

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
最終報告書

2016 年 6 月 30 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	
II. T + 2 化の実現にあたっての検討項目及び対応方針	1	
1. カスタマーサイドサブWGにおける検討	2	
2. ストリートサイドサブWGにおける検討	10	
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	18	
III 実施目標時期等について	23	
1. T + 2 化の中間報告書における実施目標時期について	23	
2. 中間報告書公表後の検討を踏まえた T + 2 化の実施目標時期及び想定される実施日等	24	
3. 今後のスケジュール・イメージ	24	
IV おわりに	26	
資料 1	海外における株式等の決済期間短縮化の状況	27
資料 2－1	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	28
資料 2－2	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	29
資料 3	勉強会報告書の主な検討課題への対応イメージ	30
資料 4	サブWG 及び実務検討会における検討スケジュール及び検討項目	42
資料 5	【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 6	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）	45
資料 7	貸株取引における担保金計算に係る時価の取扱い	46
資料 8	品貸スケジュールについて（T + 2 化後）	47
資料 9	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	48
資料 10	S 日（決済日）における現状の決済時限等	49
資料 11	T + 2 日までの想定業務フロー	50
資料 12－1	「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	51
資料 12－2	「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	52
資料 12－3	「カスタマーサイドサブワーキング・グループ」名簿	54
資料 12－4	「ストリートサイドサブワーキング・グループ」名簿	56

I. はじめに

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、海外の主要市場においては、殆どの国・地域において、株式等の決済期間がT+2化に移行している又は移行時期を決定している段階にある¹。こうした状況を踏まえ、我が国においてもT+2化の実現に向けた検討を行うため、2015年7月に「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行ってきた。

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化の実現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。具体的な検討の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行うことを目指すこととした。

WG並びにWG下部に設置したストリートサイドサブWG及びカスタマーサイドサブWGにおいて、当該スケジュールに基づき検討を進め、2015年12月29日に、T+2決済フローの主要部分、T+2化に係る主要な課題への対応方針及びT+2化の実施目標時期等を示した中間報告書を公表したところである。

中間報告書公表後、WGでは残された課題について、ストリートサイドサブWG、カスタマーサイドサブWG並びにカスタマーサイドサブWG下部の貸株取引実務検討会及びフェイルに関する実務検討会²を中心に検討を進めきたところであり、今般、中間報告書の内容を含むWGの検討結果を最終報告書として取りまとめた。

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」³（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

¹ 資料1「海外における株式等の決済期間短縮化の状況」参照

² これらの会議体の位置付け等については、資料2-1「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」及び資料2-2「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」を参照

³ 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。

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⁴。同整理に基づき、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並びにカスタマーサイドサブWG下部の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いて検討を行った⁵。

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⁶、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⁷との認識を共有した。

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⁸こ

日本証券業協会HP「<http://www.jsda.or.jp/shiraberu/minasama/20150313173226.html>」

⁴ 資料3「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

⁵ 資料4「サブWG及び実務検討会における検討スケジュール及び検討項目」参照

⁶ 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へ売買注文を出し、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5「【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）。

⁷ 売買のT+2化に伴い、①非居住者取引のフェイルが増加すること、②現在の貸株取引の主流であるT+2取引はT+1取引に移行し、また、貸株T+0取引のニーズが高まること（下記Ⅱ.1.（3）参照）、が見込まれている。こうした状況の中、市場関係者において、日本証券クリアリング機構におけるT+2化後のフェイルの発生見込みを試算した結果、貸株T+1取引・T+0取引ともに十分な流動性が確保される環境でもフェイルは一定程度増加する可能性があり、十分な流動性が確保されない環境ではフェイルはさらに増加する可能性があるとの結果が得られた。

⁸ 被フェイルとなった場合、後続取引への影響が想定されるほか、権利確定日にフェイルとなった場合には、配当金や議決権といった株主権等が取得できないといった影響が懸念されることが確認された。

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⁹。

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証券保管振替機構（以下「保振」という。）の決済照合システムに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。

⁹ 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。

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स्ट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決済や一部決済（パーシャル決済）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、一部決済（パーシャル決済）等への対応について、その必要性も含め、フェイルに関する実務検討会において、検討を行った。

その結果、一部決済（パーシャル決済）等への柔軟な対応については、連鎖する決済を進捗させ、フェイル率を軽減することに有効であると考えられるため、可能な範囲で相対で行うこととした。

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、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とともに、日本においてフェイルが発生した場合の影響を踏まえた上で、フェイル回避のための体制整備（指図の早期送信・照合の早期化、

照会への対応（不一致の早期解消、一部決済（パーシャル決済）等）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、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

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¹⁰。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

¹⁰ 資料 6 「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

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、貸株取引実務検討会において検討を行った。

その結果、貸株T+1取引について、事務処理を標準化・効率化¹¹し、約定後の処理時間を短縮することで、約定可能時間を可能な限り確保することとした¹²。

(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、貸株T+0取引を行う場合の市場の整備について、貸株取引実務検討会において検討を行った。

その結果、貸株T+0取引の流動性を向上させるためには、貸株市場への参加者を増やすことが重要であり、各社のビジネス判断との前提を置いたうえで、幅広く市場参加を促すこととした。

また、限られた時間で決済を完了させるために、事務処理を標準化・効率化することが必要であり、貸株DVPの利用を促すとともに、貸株DVPに関するシステム処理詳細の見直しについて、その要否も含めて引き続き検討することとした。

加えて、貸株T+0の約定可能時間の確保の観点から、決済時限を延長することによる貸株T+0取引時間の延長について検討を行ったが、決済時限の延長については慎重な意見もあったことから、今後、引き続き検討することとした（詳細は「Ⅱ. 3. (1) 清算・決済インフラ等における決済時限等の見直し」参照）。

② カットオフタイムの統ルール整備等

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

¹¹ 貸株T+0取引も含めた貸株DVPにおける事務処理の効率化等に向け、証券保管振替機構における貸株DVPに関するシステム処理詳細の見直しについて、その要否も含めて引き続き検討することとした。

¹² 具体的なカットオフタイムについては、引き続き検討することとした。

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、貸株取引実務検討会において検討を行った。

その結果、上記Ⅱ. 1. (3) ① ロ(イ)に記載のとおり、約定可能時間を可能な限り確保することとし、具体的なカットオフタイムについては、引き続き検討することとした。

その他、担保金計算等に採用する時価の統一(下記Ⅱ. 1. (3) ③参照)や、貸借残高が複数ある場合における返済残高の優先順位の取扱い、コーポレートアクションが発生した場合における残高管理方法等についてガイドラインとして取りまとめ、周知することとした。また、貸株取引に係る基本契約書等の整備も行うこととした。

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」¹³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」¹⁴を利用した担保金額に係る差

¹³ 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

¹⁴ 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

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¹⁵。

(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検討を行った。

その結果、担保金計算等に採用する時価を貸株DVPの「決済金額自動計算機能」の時価に統一すべく、その旨をガイドラインとして取りまとめ、周知することとした。

(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、当初、配信方法やタイミングの見直しは行わない方向で整理したものの、貸株取引実務検討会において、採用する時価の統一(上記Ⅱ. 1. (3)③ ロ(ロ)

