

外為決済リスクに係るラウンドテーブル
中間報告書

平成 29 年 8 月 4 日

目 次

はじめに	1
I. 外為取引における決済リスク	2
1. 外為取引における決済リスクとは何か.....	2
2. 国際的な経緯.....	2
3. 中央銀行による外為決済リスク削減の取組とオーバーサイト	2
4. 金融庁のこれまでの対応.....	3
II. 信託勘定における同時決済の導入.....	4
1. 同時決済導入のメリット.....	4
2. 同時決済導入に係る課題.....	4
III. 課題の解決に向けた方向性.....	5
1. 新しい市場慣行の確立に向けた検討	5
2. 同時決済の段階的な導入.....	9
おわりに	12

はじめに

バーゼル銀行監督委員会は、2013年2月、「外為取引の決済に関連するリスクを管理するための監督上の指針」を公表し、「実務的に可能な範囲で同時決済（Payment-versus-Payment）を提供する金融市場インフラ（FMI）を利用すること」を通じ、金融機関に外為取引に係る決済リスクを削減するよう求めている。

これを受けて金融庁では、「平成28事務年度金融行政方針」において、外為取引に係る決済リスク削減のため、同時決済の促進に努める旨を掲げたところ。

特に、投資運用業による同時決済の利用は、グローバルに見ると顕著に増加しており、同時決済全体に占めるファンドのシェアは、2008年に1%であったものが現在10倍の約10%となっている一方で、日本においては、信託勘定¹における取引に未だ同時決済が導入されていない。資産運用のグローバル化を受けて、年金や投資信託による外為取引額が、この3年間で30%あまりの伸びを見せているなかで、これに係る決済リスクについては、受益者保護の観点から軽視することはできず、積極的な対応が求められている。

金融庁は、こうした問題認識の下、信託勘定における取引について、外為決済リスクの削減を効果的に進めるため、信託銀行、為替銀行、運用会社、グローバルカस्टディアン、金融市場インフラなどの本邦外為市場関係者及び日本銀行と共に、2016年12月に「外為決済リスクに係るラウンドテーブル」を設置し、同時決済を導入する上での実務的な課題やその解決方法等について議論を行った。

本報告書は、当ラウンドテーブルにおけるこれまでの検討結果をとりまとめたものである。

¹ 信託勘定では、信託契約等に基づき、運用者が年金・投資信託等の信託財産の運用を行う。信託勘定との記載は、以下、信託財産の運用のことを示す。

I. 外為取引における決済リスク

1. 外為取引における決済リスクとは何か

「外為取引における決済リスク」とは、外為取引において、一方の当事者が、売渡通貨を支払ったにもかかわらず、取引相手方の破綻等により、買入通貨の元本総額を受け取れず、損失を被るリスクのことを指す。双方の決済市場間の時差の存在により、支払と受取にタイムラグが生じることから、外為業者破綻等の際に当該リスクが顕在化するおそれがある。主な対応策としては、異なる通貨間における同時決済が挙げられる。

2. 国際的な経緯

1974年6月に、西独のヘルシュタット銀行が免許取消となって経営破綻し、米銀が同行と行った米ドル・独マルクの外為取引において、独マルクを支払ったが米ドルを受け取れない、いわゆるヘルシュタット銀行事件が起こり、本件を契機として外為決済リスクが広く認識されることとなった。1991年7月には、ルクセンブルク籍のアラブ系銀行であるBCCI銀行が営業停止処分となり、邦銀を含む外銀が米ドルを受け取れないBCCI事件が発生している。

こういった一連の出来事を踏まえ、1996年に、国際決済銀行（BIS）の支払・決済システム委員会（現BIS決済・市場インフラ委員会）が、「外為取引における決済リスクについて（オールソップ・レポート）」を公表し、決済リスクへの対応を求める内容が盛り込まれた。これを受け、2002年に、同時決済サービスを提供するCLS（Continuous Linked Settlement）銀行が稼動を開始している。

