

わが国フェイル慣行の更なる定着に向けた見直しについて —日証協WG最終報告を踏まえた市場慣行見直しの動き—

金融市場局

Bank of Japan Review

2010年6月

昨年5月に日本証券業協会に設置された「債券のフェイル慣行の見直しに関するワーキング・グループ」は、フェイルの頻発を抑制しつつ、フェイル慣行の更なる定着を図る観点から、同慣行の見直しを検討してきており、本年4月に最終報告書を公表した。今回のフェイル慣行見直しは、国債のアウトライト取引やレポ取引を行う幅広い市場参加者に適用され、本年11月より実施される予定である。今後、市場参加者においては、フェイルチャージの受払いをはじめ、実務上フェイルに対応可能な事務処理体制の整備を早急に進め、フェイル慣行の更なる定着を図る必要がある。

1. はじめに

フェイル慣行とは

フェイルとは、取引当事者の信用力と異なる理由により、当初予定していた決済日が経過したにもかかわらず、対象債券の受渡しが行われていない状態をいう。フェイル慣行とは、フェイル発生時の当事者間における一般的な事務処理方法を定めた市場慣行であり、債券の受渡しが未了であることのみをもって、債務不履行（デフォルト）とはしない（契約を解除しない）ことが基本となっている。

わが国における国債取引に関するフェイル慣行については、国債決済のRTGS化が図られた2001年1月に導入された。具体的には、日本証券業協会（日証協）の「国債の即時グロス決済に関するガイドライン」（RTGSガイドライン）や、「債券のフェイルの解消に関する規則」において、フェイルが発生した場合の取扱いやその解消方法に関する基本的な規則が定められている。また、レポ取引については、日証協の規則である「債券の空売り及び貸借取引の取扱いに関する規則」や「債券等の条件付売買取引の取扱いに関する規則」において、基本契約書の参考様式などが定められている。このほか、市場参加者の集まりである債券現先取引等研究会（レポ研）が、

債券貸借取引や条件付売買取引の「Best Practice Guide」や「フェイルに関する覚書」などを作成しており、これらが一体となって、わが国のフェイル慣行が形成されている。

もともと、わが国では、フェイルに対する理解不足（例えば、デフォルトと認識）や、フェイル処理に対する事務処理体制の未整備もあって、フェイルを容認しない先が少なく、フェイル慣行は十分には定着してこなかった。このため、債券・レポ市場における取引の効率性や市場流動性を歪める場面があるとの指摘があった。

定着が求められるフェイル慣行

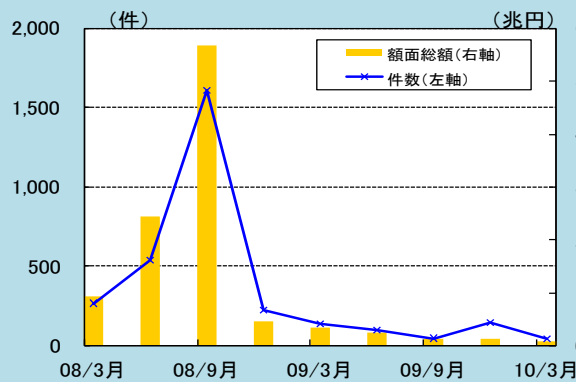
債券の取引・決済は、取引先の信用力だけでなく、銘柄ごとの需給、決済事務、取引・決済の連鎖等に大きく影響を受け、信用力が高い先であっても、限られた時間内で特定の銘柄の受渡しができないことが起こり得る。

債券取引では、平時でも需給が逼迫した場合やループ（三者以上の当事者間の決済で、債券受渡義務が循環している状態）が発生した場合などにフェイルの発生がみられる。仮にフェイル慣行が認められず、約定した全ての取引について確実な債券の受渡しが求められる場合、ディーラーは受渡予定の銘柄を予

め在庫として確保したり、受渡しの不確実な銘柄について投資家への売呼値の提示を控えるといった対応が必要となる可能性がある。また、フェイル回避のため、需給が逼迫した銘柄を著しく高いコストでカバーすることは、価格形成に影響を及ぼすだけでなく、需給を一段とタイト化させ、更なるフェイルを誘発する原因ともなり得る。

