

# わが国におけるフェイル慣行の見直しについて

## — フェイルWG最終報告書の概要 —

1. フェイル慣行見直しの背景
2. フェイルWGの概要
3. フェイルWGでの検討結果
4. 今後のスケジュール

## 1. フェイル慣行見直しの背景

### (1) 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、当初の予定通り対象債券の受渡しが行われていない状態をいう。日本証券業協会（以下、日証協）の「国債の即時グロス決済に関するガイドライン」（以下、RTGSガイドライン）では、以下のとおり定義されている。

日証協「国債の即時グロス決済に関するガイドライン」（Ⅲ. フェイルに関するガイドライン）

#### 【1. フェイルの定義】

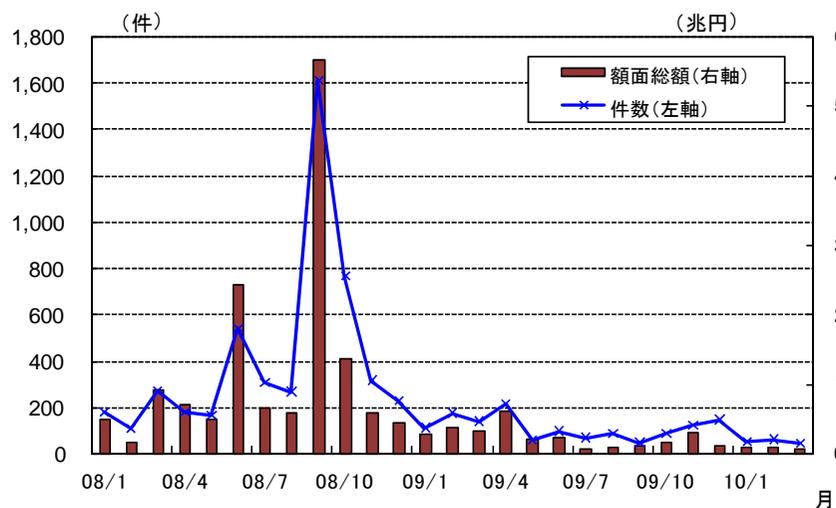
「国債の受け方が、その渡し方から予定されていた決済日が経過したにもかかわらず、対象債券を受け渡されていないことをいう。」

- フェイル慣行は、フェイル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、フェイルの発生をもって、債務不履行（デフォルト）とはしないことが基本となっている。
  - わが国では、国債決済のRTGS化が図られた2001年1月にフェイル慣行が導入されたが、これまで十分に定着していないとの指摘あり。フェイルに対する理解不足（例えば、デフォルトとして認識）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ないのが実情。

## (2) リーマン破綻時の教訓

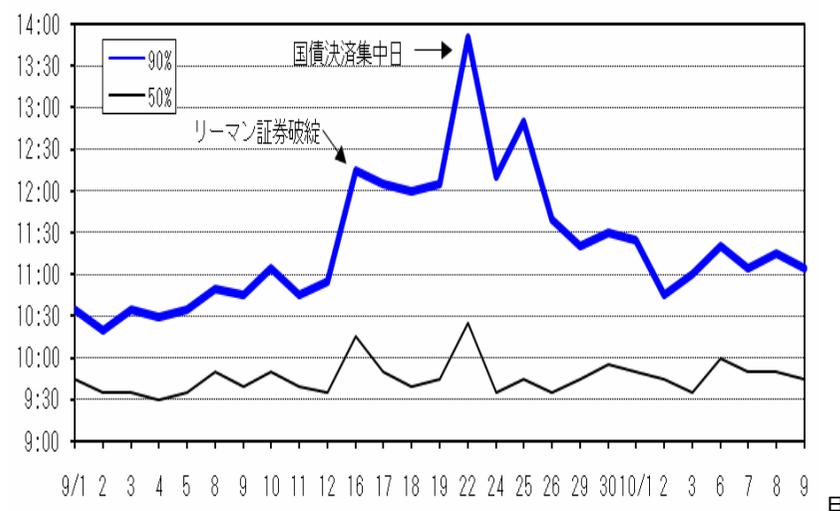
- 2008年9月のリーマン破綻後、同社のデフォルトに連鎖する形で、国債取引においてフェイルが前例のない規模で急増。日中の国債決済の進捗が大幅に遅延したほか、レポ市場の市場流動性が低下し、国債市場全体の流動性低下につながった。
  - フェイルが容認されていない下で、フェイル回避のためコスト度外視で対象債券を調達する動きがみられ、当該銘柄の需給がタイト化した。
  - フェイル発生リスクを回避するため、新たなレポ取引そのものを手控える動きなどが広がった。

【図表1】 フェイルの発生状況



(出所) 日本銀行

【図表2】 国債 DVP 決済の日中進捗状況 (2008年9月)