その後2008年のリーマンショック時には、当時CLS決済対象外だった通貨スワップについて、独KfW銀行がリーマン・ブラザーズにユーロを支払って米ドルを受け取れなかった（KfW事件）一方、リーマン・ブラザーズが行った外為取引については、CLSを通じて無事に決済が行われ、CLS決済が外為決済リスク削減に有効に機能することが証明された。

2013年2月、バーゼル銀行監督委員会は、外為市場の拡大、CLS銀行の開業等、様々な環境変化が生じたことを踏まえて、「外為取引の決済に関連するリスクを管理するための監督上の指針」を公表。外為取引における金融市場インフラ（FMI）の提供する同時決済の利用を求めている。

3. 中央銀行による外為決済リスク削減の取組とオーバーサイト

（1）CLS銀行設立にあたって

日本銀行を含む主要国の中央銀行は、CLS銀行設立にあたり、同時決済のスキームやリスク管理の設計に深く関与した。また、日本銀行を含むCLS取扱

通貨を発行する中央銀行は、決済システムの運営主体として、CLS 銀行に当座預金口座を供与しているほか、他通貨との同時決済が可能となるよう RTGS システムの稼働時間を延長し、日々の決済についても、緊密に連携している。

(2) 協調オーバーサイト

日本銀行を含む CLS 取扱通貨を発行する中央銀行は、各国法制に則った監督・オーバーサイトを実施するほか、決済システムの安全性と効率性に関する共通目的の下で、米国連邦準備制度を議長とする CLS 協調オーバーサイト委員会 (CLS Oversight Committee : OC) を構成している。OC は、CLS の業務やリスク管理に関する重要な変更に対して拒否権を有する。

(参考) CLS 協調オーバーサイトに関する取決め (プロトコル) の主な内容

- ・ 金融市場インフラのための原則 (FMI 原則) に沿ったシステム全体の評価
- ・ 業務内容・規則等の重要な変更に関する承認 (全中央銀行からの no objection が必要)
- ・ 取扱通貨の追加に関する協議
- ・ CLS のオーバーサイトに関する情報共有・意見交換
- ・ 上記に関する定例会合の開催

4. 金融庁のこれまでの対応

前述のバーゼル銀行監督委員会の指針等を受けて、金融庁では、外為決済に係る同時決済の導入状況につき実態把握のためのアンケート調査を実施するとともに、「平成 28 事務年度金融行政方針」において、外為取引に係る決済リスク削減のため、同時決済の促進に努めることを掲げたところである。

上記アンケート調査の結果、主要行・大手証券については、主要通貨以外の外為取引や、通貨スワップ等については一部課題が残るものの、インターバンクにおける同時決済に高い割合で対応していることが判明した。また、地銀については、インターバンクにおける同時決済に対応できている先があるものの、多くの先は、外為決済リスクをほとんど取っておらず、対応コストとの比較を踏まえて今後個別に検討すれば足りると見込まれた。一方、信託銀行における信託勘定については、リスク量が相応に高いと考えられる取引があるなかで、同時決済の導入にあたって幅広い関係者の対応が必要であるため、いずれの信託勘定においても未導入、ということが明らかになった。

当該アンケート調査結果及び昨今の信託勘定における外為取引高の増加を踏まえ、金融庁としては、信託勘定における同時決済の導入を優先的に進める必要があると判断し、信託銀行、為替銀行、運用会社、グローバルカストディアン、金融市場インフラなどの本邦外為市場関係者及び日本銀行と共に、2016 年 12 月に

「外為決済リスクに係るラウンドテーブル」(以下、ラウンドテーブル)を設置し、同時決済を導入する上での実務的な課題やその解決方法等について議論を行った。

II. 信託勘定における同時決済の導入

ラウンドテーブルにおいては、できる限り早期に信託勘定において同時決済を導入すべきという共通認識が醸成され、同時決済導入のメリット及び実務的な課題について次のとおり整理を行った。