こうした平時の市場流動性の維持・向上の観点もさることながら、災害・システム障害の発生や市場参加者の破綻といったフェイルが頻発しやすい緊急時への備えとして、フェイル慣行の定着は極めて重要である。実際、2008年9月のリーマン・ブラザーズ証券の破綻時には、同社の債務不履行を起点にフェイルが前例のない規模で急増する中で、国債決済の日中進捗が大幅に遅延したほか、レポ市場や国債市場の流動性が低下するなど、市場機能が大きく低下した¹ (図表1)。

【図表1】フェイルの発生状況



(注) 全ての国債 DVP 取引を対象 (月中合計)。
(出所) 日本銀行

2. フェイルWG・最終報告書の概要

こうした経験を通じて、市場参加者の間では、フェイル慣行の定着を図ることの重要性が改めて認識され、同慣行の見直しに対する問題意識が高まった。このため、昨年5月には、日証協公社債委員会の下部機関として「債券のフェイル慣行の見直しに関するワーキング・グループ」(フェイルWG)が設置された。フェイルWGは、証券会社をはじめ、都市銀行、信託銀行、地方銀行、短資会社、機関投資家(系統金融機関、生命保険会社、投資信託委託会社、ゆうちょ銀行)、日本国債清算機

関(JGBCC)といった国債取引の主要メンバーが委員となっている。また、金融庁、財務省、日本銀行のほか、年金積立金管理運用独立行政法人がオブザーバーとして議論に加わるなど、フェイル慣行の定着に向け、従来にない市場横断的な検討体制となった。

日証協では、本年4月に、第1回会合(昨年6月10日)から第19回会合(本年4月7日)までのフェイルWGにおける検討結果を取りまとめた最終報告書を公表した。また、本年6月には、これを受けたRTGSガイドラインの改正等を公表しており、以下ではこれらの内容を中心にみていくこととする²。

フェイル慣行の意義と役割

フェイルWGでは、検討開始にあたり、フェイル慣行の意義・役割の重要性について改めて確認し、その定着に向けコンセンサスの形成が図られた。

すなわち、平時における市場流動性の維持・向上に加え、リーマン・ブラザーズ証券破綻後の混乱を経験した市場関係者からは、実務上、フェイルに対応できない(またはフェイルが容認されない)状況は、緊急時の市場運営に支障を来すことから、フェイル対応が可能となるよう体制整備を進めることが必要といった意見が出された。また、フェイルに対する理解不足から同慣行を容認しない先がみられることから、同慣行の更なる定着に向けては、フェイルに対する理解促進、特に役員レベルの啓蒙が欠かせないといった意見が出された。

他方で、フェイルが頻発すると、未決済残高の増加から決済リスクを増大させるほか、ポジション管理面での不確実性の高まりから取引縮小を招きやすく、かえって市場流動性の低下につながる面がある。このため、フェイルを容認するとしても、その野放図な増加は望ましくなく、フェイル慣行では、可能な限りフェイルを回避すること、発生時には早期解消に努めること(フェイル回避・解消の誠実努力義務)の必要性は不変であることを確認すべき、との意見が出された。

こうした市場関係者の意見を踏まえ、同WGでは、フェイルの頻発を抑制しつつ、フェ

イル慣行の更なる定着を図る観点から、同慣行の見直しを検討することとなった。具体的には、広く市場参加者がフェイルを容認する環境を整備する観点から、まずフェイルチャージの導入、カットオフ・タイム等の見直しなどについて、検討が行われた。その後、これらの事項に関する議論や検討結果も踏まえつつ、誠実努力義務の徹底に係る方策等について検討が行われた。

フェイルチャージの導入

①フェイルチャージの導入

フェイル慣行においては、フェイルした国債の渡し方は、債券見合いで受け取る予定であった資金を市場金利で運用する機会を逸失する（あるいは債券保有のための資金調達コストを負担する）うえ、予定されていた決済日までしか経過利子を受け取ることができないこととされている。こうした「フェイル・コスト」によっても、フェイルの発生は経済合理的に抑制されると考えられている。一方で、低金利環境では、「フェイル・コスト」が低下し、国債の渡し方にフェイルを回避する経済合理的なインセンティブが十分に働かないことが指摘されていた。