(注) 終日の決済件数 (=100%) に対する進捗率。

(出所) 日本銀行

### (3) レポ市場の課題

- レポは有担保取引であり、リーマン破綻のような有事においては、無担保取引より安全・確実な資金調達手段として重要性を増すことが期待されてきた。しかし、現実には、フェイルの急増等に伴い大きな混乱を呈し、市場機能が大きく低下した。
  - こうした混乱への対応を通じて、市場関係者では、①フェイル慣行の定着・見直しや、②清算機関の機能改善と利用促進、③国債決済期間短縮等によるリスク管理の強化、が市場全体で取り組んでいく検討課題として改めて認識された。
- 金融庁や財務省も、こうした市場参加者の取組みを後押し。

#### ◆ 金融庁

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。

#### ◆ 財務省

昨年12月、「国の債務管理の在り方に関する懇談会」（第23回）で取りまとめた国債管理政策の現状と課題において、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。

## 2. フェイルWGの概要

### (1) フェイルWGの立ち上げ

- 2009年5月、日証協では、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」（以下、フェイルWG）を設置。
- 同WG は、証券会社をはじめ、都銀、地銀、信託、短資、機関投資家（投信、系統、生保、ゆうちょ銀行）など、国債取引の主要メンバーをカバーする形で、市場横断的な検討体制となった。  
—— オブザーバーとして、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参加。
- 昨年6月に第1回会合を開催し、これまで原則月2回のペースで検討を実施。WGメンバーに加え、全銀協、短期金融市場取引活性化研究会（短取研）、債券現先取引等研究会（レポ研）メンバーなど幅広い市場参加者に対し、随時、意見募集を実施。
- また、フェイルチャージの導入や請求・授受等についての具体的な実務については、債券現先取引等研究会（レポ研）に対し、検討を依頼。
- この他、非居住者取引の実務に関して検討を行うため、非居住者との取引やカストディアン業務に従事する先をメンバーとする分科会（海外分科会）を設置。

### 【図表 3】 フェイルWGのメンバー構成

(WG 委員)	①証券会社	: 野村證券<主査>、ゴールドマン・サックス証券、JP モルガン証券、シティグループ証券、大和証券キャピタル・マーケット、東海東京証券、日本相互証券、みずほ証券、三菱 UFJ 証券
	②銀行（都銀、地銀）	: 三菱東京 UFJ 銀行、三井住友銀行、福岡銀行
	③信託銀行	: 日本マスタートラスト信託銀行、三菱 UFJ 信託銀行
	④短資会社	: セントラル短資
	⑤機関投資家	: 大和証券投資信託委託、日本生命保険、農林中央金庫、ゆうちょ銀行
	⑥決済インフラ機関	: 日本国債清算機関
(オブザーバー) 金融庁、財務省、日本銀行、年金積立金管理運用独立行政法人		

### 【図表 4】 フェイルWG・海外分科会のメンバー構成

(分科会委員)	①カストディアン	: 三菱東京 UFJ 銀行<海外分科会リーダー>、シティバンク銀行、みずほコーポレート銀行、三井住友銀行、香港上海銀行
	②証券会社	: クレディ・スイス証券、ゴールドマン・サックス証券、JP モルガン証券、大和証券キャピタル・マーケット、ドイツ証券、野村証券

