらなる利用	(○)	－	◎	－	[WG] （制度利用拡大） [カスタマーサイド] ・決済時限の延長が検討される場合には併せて貸株ＤＶＰの決済時限等の延長についても必要に応じて検討する。
	③大口貸し手へのＴ+0 貸出の協力要請	－	－	○	－	[カスタマーサイド] ・T+2 決済フローを合意する上で必要不可欠な事項である場合には、関係当事者に検討を依頼し、その結果についてカスタマーサイドサブ WG で報告。
	④契約書訂正又は覚書等の手当て	－	－	－	○	
	⑤カットオフタイムの統一ルール整備等	－	－	○	－	[カスタマーサイド] ・T+2 決済フローを合意する上で必要不可欠な事項である場合には、関係当事者

項目	具体的な検討内容 （勉強会報告書ベース）	検討体				方向性
		WG	St	Cu	他	
						に検討を依頼し、その結果についてカスタマーサイドサブ WG で報告。
	⑥担保金計算に係る時価等の取扱いの見直し	－	－	○	－	[カスタマーサイド] ・T+2 決済フローを合意する上で必要不可欠な事項である場合には、関係当事者に検討を依頼し、その結果についてカスタマーサイドサブ WG で報告。 （参考）時価配信についての方法（ＦＴＰ等）と時間の見直しについて：実態的には貸株 DVP の決済金額自動計算機能で利用される株価は、JSCC の DVP 清算値段と同一であり、JSCC が DVP 清算値段の配信サービス（有料）を提供している。
	⑦証券会社におけるポジション把握等に係る社内インフラの変更	－	－	－	(○)	
	⑧トライパーティ取引の検討	－	－	－	×	
	⑨フェイルの影響軽減（オートレンディング等）	－	×	－	×	・米国において導入されていたオートレンディング制度（NSCC Stock Borrow Program）は利用実績が僅少であることを理由に 2014 年 3 月に終了していることを踏まえると、我が国においても需要・供給が十分に見込めるとは考えにくいことから、今回の検討には含めないことでどうか。

項目	具体的な検討内容 （勉強会報告書ベース）	検討体				方向性
		WG	St	Cu	他	
（４）その他のフェイルに関する課題	①統一した税率による配当金相当額の受渡し	－	－	(○)	－	
	②債務引受タイミングの見直し	－	－	×	－	
２．事務負担の増大の緩和						
（１）非居住者との取引	①欧米との時差及び海外祝日への対応	(○)	－	◎	－	[WG] （各関係機関への周知） [カスタマーサイド] ・決済照合システムの約定照合との連動に関しては、Omgeo CTM・TradeSuiteと機構システムを接続する、といった方法が考えられるが、システム開発コスト等を考慮し、保振としては対応しない。 ・T+0 での決済指図に関しては、必要に応じて関係当事者に検討を依頼し、その結果についてカスタマーサイドサブWG で報告。
	②市場のスタンダード、統一プラットフォームの整備	－	－	○	－	[カスタマーサイド] ・決済照合システムの約定照合との連動に関しては、Omgeo CTM・TradeSuiteと機構システムを接続する、といった方法が考えられるが、システム開発コスト等を考慮し、保振としては対応しない。

項目	具体的な検討内容 （勉強会報告書ベース）	検討体				方向性
		WG	St	Cu	他	
						・決済情報データフォーマットの標準化等については必要に応じて関係当事者に検討を依頼し、その結果についてカスタマーサイドサブ WG で報告。
	③株式決済期間短縮化に当たっての柔軟な対応の促進	－	－	◎	－	[カスタマーサイド] ・必要に応じて関係当事者に検討を依頼し、その結果についてカスタマーサイドサブ WG で報告。
	④カストディにおけるネッティング方式等の対応	－	－	－	－	
	⑤決済照合システムへの海外カストディアン・海外ＣＳＤの直接接続	－	－	×	－	
	⑥各社における対応	－	－	(○)	－	[カスタマーサイド] ・現行の不一致となった照合項目を識別するコードは不一致の発生しうるすべての照合項目に対応しており基本的には変更は不要と考えている。
	⑦外国為替取引に係る影響確認	－	－	－	－	
（２）国内投資家との取引	①国内機関投資家における約定・決済照合の迅速化	(○)	－	×	－	[WG] （機関投資家に対する周知） [カスタマーサイド] ・決済照合システムの取扱対象の拡張（信用取引等）については、市場規模・システム開発コスト等を考慮し、保振として

項目	具体的な検討内容 （勉強会報告書ベース）	検討体				方向性
		WG	St	Cu	他	
						は対応しない。
	②国内機関投資家の保振決済照合システムの参加促進	○	－	－	－	
	③決済照合システム未利用者への対応	－	－	(○)	－	
	④外国株券等保管振替決済制度への参加促進	(○)	－	－	－	
	⑤海外の運用者に外部委託をしているファンドへの対応	－	－	○	－	[カスタマーサイド] ２．（１）「非居住者との取引」における課題と併せて検討する。
	⑥一般振替ＤＶＰの利用促進	(○)	－	－	－	
	⑦アロケーションの標準化	－	－	－	－	
	⑧機関投資家・法人投資家における対応	(○)	－	－	－	（周知）
	⑨個人投資家への対応	(○)	－	－	－	（周知）
（３）取引所外取引・証券会社間の取引等	①ＰＴＳ・取引所外取引	－	◎	－	－	[ストリートサイド] ・WG 立ち上げ後、事務局から各 PTS（Chi-X、JNX）に対し個別説明を実施。 ・取引所外取引については、現行、一律的に決済期間を定めた自主規制規則はない。取引所取引の T＋2 化に伴い、取引所外取引も T＋2 化することが望ましいが、引き続きルール化はしない方向で対