「差額入力方式」の2つの入力方式がある。

¹⁵ 資料7「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

参照)に関連して、時価の配信方法の見直しを求める意見¹⁶が確認されたことから、配信方法については引き続き検討することとした。

(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、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やフェイル発生時の取扱い¹⁷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¹⁸について、改めて検討を行った。

ロ. 対応方針

(イ) フェイル回避のための方策及びフェイル発生時の取扱い

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、フェイルに関する実務検討会において検討を行った。

その結果、一般振替におけるフェイル・ルールの策定は、フェイルの回避や被フェイル発生時における顧客の経済的損失の速やかな救済等において、一定の効果を期待することができることから、株式等の一般振替に関するガイドラインとして取りまとめることとし、フェイルの回避のための方策とフェイル発生時の取扱いに分けて整理を行った。

¹⁶ 具体的には、現在のCSVファイルによる配信のほか、ファイル伝送方式による配信を求める意見があった。

¹⁷ 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

¹⁸ 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。

フェイルの回避のための方策¹⁹については、海外へ啓蒙を行う場面等も踏まえてガイドラインに盛り込む前提で引き続き検討することとした。

やむを得ずして基準日におけるフェイルが発生した場合の取扱いについては、現状においても被フェイル者の経済的損失を最小化すべく、当事者間で可能な限り救済に係る対応を行っているが、日本証券クリアリング機構（以下「J S C C」という。）が策定する「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」（下記Ⅱ．２．（１）① ロ（イ）参照）と整合性のとれたものとするため、同指針を参照することを基本方針としてガイドラインに盛り込むこととした²⁰。

（ロ）その他

基準日フェイルが発生した場合の配当金相当額の受渡し等に係る対応については、上記の対応指針をベースとすることとした。

また、基準日フェイルが発生した場合の権利救済策について「フェイルに関する実務検討会」において検討し、現在も存在する救済策である「追加振替」²¹については、保振から、可能な限り柔軟に対応する方針が示された²²。

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。

¹⁹ 具体的には、①海外投資家及びグローバルカस्टディアンへのフェイル回避のための体制整備の啓蒙（Ⅱ．１．（２）③ロ参照）、②国内各社努力による決済指図の早期化（決済照合状況の事前モニタリングにより対応状況を確認）、③S T P 処理可能な決済指図送信の徹底といった対応が考えられる。

²⁰ 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をガイドラインとして整備したうえで、過去に取りまとめられたフェイルに関する取扱い（脚注 18 参照）について、修正・廃止等を検討することとした。

²¹ 日本証券クリアリング機構において基準日フェイルが発生し、決済時限までにフェイルした株式の手当が行われなかった場合に、「振替元に残高があること」「株主確定日中（17：00 まで）に渡方機構加入者と受方機構加入者の合意に基いて書面等による振替請求が行われること」等を条件として、証券保管振替機構において行われる振替処理。被フェイルとなることに偶然性があること、株主確定日におけるフェイルは議決権や配当等の権利について多大な影響があることを踏まえ、フェイルした取引について株主確定日において振替があったものとして取り扱うことが、決済制度全体にとって妥当であるとの合意が関係者により形成されていることを踏まえ、例外的に行われている処理

²² 「追加振替」ができなかった場合の救済策については下記Ⅱ．３（５）参照

(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清算参加者間の権利調整方法等の検討

イ. 検討事項

(イ) 権利調整に係る対応指針

J S C C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。

また、現在、権利確定日におけるフェイル発生時において、フェイルに係るフェイル清算参加者から被フェイル清算参加者に対して権利引渡しを行う旨を通知するため紙媒体により交付する「配当金・権利等引渡通知書」の廃止について検討を行った。

(ロ) 権利確定日のフェイル処理に係る税制上の取扱いの明確化

権利確定日のフェイル処理を行うにあたっては、清算参加者間及び清算参加者と顧客である投資者の間において、配当金や株式の引渡し等の金銭授受・株式引渡等が発生することから、フェイルが発生した際に関係者において円滑な事務処理が可能となるようその税制上の取扱いの明確化について検討を行った。

ロ. 対応方針

(イ) 権利調整に係る対応指針

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（「権利確定日のフェイル発生時における清算参加者の対応指針」（以下、「対応指針」という。）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、その内容の詳細化を行った。

公開買付対象銘柄の申込最終日のフェイルについては、発生した場合に課題はあるという認識は共有しつつも、故意にフェイルを発生させることによる不公正な行動を牽制・排除する観点から、清算機関による経緯のヒアリングや清

算参加者における対処によって当該日におけるフェイルの未然防止を図ることとし、対応指針には含めないこととした。

また、「配当金・権利等引渡通知書」については、紙媒体を廃止し、T+2化にあわせてJSCC清算システムにおいて、システム画面・帳票化を検討していく方向性を確認した。

(ロ) 権利確定日のフェイル処理に係る税制上の取扱いの明確化

権利調整のためのフェイル処理に係る法的性質及び想定処理フローの整理を行い、主要なフェイル処理のケースに関し、被フェイル参加者の買方顧客における税制上の取扱いについて明確化すべく引き続き検討を進めていくこととした。

② 権利確定日等におけるフェイル発生時の清算参加者と投資者（顧客）の間の権利調整方法等の検討

イ. 検討事項

上記①の検討と並行して、カスタマーサイドサブWG下部のフェイルに関する実務検討会では、一般振替DVP決済において権利確定日にフェイルが発生した場合には、対応指針を日本のマーケット・ルールとして参照することを基本方針とすることとされた（上記Ⅱ. 1. (4) ロ（イ）参照）。これに伴い、対応指針について、投資者（特に本邦の制度に馴染みのない海外投資家）に理解を得られやすいルールとなるよう配慮して進めていただきたいとの要望が出された。

ロ. 対応方針

上記要望に対して、次のとおり対応していくこととした。

- ・ 対応指針を公表する際には英訳版をあわせて作成のうえ周知を行う。
- ・ 今後、JSCCにおいて、対応指針の内容変更について清算参加者に諮問する場合においては、清算参加者と投資者の交渉において対応指針が根拠とされうることも念頭において検討を行うよう清算参加者に対して注意喚起を行う。

③ 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、現行料率を維持することとした。

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を判断することとしていたが、見直しの必要性については特段の論点提起が行われなかったことから、現行料率を維持することとした。

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、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、J S C C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「P T S」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

J S C Cが債務の引受けの対象としているP T Sであるチャイエックス・ジャパン、S B I 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、通常の場合は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（保振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、通常の場合は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、通常の場合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ち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、通常の場合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) 日銀出資証券の決済日程

イ. 検討事項

日銀出資証券については、券面の授受により決済を行っており、通常の場合はT+3決済、取引日が配当落ち日の場合にはT+4決済となっているが、T+2決済とする場合の業務のフィージビリティを確認するため、決済期間短縮化後の取扱方法や決済日程について検討を行った。