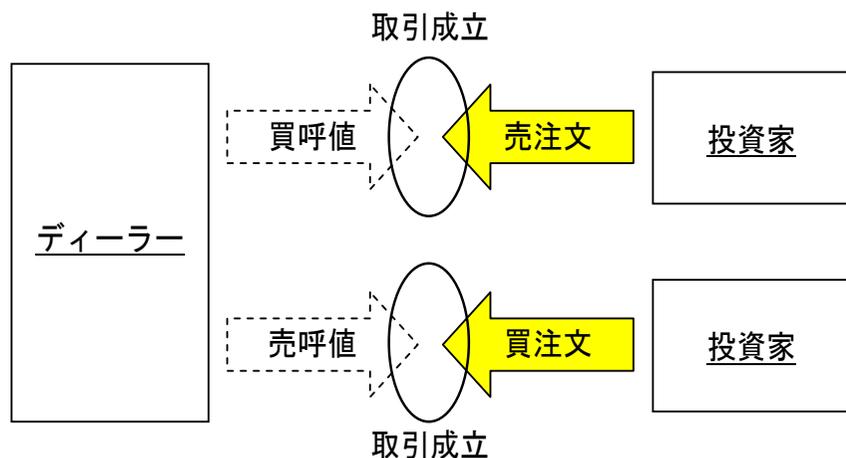
## (2) フェイル慣行の意義・役割

- WG では、検討開始に先立ち、リーマン破綻時の教訓を踏まえつつ、フェイル慣行の意義・役割について改めて確認を行った。

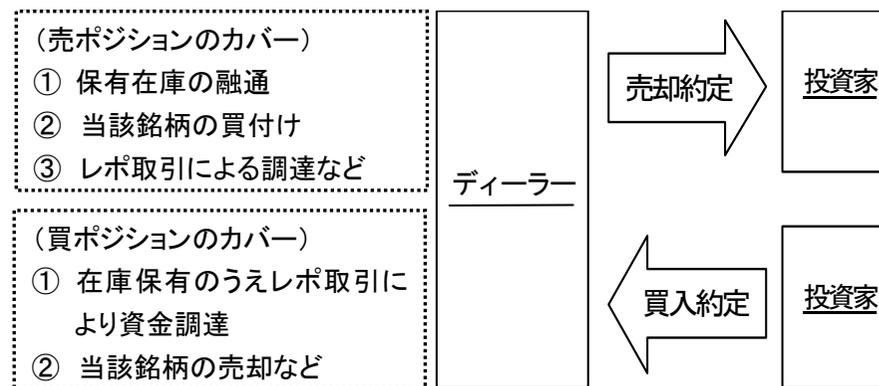
### ① 市場流動性との関係

- 債券取引は平時でも、需給の逼迫やループの発生等からフェイルが生じ得る。フェイル慣行が認められない場合、例えば、ディーラーでは、フェイルするリスクを回避するため、在庫を抱えたり、売呼値の提示を控えるなどマーケットメイクの機能が低下するおそれがある。

【図表 5】 マーケットメイク



【図表 6】 ポジションのカバー



## ② 緊急時の対応

- フェイル慣行は、平時の市場流動性の維持・向上に加え、緊急時の対応という観点で重要。リーマン破綻時の影響でみたとおりに、緊急時において、実務上フェイルを全く処理できない（又はフェイルが容認されない）状況は、決済の大幅な遅延や市場流動性の著しい低下から市場の混乱に拍車をかけるおそれがある。

## ③ 誠実努力義務

- 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、ポジション管理の不確実性から取引縮小を招きやすく、却って市場流動性の低下に繋がる面がある。このため、フェイルを容認しつつ、頻発の抑制のため、市場参加者に対し、可能な限りこれを回避すること、発生時には早期解消に努めることを求めている。

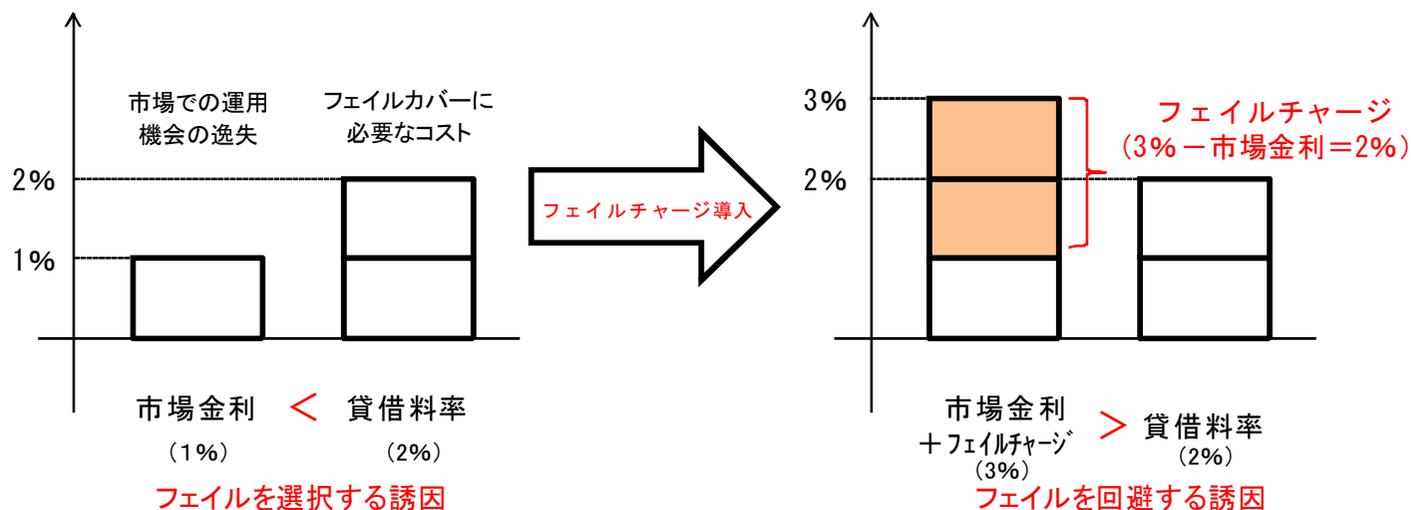
## ④ 経済合理的な抑制の仕組み

- さらに、経済合理的にフェイル頻発を抑制する仕組みとして、フェイルした側は、債券の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している。基本的には、こうしたフェイル・コスト（フェイルされた側にとっては経済的メリット）によっても、フェイルの発生は自ずと制御されると考えられている。但し、低金利環境では、フェイルした側に十分な経済的デメリットが生じない。

## <参考1> フェイル・コストの考え方

- 低金利環境では、フェイルにより市場金利で運用する機会を逸失する機会費用等が、フェイルした債券のカバー（調達）に必要な貸借料率を下回り、フェイルした側に十分な経済的デメリットが生じず、フェイル回避のインセンティブが低下しやすい。
  - これに対し、フェイルチャージを導入し、フェイルした先に一定の経済的負担（フェイル・コスト）を賦課することにより、低金利下でも経済合理的な抑制効果が得られることとなる。
- 現行のフェイル慣行では、暫定的な取扱いとして、フェイルされた先が対象債券を自ら調達した場合、その費用を別途請求できることとしている。もっとも、費用の詳細な計算方法等、具体的な請求の実務が明確ではなかったのが実情。