項目	具体的な検討内容 （勉強会報告書ベース）	検討体				方向性
		WG	St	Cu	他	
						応してはどうか。
	②証券会社におけるシステム対応	－	－	－	－	
	③居住者の証券会社間取引の約定照合・決済照合の実現	－	×	×	－	[ストリートサイド・カスタマーサイド] ・現状、決済照合システムを利用した証券会社間取引は皆無であり、制度導入の場合には、参加者側・インフラ側双方において相応のシステム対応コストが発生すると思われることから、今回の検討には含めないことでどうか。
	④参加者社内システムのＳＴＰ化	－	－	－	－	
（４）取引報告書関係	①取引報告書の電子交付	－	－	－	○	
	②取引報告書以外の方法による決済照合方法の利用促進等	－	－	－	○	
	③信用取引等における信託銀行への取引報告書等の交付の廃止	－	－	－	○	
３．株式の決済期間短縮化に付随する課題						[ストリートサイド] ・株式以外の上場有価証券（ETF,REIT、CB）も T+2 化の対象に含める想定で良いか。
（１）過誤訂正処理	①過誤訂正処理の存置	－	○	－	－	（取引所マター。１．（１）の方向性決定にあたって勘案。）
	②スケジュール変更の検討	－	○	－	－	（取引所マター。１．（１）の方向性決定

項目	具体的な検討内容 （勉強会報告書ベース）	検討体				方向性
		WG	St	Cu	他	
						にあたって勘案。）
	③非居住者取引に係る訂正の対策	－	○	－	－	（取引所マター。１．（１）の方向性決定にあたって勘案。）
（２）信用取引	①委託保証金・追加保証金の取扱い	－	○	－	(○)	（法令マター等） ・保証金差入期日等について、現行フロー維持案と短縮案を比較して検討。 ・委託保証金については法定、追加保証金については認可規則に規定してあり、行政当局との調整が必要。
	②貸株超過銘柄の翌朝訂正による貸株申込	－	○	－	－	
	③その他	－	－	×	－	[カスタマーサイド] ・決済照合システムの取扱対象の拡張（信用取引等）については、市場規模・システム開発コスト等を考慮し、保振としては対応しない。
（３）ＥＴＦ、ＤＲ、転換社債など設定・交換・転換に係る業務		－	－	(○)	－	
（４）残高移管手続		－	－	(○)	－	
（５）転換社債の基準日決済の実現		－	○	－	－	[ストリートサイド] ・利払日前日の振替停止制度の撤廃を早期に実現することは困難であると思われることから、振替停止を伴わない基準日

項目	具体的な検討内容 （勉強会報告書ベース）	検討体				方向性
		WG	St	Cu	他	
						（転換条件変更時及び期中償還請求期間満了日）のみを検討対象とすることで良いか。
（６）振替機関における加入者情報の登録実務		－	－	(○)	－	[カスタマーサイド] ・通知期限を権利確定日に変更すると、権利確定日の夜間バッチ処理で自動名寄せされなかったときに、名別れした状態で総株主通知が通知される可能性を有することとなり、コーポレートアクションがあった場合には割当数量が少なくなる（おのおの割当数量が算出されるため、合算した場合の株式数に係る割当数量と差異が生じる。）など株主に不利益が生じることがある。このため、これまでどおり、権利確定日前日までに加入者情報を通知してもらう必要がある。
４．株式以外の有価証券等の取扱い						
（１）日銀出資証券の電子化		－	－	－	○	・法令面の制約、市場参加者のニーズ等を踏まえて対応を検討する。
（２）非上場有価証券の取扱い						・上場有価証券の T+2 のめどがついたところで追加的に検討する。
①債券		－	－	－	○	
②外国証券		－	－	－	○	
③投資信託		－	－	－	○	

項目	具体的な検討内容 （勉強会報告書ベース）	検討体				方向性
		WG	St	Cu	他	
（３）既存の店頭デリバティブ取引等への影響		－	－	－	○	
５．投資家等への周知						
（１）機関投資家		(○)	－	－	－	
（２）個人投資家		(○)	－	－	－	
（３）非居住者投資家		(○)	－	－	－	
（４）発行会社		(○)	－	－	－	