この点、これまでのフェイル慣行では、低金利下における暫定的な取扱いとして、フェイルされた国債の受け方は、フェイルした渡し方に対して、対象債券を自ら調達した場合等に要した費用を請求できることとしていた⁴。もっとも、具体的な費用の請求についての規定が整備されていなかったこともあり、こうした取扱いは利用されてこなかった。

このため、フェイルWGでは、現在の低金利下においてフェイル慣行が定着していった際に、フェイルの頻発を経済合理的に予防または抑制する方策について検討が行われた。この結果、米国の事例を参考に、暫定的な取扱いに代わるものとして、新たにフェイルした先が一定の課金を支払う仕組み（フェイルチャージ）を導入することとなった。フェイルチャージが導入されると、当該チャージ分だけ「フェイル・コスト」が増加するため、低金利環境においても、フェイル回避のインセンティブが維持されることとなる⁵。

②フェイルチャージの算出方法

フェイルチャージの算出方法については、低金利下でのフェイル抑制効果が期待される米国型の「 $\alpha\%$ －政策金利（無担保コールO/N物）」とされた。具体的な水準（ $\alpha\%$ ）については、事前にフェイル抑制効果の見極めを行うためのわが国独自のヒストリカルなデータ等が乏しい中、米国の水準（3%）より低い水準では、フェイルの抑制効果が十分に働かないとの懸念がある一方、高い水準では罰則的な水準になってしまう点が考慮された。この結果、米国と同様に3%（フェイルチャージについては、「3%－政策金利（無担保コールO/N物）」）の水準で導入することとなった（図表2）。

【図表2】フェイルチャージの水準

$$\sum_{\text{フェイル期間}} \frac{1}{365} \times \max(3\% - \text{参照レート}, 0) \times \text{受渡金額}$$

（注）参照レートは、日本銀行の金融政策運営における政策金利（無担保コールレート（オーバーナイト物））の誘導目標（レンジの場合はその下限）

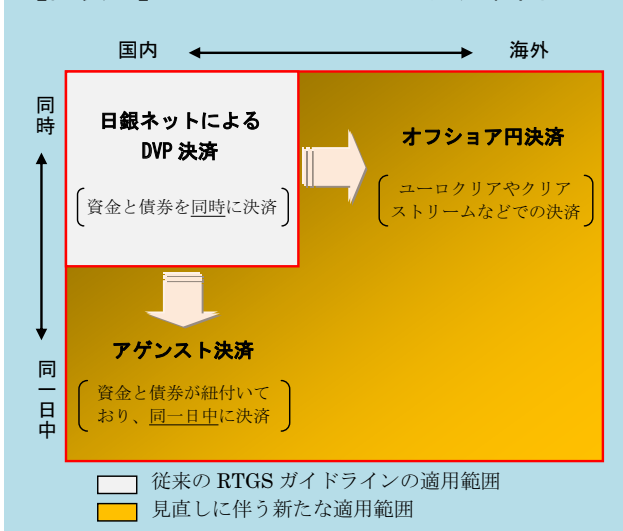
③フェイルチャージの適用範囲

フェイル慣行（フェイルチャージ）の適用範囲については、ループや海外約定分の取扱いが検討されたが、全ての国債取引（売買取引、レポ取引）について例外なく適用することとされた。

ループについては、事務の効率化の観点から、請求を行わないことが検討されたが、ループの特定を行うことは実務的に困難として、適用対象とすることとなった。海外約定分については、一部カスタディアンから、時差や取引関係の複雑さによりフェイルが発生しやすいことを理由に、フェイルチャージの対象外とすることを求める意見が出された。もっとも、海外約定分に係るフェイルが相応に発生している中、国内約定分との公平性、海外分と国内分の線引きに係る事務負担や困難さ、また全てのDVP決済について例外なくフェイルチャージを適用する米国の先行事例なども勘案し、例外なく適用対象とすることとなった。