【図表7】 フェイル・コストの考え方（市場金利を1%、貸借料率を2%と仮定）



「3% - 市場金利」のフェイルチャージを導入した場合、フェイル・コストは、金利水準に拘わらず、3% (= 「市場金利」 < 資金運用益放棄の機会費用 > + 「3% - 市場金利」 < フェイルチャージ >) と、市場金利が3%の状況と同水準まで高まる。

### (3) フェイル慣行の定着・見直しに向けた課題

- WG では、上記の意義・役割を踏まえ、フェイルの頻発を抑制しつつ、フェイル慣行の定着を図る観点から、同慣行見直しの具体的な方策を検討。特に、これまでフェイルを容認してこなかった先がフェイルを容認できる環境を整備する観点から、以下の課題が認識された。

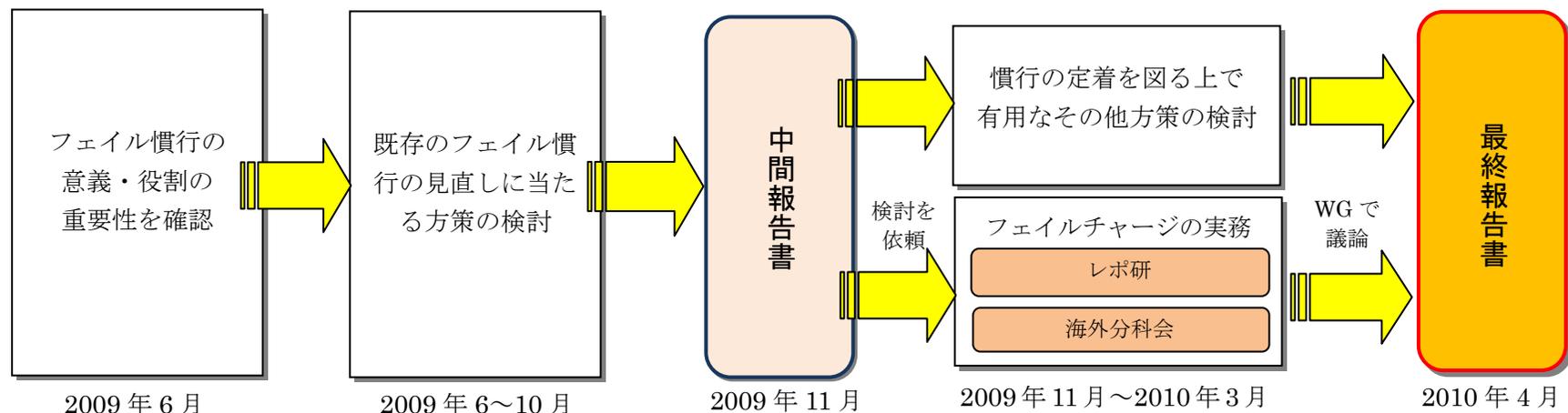
#### 【課題】

- ① フェイルに対する理解促進（特に役員レベルへの啓蒙）
- ② フェイルの頻発を抑制する仕組みの見直し
  - 低金利下における経済合理的なフェイル抑制の仕組み（フェイルチャージの導入）
  - フェイル回避・解消に向けた誠実努力義務の具体化（ショートカバーの義務化等）
- ③ 実務上フェイルに対応可能な事務処理体制の整備（カットオフ・タイム等の見直し）

#### (4) フェイルWGでの検討の進め方

- WG では、広く市場参加者がフェイルを容認する環境を整備し、慣行の定着を図る観点から、まず既存のフェイル慣行の見直し（「フェイルチャージの導入」、「カットオフ・タイム等の見直し」）について検討が行われ、これを基に2009年11月に中間報告書が取りまとめられた。
- その後、慣行の定着を図る上で有用なその他の方策として、フェイル回避や早期解消の「誠実努力義務」の具体化（取引時のショートカバーやフェイル時の経緯説明の義務付け）や、慣行定着後のリスク管理の高度化（「エンドフェイル後のマージン・コール」）等について検討が行われ、2010年4月に最終報告書を公表。
  - 上記の検討と並行し、フェイルチャージの導入や請求・授受等についての具体的な実務については、レポ研において検討が行われた。
  - 非居住者取引の実務については、海外分科会において検討が行われた。

