

株式等の決済期間短縮化(T+2)について

東京証券取引所 総合管理室（総合企画担当）

課長 菊地 洋介
調査役 金子 裕紀



1. はじめに

2018年5月28日に開催された証券受渡・決済制度改革懇談会（第40回）において、株式等の決済期間短縮化（T+2化）（以下「T+2化」という。）の実施予定日を2019年7月

〈目次〉

1. はじめに
2. 株式決済期間短縮に関する勉強会の設置
3. 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
4. WG最終報告書の概要とその後の検討内容
5. 今後の展望

16日とすることが決定された。

これまで、我が国においては、国際的な市場間競争力強化の観点から、安全かつ効率的な証券決済システムの実現が我が国の資本市場における重要課題であるとの認識のもと、様々な取組みが行われてきたところである。株式等の決済期間についても、そうした取組みのなかで短縮化に向けた検討が行われることはあったものの、現在は株式等の決済日を約定日の3営業日後とするスケジュールを維持している状況^{（注1）}にある。

こうした状況のなか、海外主要市場において株式等の決済日を約定日の2営業日後とする動き（T+2化）が加速したこと等を踏まえ、我が国においても業界横断的に株式等の決済期間短縮化の実施に向けた課題の整理・検討を進めてきており、T+2化実現に向け

た準備が市場関係者において進められているところである。

本稿では、T+2化の実現に向けた検討の経緯や主要な論点等について紹介することとしたい。

■ 2. 株式決済期間短縮に関する勉強会の設置

2014年、米国では同年4月に米国証券業金融市場協会（SIFMA）が株式等の決済期間短縮化を支持する旨の公表を行い、欧州においても同年10月を実施予定日としてT+2化移行への準備が進められるなど、海外主要市場において、T+2化の実現に向けた潮流が強まっていた。

こうした状況を踏まえ、我が国金融・資本市場の国際競争力の維持の観点から、我が国市場においても株式等の決済期間をT+2化する場合に与える影響等の検討を早期に開始すべきと考えられたことから、証券会社各業態から構成される勉強会による検討に着手することとし、2014年8月、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（以下「JSCC」という。）が事務局となり「株式決済期間短縮に関する勉強会」（以下「勉強会」という。）を設置した。

勉強会では、T+2化の実現により想定される効果及び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2015年3月に勉強会の報告書^(注2)として公表した。

当該報告書においては、T+2化のメリットとして「決済リスクの削減」、「資金効率の向上・担保負担の軽減」、「業界全体としての決済事務の一層の合理化・効率化」及び「我が国市場の国際競争力の維持・向上」が挙げられた。

一方で、T+2化に係る懸念点として「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^(注3)が増加するおそれ）、「オペレーショナルリスクの増加」（決済期間短縮化に伴い早期にポストトレード処理を完結することが求められることによる事務負担増大のおそれ）及び「業務フローの見直しやシステム改修等に伴うコスト負担」が挙げられた。これらに対処すべく、フェイルへの対応（清算・決済インフラ等における決済時限の見直し、フェイル・ルールの見直し、貸借取引に係る処理の迅速化、取引環境の整備）、事務負担の増大の緩和、投資家への周知並びにT+2化対象取引の範囲及びその他現行の各種オペレーション等への影響等の整理が主な課題として挙げられた。

■ 3. 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

勉強会における検討が進むなか、欧州では予定されていたとおり2014年10月にT+2化が実施された。米国においても、同じく2014

年10月に米国証券保管振替機関（DTCC）、SIFMA及び米国投資信託協会（ICI）等の業界団体が、決済期間短縮に向けた具体的な方策や実施予定日を検討するための業界運営委員会を立ち上げ、2015年6月、同運営委員会は米国におけるT+2化の実施予定日を2017年第3四半期とする旨の報告書を公表した。さらに、シンガポールやオーストラリアにおいてもT+2化に向けた検討が進み、欧米だけでなく海外の主要市場におけるT+2化の検討が更なる進展^{（注4）}をみせていた。

こうした状況を踏まえ、我が国においてもT+2化に係る業界横断的な検討を本格化するため、日本証券業協会の「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。）を設置して実現に向けた議論を推進することとした。

T+2化の検討にあたっては、実務上の課題が多岐に亘るものの、スピード感をもってこれらの課題の検討を進める必要があることから、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た。具体的には、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」と、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それぞれ検討を進めることとした。加えて、「カスタマーサイドサブWG」の下部には、T+2化に伴い生じる

貸株取引の実務上の対応を検討するための「貸株取引実務検討会」と、フェイル回避策やフェイル発生時の実務上の対応について検討を行うための「フェイルに関する実務検討会」を設置し、それぞれ実務的な課題について対処していくこととなった。

WGにおいては、WGにおける検討の大方針として、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うえで、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。また、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つつ、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うえで、市場全体の効率化・合理化等の実現も念頭に置きながら、まずはT+2化の実現に必要な不可欠な課題に絞って集中的に検討を進めることとした。