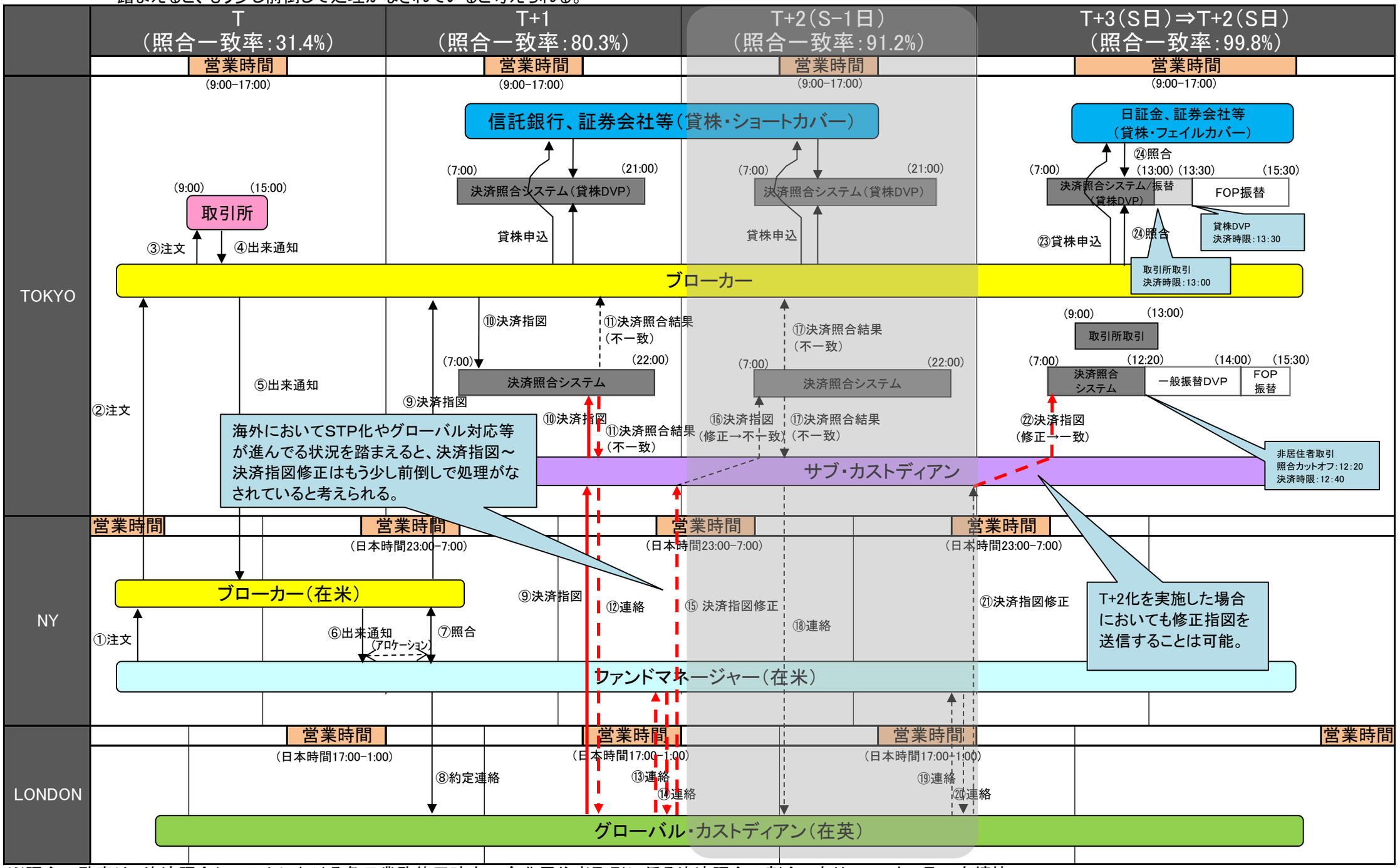
以　上

【非居住者取引】現行のＴ＋３決済のフローとそれをベースに1日短縮した想定フロー

（3都市の時差の関係で最も時限がタイトになると想定されるケース（ニューヨークの投資家がロンドンのグローバル・カストディアンを利用するケース））

●現行のT+3決済では、決済指図（修正を含む。）を授受する機会が3回あるが、T+2決済の下でも、複数回（２回）の機会を確保できることから、決済指図に不一致等が生じたとしても修正する機会が確保されていると考えられるのではないか。

－ なお、下図は、各国の営業時間内においてのみオペレーションが行われることを前提にしているが、海外において処理のSTP化やグローバル対応等が進んでいる状況を踏まえると、もう少し前倒しで処理がなされていると考えられる。



※照合一致率は、決済照合システムにおける各日業務終了時点の全非居住者取引に係る決済照合の割合であり、2015年8月の実績値。

貸株取引実務検討会及びフェイルに関する実務検討会の設置について

１．設置

「株式等の決済期間の短縮化に関する検討ワーキング・グループ」の下部に設置されたカスタマーサイドサブワーキング・グループ（以下「カスタマーサイドサブＷＧ」という。）において、Ｔ+２化に伴い生じる貸株取引の実務上の対応及び非居住者取引におけるフェイルが増加する可能性があることを考慮したフェイルの回避（すくみの解消等）やフェイル発生時の実務上の対応について検討を行うとされたことを受け、カスタマーサイドサブＷＧの下に「貸株取引実務検討会」及び「フェイルに関する実務検討会」（以下「検討会」という。）を設置する。

２．構成

検討会はカスタマーサイドサブＷＧの委員及びオブザーバーからの参加希望者をもって構成する。

３．運営

（１） 検討会に幹事会社を置き、幹事会社は、野村證券、大和証券、みずほ銀行及び三井住友信託銀行とする。貸株取引実務検討会においては野村證券を、フェイルに関する実務検討会においては大和証券を主たる幹事会社とする。