1. 同時決済導入のメリット

参加者より、信託勘定における同時決済導入による様々なメリットが以下のとおり示され、同時決済の必要性について再確認された。

- ・ インターバンク取引においては、既に市場慣行となっている制度を利用することで、信託勘定においても、同等レベルでの外為決済リスク低減が図れる。
- ・ リーマンショック以降、欧米のファンドにおいて、同時決済導入が進んでおり、国際的な潮流（金融市場インフラの整備・推進、資産運用の高度化）にも合致する。
- ・ 2017年5月25日に国際決済銀行（BIS）より公表された「グローバル外為行動規範」において、同時決済の仕組み等の決済リスクを削減する決済サービスを利用すべきとされており、当行動規範にも沿っている。
- ・ 同時決済を使った取引シェアは年々拡大しており、今後、非同時決済取引の削減を推進することにより、市場関係者にとって、より安全で効率的な業務環境が実現できる。

2. 同時決済導入に係る課題

しかしながら、これまで信託勘定における同時決済の導入が困難であった理由として、以下のような実務的な課題があることも明らかになった。

- ・ CLS 銀行に口座を開設して直接同時決済を行う決済メンバーや、決済メンバーの口座を通じて間接的に CLS 決済を利用するサードパーティーなどの参加形態があるが、いずれにおいても、同時決済が可能な時間帯が限定的であることにより、同時決済できない時間帯における受取通貨の日中流動性の手当て等が必要となる。日中流動性の手当てがなされない場合、運用の機会を喪失する。
- ・ 同時決済可能な通貨が 18 通貨に限られるため、業務フローが二元化し、手続きが煩雑となるおそれがある。
- ・ 同時決済のためのコスト負担が発生することについて、受益者等顧客の理解を得る必要がある。

- ・ 信託銀行、為替銀行、運用会社、グローバルカストディアン等、多くの取引関係者が関わっており、市場慣行の確立や事務・システム体制の整備等が不可欠である。

Ⅲ. 課題の解決に向けた方向性

上記課題への対応について、実務的な検討を行うため、信託協会を中心に、実務者会合が立ち上げられたほか、東京外為市場委員会においても、プロジェクトチーム（PT）が設置され、東京市場の取引慣行整備に向けた検討が進められた。その結果を踏まえ、足元における課題解決の方向性について、当ラウンドテーブルで改めて議論し、以下のとおり整理した。

1. 新しい市場慣行の確立に向けた検討

信託勘定における同時決済導入に向けて、本邦においては、信託勘定にて運用を行うファンド（年金や投資信託等。以下、総称して「信託ファンド」。）にかかる為替取引について新しい市場慣行を検討する必要がある。その際、システム等現行のインフラを活用する観点等から、既に同時決済が導入されている本邦インターバンク市場や海外のファンド市場における対応を参考にすることが考えられる。

しかしながら、本邦での信託ファンド取引においては、運用会社が為替取引を行う際、信託銀行の名義で取引を行い、運用会社からの指図を受けた信託銀行が、カストディアン経由で決済を行う仕組みとなっている一方で、欧米では、運用会社がファンドの取引であることを明示の上、自らの名義により為替取引を行い、その指図を受けたカストディアンがファンドの口座における決済を直接行っており、ファンド取引に係る仕組み、法体系、市場慣行等が異なっている状況にある。

こうした状況を踏まえ、当ラウンドテーブルにおいては、信託銀行が CLS を利用する際の方式として、カストディアン方式²又は受託行方式³を選択しうることとした（併用することも可）。

このような前提の下、海外ファンド取引に係る市場慣行やグローバルスタンダードを調査し、今後導入予定の信託勘定におけるオペレーションと出来る限りの調和を図ることとした。

² 信託銀行が、外国証券を保管しているグローバルカストディアンに、同時決済代行を委託する方式。

³ 信託銀行が、第三者である CLS 決済メンバーや同じグループ内の CLS 決済メンバーに対して、同時決済を依頼する、又は、自ら CLS 決済メンバーとして同時決済に参加する方式。