【図表 8】 フェイルWGでの検討プロセス



### 3. フェイルWGでの検討結果

#### (1) フェイルチャージの導入を巡る議論

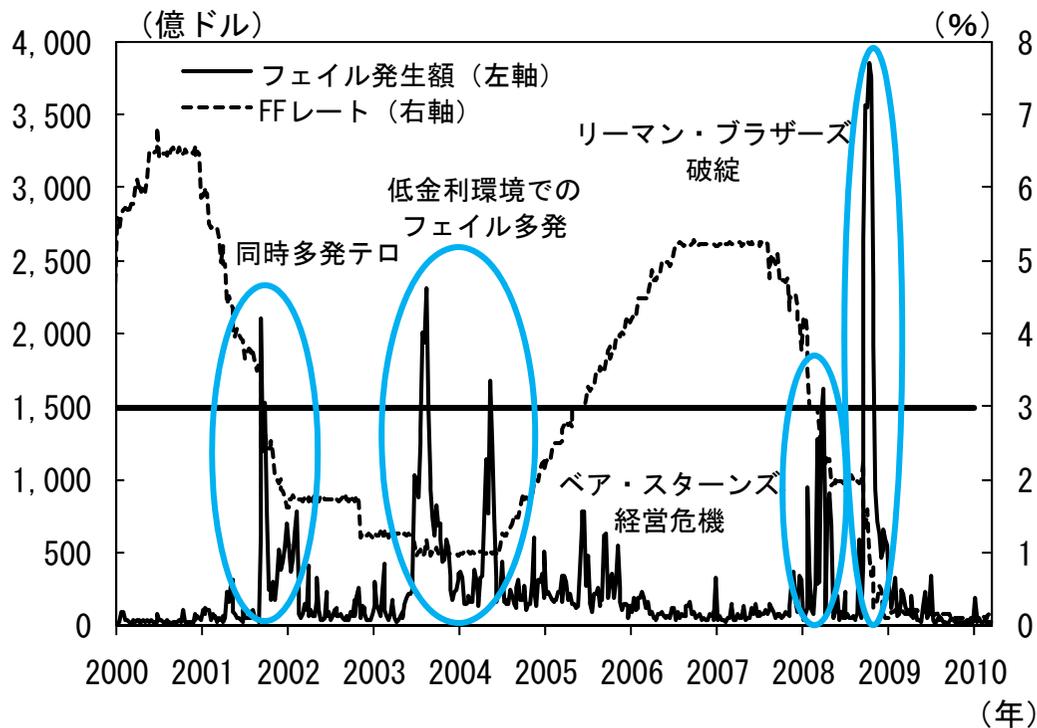
##### ① フェイルチャージの導入及び水準

- 低金利下においてフェイルを広く容認するに当たって、フェイル頻発を予防する観点から、フェイルチャージを導入。国債の渡し方のフェイル回避や早期解消へのインセンティブを高めることで、経済合理的にフェイルの抑制を図るもの。
  - フェイルチャージの適用に当たっては、意図的なフェイルと意図せざるフェイルを峻別して、意図的なフェイルにのみチャージを課すことが望ましいとの意見もみられた。もともと、実務的な線引きが困難としてこうした峻別は行わず、一律に適用することとなった。
  - フェイルチャージの位置付けについても、意図的なフェイルにのみペナルティを課すといった取扱いが実務的に困難な下で、フェイル抑制効果を持つかどうかに着目し、ペナルティか否かは問わないこととなった。
- 米国と同様に、「3%－政策金利（無担保コール O/N 物）」の水準で導入。
  - 米国では、過去の金利水準とフェイル発生状況の関係に基づき水準の見極めを行った（参考2 参照）。これに対し、日本ではそうしたデータがない中で、フェイル抑制効果を確保しつつ、罰則的ではない水準として、導入時は米国と同様の水準とし、その後、フェイルの発生状況を踏まえ、状況に応じて水準を見直す仕組みとすることとなった。

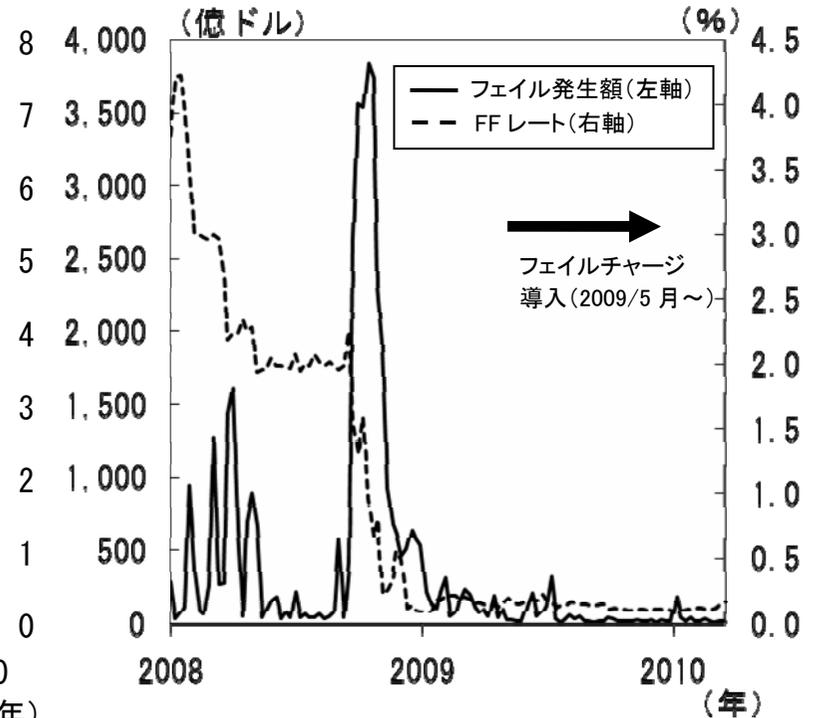
## <参考2> 米国におけるフェイルの発生状況

- 米国では、リーマン・ブラザーズの破綻直後から前例のない規模のフェイルが発生したことを受け、急ピッチでフェイル慣行の見直しが検討され、2009年5月に、フェイルチャージ慣行を導入。導入後のフェイル発生状況をみると、これまでのところフェイル発生は低水準で推移している。