（２） 幹事会社は検討会の運営等、全体の取りまとめを行う。

４．期間

（１） 平成 27 年 12 月第１週を目途に論点の洗出しを行い、カスタマーサイドサブＷＧに報告する。

（２） 平成 28 年５月までに論点の検討を行い、検討結果をカスタマーサイドサブＷＧに報告する。

以　上

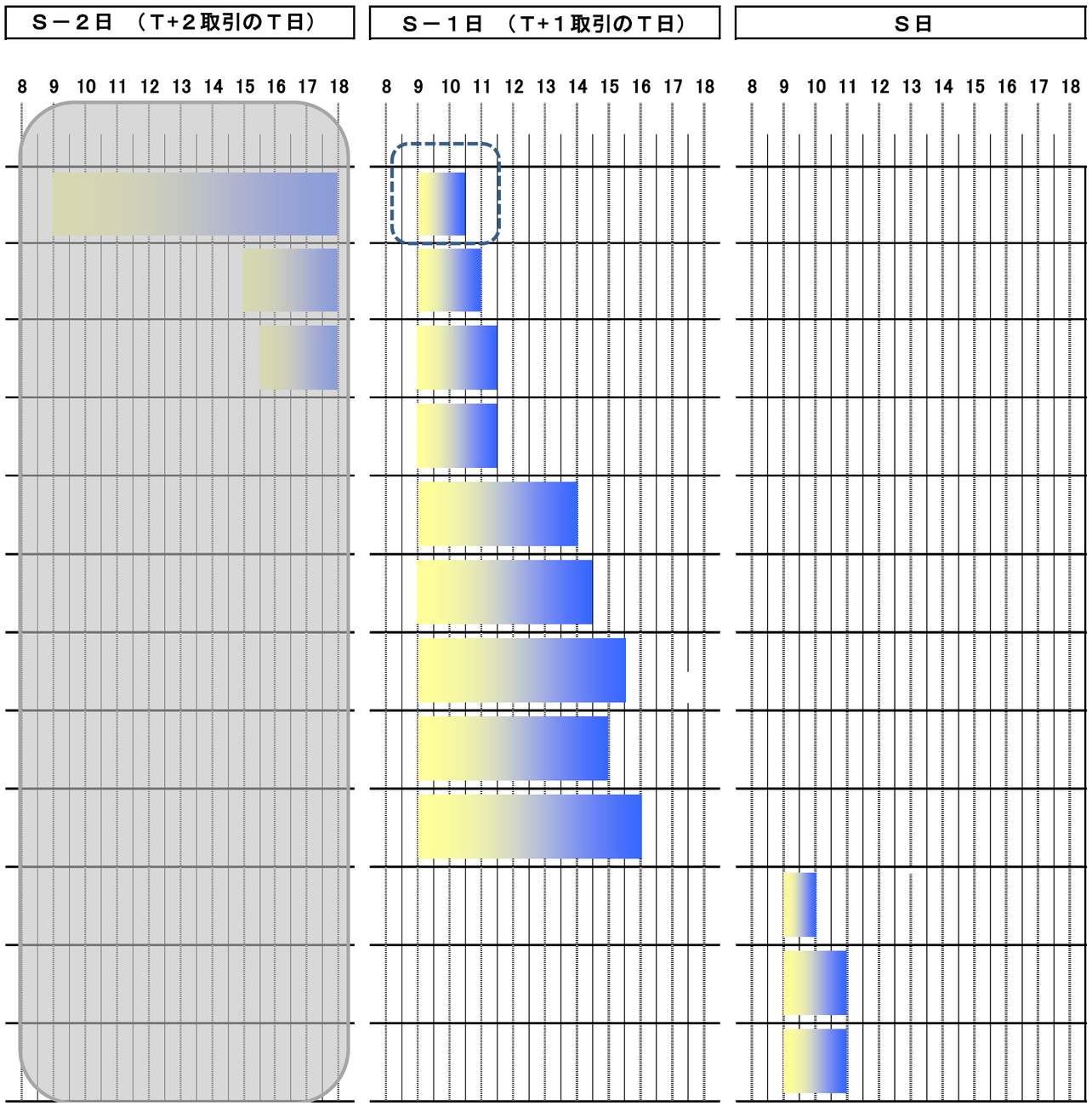
資料５

貸株ＤＶＰ決済フロー
（証券会社－信託銀行間の想定業務処理時限）

売買のT＋2化に伴い、貸株取引の主流がT＋2取引からT＋1取引に移行した場合、現在の貸株T＋1取引のカットオフタイムを前提とすると、処理時限がタイトとなることが想定される。なお、現在、T+0取引は事実上行われていない。

1. 本資料は、貸株DVP制度検討時の貸株DVP証券業者間意見交換会において、信託銀行より提示された検討時において想定される処理時間帯をベースに作成しており、実際の対応については、個社毎に異なる場合がある。
2. 本スケジュール表は照合一致を前提としたスケジュール。
3. 証券会社間の取引については特段のルールはない。

処理項目			送信元 → 送信先	決済期間	想定時限 データ授受時間
約定照合	売買報告データ	データ受信	証券会社 → 信託銀行	T+0取引以外	～S-1日10:30頃 （原則はT日当日中）
		承認データ送信	信託銀行 → 証券会社	T+0取引以外	～S-1日 11:00頃
	担保連絡		証券会社 → 信託銀行	T+0取引以外	～S-1日 11:30頃 （担保種別により個別対応）
担保金額照合	必要担保金額データ	データ受信	証券会社 → 信託銀行	T+0取引以外	～S-1日 11:30頃
		承認データ送信	信託銀行 → 証券会社	T+0取引以外	～S-1日 14:00頃
決済額調整	金額調整データ	データ送信	証券会社 → 信託銀行	T+0取引以外	～S-1日 14:30頃
		承認データ送信	信託銀行 → 証券会社	T+0取引以外	～S-1日 15:30頃
担保預託・受入れ	担保預託証券 （担保株式）	データ受信	証券会社 → 信託銀行 信託銀行 → 証券会社	T+0取引以外	～S-1日 15:00頃
		承認データ送信	信託銀行 → 証券会社 証券会社 → 信託銀行	T+0取引以外	～S-1日 16:00頃
	担保預託証券 （国債）	データ受信	証券会社 → 信託銀行 信託銀行 → 証券会社	T+0取引以外	～S日 10:00頃
		承認データ送信	信託銀行 → 証券会社 証券会社 → 信託銀行	T+0取引以外	～S日 11:00頃
	担保預託証券 （その他／LC）	現物の差入れ	銀行 → 信託銀行	T+0取引以外	～S日 11:00頃



貸株取引における担保金計算に係る時価の取扱い

・売買のＴ＋２化に伴い、ショートカバーに係る貸株取引の主流はＴ＋１取引となると想定される。
・現在、貸株のＴ＋１取引やＴ＋０取引についての担保金計算に係る時価は、担保金の照合を約定後速やかに行うため、貸株取引の約定時において既知の時価、具体的には、貸株取引の約定日（Ｔ日）の前営業日の時価が一般に使用されている（照合完了後直ちに決済照合結果通知を配信）。
・売買のＴ＋２化後においても、引き続き、貸株取引について約定後速やかな担保金の照合を可能とするため、貸株取引の約定日（Ｔ日）の前営業日の時価を使用することを原則としてはどうか。