ロ. 対応方針

日銀出資証券は、現在上場している有価証券の中で、唯一券面の授受により決済が行われており、真贋・瑕疵の確認やデリバリーに要する事務負担及び時間等のコストが生じていることから、ペーパーレス化が望ましいことが確認された。

また、ペーパーレス化のうち、電子化を実現するためには、各種法令の改正が前提となると解される状況であることから、当該法令改正の検討を関係当局に要望することとした。

あわせて、法令面の制約等からペーパーレス化の実施が困難であり、現行の券面授受による決済を継続せざるを得ない場合も考慮し、その想定下の決済日程について検討を行った。当該検討の結果、投資者の理解のしやすさや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決済期間短縮化を行う観点からは、株式等と同様の取扱いとすることが望ましいことから、決済日程については、現行から1営業日短縮し、通常の場合にはT+2決済、取引日が配当落ち日の場合にはT+3決済とすることとした。

加えて、日銀出資証券の取引日が配当に係る権利付最終売買日及びその直前である場合には、2016年からマイナンバー書類の提出が名義書換に際して求められるようになったことに起因し、配当を受け取るための名義書換事務が従前よりタイトになっていることが確認された。決済期間短縮化後においては当該事務がさらにタイトになるものと想定されることから、マイナンバー書類の提出タイミングに係る税制上の要件について関連条文の解釈を税務当局に照会し、照会結果に応じて対応を検討していくこととした。

(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の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。

本サブWGにおける検討を踏まえ、行政当局との調整の上、委託保証金については、担保としての位置付けや信用取引自身の利益をその委託保証金として差し入れること等による過当投機を排除する観点から決済前の預託が望ましいと考えられる一方、顧客や証券会社の対応時間をできる限り確保することが求められる

ことから、発生日から起算して3日目の正午を差入期限とすることとした。

また、追加保証金についても、制度としての理解のしやすさの観点から委託保証金と同様に発生日から起算して3日目の正午を差入期限とすることとした。

(8) 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。

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、行わないこととした。一方、貸借取引参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の確定については、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遅

くとも午後1時までに行うこととした²³。

(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²⁴、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、引き続き口座管理機関及び機関投資家と個別に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、貸借取引のよりの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、引き続き証券金融会社（日証金）が関係各社と個別に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、入札の前提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。

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）及び貸株取引実務検討会において、清算・決済インフラ等における決済時限等の見直し等について検討を行った。

²³ 資料8「品貸スケジュールについて（T+2化後）」参照

²⁴ 資料9「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

(1) 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²⁵。

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。

一方で、売買がT+2化することに伴いフェイルカバー等のための貸株T+0取引の需要増加が見込まれる中、貸株T+0取引の市場参加者が増え、取引量が増加した場合には、貸株T+0取引を十分に機能させるためには現在の約定可能時間では不足する可能性も想定されることから、決済時限を延長することによる約定可能時間の確保の観点も踏まえる必要がある。

(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

²⁵ 資料10「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

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。

(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。

貸株取引実務検討会では、貸株T+0取引の約定可能時間の確保の観点から決済時限を延長すべきとする意見が出された一方、決済時限の延長のみではフェイル削減効果は限定的で、貸株T+0取引の市場参加者の増加による流動性の確保についても検討が必要であり、あわせて決済時限の延長によるデメリットの整理も必要であるとの意見も出された。

こうした意見や上記の考慮事項を踏まえ、各種決済時限等についてはT+2化時点では現行どおりとし、全銀ネットが24時間化された場合の送受金の取扱いや資金調達・余資運用の取扱いといった今後の環境変化等を踏まえ、システムの二重開発とならないよう配慮しつつ、十分な効果を望めるまでの決済時限の延長等について、引き続き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²⁶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

²⁶ 資料11「T+2日までの想定業務フロー」参照

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。

(2) 非上場有価証券の取扱い

イ. 検討事項

国内上場株式等をT+2化するにあたって、一般債（社債及び地方債等の保振の一般債振替制度の対象銘柄を指す。以下同じ。）、外国証券及び投資信託等の他の商品についてのT+2化の是非、T+2化の対象有価証券・取引及び実施時期等について検討を行った。

ロ. 対応方針

(イ) 非上場有価証券のT+2化の是非、T+2化の対象有価証券・取引

顧客へのわかりやすさ（各商品の決済期間が同じであること）及び顧客の利便性（商品間の乗換売買時の利便性等）並びに海外の主要市場におけるT+2化の対象範囲等を踏まえ、現在、我が国でT+3で決済されている国債のリテール取引、一般債及び外国証券についても、国内上場株式等と同様にT+2化を目指すべきとした²⁷。なお、T+2移行日以後は原則としてT+2決済が望ましいものの、現在においても決済日について一律的なルール化はされていないことから（外国証券については、下記（ハ）参照）、引き続き取引当事者の間で受渡日を設定できることとし、一律的なルール化は図られるべきではないこととした。

一方、投資信託については、商品によって決済期間が大きく異なっており、組み入れられている商品の決済期間による制限もあるため、一律的な対応はとるべきではないこととした。

(ロ) 実施時期

顧客へのわかりやすさ及び顧客の利便性の観点等から、国内上場株式等のT+2化の実施と同じタイミングでT+2へ移行する方向で検討を進めることとするが、具体的な実施時期は、今後、日本証券業協会等の関連会議体における必要な検討も踏まえて、決定することとした。

(ハ) 移行に係る必要な手当て、移行日の周知方法

i. 一般債・国債のリテール取引

関係機関等から市場参加者等に対して移行日について周知を図ることとした。

²⁷ CPの決済期間は取引当事者間の合意により、現在、T+1～3で取引が行われていることに鑑み、今回の決済期間短縮化の検討対象とはせず、引き続き一律的な対応を行わず取引当事者間の合意によることとした。

ii. 外国証券

日本証券業協会の「外国証券の取引に関する規則」において「外国証券の売買に関する受渡期日は、顧客との間で別途取り決める場合を除き、約定から起算して4営業日目とする」旨と規定されており、本規定について同協会の関連会議体において改正及び改正施行日を検討の上、その改正内容について必要な周知を図ることとした。

(二) 非上場有価証券のT+2化にあたって業界全体で対応すべき課題

一般債のT+2化にあたっては、一層のSTP化を促進するため、関係機関において保振の決済照合システムへの参加促進を図っていくこととした。

また、今後、市場関係者で非上場有価証券のT+2化の実施準備に向けた作業を進めていく中、保振の一般債振替制度や日本証券業協会の一般債の振替決済に関するガイドライン等について見直しが必要な事項が生じた場合には、適宜、関係機関の関連会議体等で検討を行うこととした。

