

短期金融市場取引活性化研究会

2002年度

2002年度 取り纏め報告

(2002年4月～2003年3月)

2003年4月

目次

頁

. はじめに	
1 . 序	1
2 . 2002 年度(平成 14 年度) 短取研議題一覧	2
3 . 2002 年度(平成 14 年度) 短取研/電子 CP 検討ワーキング議題一覧	5
. 2002 年度 市場慣行整備に向けた検討・協議事項	
1 . 短期社債(通称:電子 C P)取引の市場慣行整備	7
2 . 郵政公社発足に伴う短期金融市場への直接参入について	9
3 . 広域障害・広域災害発生時のコンティンジェンシー対応について	10
4 . 短期金融市場取引における基本契約書に関して	14
5 . C L S 開業に伴う短期金融市場への影響について	19
6 . 短期金融市場を取り巻く課題についての意見交換	20
7 . その他	
(1) 手形レス取引の取扱いについて	23
(2) インターバンク市場取引要綱の改訂について	24
(3) 金融機関等による顧客等の本人確認等に関する法律における 市場取引の扱いについて	25
(4) 日本銀行への要望事項	25
(5) 日銀ネットのネットワークインフラの高度化への アンケートの取り纏め	25
付属資料	
1 . 短期社債等の即時グロス決済に関する市場慣行	
2 . 国内短期金融市場における市場慣行について	
3 . 海外事例の紹介(コンティンジェンシー対応)	
4 . 市場性資金系取引の運行イメージ(コンティンジェンシー対応)	
5 . 基本契約書整備に対するアンケート結果	
6 . C L S 決済タイムテーブル	
7 . 7 月意見交換論点一覧	
8 . 1 2 月意見交換論点一覧	
9 . 日本銀行への要望事項一覧	
1 0 . 日本銀行への要望事項詳細	
1 1 . 日銀ネット高度化に関するアンケート結果	
1 2 . 平成 1 4 年度研究会メンバー	

はじめに

1. 序

2002年という1年は、人々の記憶の中でどのように束ねられているのだろうか。スポーツ、政治、経済等の各分野で、“世界”を隣に感じられずにはいらなかった、そんな1年だったと言えるかもしれない。

グローバル化、ボーダーレス化のうねりは、金融の世界にも否応なく押し寄せている。国内短期金融市場では、およそ2年前にRTGS化が開始され、世界の潮流の洗礼を受けたが、その1年後にはCLSの開業、証券決済制度改革の具体化が始まり、その実現のスピードと求められるリスクコントロールの水準は今や隔世の感がある。その流れの中で、我々、短期金融市場取引活性化研究会(以下「短取研」という。)では、開かれた研究会を標榜し、市場の成長を促すべく、市場慣行という観点で下記の諸テーマに取り組んできた。

証券決済制度改革のフロントランナーとも言える短期社債(通称、電子CP)の取扱開始にあたり、短期金融市場の活性化と短期社債市場の育成を視点におきながら、新たな市場慣行の整備を行った。2003年4月から日本郵政公社が新たなプレイヤーとして短期金融市場に登場したが、我々は当市場の拠り所である「市場慣行」をあらためて見つめ直した。また2001年9月11日に米国で発生した同時多発テロは市場参加者に対して危機時対応の整備の必要性をあらためて認識させた。短取研では、「危機時の市場運行」という視点で、検討の必要性を認識するとともに、具体的な対応に向けて検討を開始した。今年度は新しい試みとして、短期金融市場の課題とあるべき姿を描き出すべく、7月と12月に意見交換を実施した。これは個別テーマの検討に際しては、マクロ的な視点も併せて有することが不可欠であるからに他ならない。上記のテーマのうち、いくつかのものは短取研の枠組では収まりきれず、諸機関と協働して検討を実施した。この点からしても、金融市場間のクロスボーダー化の進展がみてとれる。

我々は、新しい時代の扉を開くパイオニアとして、わが国の短期金融市場を真にグローバル化していくために、旧来の発想にとらわれない柔軟な対応が求められている。来年度以降の短取研においても、こうした基本的なスタンスのもとで引続き実り豊かな検討が育まれるよう、メンバー一同心から期待してやまない。

2. 2002年度(平成14年度)短取研議題一覧

- ・ 4月25日(第1回)
 - 1. 2001年度 短取研活動報告
 - 2. 今年度の研究・検討事項について
 - 3. 報告事項
 - (1) 金融機関等による顧客等の本人確認等に関する法律における市場取引の扱いについて
 - (2) 短資会社経由のコール取引の手形レスについて
 - (3) C L Sの開業について

- ・ 5月23日(第2回)
 - 1. 今年度の研究・検討事項アンケート結果
 - 2. 今年度のスケジュール
 - 3. 報告事項
 - (1) 電子C Pについて
 - (2) 金融機関等による顧客等の本人確認等に関する法律における市場取引の扱いについて
 - (3) 短資会社3社が短資協会短資取引担保センターに受渡業務を合同して委託する件

- ・ 6月20日(第3回)
 - 1. 日本銀行への要望事項について
 - (1) 昨年度の要望事項に対する現状報告
 - (2) 今年度の要望事項について
 - (3) 「日銀ネットの高度化」に関して
 - 2. C L S対応について
 - 3. 報告事項
 - (1) 金融機関等による顧客等の本人確認等に関する法律における市場取引の扱いについて
 - (2) 電子C P検討ワーキング(第1回)の報告

- ・ 7月24日(第4回)
 - 1. 報告事項
 - (1) 日中コール取引の標準物に「C L Sに係わる標準物」を追加する件

- (2)短資会社3社が短資協会短資取引担保センターに受渡業務を
合同して委託する件
 - (3)日本銀行への要望事項について
- 2. 短期金融市場の活性化について(フリー・ディスカッション)
~現状の短期金融市場の課題を中心に