現行

	（売買のT日） S−3日	（売買のT＋1日） S−2日	（売買のT＋2日） S−1日	（売買のT＋3日） S日
T＋2貸株 S-2 の終値採用 （約定照合時点で 終値情報未知）		T日 ①約定照合（日中） ②決済照合（決済金額未設定） （日中） ③終値情報確定（夜間）	T＋1日 ④決済照合（決済金額設定） （7:00）	T＋2日 ⑤DVP 振替（日中）
T＋1貸株 S-2 の終値採用 （約定照合時点で 終値情報既知）		T−1日 ①終値情報確定（夜間）	T日 ②約定照合（日中） ②決済照合（決済金額設定） （日中）	T＋1日 ③DVP 振替（日中）
T＋0貸株 S-1 の終値採用 （約定照合時点で 終値情報既知）			T−1日 ①終値情報確定（夜間）	T日 ②約定照合（日中） ②決済照合（決済金額設定） （日中） ③DVP 振替（日中）

T＋2化後（案）

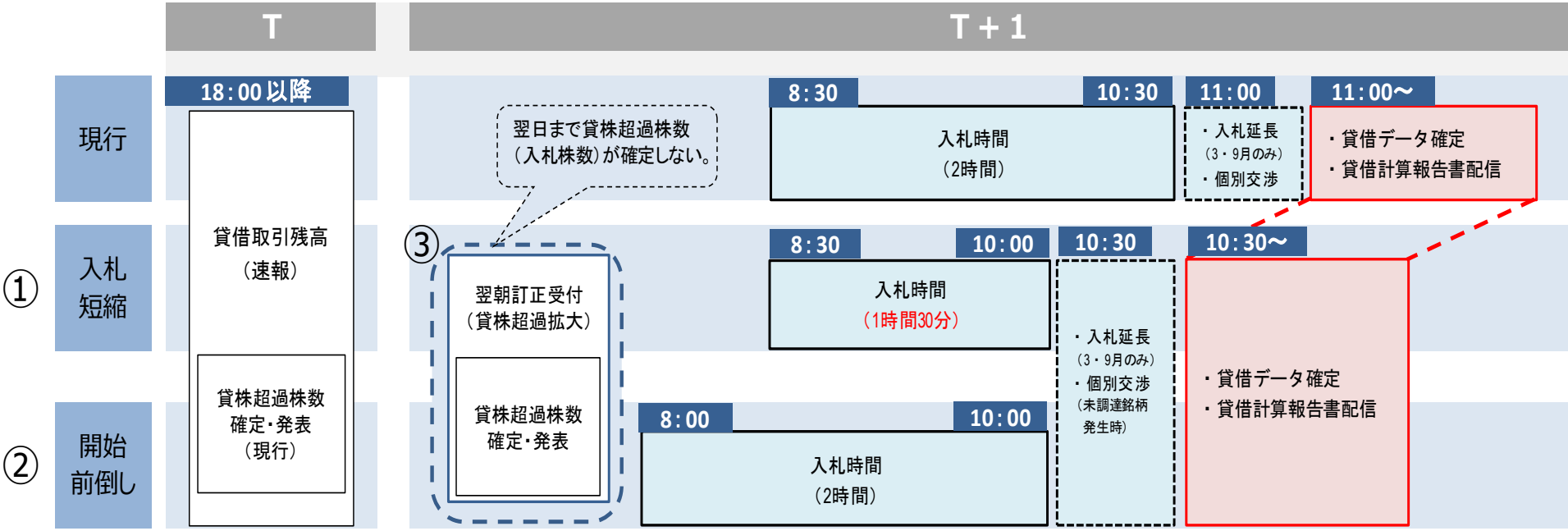
	（売買のT日） S−2日	（売買のT＋1日） S−1日	（売買のT＋2日） S日
T＋2貸株 S-2 の終値採用 （約定照合時点で 終値情報未知）	T日 ①約定照合（日中） ②決済照合（決済金額未設定） （日中） ③終値情報確定（夜間）	T＋1日 ④決済照合（決済金額設定） （7:00）	T＋2日 ⑤DVP 振替（日中）
変更なし T＋1貸株 S-2 の終値採用 （約定照合時点で 終値情報既知）	T−1日 ①終値情報確定（夜間）	T日 ②約定照合（日中） ②決済照合（決済金額設定） （日中）	T＋1日 ③DVP 振替（日中）
変更なし T＋0貸株 S-1 の終値採用 （約定照合時点で 終値情報既知）		T−1日 ①終値情報確定（夜間）	T日 ②約定照合（日中） ②決済照合（決済金額設定） （日中） ③DVP 振替（日中）