【図表9】 米国のフェイルの発生状況



【図表10】 フェイルチャージ導入前後の状況

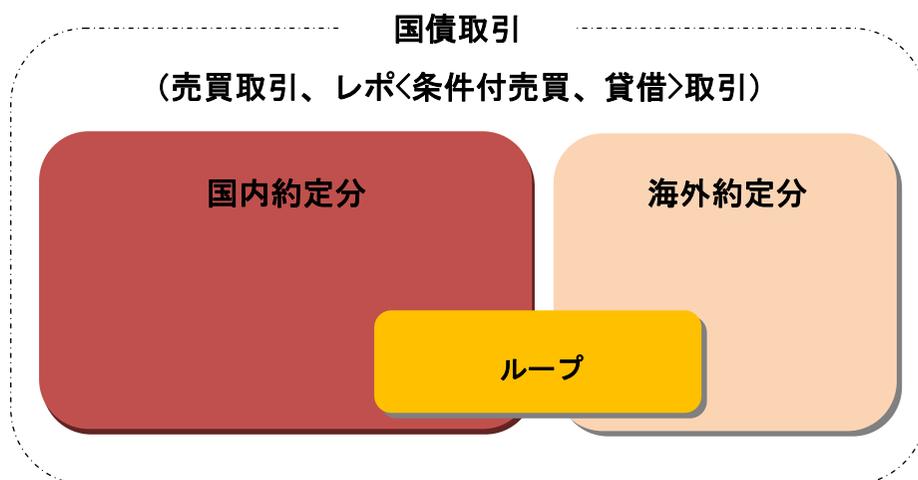


(注) プライマリー・ディーラーが受けた国債に係るフェイル額 (週次統計) を1日当たりに換算。  
 (出所) NY連銀、FRB

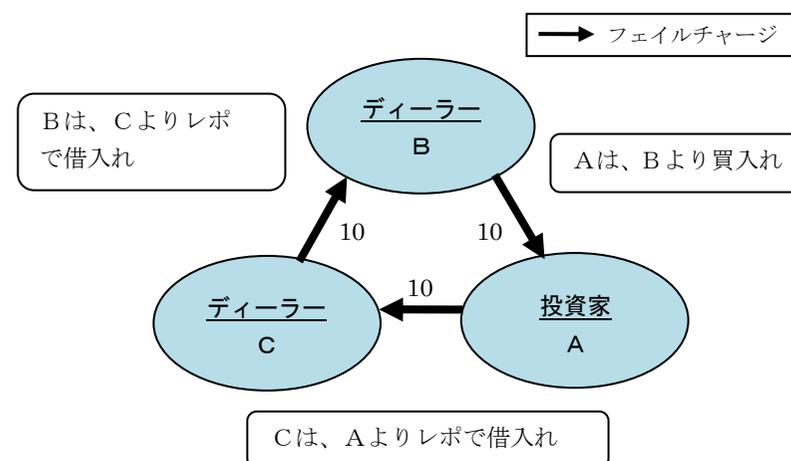
## ② フェイルチャージの適用範囲

- 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対象とすることとされた。
  - ループの取扱いについては、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、例外なく適用対象とすることとなった。
  - 海外約定分については、一部カストディアンから、時差や取引関係の複雑さによりフェイルが発生し易いことを理由に、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、また米国の先行事例（米国では、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）なども勘案し、例外なく適用対象とすることとなった。