- ・ 8月29日(第5回)
 - 1. 報告事項
 - (1)短資協会短資取引担保センターでの共同受渡業務開始日について
 - (2)電子CP検討ワーキングでの検討状況について
 - (3)日本銀行への要望事項について
 - 2. 「短期金融市場の活性化」議論(7月)の総括について
 - 3. 障害・災害発生時のコンティンジェンシー対応について

- ・ 9月26日(第6回)
 - 1. 障害・災害発生時のコンティンジェンシー対応について
~日本銀行 考査局及び信用機構室による講演
 - 2. 郵政公社の短期金融市場直接参入について
 - 3. 報告事項
 - (1)日銀ネットのネットワークインフラの高度化アンケート取り纏め結果

- ・ 10月24日(第7回)
 - 1. 報告事項
 - (1)電子CP検討ワーキングでの検討状況について
 - 2. 障害・災害発生時のコンティンジェンシー対応について
 - 3. 郵政公社の短期金融市場直接参入について
 - 4. その他
 - (1)日本銀行への要望事項について(最終ニーズ調査依頼)

- ・ 11月21日(第8回)
 - 1. 民間決済システムの再編について(全国銀行協会から説明受領)
 - 2. 郵政公社の短期金融市場直接参入に伴う影響と対応について
 - 3. 障害・災害発生時のコンティンジェンシー対応について
 - 4. 日本銀行への要望事項について
 - 5. 短資取引担保センター更新の進捗状況について

- ・ 1 2 月 2 5 日 (第 9 回)
 - 1 . 報 告 事 項
 - (1)短資取引約定確認システムの利用状況と料金について
 - (2)郵政公社の短期金融市場直接参入に伴う影響と対応について
 - ～ 資金決済における問題点
 - 2 . 有担保コール取引担保約定書の見直しについて
 - 3 . 障害・災害発生時のコンティンジェンシー対応について
 - 4 . 短期金融市場における資金流動性の将来像について(フリー・ディスカッション)

- ・ 1 月 2 3 日 (第 10 回)
 - 1 . 報 告 事 項
 - (1)新担保センター運営に伴うランニング・コストの参加者負担について
 - (2)投信コール・日銀ネット備考コード一覧の更改について
 - 2 . 日本銀行への要望事項について(日本銀行から回答受領)
 - 3 . 郵政公社化に伴う短期金融市場への直接参入について
 - (1)日銀当座預金口座での決済における明細識別方法
 - (2)その他 課題事項の整理
 - 4 . 障害・災害発生時のコンティンジェンシー対応について

- ・ 2 月 2 4 日 (第 11 回)
 - 1 . 報 告 事 項
 - (1)短資取引約定確認システムの利用料金について
 - (2)電子CP検討ワーキングの検討状況
 - 2 . 障害・災害発生時のコンティンジェンシー対応について
 - 3 . 短期金融市場取引における基本約定書に関して

- ・ 3 月 1 8 日 (第 12 回)
 - 1 . インターバンク市場取引要綱の改訂について
 - 2 . 障害・災害発生時のコンティンジェンシー対応について
 - (1)日本銀行から海外事例の紹介
 - (2)アンケート結果及び今年度の議論総括
 - 3 . 日本銀行への要望事項について
 - 4 . 報 告 事 項
 - (1)契約書整備に関するアンケート結果について
 - (2)短期社債(電子CP)の取引慣行の取り纏めについて
 - (3)今年度の取り纏めについて

(電子 CP 検討ワーキングの議題一覧は別記載)

3. 2002年度(平成14年度) 短取研/電子CP検討ワーキング議題一覧

- ・ 6月17日(第1回)
 - 1. 短取研での電子CP検討ワーキングの設置について
 - 2. 電子CP検討ワーキングにおける検討事項
 - 3. 各参加者からの要望について(5月 短取研アンケート結果の披露)

- ・ 7月1日(第2回)
 - 1. 証券保管振替機構からの説明
 - (1)短期社債振替システム概要 (2)利用コスト体系
 - 2. 質疑応答

- ・ 7月15日(第3回)
 - 1. 証券保管振替機構からの回答
 - 2. 短期社債振替システムの運行ルール
 - (1)取消・訂正に関して (2)オペレーション処理時間の目処について

- ・ 7月30日(第4回)
 - 1. 日銀ネットへの決済番号入力方法の統一化について
 - 2. 市場運行フローの検討

- ・ 8月19日(第5回)
 - 1. 市場運行フローの検討
 - (1)資金決済時間帯に関して (2)フェイルに関して

- ・ 9月4日(第6回)
 - 1. 市場運行フローの検討
 - (1) 資金決済時間帯に関して
 - (2) フェイル対応の運行帯に関して
 - (3) 残額一括償還処理の時刻について

- ・ 9月26日(第7回)
 - 1. 市場慣行の検討
 - (1) 決済運行 (2)フェイルに関するガイドライン
 - (3) 約定日における受渡金額の算出方法
 - (4) 検討事項の整理

- ・ 10月10日(第8回)
 1. 日本資本市場協議会の短取研電子CP検討ワーキングへの参加に関して
 - (1) 短取研電子CP検討ワーキングにおける今後の検討スケジュール
 - (2) 発行体側との摺りあわせ事項について
 - (3) 発行体側への質問事項など
 2. 約定日における受渡金額の算出方法
 3. 総合運転試験に対する要望事項

- ・ 10月25日(第9回)
 1. 市場慣行に関するガイドライン
 - (1) フェイル・ガイドライン
 - (2) ネットティング取引について
 2. 業務運行フローに関する確認事項について
 3. 約定時における受渡金額の算出方法(各利用先のニーズ収集結果)

- ・ 11月5日(第10回)
 1. 業務運行フローの確認(日本資本市場協議会と協議)

- ・ 12月5日(第11回)
 1. 報告事項
 - (1) ディーラー契約書の雛形作成について
 - (2) 短期社債の日銀適格担保の取扱い、日銀オペについて
 - (3) 約定時における受渡金額の算出方法
 - (4) 日本資本市場協議会との協議結果について
 2. 端末試験・総合テストについて