更に、非居住者取引への円滑な導入の観点から、RTGS ガイドライン策定後の日本国債に係るオフショア決済などの国際的な動向や、米国の事例も参考にしつつ、フェイル慣行の適用範囲の見直しが行われた。この結果、従来 RTGS ガイドラインが対象としてきた日銀ネットにおける DVP 決済に加えて、非居住者との取引等でみられる、資金と債券が紐付いており同一日中に決済されるケース（アゲント決済⁶）もフェイル慣行の対象に加えることとされた。また、ユーロクリアやクリアストリームなどでのオフショア円決済も対象とされた（図表 3）。

【図表 3】 フェイルチャージの適用範囲



④フェイルチャージの実務

フェイルチャージの実務については、フェイル WG より検討を依頼されたレポ研での議論を踏まえ、「フェイルチャージの実務に関する取扱指針」（取扱指針）が新たに策定された。同取扱指針では、フェイルチャージ導入前の準備や計算・請求、受払い等の取扱いが定められている（後掲の図表 5）。

取扱指針の策定においては、特にフェイルチャージ導入前の準備として、レポ取引（条件付売買取引、貸借取引）に係る締結済みの現行契約の改訂や、追加的な契約の締結が必要かが論点となった。この点、フェイルチャージの導入にあたっては、契約の締結等は必須ではないが、法的には取引当事者間の合意が成立する必要がある、そのための手続きとして、事前通知の送付が推奨されている。これ

は、フェイルチャージの導入に際し、予めその旨を相手方に通知する文書を送付することにより、取引当事者間の合意が成立したとみなすことが可能なためである。

このほか、取扱指針では、フェイルチャージ請求の対象であることを明示し、請求の根拠とするため、個別取引明細書等（コンファメーション）において、その旨を示す文言を追加記載することを推奨している。また、現金担保付債券貸借取引（現担レポ取引）を行う先で、これまで「フェイルに関する覚書」を締結していない場合には、フェイル時の取扱いの明確化を図る観点から、同覚書の締結を行うことを推奨している。

カットオフ・タイム等の見直し

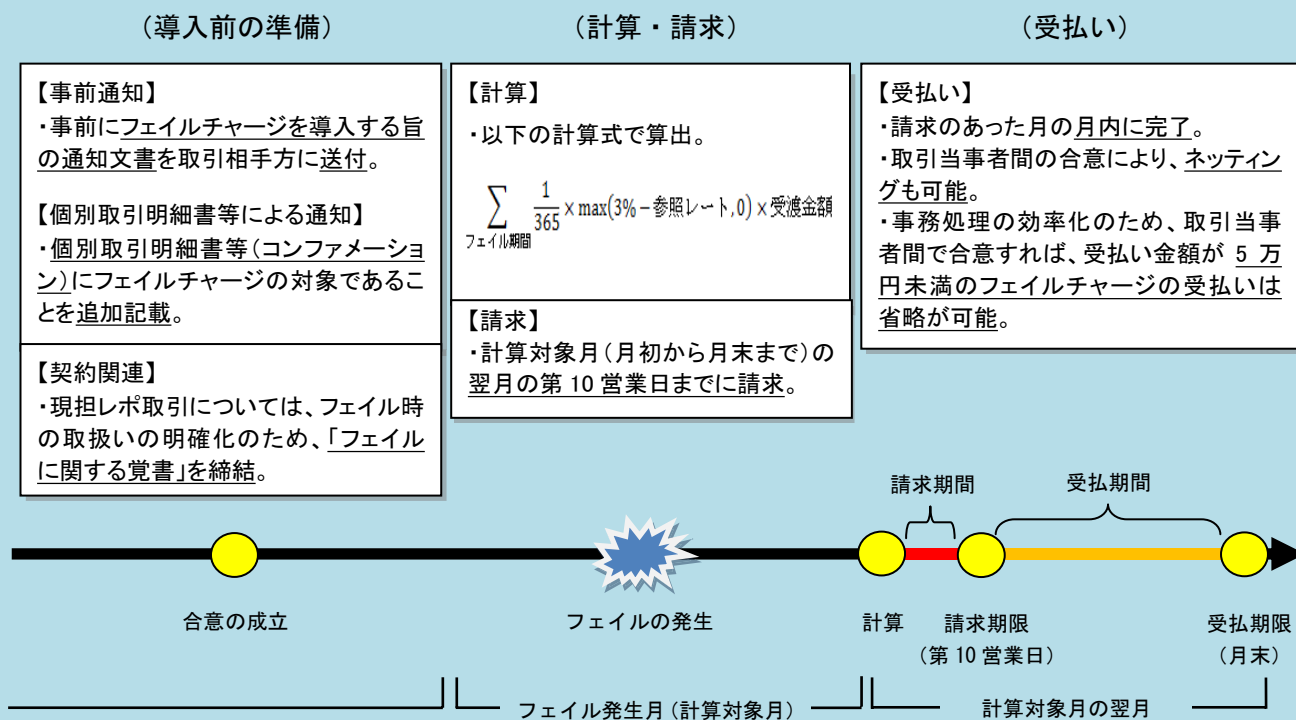
幅広い市場参加者において、フェイルを前提とした事務処理体制を整備する観点から、フェイル確定時刻となるカットオフ・タイムの前倒し等、国債の受渡しに係るタイムスケジュールの見直しが検討された。この結果、特にこれまでフェイルを容認していなかった先におけるフェイル確定後の後続事務（アウトソースを行っているバック事務、基準価額算定等）や余剰資金の運用に配慮し、カットオフ・タイムをこれまでの午後 3 時 30 分から午後 2 時に前倒すこととなった⁷（図表 4）。フェイル抑制の観点からは、フェイル解消の期間を長めに確保した方がよいのではないかとの意見も出されたが、通常、国債決済の大半が昼頃までに終わっていることや、カットオフ・タイム後のリバーサル・タイム⁸にも当事者間合意により決済を継続し得る扱いとなっていることから、カットオフ・タイムを前倒しすることでよいとの意見が大勢を占めた。