【図表 11】 フェイルチャージの適用範囲



【図表 12】 ループにおけるフェイル

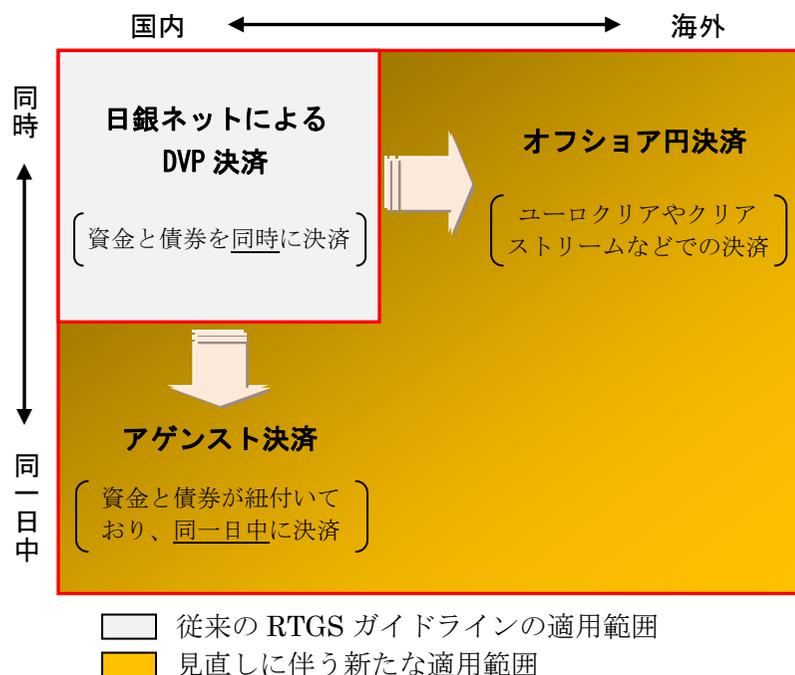


### ③ フェイルチャージの適用範囲（続き）

- 海外分科会では、フェイルチャージの適用範囲について、近年の国際的な動向や米国の先行事例も参考にしつつ、非居住者取引への円滑な導入の観点から、検討が行われた。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よる DVP 決済に限定せず、オフショア円決済や、広義の DVP 決済（アゲンスト決済）も含めた全ての DVP 決済が、フェイル慣行（フェイルチャージ）の対象となった。

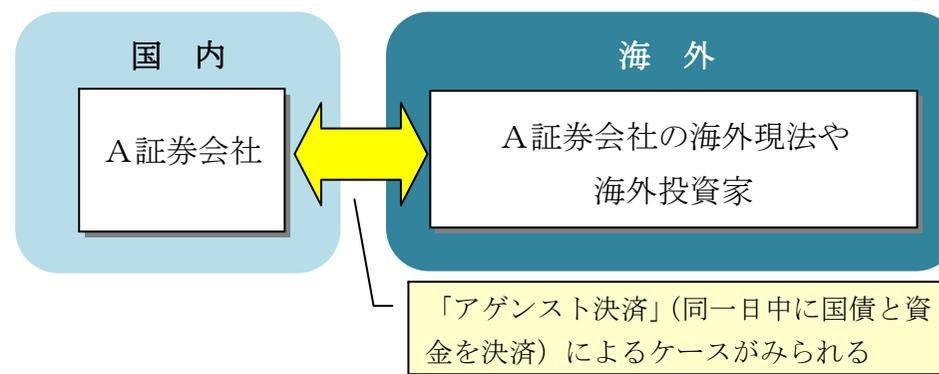
—— 国際的な証券決済機関（ユーロクリア、クリアストリーム）では、2006～2007 年にかけて、日本国債の決済業務を開始している。

【図表 13】 フェイルチャージの適用範囲



【図表 14】 アゲンスト決済\*

※ 取引当事者間で、同一日中に国債と資金の決済を行うことを前提とした取引 (the delivery of government securities against the payment of funds on the same date)