(1) 現行市場慣行比較

本邦インターバンク市場及び海外ファンド市場における慣行を整理すると以下のとおり。

項目	本邦インターバンク	海外ファンド
日中流動性の供与	✓ 取引相手先の信用力等を審査したうえで供与	✓ ファンドの信用力、担保等を審査したうえで供与
取引口座開設時の対応	✓ 原則 CLS 決済を利用(対象通貨を指定、SSI ⁴ を交換)	✓ 同左
個別発注時の対応	✓ Non-CLS のみ個別指定(ただし非対象通貨・取引の場合、指定せずに自動的に Non-CLS 扱い)	✓ 同左
取引内容の変更(期日短縮・延長・分割等)	✓ 期日短縮等は極めて稀な取引であり、CLS 対象取引とはなっていない	✓ 海外ファンドでは、期日短縮等は利用されていない
マッチ済取引の CLS 決済取消	✓ CLS において時間毎にルール有(取消が発生するのは稀)	✓ 同左 ✓ 運用会社とカストディアンによる個別確認が必要
2時間ルール	✓ 約定から CLS 持込・コンファームまで、2時間以内に終わることを推奨(ベストプラクティス)	✓ 同左
CLS 決済サービス	✓ 日本円による提供 ✓ CLS 決済のサービスにノストロ口座を原則開設	✓ ユーロ円(海外円)による提供 ✓ 保管先であるグローバルカストディアンのノストロ口座と、CLS 決済のサービスのノストロ口座で振替を行う

⁴ 標準決済指図。決済情報に係る事前の取決を行うためのもの。

(2) 東京外為市場における新しい慣行の検討

本邦信託ファンドの特徴を踏まえつつ、東京外為市場における新しい慣行の確立に向けて、論点を明確化するとともに、それぞれの論点への対応について検討する必要がある。

① 本邦信託ファンド取引の特徴

- ・ 本邦の信託ファンド（投信や年金等）では、解約等による信託元本の変動に伴い、約定済の為替取引につき分割・期日短縮等の細かい調整を行う取引手法が存在する。
- ・ 海外ファンドと比較してより細かい単位で為替約定を行うケースがある。
- ・ 信託銀行が決済フローに介在するため、運用会社からの指図と為替銀行からのコンファメーションとの照合等に時間を要することがある。

② プロジェクトチームにおける検討状況

今後、信託銀行や運用会社をはじめとする取引関係者において体制を整備した上で、同時決済の利用を拡大していくという基本的な方向性については、各メンバー間で合意がなされた一方、個別論点に関する議論においては、業態毎、個社毎に様々な意見が出ており、意見集約に向け更に議論を尽くす必要がある。

現時点における各論点に係る主な意見は以下の表のとおり。今後、下記論点に加え、信託銀行のCLS参加方式やスキーム毎の具体的な実務フローについても、検証を行う必要がある。

項目	主な論点	主な意見
SSI 交換	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 信託銀行～為替銀行間で SSI 交換を行うか？ 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ インターバンク取引等に倣い SSI 交換は行うべき ✓ 信託ファンドの場合、大量の SSI 交換が発生する可能性があり、事務負荷・オペリスクともに大
CLS 決済対象取引の特定	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 取引単位での CLS 決済対象の特定は可能か？ 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ システム上の制約から取引単位での指定は困難 ✓ 特定のファンド/通貨の組合せで CLS 決済を原則とし Non-CLS 決済を個別指定する方法が望ましい ✓ CLS 決済の対象と想定する大口約定が少ないため CLS 決済対象を個別に指定する方法を希望する
2 時間ルール (約定～CLS 持込み)	<ul style="list-style-type: none"> ✓ インターバンクと同様にルールを遵守できるか？ 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 照合等に時間を要するため、インターバンク同様の 2 時間ルールの厳格な遵守は難しいのでは ✓ ベストプラクティスとして遵守を目指すべき
Rescind ルール (Match 済取引の変更)	<ul style="list-style-type: none"> ✓ ルール遵守は可能か？ ✓ 分割・期日短縮等により Rescind が頻発するか？ 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 取消時限等のルール遵守は可能 ✓ 為替の期日短縮・分割等に関しては、Rescind 発生頻度はインターバンク/海外より高くなるのが想定され、今後 CLS 決済対象とするか検討を要す ✓ Rescind はあくまで例外的な措置との認識を持ち、取引当事者において削減に向けた努力は必要