(3) 取引報告書の扱い

イ. 検討事項

T+2化後の取引報告書（金融商品取引法第37条の4第1項に規定する書面をいう。以下同じ。）の交付に係る対応について検討を行った。

ロ. 対応方針

T+2化後の取引報告書の交付にあたっては、各社において可能な限り事務処理の効率化等を図り、引き続き迅速な顧客への取引報告書の交付に努めるものとした。

(4) さらなる清算・決済制度及び事務等の効率化のための施策

イ. 検討事項

フェイル率の上昇が想定される中、実務検討会の検討結果では、十分にフェイルを抑制できない可能性が残るとして、サブWG委員より、T+2化以降においてフェイルの発生を可能な限り低減し、現行のフェイル率と同程度に維持していくため、より根本的な対策が取られることが望ましいとの観点から、具体的な方策として、一般振替DVP決済と取引所取引に係る株券等DVP決済とのネットティングを可能とする仕組みの構築により、清算・決済制度及び事務等の効率化を図ることの可能性について要望が出された。

ロ. 対応方針

上記の要望に対して、関係者において、T + 2 化の検討と並行して、対応について検討を行っていくこととした。

(5) その他

権利確定日にフェイルが発生した場合の対応について、現状では、当事者の個別交渉による経済的損失の救済に限られており²⁸、議決権等の実質的な株主権の救済については、実務面に留まらない検討が必要とされた。

Ⅲ 実施目標時期等について

1. T + 2 化の中間報告書における実施目標時期について

中間報告書の公表の際は、フェイルの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・ルールの見直し等について引き続き検討を行うことされ、同時点においては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た。一方、関係者において実施目標時期を共有することは、検討の円滑化・効率化に資するとし、T + 2 化の実施目標時期として「2019 年中のなるべく早い時期」とすることを提示した。

なお、当該実施目標時期の設定にあたっては、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想定した。

- ① WGにおける課題の整理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）

また、現在、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 化実施に先立ち、国債の 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とした。

²⁸ 我が国の法制度では、権利確定日に口座残高を有する者が株主名簿に記載され、株主権を行使できる株主となる仕組みが採用されていることから、権利確定日の口座残高と株主権を行使できる株主とを切り離した処理は実務上想定されていない。このため、権利確定日にフェイルが発生した場合の権利救済策については、経済的損失の救済に留まっている。

2. 中間報告書公表後の検討を踏まえたT+2化の実施目標時期及び想定される実施日等

中間報告書公表後、WGでは、残された課題について鋭意検討を行ってきた。かかる検討の結果は本報告書に記載のとおりであるが、この検討結果を考慮した場合、中間報告書で提示したT+2化の実施目標時期を現段階で変更する必要性はないと考えられ、実施目標時期については引き続き「2019 年中のなるべく早い時期」として市場関係者において準備を進めることとした。ただし、当該実施目標時期については、今後の検討状況・結果及び市場関係者における準備状況等を踏まえ、必要に応じて変更の検討を行うこととした。

今後は、更に検討を必要とした事項を検討し、各市場関係者において必要な準備を進めていくこととなるが、その際、現状の実施目標時期を見据えた場合に想定される実施日について共通認識を持った上、これらの作業を着実に実施していくことが重要である。この点、T+2化の具体的な実施日については、①国債T+1化の安定稼働が確認された後の日程とすること、②3連休以上が確保できる日程とするものの2点が求められるところ、実施目標時期においてこれらを満たす日程としては、2019 年の4月又は5月の連休明けが想定される。これを踏まえ、WGでは、現状の実施目標時期を見据えた場合に想定される実施日としては2019 年の4月又は5月の連休明けが想定され、これに向けて今後の必要な作業を行っていくこととした²⁹。

なお、実際のT+2化の実施予定日の設定は、市場関係者における準備状況を見定めた上、本WGメンバーに加え、幅広い市場関係者の意見を踏まえ、当該実施予定日の1年程度前までを目途に設定することとした³⁰。実施予定日の設定にあたっては、約定日ベース又は受渡日ベースで設定するかといった移行に係る論点についても併せて検討を行うこととした。

3. 今後のスケジュール・イメージ

本最終報告書の公表後、引き続き、WG、サブWG及び実務検討会では更に検討を必要とした事項について検討を進め、当該検討と並行して各市場関係者では以下の準備を進めることとした。

- ・ 市場インフラ・関係機関においては、本報告書や上記の検討結果を踏まえ、変更が

²⁹ 2019 年前半で3連休以上が確保できる日程は以下のとおりである。

1月12日(土)～14日(月)、2月9日(土)～11日(月)、4月27日(土)～29日(月)、5月3日(金)～6日(月)

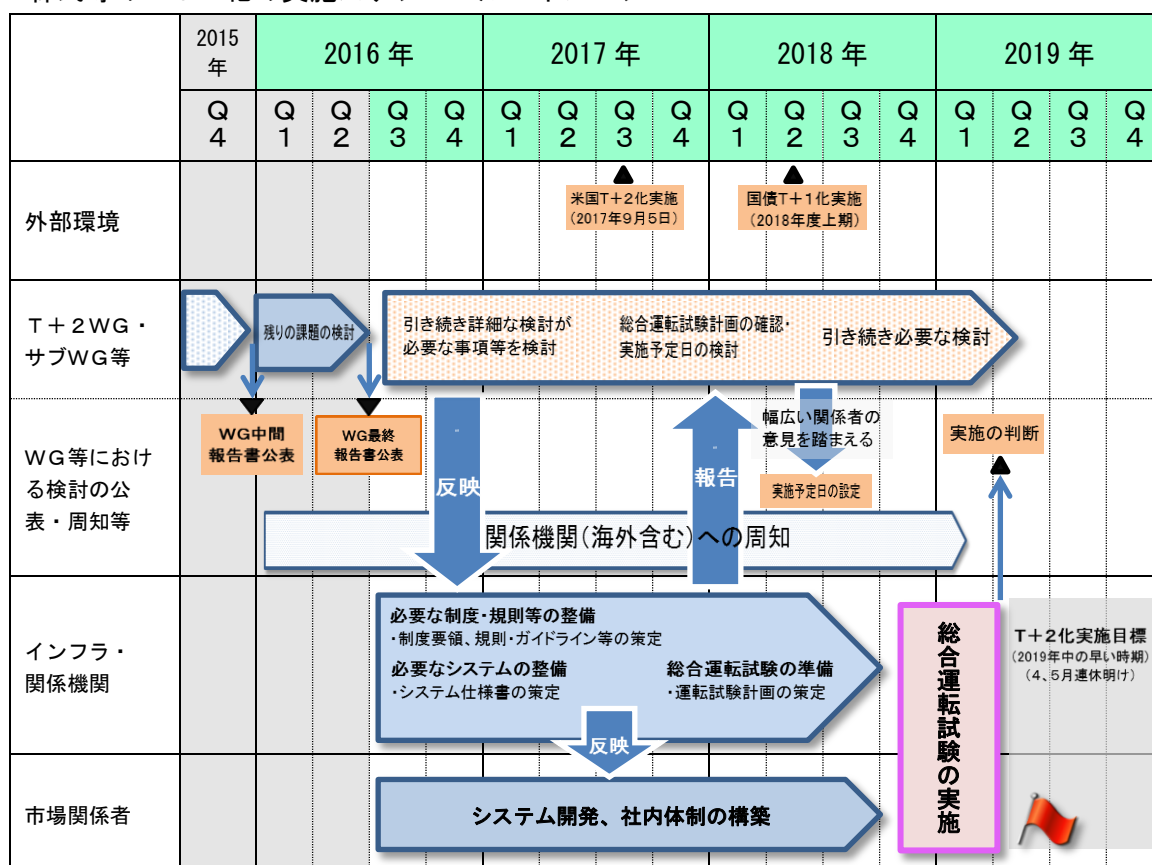
³⁰ 実施予定日の決定や実施の可否の判断にあたっては、各市場インフラ機関において必要に応じ機関決定等を行う。