- ・ 12月17日(第12回)
 1. 短期社債の日銀適格担保の取扱い、日銀オペについて
 - ～ 日本銀行 金融市場局及び業務局から説明受領
 2. 個別銘柄の属性情報付与について
 3. 総合テストについて
 - (1) 規定テストへの要望事項について
 - (2) 自由テストへの対応について

- ・ 1月22日(第13回)
 1. 短期社債に関する諸契約書の作成例提示(全国銀行協会より説明受領)
 2. 電子CP検討ワーキングでの未了事項について

・ 2002 年度 市場慣行整備に向けた検討・協議事項

1 . 短期社債(通称：電子 CP)取引の市場慣行整備

短期社債は現行の手形 CP と同様の商品性を有しているが、振替に関する業務を行う振替機関にて権利移転を実施すること及び決済方法は原則 D V P (=Delivery versus Payment) であることなど、短期金融市場における新たな取引として適切に対応する事が求められている。当研究会では、こうした点を踏まえて、短期社債の取扱に関する市場慣行などにつき、以下の通り検討を実施した。

(1) 検討実施体制

実務担当者を一同に会して集中的に検討を行うべく、電子 CP 検討ワーキングを別途設定し、協議・検討を実施した。当該ワーキングは市場慣行整備の他にも、情報集約・発信及び短期社債市場育成に向けた意見交換の場とすべく、日本銀行を始め 証券保管振替機構、日本資本市場協会からの参加を呼びかけることで横断的検討体制を構築した。

(2) 検討事項など

検討事項は『短期社債等の即時グロス決済の市場慣行』(付属資料 1)に取り纏めた通りである。当稿は下記の 3 点にて構成されている。

決済の円滑化に関する市場慣行

フェイルに関する市場慣行

二当事者間におけるネットティングに関する市場慣行

(3) 留意事項

当該ワーキングで協議した事項の中で、将来の課題として認識しておくべき事項を下記に記載する。

約定時の受渡金額の算出方法について

当面は、手形 CP と同様に約定時に相対で協議することになるが、短期社債振替システムの更改等の機会を捉えて、算出方法の統一化を図ることについてはコンセンサスが確立しているため、将来的に解決すべき課題の位置付けとする。

決済金額の小口化について

決済のすくみ解消に寄与するスキームである反面、手形 CP の取引実態に鑑みると、電子 CP においても、少なくとも当面は取引の連鎖が発生する可能性は低いと考えられるため、将来の課題とする。

なお 『短期社債等の即時グロス決済の市場慣行』は、今後の決済運行状況を鑑みて、適宜内容修正を行っていくものであることは言うまでもない。

2. 郵政公社発足に伴う短期金融市場への直接参入について

2003年4月1日に日本郵政公社が発足し、企業体として短期金融市場へ直接参入することになった。公社の郵便貯金と簡易保険は合計で360兆円相当の資金量を有するため、短期金融市場の直接参入がもたらすインパクトが大きい。円滑な短期金融市場運行の観点から、その影響と課題を論議し、当研究会としての対応を下記の通り、検討・実行したものである。

(1) 市場慣行遵守に向けた提言

郵政事業庁への短期金融市場の取引慣行の説明及び意見交換

- ・現状の取引慣行(インターバンク取引、オープン取引及び国債取引)につき、説明を実施した。
- ・公社化後の取引・決済方法は市場慣行を遵守する方針であることを確認した。

(2) 市場慣行を明記したルールブックの整備

「インターバンク市場取引要綱」(短資協会編集)の改訂依頼

- ・インターバンク取引について取引慣行を明記した唯一のルールブックである「インターバンク市場取引要綱」の改訂を当研究会から短資協会に依頼した。
- ・RTGS化対応も踏まえた現行の取引慣行を盛り込んだ改訂が、2003年3月に実現した。

(3) 短期金融市場整備体制への参画促進

当研究会への参加要請

- ・公社化後に当研究会への参加を要請
(2003年度4月以降 当研究会へ参加予定)。

(4) 今年度の個別検討事項

郵政公社との日銀当預決済における事業区分の識別

- ・郵政公社化との日銀当預決済において、公社側の事業区分を識別可能にする対応の要否につき検討実施。
- ・結論としては、「事業区分の識別表記対応を日銀当預決済電文上で対応しない」こととした。

3 . 広域障害・広域災害発生時のコンティンジェンシー対応について

2001年9月11日に米国を襲った同時多発テロを契機に、欧米各国をはじめ国内でも危機時のコンティンジェンシー対応への整備の重要性が高まりつつある。コンティンジェンシー対応については、各市場参加者が個社ベースで整備することは不可欠だが、それだけでは必ずしも十分ではない。決済システム等の市場インフラを経由して、市場参加者が相互に依存し、ネットワークを構築している現在の状況を踏まえ、「危機時の市場運行」という視点で、当研究会にて対応に向けた検討を開始した。

(1) 検討の目的

- ・取引や決済の主体となる複数の市場参加者が同時に被害にあった場合に取引や決済の継続を遂行させることができるのか。ここを起点に据えて危機時対応に向けた市場デザインの在り方を検討していく。
- ・東京市場が壊滅した状況を想定したケースについて、各金融機関でもコンティンジェンシーのシナリオとして検討しているものの、市場が機能するためには、各種市場取引に関するコンセンサスが一致していることが不可欠である。市場参加者間で認識の共有化を図り、個社のコンティンジェンシー・プランに反映させていく。

(2) 検討の方針

- ・当研究会においては、市場参加者に対して大枠を提示し、各社がコンティンジェンシー・プランを作成する際のメルクマールになるようにする。
- ・短期金融市場として、被災の想定に共通認識を持つことを目的に、まずはリスクシナリオを策定する。次に最優先事項となる市場性資金系取引の危機時の市場運行イメージを共有化する。
- ・リスクシナリオ及び市場運行イメージの検討過程で生じる課題は都度対応していくとともに、協議・検討事項を各種検討機関に展開することで市場内横断検討体制を築き上げていく。