【図表 4】 カットオフ・タイム等の見直し

	改正前のガイドライン	ガイドライン改正後
2:00		2:00 カットオフ・タイム
3:00		2:00～4:30 リバーサル・タイム
4:00	3:30～4:30 リバーサル・タイム	
4:30	日銀ネット国債系終了	日銀ネット国債系終了

（出所）日証協

【図表5】フェイルチャージの導入から受払いまでの流れ



誠実努力義務の徹底に係る方策等の検討

続いて、フェイルWGでは、フェイルを可能な限り回避し、フェイル発生時にその早期解消に努める誠実努力義務の徹底を図るための方策として、「空レポ規制」の導入や「フェイル時の経緯説明」などについて、検討が行われた。

①空レポ規制

従来の日証協規則(「債券の空売り及び貸借取引の取扱いに関する規則」)における規制では、債券の空売り(約定日において債券を有しないで売却すること)を行った場合に、受渡しが必要な債券の調達を行うカバー取引を義務付けている。もっとも、この規制の対象取引は、売買(アウトライト)取引および売現先のスタート取引に限られている。これに対し、市場での安易かつ意図的なフェイルを抑制し、フェイル回避・解消の誠実努力義務の徹底を図る観点から、買現先のエンド取引や貸借取引の貸出・返済も含め、レポ取引全般について同様の規制(空レポ規制)を導入し、カバー取引などの方法による債券の受渡しを義務付けることとなった。

この際、日証協規則のみを改正する場合、その適用対象が証券会社や銀行等の協会員に限られるため、広く市場参加者全体へも遵守を促すべく、RTGSガイドライン中に規定される誠実努力義務にも、同様の規制内容を記載することとなった(図表6)。

【図表6】日証協規則およびRTGSガイドラインにおける規制対象

	改正前の日証協の 空売り規制	日証協規則・ ガイドライン改正後
売買(アウトライト)取引	○	○
売現先のスタート取引	○	○
買現先のエンド取引	×	○
貸借取引の債券の貸出	×	○
貸借取引の債券の返済	×	○

(出所) 日証協

②フェイル時の経緯説明

これまでの実務でもフェイル時の経緯説明は行われているが、そうした説明は抽象的なものに止まる場合が多いため、その具体化を検討してはどうかとの意見が出された。こう

した意見を踏まえ検討を行った結果、実務的な負担も考慮し、一律に説明義務を課すことは行わないものの、フェイルされた受け方が求めた場合には、フェイルした渡し方は誠実にフェイル発生の際の説明を行う旨をRTGSガイドラインの誠実努力義務の項目に盛り込むこととなった。