こうした方針に基づきWG等において検討を進め、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実施目標時期等を示した中間報告書を2015年12月に公表した。その後も、引き続き残された課題について検討を進め、2016年6月に「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 最終報告書」^(注5)を公表し、これに基づき市場関係者においてT+2化の実現に向けた対応を進めていくこととした。

■ 4. WG最終報告書の概要とその後の検討内容

最終報告書に取りまとめられた内容と、最終報告書を踏まえ公表後に引き続き検討が行われた内容は、以下のとおりである。

(1) 清算・決済インフラの決済時限等

決済日当日の業務処理時間を確保するために、清算・決済インフラ等における各種決済時限の見直しの要否について検討を行った。また、取引所における過誤訂正時限及びJSCCにおける各種関連帳票の配信スケジュール等の見直しの要否についても検討した。

各種決済時限の延長を行った場合には、フェイルの発生回避のため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ものの、反対に被フェイル時にフェイルカバーを行うための時間が減少してしまうことや、後続の事務処理がタイト化してしまうといったデメリットも想定されることから、T+2化時点では現行どおりの決済時限を維持することとした。

取引所取引に係る過誤訂正の申請時限については、現行では決済日前日の午後1時までとしているが、これを決済日前日の午後2時まで延長することとした。また、JSCCにお

ける各種関連帳票の内容及び配信時刻について最適化を図ることとした。

(2) 信用取引の委託保証金・追加保証金の取扱い

信用取引に係る委託保証金・追加保証金の差入れ期限について検討し、その事務処理フローやスケジュールの見直しの要否について検討した。

信用取引に係る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入れできること等による過当投機の排除の観点から決済前の預託が望ましいと考えられる一方、顧客や証券会社の実務対応時間をできる限り確保することが望ましいことから、T+2日の正午を差入れ期限とした。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T+2日の正午を差入れ期限とした^(注6)。

(3) 株券等貸借取引の標準化・効率化

株式等の貸借取引（貸株取引）に係る事務処理を標準化・効率化し、約定後の処理時間を短縮することで、約定可能時間をできる限り確保するための方策を検討した。

現在、貸株取引は、約定日の2営業日後（T+2）、同1営業日後（T+1）又は約定日当日（T+0）に決済する取引（以下、それぞれ「T+2取引」、「T+1取引」及び「T+0取引」という。）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又は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、T+2化に伴い、その主流はT+2取引からT+1取引に移行することとなる。また、同じくT+2化によるフェイルの増加に伴いフェイルカバー等を目的とする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。

このため、貸株取引事務処理の効率性・正確性を向上させてT+1取引を円滑に行うために、貸株取引実務検討会において、「担保金計算等に使用する時価」、「複数明細の貸借残高がある場合の返済対象明細の優先順位の取扱い」及び「コーポレートアクション発生時の残高管理方法」等の検討がなされ、2017年9月、「株券等貸借取引に関するガイドライン（平成29年9月29日版）」が取りまとめられた。

(4) フェイル・ルールの見直し

T+2化後は何らの対策も取らない場合にはフェイルの増加する恐れが見込まれることから、円滑なフェイル対応に資するよう、以下のフェイル対応策を検討した。

① JSCC決済関係（ストリートサイド）

JSCCを利用した取引所取引決済におけるフェイル・ルールとして、権利確定日に発生したフェイルに係る標準的な権利処理方法を

記した指針文書（「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」）を策定することとした。また、休日・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カウント方法を営業日ベースから暦日ベースに変更することとした。さらに、新たなフェイル影響軽減策として、受方参加者からの申告によって当該受方参加者の銘柄別受方参加者順位を相対的に劣後化させるスキーム（申告による銘柄別受方参加者順位劣後化スキーム）を新設することとした。

② 一般振替関係（カスタマーサイド）

JSCCが策定する前述の対応指針との整合性をとりつつ、海外へ啓蒙を行う場面等を念頭に、日本市場におけるフェイル回避等についての市場慣行を定めるべく、一般振替におけるフェイル回避策も含めたフェイル・ルールについて「フェイルに関する実務検討会」において検討がなされた。2017年9月には、当該検討結果を踏まえてフェイル回避策等を盛り込んだ「株式等におけるフェイルに関する留意事項（平成29年9月29日版）」が取りまとめられた。

③ その他

取引所取引決済において権利確定日にフェイルが発生した場合の議決権等の実質的な株主権の救済の施策について「フェイルに関する実務検討会」において検討が行われ、新たな権利救済スキーム（日本証券金融において保持している株式を利用して、権利確定日の権利を被フェイル顧客に帰属させるためのス

キーム)が導入されることとなった。

(5) 非居住者取引への対応

欧米との時差及び休日の違いを踏まえると、非居住者取引について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した。

非居住者取引に係る決済指図の早期化・正確性向上や、照合不一致等となった場合に速やかな対応が円滑に行われるよう、市場インフラ機関や国内関係当事者を通じて、海外を含めた市場関係者にフェイル回避のための体制整備を促すとともに、「株式等におけるフェイルに関する留意事項」及び「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」等の英語版を策定するなど、海外市場関係者向けの情報発信を推進していくこととした。

(6) その他有価証券(非上場有価証券等)