(3) 検討方法

海外事例の紹介：欧米諸国での検討内容を事例として紹介することでベスト・プラクティスの検討に際して参考にする。

リスクシナリオの策定：コンティンジェンシー対応の前提となるシナリオの共有化を図る。

市場性資金系取引の運行イメージ策定：当研究会としてのコンセンサス醸成を企図するとともに、市場内検討に向けての市場参加者間で協議する際の

叩き台とするもの。

(4) 当研究会での対応事項

海外事例の紹介

欧米諸国でのベスト・プラクティスとして、SIA(Securities Industry Association 米国証券業協会)の検討事項を紹介した(紹介内容は付属資料3をご参照)。SIAの対応事項の特徴をあげれば下記の通りである。

ア、業態間の連携：

各金融機関、機関投資家及び取引所などの市場関係者が業態の枠を超えて日頃より連携して意思疎通を図り、懸念事項に対処・調整するための話し合いの場を設定・運営していること。

イ、ビジネスとテクノロジーの融合：

具体的なコンティンジェンシー・プラン策定にあたり、ビジネス面や法制面だけでなく、テクノロジー面も含めて包括的に検討・ルール化していく場を設けて対応を図っていること。

また、日本銀行からも市場参加者の協調例として、米国同時多発テロ発生時のBMA(The Bond Market Association)の対応についての紹介を頂いた。

リスクシナリオの設定

当研究会内で協議したリスクシナリオは下記の通りである。

シナリオ要素	広域大地震	テロ(爆破等)
災害内容	当局より災害対策基本法に基づく金融上の措置等が講じられる事態/営業日夜間若しくは早朝に発生	首都圏を狙ったテロにより東京都内の複数オフィスが被災/営業日 日中に発生
災害範囲	首都圏一帯	都心(東京都23区内)
災害レベル	東京市場壊滅状態	東京市場麻痺状態
通信手段	2日間固定電話回線による接続は不可状態/移動体通信は一部可能	固定電話回線/移動体通信とも利用可能
交通手段	公共輸送機関及び幹線道路とも1週間不通状態	公共輸送機関及び幹線道路とも数日間利用制限状態
要員確保状況	通常人員の20%出社可能	人的被害多数
警戒期間	1週間程度	1週間程度

- ・物理的被害として想定しうる最悪のシナリオを設定。都心一帯が物理的被害に見舞われるというシナリオを想定しておけば、大半のケースに対応可能と史料。
- ・物理的被害を伴うという観点から、サイバーテロよりも「広域大地震」と「テロ(爆破等)」を選定。

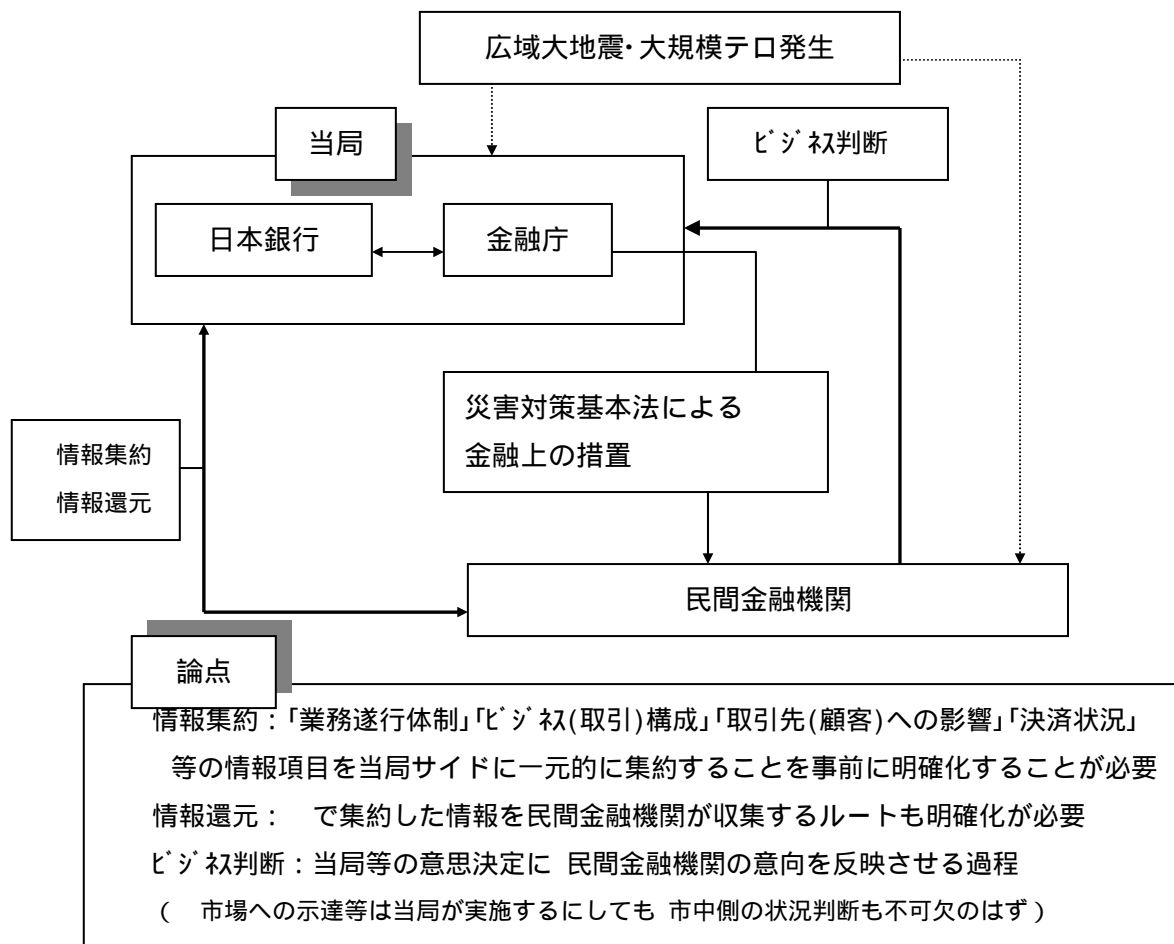
市場性資金系取引の運行イメージ策定

当研究会では、市場性資金系取引の運行イメージについて協議した(策定した運行イメージ内容については、付属資料4ご参照)。

取引の種類としては、資金振替・短資会社媒介コール・ダイレクトディーリング・手形CP・NCD等に分類している。各取引毎に「既約定・未決済」及び「新規約定」に分類して記載したものである。