(3) CLS による取組

CLS の同時決済のスキームに関しては、同時決済が可能な時間帯が限定的であることや、同時決済可能な通貨が 18 通貨に限定されるといった課題がある。この点、CLS より、今後、一部通貨について同時決済が可能な時間帯を拡大するほか、他の通貨も含むバイラテラル・ネットィングに関する計算機能の提供に係るサービスの拡充を計画しているとの説明があった。

また、CLS 参加方式の選択肢を広げるためのグループ内決済メンバー (Affiliated Settlement Member) 方式の導入についても説明がなされた。CLS のメンバーシップについては、従来は一金融グループに一つとのルールがあり、金融グループ内に既に他の決済メンバーがいる場合には、信託銀行が新たにメンバーシップを取得して直接参加することができなかったが、2017 年 1 月よ

り、グループ内決済メンバーの形態で、同一金融グループ内で複数の参加が可能となった。これにより、現在決済メンバーでない資産管理銀行やその親信託銀行が新規にメンバーとなり、受託行方式を採用することが可能となる。

2. 同時決済の段階的な導入

同時決済の導入にあたっては、主な取引相手が東京外為市場の参加銀行であり、日本時間での為替取引が多い日系運用会社と、主な取引相手が海外の外資系為替銀行である外資系運用会社との間では、システムや事務フローに大きな違いがあり、画一的な形態での導入は困難と考えられる。

具体的には、外資系運用会社・為替銀行は、既に海外拠点においてファンド取引に係る同時決済を実施しており、比較的早期の対応が可能と見込まれる一方、本邦ファンド市場においては、期日短縮・延長・分割等が発生する取引もあり、今後、取引慣行等の見直しも含め、多くの検討すべき課題が存在する。すべての取引を同時決済の対象とすれば、かえって膨大な時間を要するおそれもあることから、リスクの高いものから順に導入を進めることが効率的な場合も考えられる。

また、信託銀行がCLSに参加する際の方式の選択は、受益者等顧客のニーズ等も踏まえつつ、各信託銀行に委ねられることになるが、既に海外でファンド取引の同時決済に対応しており、既存システム等で早期に対応可能なグローバルカストディアンを使う場合と、信託銀行が自ら対応し、市場慣行が固まった後にシステム・実務対応を行う必要がある場合とでは、対応に要する時間が大きく異なると見込まれる。

このため、出来る限り早期に多くの取引を対象として同時決済を導入することが求められるものの、ターゲットを絞って早期に対応する「当初フェーズ」と、より幅広い取引を対象とする「本格フェーズ」とに分け、優先度を付けて段階的に対応することも許容されるべきである。

(1) 対象取引及びスケジュール

当初フェーズにおいては、海外拠点において既に同時決済している運用会社、為替銀行に係る取引について、可能な限り同時決済の対象とするほか、それ以外の取引についても、リスクの高いもの（規模の大きな外貨送金等）から優先的に対応することが求められる。

本格フェーズにおいては、当初フェーズで対応できなかった取引について、市場関係者による実務運営上の課題・制約の解消に努め、新しい市場慣行に沿って、可能な限り同時決済の対象を拡大すべきである。

今後、業界関係者において、新たな市場慣行を確立し、必要な体制整備を進めるとともに、顧客への説明を行っていくことになるが、これらを前提とする

と、同時決済の導入目標時期については、「当初フェーズ」を2018年度後半、「本格フェーズ」を2019年度後半から2020年度前半とすることが現実的と考えられる。

		2017年度下	2018年度上	2018年度下	2019年度上	2019年度下	2020年度上
当初	システム開発	→					
	市場関係者テスト	→					
	委託者/受益者への説明		→				
	導入			←★→			
本格	システム開発	→					
	市場関係者テスト			→			
	委託者/受益者への説明				→		
	導入					←★→	