※上記の各貸株取引における終値情報確定のタイミングは決済照合システム上の仕様に基づくもの。

品貸スケジュールの変更及び翌朝訂正の受付に伴う影響

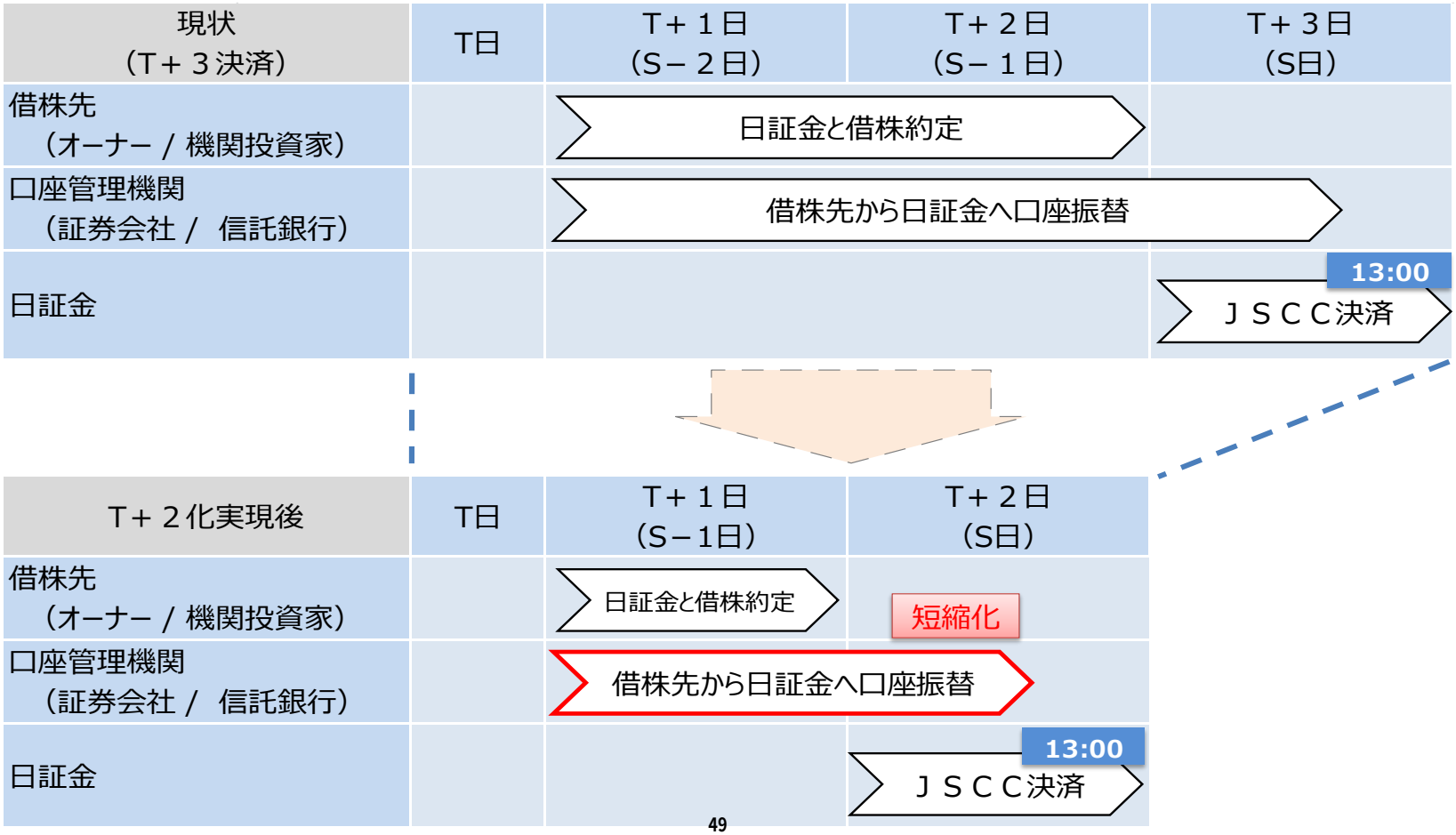
- 品貸スケジュールの短縮・前倒し、貸株超過銘柄に対する貸株追加申込み（以下「翌朝訂正」）については、以下のような影響が見込まれる。

  ① 入札短縮　・・・品貸入札に係る応札減少が懸念される
  ② 開始前倒し　・・・入札準備時間の短縮に伴う影響が懸念される
  ③ 翌朝訂正受付・・・逆日歩高騰や未調達銘柄の増加を招くなどのデメリットが見込まれる