③エンドフェイル後のマージン・コール

リスク管理の観点から、エンドフェイル後（取引期間終了後）におけるマージン・コール⁹の取扱いについて、検討が行われた。この結果、システム面での手当てなどが必要となることから、今回の見直しに合わせた一律の

導入・実施は見送られた。但し、市場参加者に対しては、エンドフェイル後のマージン・コールについて対応が可能となるようシステム対応等の態勢の整備を図るとともに、当事者間の合意により、追加担保請求等を行うことが推奨されることとなった。

④その他の検討事項

このほか、「フェイル発生銘柄の開示」やフェイルした「個社名の開示」といった情報開示の拡充について検討が行われた。フェイル抑制の効果は認めつつも、フェイルチャージの導入や空レポ規制、フェイル時の経緯説明により、相応のフェイル抑制効果が見込ま

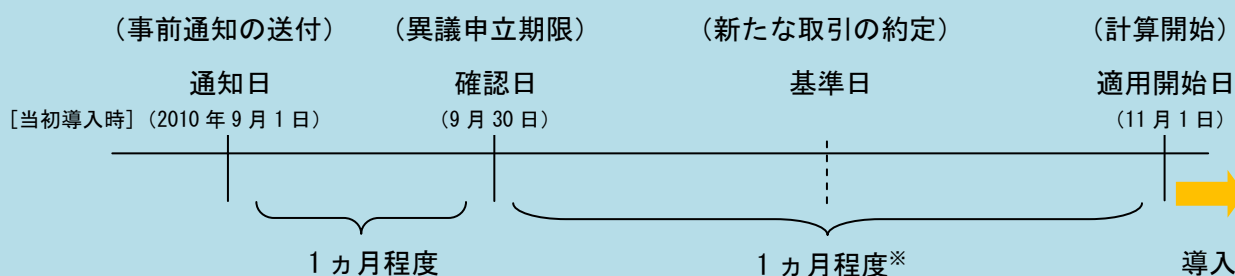
【BOX】フェイルチャージ導入の手続き

フェイルチャージの導入にあたって、法的には取引当事者間の合意成立が必要である。フェイルWGにおける検討では、①取引相手方への事前通知の送付、②事前通知で定めた一定の期間の経過、③この間、相手方の異議申立てがないこと、④フェイルチャージ適用を前提とした新たな取引の実行、といった手続きにより、フェイルチャージ請求の法的根拠となる取引当事者間の合意が成立したとみなすことができるとされた。

こうした検討を踏まえ、取扱指針では、フェイルチャージの導入にあたって、事前通知の送付を標準的な方法として推奨している。具体的に、取扱指針における事前通知の雛型では、フェイルチャージ慣行の適用に対する取引相手方の異議申立期限を「確認日」、「確認日」の翌営業日以降に新たな取引を約定した日を「基準日」、フェイルチャージ慣行が適用される日を「適用開始日」としており、個別の取引について別段の合意が明示的になされない限り、「適用開始日」以降のフェイル期間に対してフェイルチャージ慣行が適用されるとしている。

事前通知の送付にあたっては、事前通知書上の通知日から「確認日」まで、「確認日」から「適用開始日」まで、各々、1ヵ月程度の期間を設けることが推奨されている。なお、今回の見直しによるフェイルチャージの当初導入時においては、事前通知における適用開始日を2010年11月1日とすることを前提に、事前通知の送付をその2ヵ月前（9月1日）に行うこと、事前通知に対する異議申立期限（確認日）は9月30日とすることが想定されている。

▽ フェイルチャージの導入に係る手続き



※この間に新たな取引の約定がない場合には、適用開始日の後、基準日以降に行われる決済に対してフェイルチャージを適用。

れることもあり、いずれの開示も行わないこととなった。バイ・イン制度¹⁰についても、わが国ではフェイルが比較的短期間で解消されているうえ、関連する事務コスト等も勘案し、現時点では見直しを見送ることとされた。

ループ解消手続きや分割決済の取扱いについても検討が行われた。ループ解消手続きについては、様々なループのケースがある中で、解消の手続きを具体的に定めておくことは技術的に困難であるとされた。また、フェイル抑制の手段の一つとして挙げられた分割決済（受渡金額の一部のみを決済し、残りはフェイルとすること）については、システム対応や事務処理負担が重いこともあり、当事者間で合意すれば分割決済を行うことは可能であることを確認するに止め、市場慣行とはしないこととなった。