発生するシステムの仕様、必要な規則・ガイドライン等の策定を行う。

- ・ 各市場参加者は必要な社内体制・システムの構築準備に着手する。

また、市場インフラ機関では市場参加者が参加する総合運転試験の実施に向けた準備を進め、WGでは市場インフラ機関が策定した総合運転試験の実施計画案について確認を行うこととした。T+2化の実施予定日における実施の可否については、総合運転試験を実施した後、当該試験結果を踏まえて判断することとした。当該スケジュールのイメージは以下のとおりである。

株式等のT+2化の実施スケジュール・イメージ



IV おわりに

前述のとおり、株式等の決済期間の国際標準はT+2に移行しており、市場の国際競争力の維持・向上の観点からは、我が国においても可能な限り速やかにT+2化の実現を図る必要がある。一方、T+2化にあたっては、中間報告書に記載したとおり、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、トータルで決済リスクを削減し、決済の安定性を確保する方策を実現することが前提であり³¹、本最終報告書の中で更に検討を必要とした事項の検討も含め、WG及び関係機関では、市場における決済の安定性を確保した形でのT+2化の実現に向け、引き続き必要な検討及び対応を進めていくこととする。

以 上

³¹ WG中間報告書2頁参照

海外における株式等の決済期間短縮化の状況

国・市場	現状	T + 2 移行（予定）時期
米国	T + 3	2017 年 9 月 5 日（予定（※1））
カナダ	T + 3	米国市場と同時期を予定
欧州		
英国・フランス等	T + 2	2014 年 10 月 6 日
ドイツ		1970 年代
アジア・オセアニア		
オーストラリア・ ニュージーランド	T + 2	2016 年 3 月 7 日
シンガポール	T + 3	未定（※2）
香港	T + 2	1992 年

※1 最終的な移行日は、規制当局等において必要な規則改正が予定通り実施されるか、また、2017年第2～3四半期に予定している運転試験の結果によって決定する予定。

※2 T+2に向けた準備は進行中。

以 上

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

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

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 実現に必要な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ある在り方(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、保振およびほくりはフェイル・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 (F T P 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かどうか。

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S T P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matter。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matter。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おり、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

サブWG及び実務検討会における検討スケジュール及び検討項目

	カスタマーサイドサブWG (C u)	ストリートサイドサブWG (S t)
2015 年 9 月～12 月	【第 1 回 C u ・ S t (合同)】(9/18 (金))	
	・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 C u】(10/2 (金))	【第 2 回 S t】(10/9 (金))
	・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	・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 C u】(10/23 (金))	【第 3 回 S t】(10/30 (金))
	・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	・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 ・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 C u ・ S t (合同)】(11/13 (金))	
12 月 29 日	・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	
	※2015/11/26～2016/5/30 「フェイルに関する実務検討会」及び「貸株取引実務検討会」において、フェイル・ルールや貸株取引等について実務詳細検討を実施	【第 5 回 S t】(12/4 (金))
		・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
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 中間報告書公表		
2016 年 1 月～6 月	《フェイルに関する実務検討会》	【第 6 回 S t】(3/18 (金))
	【第 1 回】(2015/11/26 (木))	・フェイル・ルールの見直し (継続)
	・論点整理 【第 2 回】(2016/3/17 (木)) ・フェイルに関する認識の整理	・日銀出資証券の決済日程 ・信用取引に係る業務フロー
		【第 7 回 S t】(5/27 (金))

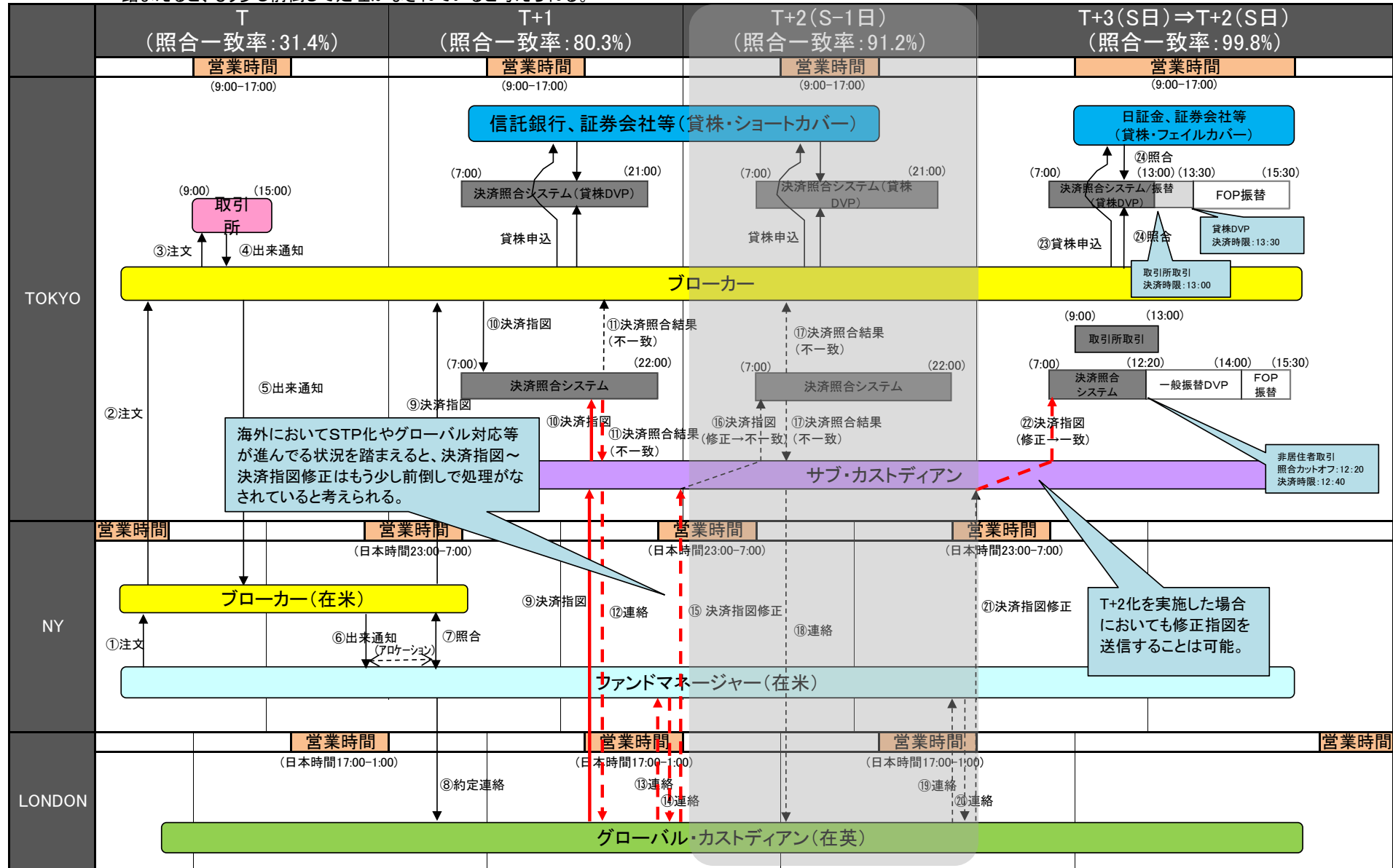
	カスタマーサイドサブWG (C u)	ストリートサイドサブWG (S t)
	・フェイル回避策について ・フェイル・ルールについて 【第3回】(4/27 (水)) ・フェイル回避策について (継続) ・フェイル・ルールについて (継続) ・フェイル後の救済策 【第4回】(5/30 (月)) ・サブWGへの検討結果報告書 (案) 《貸株取引実務検討会》 【第1回】(2015/11/26 (木)) ・論点整理 ・検討方針の確認 【第2回】(2016/1/29 (金)) ・貸株 T + 1 / T + 0 取引における想定ボリュームの試算結果 共有等 【第3回】(5/13 (金)) ・貸株 T + 1 取引における約定可能時間の確保 ・貸株 T + 1 取引における事務処理の見直し ・貸株 T + 0 取引の市場整備 【第4回】(5/30 (月)) ・サブWGへの検討結果報告書 (案) ※貸株取引実務検討会では、上記の他、同検討会の証券会社メンバーによるミーティングを計5回開催。	・日銀出資証券の決済日程 (継続) ・品貸申込にかかる業務フローの検討 (継続)
	【第5回 C u ・ 第8回 S t (合同)】(6/3 (金)) ・フェイルに関する実務検討会 報告書 ・貸株取引実務検討会 検討結果報告書 ・株式等の T + 2 化の想定される実施日等 ・非上場有価証券の決済の取扱い ・取引報告書の取扱い ・権利確定日におけるフェイルの税制上の明確化に係る検討	
6 月 30 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 最終報告書公表	