国内上場株式等のT+2化にあわせて、非上場有価証券のT+2化の是非及びその対象範囲と実施時期について検討した。

投資家の利便性やわかりやすさ及び海外の主要市場におけるT+2化の対象範囲等を考慮し、現在、我が国で約定日の3営業日後に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、原則としてT+2化することを目指すこととした。なお、これらは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、原則としてT+2決済に移行することが望ましいものの、引き続き取引当事者間で受渡日を設定できることとしている。ただし、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ことから一律的な対応をとることは困難とされた。

(7) その他

取引所外取引についてはこれまでどおりルール化せず個別相対の当事者間での対応としたが、2017年10月、各取引所・PTSが連名で通知を発出し、T+2化に向けた対応を一体となって推進していくことを確認した。

(8) 実施予定日

T+2化の実施時期については、2016年6月に公表したWG最終報告書においては当初、「2019年4月又は5月の連休明け」と時期のみを定め、実施日から1年程度前までに最終的な実施予定日の検討を行うこととしていた。

その後、想定していた前述の実施時期と同じタイミングで改元が予定されることとなったこともあり、それらの影響も踏まえて「T+2化の実施予定日に関するアンケート」を各サブWG委員に実施したところ、「2019年7月16日が候補日として望ましい」との意見が大多数であった。これを踏まえ、WGにおいても議論を行ったうえで、2019年7月16日

(図) 株式等T+2化実施予定日(2019年7月16日)周辺の標準的な決済スケジュール

取引日	受渡日までのスケジュール					
	7/11(木)	7/12(金)	7/16(火)	7/17(水)	7/18(木)	7/19(金)
7/11(木)	取引日 (T)	(T+1)	(T+2)	受渡日 (T+3)		
7/12(金)		取引日 (T)	(T+1)	(T+2)	受渡日 (T+3)	
制度変更						
7/16(火)			取引日 (T)	(T+1)	受渡日 (T+2)	
7/17(水)				取引日 (T)	(T+1)	受渡日 (T+2)

(火) (約定分) を実施予定日として定めることとした。

なお、WGの方針を踏まえ、関係会議体において検討を行い、外国証券については国内上場株式等のT+2化実施日と同日、一般債及び国債のリテール取引については2020年7月13日をT+2化の実施予定日とすることが決定されている。

5. 今後の展望

最終報告書に基づき、2017年9月、取引所及びJSCCは制度要綱^(注7)(JSCCにあっては「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」及びシステム変更概要を含む。)を、2018年10月に規則改正内容^(注8)を公表している。また、日本証券業協会においても、「株式等におけるフェイルに関する留意事項(平成29年9月29日版)」^(注9)

及び「株券等貸借取引に関するガイドライン(平成29年9月29日版)」^(注10)の周知が行われている。

現在は各インフラ機関・市場関係者において総合運転テストを実施中であり、この結果を踏まえて、WG及び証券受渡・決済制度改革懇談会において今春以降を目途として最終的なT+2化への移行判断がなされることとなる。T+2化は我が国の決済制度改革の中でも大きな節目であり、すべての関係者においてT+2化の実施に向けた着実な対応が進められるとともに、移行後も、決済期間の短縮化による影響を注視し、市場関係者一体となって更なる決済リスク削減に向けた努力が続けられることが望まれる。

(注1) 我が国の上場株式等の決済期間は1949年よりT+3となっている。

(注2) <http://www.jsda.or.jp/shiraberu/minasama/>

t2_houkokusho.pdf

(注3) やむを得ない事由によって決済時限までに有価証券の引渡しを行えないことをフェイルという。マーケットでは決済日に受渡しが行われることを前提に流動性が形成されていることから、マーケットの信頼性を確保し、高い流動性を維持するためにも、JSCCでは、フェイルは例外的なものとして位置付けており、その乱用を禁じている（JSCC業務方法書第62条の2 第2項「証券決済未了乱用の禁止」）。

(注4) 米国では2017年9月、シンガポールでは2018年12月、オーストラリアでは2016年3月にT+2化を実施済み。

(注5) http://www.jsda.or.jp/shiraberu/minasama/t2/t2_houkoku_20160630.pdf

(注6) 東京証券取引所では、発行日決済取引に係る委託保証金・追加保証金の差入れ期限についても同様の観点からT+2日の正午を差入れ期限とする規則改正を行っている。

(注7) <https://www.jpx.co.jp/rules-participants/public-comment/detail/d4/nlsgeu0000012ty3-att/TSEt2.pdf>
https://www.jpx.co.jp/jsc/cimhll00000001ri-att/Outline_T2_Settlement.pdf

(注8) <https://www.jpx.co.jp/rules-participants/rules/revise/nlsgeu000003l9o5-att/gaiyo.pdf>
https://www.jpx.co.jp/jsc/kisoku/regulations/u89at30000006zgh-att/notice_1005.pdf

(注9) http://www.jsda.or.jp/shiraberu/minasama/content/fail_ryuui_1709.pdf

(注10) http://www.jsda.or.jp/shiraberu/minasama/content/taishaku_guid_1709.pdf