主な課題についての提起

当研究会では、緊急時の市場運行に関する課題事項として、情報集約・還元及び業務運行に関する意思決定プロセスを事前に規定すべきとの意見が複数出された。当研究会で想定する情報に関するプロセスのあるべき姿は下記の通りである。



【上記プロセスに関する主な意見】

- ・ 阪神淡路大震災の教訓からしても、迅速に情報を一元化する「情報集約機能」は不可欠。
- ・ 市場に対する措置発動に対する意思決定の在り方については、最終的には当局から発令されるであろうが、意思決定プロセスには民間側の意向も反映させるべきでは

ないか。例えば、市場取引災害対策委員会(仮称)を構成するとか。

市場内横断検討体制構築に向けた働きかけ

当研究会での検討に続き、債券貸借取引等研究会にても、同様の趣旨で検討が行われている。債券貸借取引等研究会では、証券取引を中心にコンティンジェンシー・プランを検討している。市場横断的実施の趣旨に鑑みて、当研究会との間で密な情報交換を実施し、より実効性のある対応策の実現につなげていく所存である。

また財団法人 金融情報センターでは、IT ネットワークを中心としたコンティンジェンシー・プランの策定を予定していることから、当研究会との意見交換を開始した(当研究会の2月、3月の月例会議にオブザーバー参加して頂いた)。

(5)今後の対応について

当該テーマは、検討範囲や検討のポイントを特定することが難しく、当研究会だけでは完結できる性格のものではない。一方で「いつ起こるかわからない災害・障害」に備えるものであるため、時限性も考慮しながら対応を図ることも不可欠である。当研究会では、当該テーマに関する官民のプロジェクトチームを策定して検討を進めていくことが望ましいとの意見も多い。実効性のある市場内検討に向けたプラットフォーム策定を模索しながら、SIAの事例にもあるように、シナリオの複線化を図ることで、市場参加者ができることとできないことを切り分けて考えていくことが望まれる。

4. 短期金融市場取引における基本契約書に関して

2001年1月に開始した日本銀行当座預金決済のRTGS化対応や証券決済制度改革の進展、ペイオフ解禁などの金融情勢を踏まえ国内短期金融市場においても証券取引と同水準の法的整備のニーズが顕現化している。この状況を踏まえ、当研究会では具体的なニーズの所在を認識すべく、下記の様な検討を実施した。なお下記の検討に際しては、コール取引を中心にNCD取引、手形CP取引も合わせた形態も想定している。

(1) テーマの背景

コール市場を中心とした短期金融市場での「信用リスク」意識の浸透

- ・ 2002年4月以降、ペイオフ解禁とともに、金融機関が破綻した場合、無担保コールはデフォルト対象になる。破綻金融機関が債務者側であった場合、コール資金は一般債権の中に埋没してしまうことになる(2002年3月まで、コール資金は実質的に付保対象取引であった)。
- ・ 市場参加者の間で、信用リスクへの感応性が高まり、権利関係を明示させた契約書等の整備を求める声が増えていること(今年度7月短取研意見交換時でも基本契約書整備に対して肯定的な意見が多かった)。

手形レス取引の進展に伴う契約書策定の浸透

- ・ 日銀当預決済のRTGS化に伴い、約定関連事務の簡素化が進展しコール取引における手形レス取引が浸透。権利関係を明示する拠り所として契約書を相対で取り交わす事例が増えてきている(特にDDコール取引等)。
- ・ 利便性の観点から、契約書式の雛形を希求するニーズあり。

取引のボーダーレス化の進展と取引活性化

- ・ レボ取引や短期社債取引など、インターバンク取引を中心とする資金取引とのクロスボーダー化が進展。証券取引はリスク面でのプロテクトが徹底している事が取引参加への信頼性向上に寄与していること、T+0でのレボ取引・短期社債取引が将来実現を期待されている事からしても、資金取引も平仄を合わせた方がよいという意見も出ている。

(2) 当該テーマに関する短取研での取り組み経緯

1997年度：コール取引の法的な性質の整理

～RTGS化対応検討に向けて、既存取引の概念整理が目的。

1999年度：コール取引におけるIDNAの利用について

～手形レス取引の進展を見据え、約定書の整備を提起したもの。

IDNAの紹介を実施したが、適用に向けた論議構築には至らず。

2001年度：有担保コール取引の今後

～担保センター更改の検討に際し、日本銀行から約定書の整備につき

提起を受け、短取研内でも当該事項をフォローする旨承認した。

2002年度：

短期金融市場の活性化について(7月意見交換)での主な意見から

- ・ 約定書(契約書)はあった方が良い。
- ・ 契約内容については運用形態などの面を整理する必要があるが基本的な方向性としては異論なし。
- ・ 約定書の有無が活性化に繋がる様に考えるべき。標準化の水準を決めるに際しては、取引が有する柔軟性・利便性に配慮すべき。

コール取引担保約定書改訂(12月)に際しての意見など

- ・ 金銭債務と担保の返還請求権の相殺について整理するには資金取引を含めたトータルな基本約定書の検討が必要になる。

(3) コール取引に関する整理について

コール取引の法的な性質としては、一般的に「諾成的消費貸借契約」であると考えられ、契約書の作成が効力発生のための要件ではない。従来は手形が用いられていたため、債権者(資金の出し手)の立場からは、契約書はなくとも債権の存在の立証が容易でありという安心感もあったという側面もある。

元来コール取引は、金融機関同士が資金調整のために融通しあう主目的であり、プロ同士の取引という面もあって、リスク管理の徹底よりも利便性や柔軟性を重視したものであった。