【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。)を受受する機会が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。

ーなお、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)

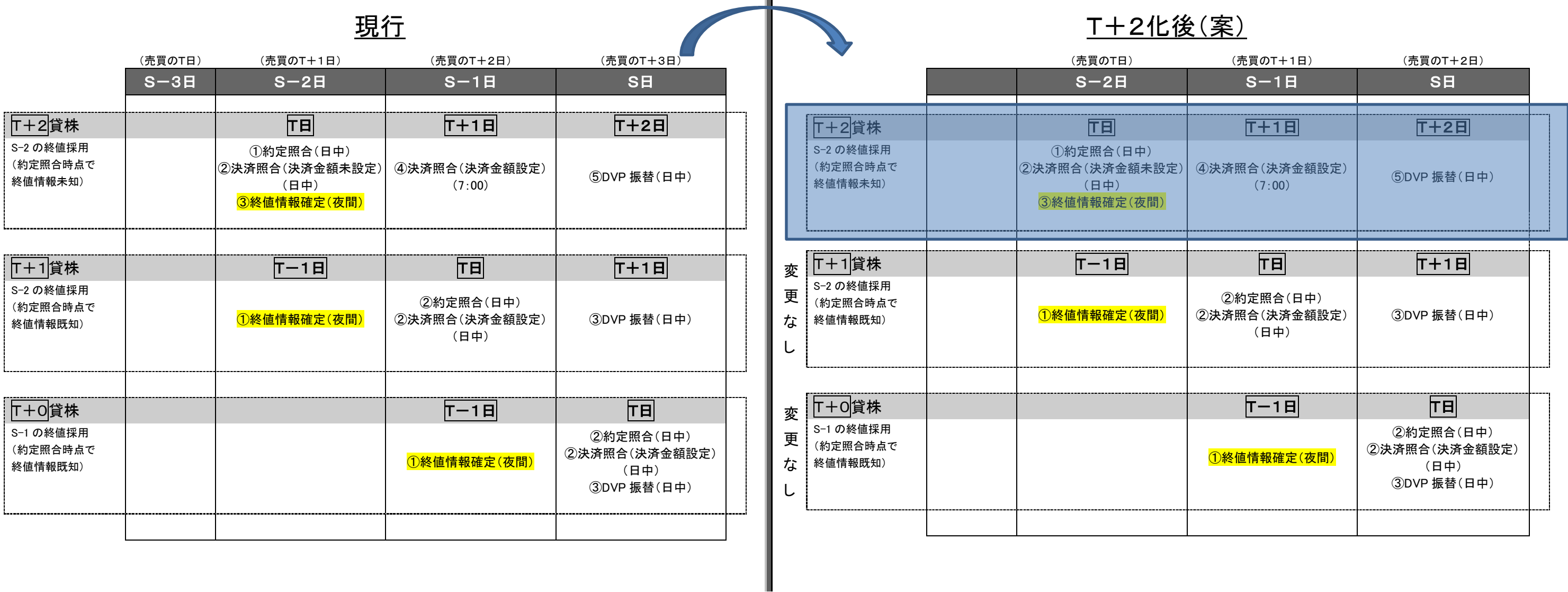
売買のT+2化に伴い、貸株取引の主流がT+2取引からT+1取引に移行した場合、現在の貸株T+1取引のカットオフタイムを前提とすると、処理時限がタイトとなることが想定される。なお、現在、T+0取引は事実上行われていない。

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。

3. 証券会社間の取引については特段のルールはない。						想定時限	S－2日（T+2取引のT日）												S－1日（T+1取引のT日）												S日																													
処理項目			送信元	送信先	決済期間	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