3. 今後のスケジュール

日証協では、最終報告書の公表後、本年 6 月に、パブリック・コメントを経た上で RTGS ガイドラインおよび日証協規則の改正を公表した。また、フェイル WG では、最終報告書を取りまとめた後、フェイルチャージの導入等に関する実務の詳細について検討し、「フェイルチャージの実務に関する取扱指針」をはじめ、フェイルチャージ導入に係る事前通知やコンファメーションへの記載の雛型、RTGS ガイドラインおよび取扱指針に関する Q&A を策定しており、これらについても、RTGS ガイドライン等の改正に合わせて公表されている。なお、フェイルチャージの導入など、今般の見直し後のフェイル慣行の導入時期については、本年 11 月 1 日（空レポ規制に関する日証協規則改正の施行は本年 7 月 1 日）とされている。

市場参加者における対応

今回のフェイル慣行見直しは、国債のレポ取引（条件付売買取引、貸借取引）のほか、売買（アウトライト）取引も対象としており、国債取引を行っている内外の幅広い市場参加者に対して適用されることとなる。

フェイルチャージの導入にあたっては、取扱指針に則って、適用開始日（本年 11 月 1 日）

の 2 ヶ月程度前までに事前通知を取引相手方へ送付（もしくは相手先より送付される当該通知を受領）することが求められている（前掲の BOX 参照）。また、コンファメーションにおいて当該取引がフェイルチャージ請求の対象である旨を示す文言を追加記載することが推奨されており、システム対応が必要となる可能性がある（但し、「個別取引明細書の交付省略に係る合意書」を締結することなどにより、送付を行っていない場合等は省略可）。このほか、現担レポ取引について「フェイルに関する覚書」を締結することが推奨されている。

このように、今後、市場参加者においては、フェイルチャージの受払いをはじめ、実務上フェイルに対応可能な事務処理体制の整備を早急に進める必要がある。フェイル慣行の更なる定着に向けて、経営層の理解とリーダーシップの発揮が期待されている。

4. 結びにかえて

市場関係者の間では、リーマン・ブラザーズ証券の破綻に伴う国債市場の混乱の経験から、フェイル慣行の定着・見直しなどの市場慣行の整備のほかにも、国債決済期間の短縮化によるリスク管理の強化等が市場全体で取り組んでいく課題として認識されている。現在、市場参加者においては、これらの課題についても検討が進められており、金融庁や財務省もこうした取組みを後押ししている¹¹。

日本銀行としては、市場関係者の取組みにより、フェイル慣行の定着・見直しをはじめとする市場慣行の整備や市場インフラの強化が進展することを期待しており、引続きこうした取組みを積極的に支援していく方針である。

¹ リーマン・ブラザーズ証券破綻の短期金融市場への影響については、日本銀行金融市場局（2009）「わが国短期金融市場の動向と課題—東京短期金融市場サーベイ（08/8月）の結果とリーマン・ブラザーズ証券破綻の影響」、日本銀行調査論文を参照。

² 本年4月に最終報告書を踏まえた「国債の即時グロス決済に関するガイドライン」並びに「債券の空売り及び貸借取引の取扱いに関する規則」および「債券等の条件付売買取引の取扱いに関する規則」の一部改正についてパブリック・コメントが行われ、本年6月に内容が確定、公表されている。このほか、「フェイルチャージの実務に関する取扱指針」やフェイルチャージ導入に係る事前通知や個別取引明細書等（コンファメーション）への記載の雛型、RTGSガイドラインおよび取扱指針に関するQ&Aが合わせて公表されている。

³ フェイル慣行の意義と役割については、日本銀行金融市場局（2009）「わが国におけるフェイル慣行の一層の定着に向けて—フェイル慣行の意義・役割と米国の取組み事例を中心に—」、日銀レビュー2009-J-12を参照。