契約書等の整備が、取引の機動性や活性化を阻害する懸念もあるとの意見もある。

有担保コールに対する見解(今年度7月の意見交換から)

- ・ 市場取引は、世界的な流れでもあるが、きちんとしたリスク管理のもとで、取引を実施すべきものではないか。

- ・有担保コールは 他には使えない担保を上手く利用して発展してきた経緯がある。合同運用形態をとる場合などは、利便性がよい有担保コールの方が(レポよりも)好まれる。

(4) 契約書整備に関する論点

現行の取引実施状況下において、短期金融市場取引の法的整理の観点から契約書整備ニーズについて

- 短期金融市場を取り巻く情勢
- 世界的な潮流(BIS 規制など)
- インターバンク取引の果たす役割(過去・現在・未来)
- 取引の実務面からのニーズ有無
 - ・債権保全の観点から債権・債務の相殺条項
 - ・資金決済における資金効率向上に向けた商品間クロスネットティングなど
(現状は コール取引に限定したバイラテラルネットティングのみ慣行化)

契約書整備に伴う メリット・デメリットについて

- リスク管理の高度化
- 取引の活性化有無 等

契約書整備ニーズがある場合において

- ・目指すべき地点、目的
- ・整備の進め方 等

(5) 上記論点に対する意向(各委員の意向を集約したもの。詳細は付属資料5をご参照)

契約書整備ニーズについて

- ・大局的には、不特定多数が恒常的に実施する取引については基本契約書を整備して権利関係を明確にしておくことが望ましい。リスク管理、コンプライアンスの観点から基本契約書の整備を求めるニーズは根強い。
- ・基本契約書の整備により商品・市場間の壁が撤廃されることになるためより柔軟かつ活発な取引が期待できる。
- ・基本契約書の雛形は、必要最小限度の項目に留め、細目は当事者間で整理していくことが望ましい。また 現時点で整備を行うことはタイミング的には必ずしも適当ではない。

契約書整備に関するメリット・デメリット

ア、メリット

- ・市場標準形の雛形が策定されることで、権利関係の明確化を始め、取引の法的性質やリスク所在の共通理解が得やすくなること。
- ・デフォルトによる清算手続きなどが明確になるため、信用リスクの把握がより実体的になる。
- ・有担保取引の担保種類の拡大等、相対取引形態の多様化促進に繋がる。

イ、デメリット

- ・契約書締結及びメンテナンスに要する事務及びコスト負担。
- ・取引の迅速性、柔軟性に支障をきたす懸念。契約未締結先との取引ができなく可能性がある。例えば、調達サイドの場合、通常相手を選別しないケースが多く、契約書を締結しない先と当たった場合、当日の資金調達に影響を及ぼす懸念。

契約書にて定めるべき事項

- ・一括清算条項
- ・手形レス取引についての明確な権利関係
- ・債権・債務の相殺条項
- ・期限の利益喪失事由
- ・遅延損害金に関する規定
- ・裁判管轄
- ・約定の成立要件
- ・決済、担保、デリバリー等の実務に関する規定(ネットィングの時限など)
- ・一般債権等に対する優先順位
- ・様式(IDNA や ISDA に応じたグローバルスタンダード形式などを参考に)

実務上の課題事項など

- ・基本契約書を締結していない相手との取引を排除するような性格にならないように配慮すべき。
- ・一括清算条項の検討に際しては、有効範囲や他の取引との相殺可否等法的有効性を検討・確認することが不可欠。
- ・他契約書(銀行取引約定書等)との優先、劣後関係など 本契約書の法的位置付け。

(6)短期金融市場における各種約定取引の契約書一覧

*市中関係者間での取引に限定(日本銀行との取引は除く)

*現在の主要取引について記載

各種取引	契約書名	認証機関等	備考
インターバンク取引			
コール取引			
有担保コール取引			
・ディーリング	有担保コール取引担保約定書	短資協会	
・フローキング	-		
・ダイレクテール	(各金融機関による)契約書	各金融機関	
無担保コール取引			
・フローキング	-		
・ダイレクテール	(各金融機関による)契約書	各金融機関	
オープン取引(資金取引)			
譲渡性預金取引			
発行/引受	譲渡性預金証書	各金融機関(金融庁)	
売買(現先)	譲渡性預金売買契約書兼計算書	全銀協	
手形CP取引			
発行/引受	ディーラー契約書	全銀協	
売買(現先)	債券等現先取引に関する基本契約書 付属覚書	(日証協)	
レポ取引			
貸借レポ	債券貸借取引に関する基本契約書 同基本契約書に係る合意書 同基本契約書 付属覚書	日証協 同上 同上	・決済に関する諸確認書 ・債券決済方法確認書 ・フェイルに関する覚書 ・国債のネットングに係る事前通知書
現先レポ(新現先)	債券等現先取引に関する基本契約書 同基本契約書に係る合意書 同基本契約書 付属覚書	日証協 同上 同上	・国債のネットングに係る事前確認書 (以上日証協による参考様式)
短期社債(電子CP)			
発行/引受	ディーラー契約書	全銀協	・発行・償還事務代行業務
売買(現先)	債券等現先取引に関する基本契約書 付属覚書	(日証協)	全銀協にて雛形(*1)作成 ・口座管理機関業務 短期社債等振替決済 口座管理約款[規定] (日証協)