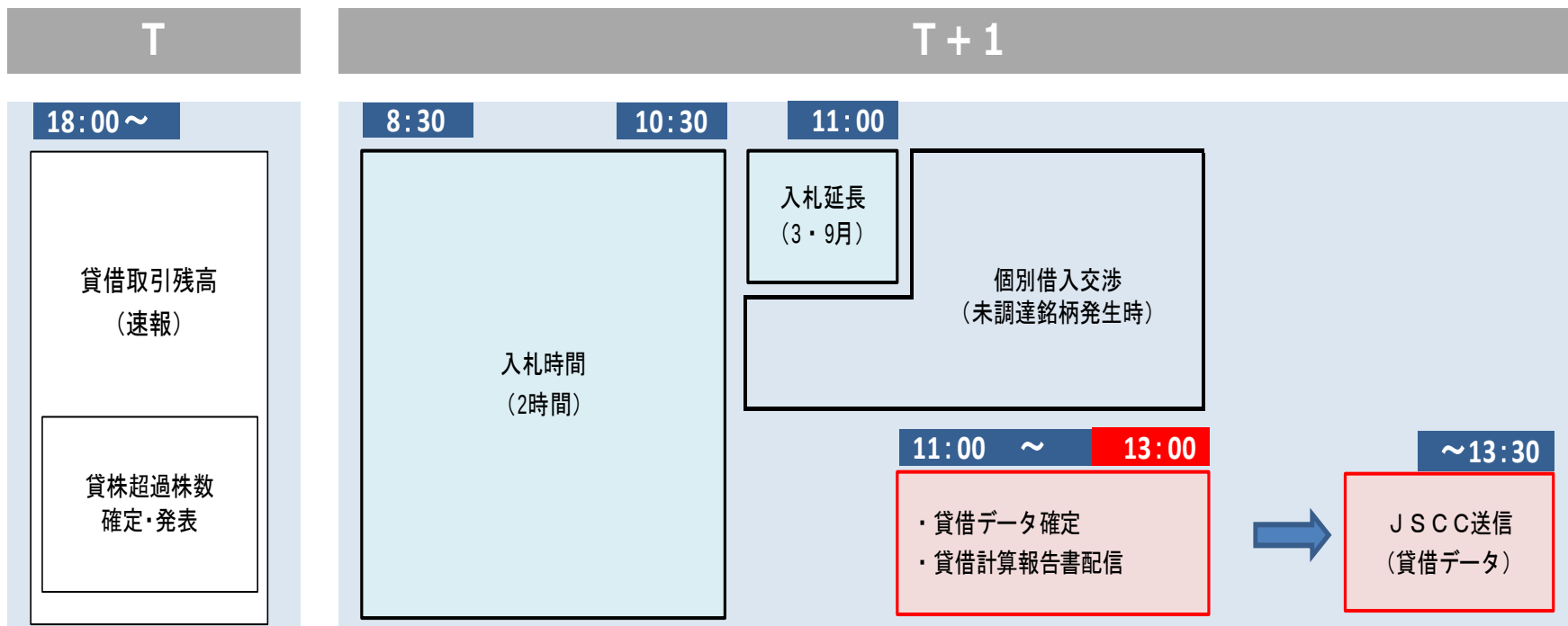
- ・ 売買のT+2化に伴い、ショートカバーに係る貸株取引の主流はT+1取引となると想定される。
- ・ 現在、貸株のT+1取引やT+0取引についての担保金計算に係る時価は、担保金の照合を約定後速やかに行うため、貸株取引の約定時において既知の時価、具体的には、貸株取引の約定日（T日）の前営業日の時価が一般に使用されている（照合完了後直ちに決済照合結果通知を配信）。
- ・ 売買のT+2化後においても、引き続き、貸株取引について約定後速やかな担保金の照合を可能とするため、貸株取引の約定日（T日）の前営業日の時価を使用することを原則としてはどうか。



※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。

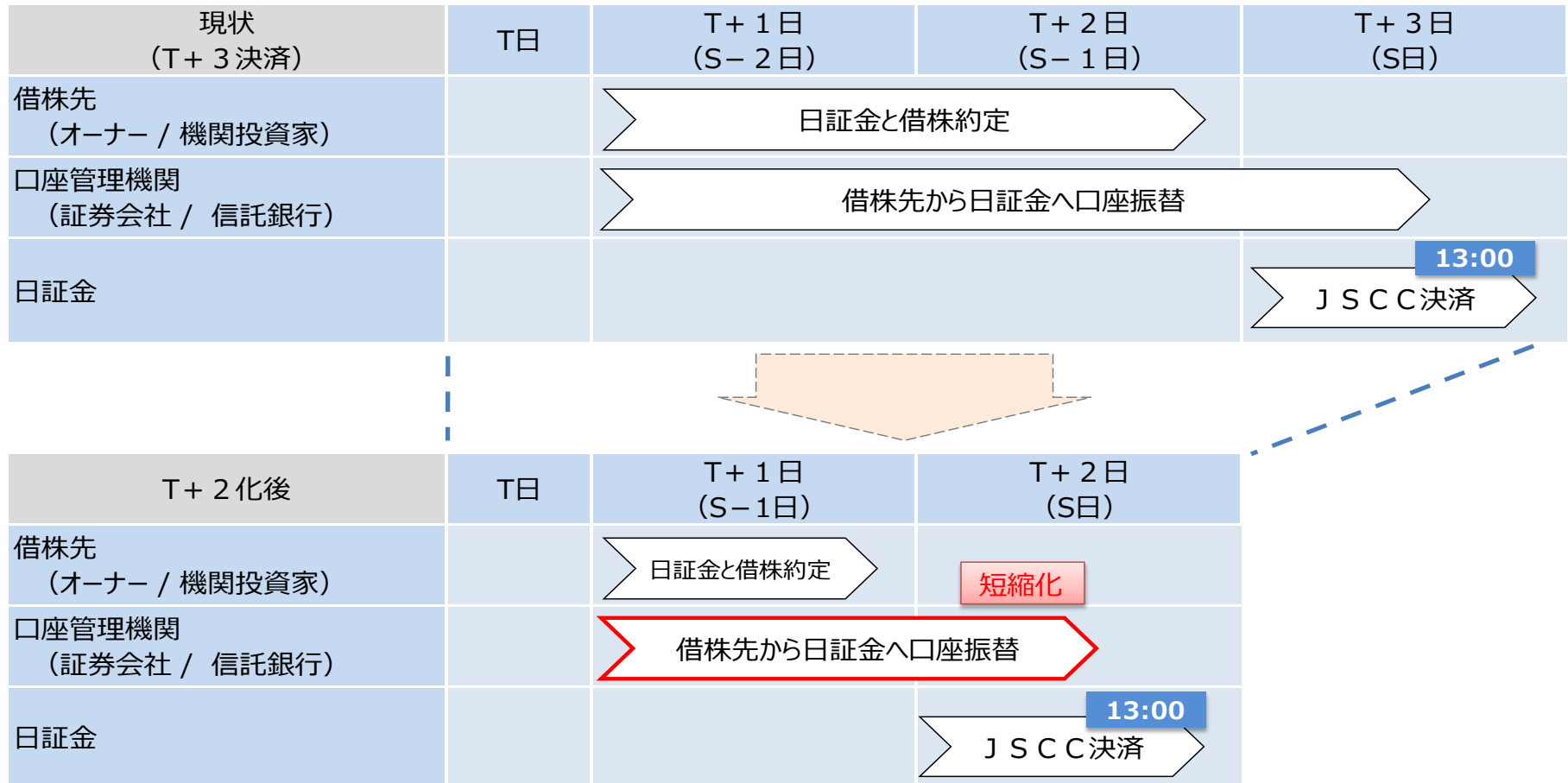
品貸スケジュールについて（T + 2 化後）

- 品貸スケジュールの変更等は、応札の減少による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、行わない。
- 貸借データについては、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いても、遅くとも午後1時までに確定させる。