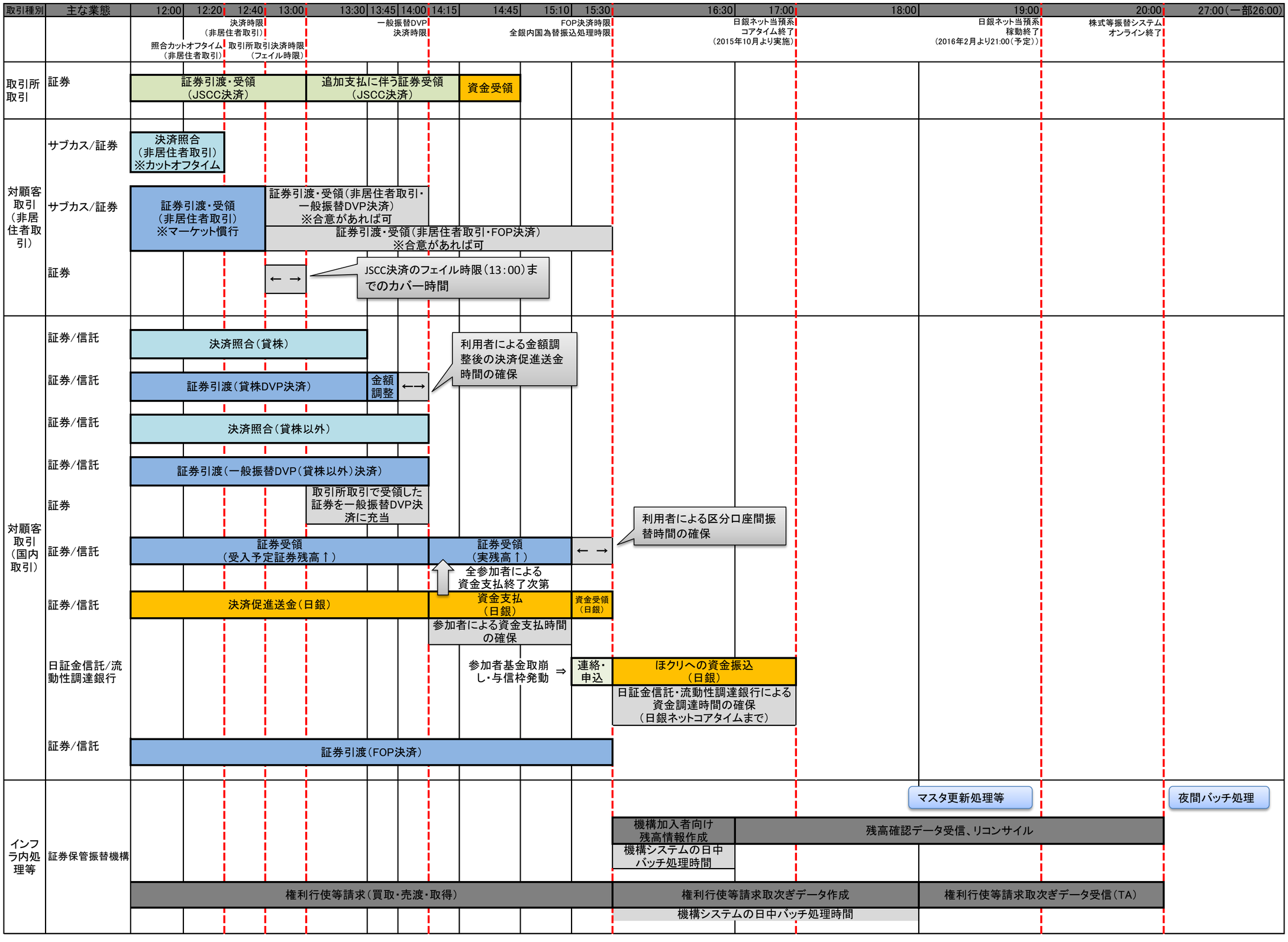


貸株超過銘柄の調達に係る振替スケジュールのタイト化

品貸入札において未調達銘柄が発生した場合は、下記のとおり株券調達元（借株先）から証券金融会社（日証金）への振替スケジュールがタイト化する。



Ｓ日（決済日）における現状の決済時限等



Ｔ＋２日までの想定業務フロー

Ｔ＋2日までの想定業務フロー			
日付／時間		内容	
T日	8：20～		債務引受データ
T＋１日	13：00		DVP決済未了情報
	13：30		貸借取引データ
	14：00	時限	（取引所）過誤訂正申請時限
	14：30頃	帳票	銘柄別決済予定数量（フェイル分を含む･決済日前日の過誤訂正を含まない）
		帳票	総受払代金計算表（予定額／速報）
		帳票	債務引受明細（貸借）
	15：00		債務引受データ（約定訂正）
	15：00過		清算値段の確定
	16：00	帳票	銘柄別決済確定数量（決済日前日の過誤訂正を含む）
		帳票	総括清算表（決済代金･値洗差金）（決済日前日の過誤訂正を含む）
S日	13：00	時限	JSCC決済時限

「株式等の決済期間の短縮化に関する検討ワーキング・グループ」の設置について

平成 27 年 7 月 24 日
証券受渡・決済制度改革懇談会

１．設置

我が国金融・資本市場の競争力強化には証券決済システムの一層の利便性の向上及びリスク管理の強化等が必要であり、海外の主要国においては、株式等の決済期間の短縮化（Ｔ＋２化）が既に実施され又は実施の検討がなされているところである。

こうした状況を踏まえ、株式等の決済期間短縮化の実施に向けた課題の整理・検討を行うため、「証券受渡・決済制度改革懇談会」の下に「株式等の決済期間の短縮化に関する検討ワーキング・グループ」（以下「ＷＧ」という。）を設置する。

２．構成

ＷＧは、市場関係者、インフラ機関等の委員をもって構成し、オブザーバーを置く。

３．運営

（１）ＷＧに主査及び副主査を置く。

（２）主査は、必要に応じ、ＷＧの下部にサブＷＧを設置することができるものとする。

（３）主査は、必要に応じ、関係者に出席を求めることができる。

４．事務局

ＷＧの事務局は、日本証券業協会、東京証券取引所及び日本証券クリアリング機構が行う。

以　上

「株式等の決済期間の短縮化に関する検討ワーキング・グループ」名簿

平成 27 年 12 月

主査	山田正人	（野村證券	決済部長）
副主査	佐古智明	（みずほ銀行	決済営業部長）
〃	長岡直恒	（三井住友信託銀行	受託資産企画部信託協会担当部長）
〃	古田裕明	（大和証券	業務部副部長）
委員	伊井勝也	（三菱UFJモルガン・スタンレー証券	決済部長）
〃	伊沢信彦	（メリルリンチ日本証券	証券業務部ディレクター）
〃	鵜澤慎一	（松井証券	取締役財務部長）
〃	潮田一成	（証券保管振替機構	株式業務部長）
〃	江原正弘	（ゴールドマン・サックス証券	業務統括本部 本部長マネージング・ディレクター）
〃	小野寺勉	（証券ジャパン	証券業務部長）
〃	小島譲	（BNPパリバ証券	キャピタルマーケッツ業務本部 株式・派生商品業務部長）
〃	坂井竜也	（岡三証券	決済部長）
〃	周藤伸幸	（みずほ証券	事務グループ決済業務部長）
〃	高田義政	（楽天証券	オペレーション本部長）
〃	田辺正人	（日本トラスティ・サービス信託銀行	執行役員事務企画部長）
〃	中村裕一	（東海東京証券	証券決済部長）
〃	西一樹	（SMBC日興証券	決済業務部長）
〃	浜田隆	（SBI証券	執行役員決済業務部長兼業務サポート部管掌）
〃	坂東功喜	（立花証券	国際法人部部長待遇）
〃	日原龍	（日本生命保険	証券管理部長）

〃	福島賢二	（日本証券金融　執行役員企画部長）
〃	増田和昭	（野村アセットマネジメント　チーフ・コンプライアンス・オフィサー）
〃	三ツ石將嗣	（日本経済団体連合会　経済基盤本部主幹）
〃	村上哲也	（内藤証券　執行役員投資情報本部長兼エクイティ本部長）
〃	山来信子	（ＪＰモルガン証券　株式業務部長）
〃	梁川靖洋	（シティバンク銀行　ディレクター証券サービス本部長）
オブザーバー	金融庁	
〃	投資信託協会	
〃	日本銀行	