*1:短期社債等の発行事務および償還事務委託契約証書ひな型

(7) 契約書整備に対する具体的ニーズ類型

各種取引毎に契約書を整備する	資金取引の基本契約書整備 (既存契約書利用)	資金取引の基本契約書整備 (新規検討)																					
<table border="1"> <tr><td>コール取引</td></tr> <tr><td>・ディーリング</td></tr> <tr><td>・フローキング</td></tr> <tr><td>・ダイレクテール</td></tr> <tr><td>手形CP</td></tr> <tr><td>NCD</td></tr> <tr><td>証券取引</td></tr> </table>	コール取引	・ディーリング	・フローキング	・ダイレクテール	手形CP	NCD	証券取引	<table border="1"> <tr><td>資金系取引</td></tr> <tr><td>有担保コール</td></tr> <tr><td>無担保コール</td></tr> <tr><td>NCD</td></tr> <tr><td>その他(ユーロ円等)</td></tr> <tr><td>手形CP</td></tr> <tr><td>証券取引</td></tr> </table>	資金系取引	有担保コール	無担保コール	NCD	その他(ユーロ円等)	手形CP	証券取引	<table border="1"> <tr><td>資金系取引</td></tr> <tr><td>有担保コール</td></tr> <tr><td>無担保コール</td></tr> <tr><td>NCD</td></tr> <tr><td>手形CP</td></tr> <tr><td>その他(ユーロ円等)</td></tr> <tr><td>証券取引</td></tr> </table>	資金系取引	有担保コール	無担保コール	NCD	手形CP	その他(ユーロ円等)	証券取引
コール取引																							
・ディーリング																							
・フローキング																							
・ダイレクテール																							
手形CP																							
NCD																							
証券取引																							
資金系取引																							
有担保コール																							
無担保コール																							
NCD																							
その他(ユーロ円等)																							
手形CP																							
証券取引																							
資金系取引																							
有担保コール																							
無担保コール																							
NCD																							
手形CP																							
その他(ユーロ円等)																							
証券取引																							
<p>対応方法例 個別に対応していくもの</p>	<p>対応方法例 ・マスターアグリーメントの作成検討 ・既存契約書(IDNA)の利用再考等 (IDNA:International Deposit Netting Agreement)</p>	<p>対応方法例 ・マスターアグリーメントの作成検討 ・契約書式、内容は新規検討</p>																					

5 . CLS 開業に伴う短期金融市場への影響について

2002 年の 8 月から CLS(=Continuous Linked Settlement の略)が開始された。開始に先立ち、短期金融市場への影響と対応について、当研究会で下記の通り検討を実施した。

(1) 検討事項

夕刻時間帯における市場流動性の確保について

CLS 決済で Pay-in を行えない先が生じると、Pay-in Call が発動される場合がある。発動時間が夕刻にあたるため、市場での資金流動性の厚みを求めるニーズへの対応を検討したものである。

CLS に係わる日中コール標準物の組成

CLS 決済は日本時間の午後に実施されるため、一時的な資金需要のニーズが発生する場合がある。このニーズへの対応として、CLS に係わる日中コール標準物の検討を行ったものである。

(2) 検討結果

夕刻時間帯における市場流動性の確保について

- ・ CLS 参加金融機関の間で、資金需要への対応を行う事にした。
- ・ 取引手段の選択も相対で取り決める事とし、市場慣行として特別な手当ては行わないことにした。但し、将来的に必要性が生じた場合は、この限りではない。

CLS に係わる日中コール標準物の組成

- ・ 既存の標準物に追加することで対応を図る。標準物としては「14 時～16 時半」とする。
- ・ 今後の市場流動性状況やニーズの変化などにより、適宜見直しを行うことを可とする。また、この時間帯以外での取引を妨げるものではない。
- ・ CLS に係わる標準物を加えた結果、現時点での標準物一覧を示すと下記の通り。

9 : 1 0 ~ 1 3 : 0 0 . . . コール取引の決済時間帯と手形交換決済時間(12:30)を考慮。

9 : 1 0 ~ 1 6 : 3 0 . . . 一日もの。

1 3 : 0 0 ~ 1 6 : 3 0 . . . オープン市場の決済時間帯と内国為替決済時間(16:15)を考慮。

1 4 : 0 0 ~ 1 6 : 3 0 . . . CLS 決済時間帯と外為円決済時間(14:30)及び内国為替決済時間(16:15)を考慮。

【新規追加】

6. 短期金融市場を取り巻く課題についての意見交換

今年度は新たな試みとして、現状の短期金融市場が有する諸課題や将来の短期金融市場の姿について、7月と12月の2回に亘り、各委員の間で意見交換を実施した(日本銀行もオブザーバー参加)。議論を通じて、短期金融市場の機能に関する評価度合いが委員相互で確認できたとともに、具体的な課題が明確化されたことは今後の当研究会運営に非常に有意義なものとなった。

(1) 各回のテーマとテーマ選定の事由

7月実施：「短期金融市場の活性化について」

【目的】

2001年1月から日本銀行当座預金決済のRTGS化が開始されると同時に短期金融市場の取引慣行も大きく様変わりした。開始後、約1年半を経過した時点で、インターバンク市場やオープン市場の取引慣行の検証を行うと同時に金融情勢や制度改革を踏まえた新たな慣行検討ニーズの顕現化を狙ったものである(論議項目は付属資料7を参照されたい)。

12月実施：「短期金融市場における資金流動性の将来像について」

【目的】

決済制度改革の実施、郵政公社など市場取引参加者の拡大及びT+0レポ市場の創設に見られるような証券市場とインターバンク市場のクロスボーダー化進展などの要因が短期金融市場の市場流動性に与える影響について問題提起したものである(提起内容は付属資料8を参照されたい)。

(2) 議論の概要

「短期金融市場の活性化について」

A、市場慣行の検証/検討

返金先行ルールや決済時間帯の市場慣行は定着している。現状の市場慣行を不都合と捉える意見はなかった。CLS対応や国債フェイル発生時の資金運用ニーズへの対応から夕刻市場創設について議論したが、足許金融状況では積極的ニーズが乏しく、将来的な課題の位置付けになった。

I、インターバンク取引へのクレジットリスク・カバー

ペイオフの解禁も踏まえ、基本約定書雛形制定への潜在的ニーズの高さが伺えた。一方で取引の機動性や円滑性を損なう懸念もあり、具体的検討に際しては、記載項目や対象商品につき、慎重な検討が必要との意見も多い。