★・・・導入目標時期

(2) GLS 参加方式

当初フェーズ、本格フェーズのそれぞれにおいて、検討対象となる GLS 参加方式は概ね以下のとおり。

なお、各信託銀行において、一つの方式のみを採用するとは限らず、複数の方式を併用することも考えられる。各社におけるモデルの選択または併用につ

いては、市場関係者における主な残課題⁵を解決したうえで、関係各社がビジネス方針・リソース等を勘案し決定する。

参加方式	スキーム		CLS 決済を担うメンバー	主たる取引相手	日中流動性供給者	当初フェーズ	本格フェーズ
カストディアン方式	「信託指図」スキーム ⁶	内—外信託指図	カストディアン (①)	国内	カストディアン	○ (②)	○
	「外—外指図」スキーム ⁷	外—外運用者指図		海外	カストディアン	○	○
受託行方式	サードパーティスキーム	内—外信託指図	同一グループ内・外部	国内	サードパーティサービス提供者	△ (③)	○ (③)
	決済メンバースキーム	内—外信託指図	資産管理銀行	国内	資産管理銀行	×	△ (④)

- ① 一部のカストディアンについては、外部のサービスプロバイダにCLS決済を委託する場合もある。
- ② 「信託指図スキーム」の「当初フェーズ」については、本格フェーズに向けた本邦市場慣行の整備及び関係各社の体制構築が完了するまでは、リスクの高い取引（例えば大口取引）を対象に、まずはマニュアル対応にて同時決済を行うスキーム等を想定
- ③ 「サードパーティスキーム」については、受託者の同一グループ内又は外部のCLS決済メンバーに対して、同時決済を委託することを想定。当初フェーズで検討を開始するものの、実施のタイミングは本格フェーズになる見込み
- ④ 「決済メンバースキーム」については、従来、CLS銀行における決済メンバーは「同一金融グループでの決済メンバーは1行に限る」というルールがあったが、一定の要件の中で同一金融グループの中で複数行の参加が認められるようになった（Affiliated Settlement Member方式）。ただし、当該参加形式を採用する場合には、金融グループ内における各社のビジネス方針を策定した上で参加要件（例：資産管理銀行名義で外貨決済用（ノストロ）口座を開設）を充足する必要があるため、本格フェーズにおいて「サードパーティスキーム」に準ずるものとして検討

⁵ 具体的には、約定、指図、確認等、市場関係者が共有すべき新しい市場慣行の確定及びそれに合わせたシステム開発、日中流動性の供与への対応、必要となるコストの見積もりなどが挙げられる。

⁶ 国内の受託者から海外のカストディアンに決済指図を行う指図スキーム。国内から海外への指図のため、「内—外信託指図」とも呼ばれる。

⁷ 関係者間の合意を前提に、海外の運用者が海外のカストディアン宛に直接運用や決済の指図（または事前通知）を出すことを認めるスキーム

おわりに

以上が、当ラウンドテーブルにおける議論の中間取りまとめである。今後、合意事項に沿って、関係者間で具体的な検討を進め、概ね1年後に当ラウンドテーブルを再度開催し、信託勘定における同時決済の導入に向けた準備状況を確認することとしたい。

(参考)「外為決済リスクに係るラウンドテーブル」参加機関

	業態等	参加機関（五十音順）
メンバー	信託銀行	ステート・ストリート信託銀行 野村信託銀行 みずほ信託銀行 三井住友信託銀行 三菱UFJ信託銀行
	為替銀行	東京外国為替市場委員会 三井住友信託銀行（銀行部門） 三菱東京UFJ銀行 三菱UFJ信託銀行（銀行部門）
	運用会社	大和証券投資信託委託 野村アセットマネジメント フィデリティ投信 ブラックロック・ジャパン
	グローバル カストディアン	JPモルガン証券 シティバンク、エヌ・エイ東京支店 ステート・ストリート信託銀行（カスト ディアン部門） バンクオブニューヨークメロン証券
	金融市場インフラ	CLS
オブザーバー	信託銀行 （資産管理銀行）	資産管理サービス信託銀行 日本トラスティ・サービス信託銀行 日本マスタートラスト信託銀行
	業界団体	信託協会 全国銀行協会 全国地方銀行協会 日本投資顧問業協会
当局		日本銀行、金融庁（事務局）