⁴ 従来のRTGSガイドラインでは、低金利下における暫定的な取扱いとして、当分の間、フェイルされた国債の受け方は、フェイルした渡し方に対して、フェイルされている国債を債券貸借取引等で調達した場合等に要した費用を請求できることとしていた。これとは別に「債券のフェイルの解消に関する規則」では、バイ・インにより、フェイルを解消する手続きを定めている（脚注10参照）。

⁵ フェイルチャージ導入によるフェイル抑制効果は、日本銀行金融市場局（2009）日銀レビュー2009-J-12【BOX3】を参照。

⁶ 取引当事者間で双方の債権債務を明確に保全した形で合意した場合において、同一日中に国債と資金の決済を行うことをいう。本邦の証券会社と海外の現地法人や投資家との国債取引の決済は、日銀ネットによるDVP決済のほか、こうした決済により行われるケースがある。この場合、国債の決済は日銀ネット上の振替、見合いの資金の決済は、国債の振替と同一日中に別途、銀行送金等により行われる。

⁷ 当事者間合意により、カットオフ・タイム以前にフェイルを確定することも可能とされた。なお、見直し前のRTGSガイドラインでは、日銀ネット国債系の稼動終了時刻が延長になった場合については、カットオフ・タイムも合わせて延長する扱いとしていたが、見直し後は、日銀ネット国債系の稼動終了時刻が延長になった場合にも、午後2時に固定することとされた。但し、緊急時において、公社債市場BCPの枠組みにより日銀ネット国債系の稼動終了時刻の延長が行われた場合には、カットオフ・タイムについても延長などの市場慣行の変更推奨が行われる場合がある。

⁸ リバーサル・タイムとは、カットオフ・タイム時点において、取引当事者間で決済時刻延長の合意がなされた場合におけるフェイル状態の解消、および決済の内容に過誤があった場合の訂正等を行う時間をいう。なお、原則的な運行スケジュールの場合、リバーサル・タイムは、見直し後のカットオフ・タイム（午後2時）から日銀ネット国債系終了時刻（午後4時30分）までの間とされた。また、日銀ネット国債系の稼動終了時刻の30分前から稼動終了時刻までの間（午後4時～4時30分）については、主として、決済内容の過誤訂正等を行うものとされた。

⁹ 現在、レポ取引では、取引期間中におけるマージン・コール（担保の受払い）が市場慣行として実施されている。一方、エンドフェイル後のマージン・コールについては、「債券貸借取引 Best Practice Guide」では、当事者間で合意し、追加担保請求等を行う対応が考えられるとされている。また、「新現先取引 Best Practice Guide」では、フェイルされた受け方はフェイルした渡し方に対して、個別取引与信額以上の額の担保金の請求が可能とされている。

¹⁰ フェイルされた債券の受け方がフェイルを解消する手段の一つで、フェイル状態が一定期間継続した場合に、債券の受け方が市場から別途債券を調達し、その調達費用を渡し方に請求することにより決済を終了させること。わが国では、バイ・インの実行まで最短でも21営業日を要する。

¹¹ 金融庁は、本年1月、「金融・資本市場に係る制度整備について」を公表。国債取引に係る決済リスクを低減させる観点から、清算機関（JGBCC）の利用拡大を図るための態勢強化、国債の決済期間の短縮、フェイル慣行の確立・普及を図るとして、これらの取組みの実行期限を明確にした工程表（ロード・マップ）を本年前半を目途に作成・公表することが求められるとしている。また、財務省の「国の債務管理の在り方に関する懇談会」は、昨年12月に取りまとめた国債管理政策の現状と課題（第23回資料）において、フェイル慣行や国債決済制度の見直しについて、国債発行当局としても、市場参加者のイニシアティブによる流通市場改革に係る議論の後押しをするとともに、必要な対応をとることが望ましいとしている。

日銀レビュー・シリーズは、最近の金融経済の話題を、金融経済に関心を有する幅広い読者層を対象として、平易かつ簡潔に解説するために、日本銀行が編集・発行しているものです。内容に関するご質問等に関しましては、日本銀行金融市場局金融市場整備担当 櫻井亮介（代表 03-3279-1111 内線 2811）までお知らせ下さい。なお、日銀レビュー・シリーズおよび日本銀行ワーキングペーパーシリーズは、<http://www.boj.or.jp> で入手できます。