以上　委員26名
（敬称略・五十音順）

ストリートサイドサブＷＧ及びカスタマーサイドサブＷＧの設置について

平成 27 年 9 月 3 日
株式等の決済期間の短縮化に関する検討ＷＧ

１．サブＷＧの設置

株式等の決済期間の短縮化の実現にあたっては、多岐に亘る実務上の課題に対応する必要があり、スピード感をもってこれらの課題の検討を進めるため、「株式等の決済期間の短縮化に関する検討ワーキング・グループ」（以下「ＷＧ」という。）の下部に実務担当者で構成するサブワーキング・グループ（以下「サブＷＧ」という。）を設置する。

当面は、証券取引所や証券会社間における取引等に係る課題を検討するストリートサイドサブＷＧ、顧客との取引等に係る課題を検討するカスタマーサイドサブＷＧを設置し、Ｔ＋２化の実現にあたっての個別課題について検討を進める。

なお、今後、必要に応じ新たなサブＷＧを設置する。

２．サブＷＧの構成

サブＷＧメンバーは、ＷＧに参加する市場関係者及びインフラ機関等を中心に構成し、必要に応じオブザーバーを置く。

３．サブＷＧの運営

（１）ＷＧにおいて各サブＷＧの検討事項として整理された項目等について検討を行う。
（２）各サブＷＧに共通する検討項目については、必要に応じ合同サブＷＧを開催する等により検討を行う。
（３）サブＷＧにおける検討結果を取りまとめのうえ、ＷＧに報告する。

４．サブＷＧの事務局

（１）ストリートサイドサブＷＧ
東京証券取引所、日本証券クリアリング機構、日本証券業協会、日本証券金融
（２）カスタマーサイドサブＷＧ
証券保管振替機構、東京証券取引所、日本証券クリアリング機構、日本証券業協会

※　下線のある機関は主たる事務局

以　上

「ストリートサイドサブワーキング・グループ」名簿

平 成 27 年 12 月

委　員	伊　沢　信　彦	メリルリンチ日本証券	証券業務部ディレクター
〃	大　坪　純　二	ＪＰモルガン証券	株式業務部アソシエイト
〃	角　野　英　彦	三井住友信託銀行	受託資産企画部主任調査役
〃	蟹　田　泰　史	立　花　証　券	経理部資金証券課 課　長　代　理
〃	鹿　野　正　大	証券ジャパン	証券業務部副部長
〃	神　谷　和　宏	ＳＭＢＣ日興証券	決済業務部副部長
〃	小　宮　慎太郎	みずほ証券	事務グループ トレードサポート部副部長
〃	三　枝　丈　哲	大　和　証　券	業務部上席課長代理
〃	酒　葉　克　也	証券保管振替機構	株式業務部次長
〃	志保澤　隆　幸	みずほ銀行	証券・信託連携推進部 参　事　役
〃	治　部　　樹	松　井　証　券	財務部リーダー
〃	永　井　大　貴	三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券	事務統括部ホールセール 事務企画室部長代理
〃	能　登　　守	楽　天　証　券	証券業務部マネージャー
〃	原　口　　渉	野　村　證　券	トレードサポート部 トレードサポート課長
〃	桧　森　茂三郎	内　藤　証　券	商品管理部長
〃	古　川　稔　哉	シティバンク銀行	証券サービス本部 バイス・プレジデント
〃	山　本　高　志	岡　三　証　券	決済部決済業務課長
オブザーバー	金　融　庁		
〃	日　本　銀　行		

以 上　委 員 17名
（敬称略・五十音順）

「カスタマーサイドサブワーキング・グループ」名簿

平 成 27 年 12 月

委　員	合　川　訓　史	東海東京証券	証券決済部国内証券グループ グループリーダー
〃	安孫子　阿　美	日本マスタートラスト信託銀行	業務統括部事務企画 グループ主任調査役
〃	石　井　研　一	資産管理サービス信託銀行	事務統括部参事役
〃	石　田　憲　司	三井住友銀行	証券ファイナンス営業部 上席推進役
〃	奥　村　広　明	三菱東京ＵＦＪ銀行	決済事業部次長
〃	神　谷　和　宏	ＳＭＢＣ日興証券	決済業務部副部長
〃	工　藤　　真	日本トラスティ・サービス信託銀行	事務企画部上級推進役
〃	児　玉　頼　典	日本生命保険	証券管理部課長
〃	小宮慎太郎	みずほ証券	事務グループ トレードサポート部副部長
〃	三　枝　丈　哲	大和証券	業務部上席課長代理
〃	志保澤　隆　幸	みずほ銀行	証券・信託連携推進部 参事役
〃	田　島　優　一	ＢＮＰパリバ証券	キャピタルマーケッツ業務 本部 株式・派生商品業務部 証券決済担当マネージャー
〃	田　中　　眞	シティバンク銀行	証券サービス本部 バイス・プレジデント
〃	中　山　　穣	野村證券	決済部エクイティ決済課課長
〃	引　間　正　英	日本証券金融	貸借取引部貸株課長
〃	久　野　恭七郎	三井住友信託銀行	受託資産企画部 信託協会担当次長
〃	藤　田　一　平	ゴールドマン・サックス証券	証券業務部長
〃	増　田　和　昭	野村アセットマネジメント	チーフ・コンプライアンス・オフィサー
〃	横　山　文　彦	ＳＢＩ証券	決済業務部課長
〃	渡　邊　　敦	三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券	決済部株式課長

オブザーバー	金　　融　　庁
〃	投 資 信 託 協 会
〃	日　本　銀　行

以 上　委 員　20名
（敬称略・五十音順）