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、下図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

資料10

取引種別	主な業態	12:00	12:20	12:40	13:00	13:30	13:45	14:00	14:15	14:45	15:10	15:30	16:30	17:00	18:00	19:00	20:00	27:00(一部26:00)
			決済時限 (非居住者取引) 照合カットオフタイム (非居住者取引)	照合カットオフタイム (非居住者取引) 取引所取引決済時限 (フェイル時限)	一般振替DVP 決済時限					全銀内閣為替振込処理時限	FOP決済時限		日銀ネット当預系 コアタイム終了 (2015年10月より実施)		日銀ネット当預系 移動終了 (2016年2月より予定)		株式等振替システム オンライン終了	
取引所 取引	証券		証券引渡・受領 (JSCC決済)			追加支払に伴う証券受領 (JSCC決済)		資金受領										
対顧客 取引 (非居 住者取 引)	サブカス/証券		決済照合 (非居住者取引) ※カットオフタイム															
	サブカス/証券		証券引渡・受領 (非居住者取引) ※マーケット慣行		証券引渡・受領(非居住者取引・ 一般振替DVP決済) ※合意があれば可			証券引渡・受領(非居住者取引・FOP決済) ※合意があれば可										
	証券				← →	JSCC決済のフェイル時限(13:00)ま でのカバー時間												
対顧客 取引 (国内 取引)	証券/信託		決済照合(貸株)															
	証券/信託		証券引渡(貸株DVP決済)			金額 調整	← →	利用者による金額調 整後の決済促進送金 時間の確保										
	証券/信託		決済照合(貸株以外)															
	証券/信託		証券引渡(一般振替DVP(貸株以外)決済)															
	証券				取引所取引で受領した 証券を一般振替DVP決 済に充当													
	証券/信託		証券受領 (受入予定証券残高↑)					証券受領 (実残高↑)	← →	利用者による区分口座間振 替時間の確保								
								全参加者による 資金支払終了次第										
	証券/信託		決済促進送金(日銀)					資金支払 (日銀)	← →	資金受領 (日銀)								
								参加者による資金支払時間 の確保										
	日証金信託/流 動性調達銀行							参加者基金取崩 し・与信枠発動	⇒	連絡・ 申込	ほくりへの資金振込 (日銀)		日証金信託・流動性調達銀行による 資金調達時間の確保 (日銀ネットコアタイムまで)					
	証券/信託		証券引渡(FOP決済)															
インフ ラ内処 理等	証券保管振替機構														マスタ更新処理等			夜間バッチ処理
															機構加入者向け 残高情報作成	残高確認データ受信、リコンサイル		
															機構システムの日中 バッチ処理時間			
															権利行使等請求取次ぎデータ作成	権利行使等請求取次ぎデータ受信(TA)		
															機構システムの日中バッチ処理時間			

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 28 年 6 月

主 査	山 田 正 人	(野 村 證 券 決 済 部 長)
副主査	川 越 洋	(三 井 住 友 銀 行 決 済 企 画 部 部 付 部 長)
〃	西 尾 裕 二	(三 菱 U F J 信 託 銀 行 受 託 財 産 企 画 部 受 託 企 画 G 信 託 協 会 担 当 上 級 審 査 役)
〃	古 田 裕 明	(大 和 証 券 業 務 部 副 部 長)
委 員	伊 井 勝 也	(三 菱 U F J 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 振 替 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 讓	(B N P パ リ バ 証 券 業 務 本 部 グ ロ ー バ ル マ ー ケ ッ ト ・ A L M T 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)
〃	長 尾 節 夫	(東 海 東 京 証 券 証 券 決 済 部 長)
〃	西 一 樹	(S M B C 日 興 証 券 決 済 業 務 部 長)
〃	長 谷 川 雅 巳	(日 本 経 済 団 体 連 合 会 経 済 基 盤 本 部 副 本 部 長)
〃	浜 田 隆	(S B I 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 常 務 取 締 役)
〃	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)
〃	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	(J P 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)
〃	吉 野 和 成	(日 本 マ ス タ ー ト ラ ス ト 信 託 銀 行 業 務 統 括 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)

「カスタマーサイドサブワーキング・グループ」名簿

平成 28 年 6 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)
〃	石 井 研 一	(資産管理サービス信託銀行	グループリーダー)
〃	石 田 憲 司	(三 井 住 友 銀 行	証券ファイナンス営業部)
〃	浦 辺 篤 郎	(日本マスタートラスト信託銀行	上 席 推 進 役)
〃	奥 村 広 明	(三菱東京UFJ銀行	業務統括部事務企画)
〃	神 谷 和 宏	(S M B C 日 興 証 券	グループ主任調査役)
〃	川 瀬 浩 司	(み ず ほ 銀 行	決 済 事 業 部 次 長)
〃	工 藤 真	(日本トラスティ・サービス信託銀行	決 済 業 務 部 副 部 長)
〃	小 宮 慎 太 郎	(み ず ほ 証 券	グローバルプロダクツ業務部)
〃	三 枝 丈 哲	(大 和 証 券	参 事 役)
〃	田 島 優 一	(B N P パ リ バ 証 券	事務企画部上級推進役)
〃	田 中 眞	(シ テ ィ バ ン ク 銀 行	事 務 グ ル ー プ)
〃	中 山 穰	(野 村 證 券	トレードサポート部副部長)
〃	西 尾 裕 二	(三菱UFJ信託銀行	業務部上席課長代理)
〃	引 間 正 英	(日 本 証 券 金 融	キャピタルマーケット業務)
〃	日 原 龍	(日 本 生 命 保 険	本部 株式・派生商品業務部)
〃	藤 田 一 平	(ゴールドマン・サックス証券	証券決済担当マネージャー)
〃	増 田 和 昭	(野村アセットマネジメント	証 券 サ ー ビ ス 本 部)
〃	横 山 文 彦	(S B I 証 券	バイス・プレジデント)
〃	渡 邊 敦	(三菱UFJモルガン・スタンレー証券	決 済 部 エ ク イ テ ィ 決 済 課 課 長)
			受託財産企画部受託企画 G)
			信託協会担当上級審査役)
			貸借取引部貸株課長)
			証 券 管 理 部 長)
			証 券 業 務 部 長)
			チーフ・コンプライアンス・オフィサー)
			決 済 業 務 部 課 長)
			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)

「ストリートサイドサブワーキング・グループ」名簿

平成 28 年 6 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	(J P モ ル ガ ン 証 券)	株式業務部アソシエイト)
〃	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	(S M B C 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)	振 替 業 務 部 次 長)
〃	治 部 樹	(松 井 証 券)	財 務 部 リ ー ダ ー)
〃	仙 石 哲 朗	(三 菱 U F J 信 託 銀 行)	受 託 財 産 企 画 部 受 託 企 画 グ ル ー プ)
〃	高 野 晴 行	(三 井 住 友 銀 行)	決 済 企 画 部 部 長 代 理 補)
〃	永 井 大 貴	(三 菱 U F J 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 涉	(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)