ウ、オープン商品取引

電子 CP は将来的な取引ボリューム拡大や新規プレイヤー参入の観点から、市場活性化への期待が高い。一方で NCD は現物有かつ非 DVP の状態であるため、投資家による選好度は CP に比して相対的に低下するだろうとの認識で一致した。但し、NCD は個人投資家の購入もあり、満期まで持ち切る場合も多いため、CP と同様の仕組みを整備するニーズは必ずしも高くはない。

イ、有担保コール取引

“有担保コールとレポとの比較論”と“担保管理の高度化”の観点から論議した。レポ取引との比較で言えば、利用投資家は双方を敢えて使い分けしているとの紹介があった。リスク管理の観点ではレポに軍配が上がるが、少額ロット及び合同運用といった利便性を満たす等、有担保コールの有用性を支持する意見も複数あり、有担保コール取引の代替機能をレポ取引に求めることは、現時点では、必ずしも容易でないことをうかがわせた。

「短期金融市場における資金流動性の将来像について」

ア、短期金融市場の機能と各種改革が与える影響

資金配分機能を強化するためには、当日資金調達・運用市場の拡大つまり資金運用・調達手段の複線化が必要との意見が複数あげられた。全ての金融機関がコール取引にて即日調達できないため、保守的な資金繰りを組み立てざるを得ないとの意見もあった。一方で、足許の金利水準では、クレジットリスク、事務リスク及びインフラ構築コストがクローズアップされ、市場インフラの整備だけでは資金循環の改善にはつながらないとの意見もあった。別の視点からの意見として、日本のインターバンク市場は機関投資家が余資運用の目的で直接参入する形で発展してきたため、T+0 のオープンマーケット市場が今一つ活性化されないという見解も出された。

イ、将来における課題と対応策について

リスク対策として日銀ネットに RTGS が導入されたが、全ての商品に適用するのではなく、商品毎に相応しい決済システム（又は決済方法）を構築すべきではないか、という意見があった。また市場参加者がすべての取引を自前に対応するのではなく、例えばクリアリングについては、欧米のように委託者と受託者といった役割分担を視野に入れるべきではないかという意見も出された。

(3)意見交換を踏まえて

2回に亘る意見交換は、短期金融市場の現状の姿と将来像を描き出すものであった。現状の課題から検討が必要と思われる項目は「コール取引を中心とした法的整備」と「短期社債(電子CP)の整備」である。前者については本取り纏め資料の中で「4.短期金融市場取引における基本契約書に関して」で足許の意向を纏めた。後者については「1.短期社債取引の市場慣行整備」に記載の通り『短期社債等の即時グロス決済の市場慣行』にて一応の整理を行った。

将来の姿として論議した資金流動性の将来像は、資金取引・証券取引といった従来の枠組を越えて、よりマクロの観点から議論を実施していくことが不可欠と思われる。市場間のクロスボーダー化が進展するなかで、市場参加者の具体的ニーズを踏まえ、今後検討を進めていきたいと考えている。

7. その他

(1)手形レス取引の取扱いについて

手形レス取引の取扱いについて

平成 14 年 4 月 25 日
幹事短資
セントラル短資株式会社

短資会社は、その媒介するコール取引について、現行の手形を受け渡しする取引に加えて、手形レスの取引も当事者間の了解のもと、取扱いさせていただきます。

本年 2 月の短取研の報告に基づき、オーダー時に手形有無の明示をしていただければ、円滑な媒介を行います。

以上

(2) インターバンク市場取引要綱の改訂について

平成15年3月

短取研メンバー 各位

短資協会

「インターバンク市場取引要綱」改訂版について

当協会では、従来の「インターバンク市場取引要綱」(平成9年4月改訂)をこのほど改訂しました。

本要綱は、前回改訂後、多様化した取引手法はもとより、平成13年1月以降、日本銀行の当座預金決済方法が即時グロス決済(RTGS)化された下で新たに加わった市場慣行も含めて、現時点でのインターバンク市場における一般的な取引慣行をとりまとめたものです。本要綱がインターバンク市場取引の公正性や透明性を高めるとともに、市場取引の円滑な運行、トラブル発生の未然防止などの面でお役に立てれば幸いに存じます。

なお、本要綱については、3月24日(月)以降、短資協会のホームページ(注)上でご覧頂けるようになりますので、ご活用下さい。

(注) 短資協会ホームページアドレス：<http://www.tanshi-kyokai.com/>

以 上

(3)金融機関等による顧客等の本人確認等に関する法律における 市場取引の扱いについて

全国銀行協会から「金融機関等による顧客等の本人確認等に関する法律」関係の動きについて説明を受けた。コール取引等については、同法施行規則第2条第6号の規定により、「日本銀行において振替決済されるもの」は本人確認の対象から除かれていること等を確認した。

(4)日本銀行への要望事項

今年度も日銀ネット利用先を中心に、日本銀行に対する要望事項の取り纏めを実施した。今年度の特徴として「コンティンジェンシー対応に備えた機能充実」「制度改革対応への目配り」へのニーズが高まっている。また足許の金融情勢を反映して「DDコール取引の計数開示」や「業態別準備預金残高の開示」といった市場透明度を高める諸情報の開示ニーズが年々強くなってきている。要望事項については、今後ともフォローしていくものとする(今年度の要望事項一覧は付属資料9及び付属資料10を参照されたい)。

(5)日銀ネットのネットワークインフラの高度化へのアンケートの取り纏め

日本銀行からの公開資料をもとに、日銀ネット利用先に、日銀ネットのネットワークインフラの高度化へのアンケートを実施し、その結果を取り纏めた。取り纏め結果を踏まえ、日銀ネットのネットワークインフラの高度化に関する情報開示等を「(4)日本銀行への要望事項」の一環として、日本銀行へ要望した。本件も今後フォローが必要となっていく案件である。アンケート結果の特徴として、積極的な情報開示に加え、機能検討に際しての利用先ニーズの吸い上げ、他の制度改革とのスケジュール調整などの意見があげられる(アンケートの取り纏め結果は付属資料11を参照されたい)。

以上