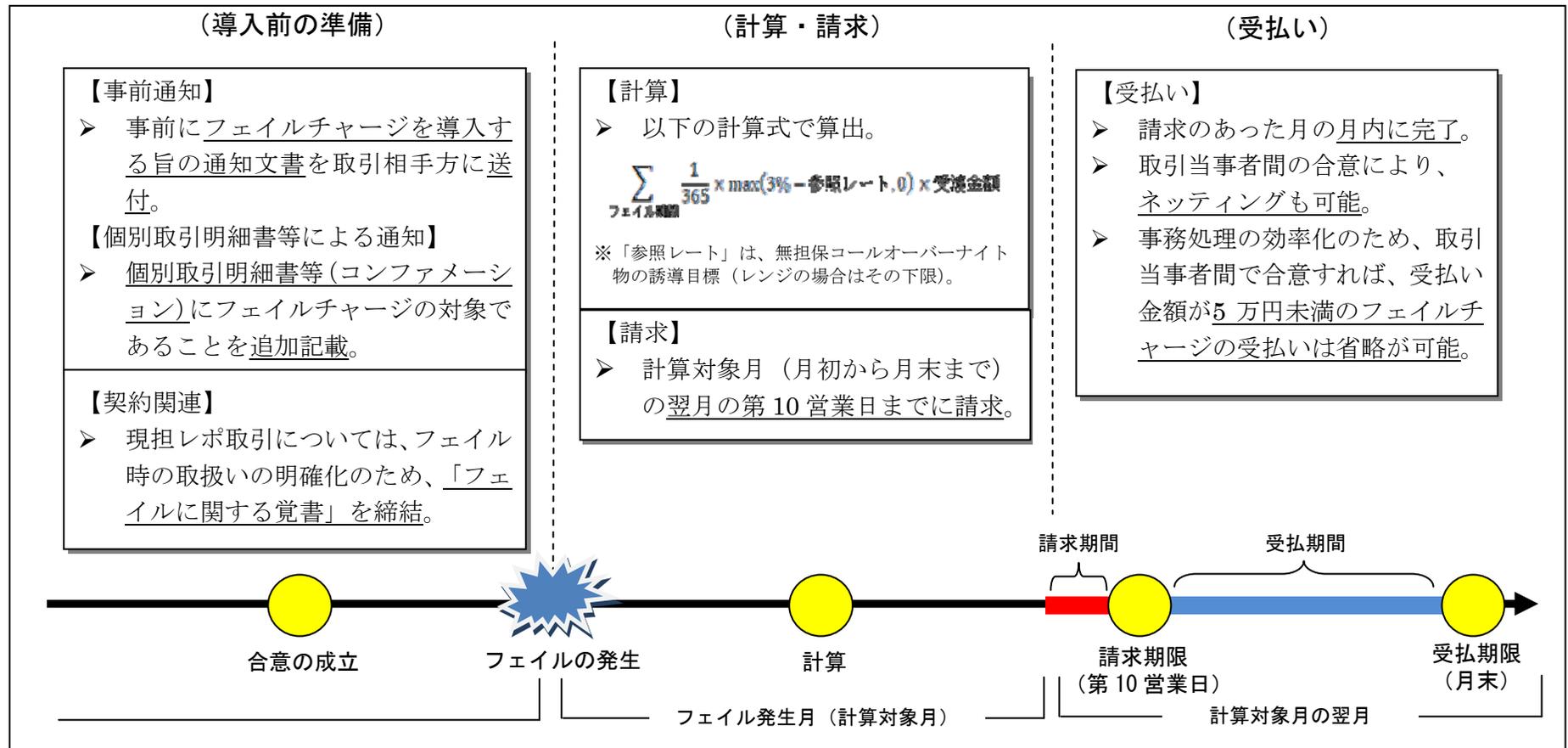


➤ 本邦の証券会社と海外現法や海外投資家との国債取引の決済は、日銀ネットによるDVP決済のほか、「アゲンスト決済」により行われるケースがある。この場合、国債の決済は日銀ネット上の振替、見合いの資金の決済は、国債の振替と同一日中に別途、銀行送金等により行われる

#### 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等を踏まえ、「フェイルチャージの実務に関する取扱指針」を新たに策定。
- 同取扱指針は、RTGS ガイドラインにおいて新たに導入されるフェイルチャージについて、導入前の準備、計算・請求、受払い等の実務の取扱いを定めるもので、6月に公表予定。

【図表 15】 フェイルチャージの実務の流れ（「フェイルチャージの実務に関する取扱指針」の概要）



- なお、実務的には、フェイルチャージを導入するに当たり、レポ取引（条件付売買取引、貸借取引）に係る追加の契約の締結等が必要かが論点となった。
  - 法的に、フェイルチャージの導入には取引当事者間の合意が必要であるが、合意の成立には、追加の契約の締結等は不要。以下の要件を充たせば、フェイルチャージ請求の法的根拠が明らかとなり、合意が成立したとみなすことが可能（この点は、米国の取扱いと同様で、非居住者との取引にも適用可能と考えられる）。

**【フェイルチャージ導入時の当事者間合意の成立要件】**

- 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 ②の期間に相手方の異議の申立てがないこと
- 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

## (2) カットオフ・タイム等の見直し

- フェイル確定時刻となるカットオフ・タイムの前倒しを含め、国債の受渡しに係るタイムスケジュールを見直すこととなった。
  - ▶ 投資家からは、フェイル容認を前提に、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・タイムを現行の 15:30 から 14:00 に前倒すことを積極的に求める意見が出された。
  - ▶ 一方、フェイル抑制の観点からは、現行通り、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が出された。これに対して、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・タイムも当事者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 16】 カットオフ・タイム等の見直し

		(見直し内容)	
	現行ガイドライン	ガイドライン見直し後	
14:00			<ul style="list-style-type: none"> <li>・ カットオフ・タイムは、現行の15:30より14:00に前倒しを行う。                —— 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する。</li> </ul>
15:00		14:00～16:30 リバーサル・タイム	
16:00	15:30～16:30 リバーサル・タイム	16:00～16:30	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ <u>カットオフ・タイム(14:00)から日銀ネット国債系終了時刻(16:30)までをリバーサル・タイム(当事者間合意により、フェイル状態の解消、及び決済内容の過誤訂正等を行う時間)</u>とする。                —— 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(16:00～16:30)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する。</li> </ul>
16:30	日銀ネット国債系終了	日銀ネット国債系終了	

### (3) フェイル慣行の定着に有用なその他の方策

#### ① 空レポ規制（レポ取引に関するショートカバーの義務付け）

- 現行の日証協の「空売り規制」（証券会社や銀行等、協会員にのみ適用）では、売買取引等において、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、受渡しを行う債券の手当て（カバー取引）を行うことを義務付けている。
- 空レポ規制については、市場での安易かつ意図的なフェイルを抑制し、フェイル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、広くレポ取引全般についても、受渡しを行う債券の手当て（カバー取引）を義務付けるものとして導入。
  - 日証協規則に当該規制について記載し、証券会社や銀行等の協会員に対しては、規制として導入する。
  - さらに、広く市場参加者全体に遵守を促す観点から、新たに RTGS ガイドラインの「フェイルに関するガイドライン」にも同様の規制内容を記載する。

【図表 17】 日証協規則及び RTGS ガイドラインにおける規制の適用対象

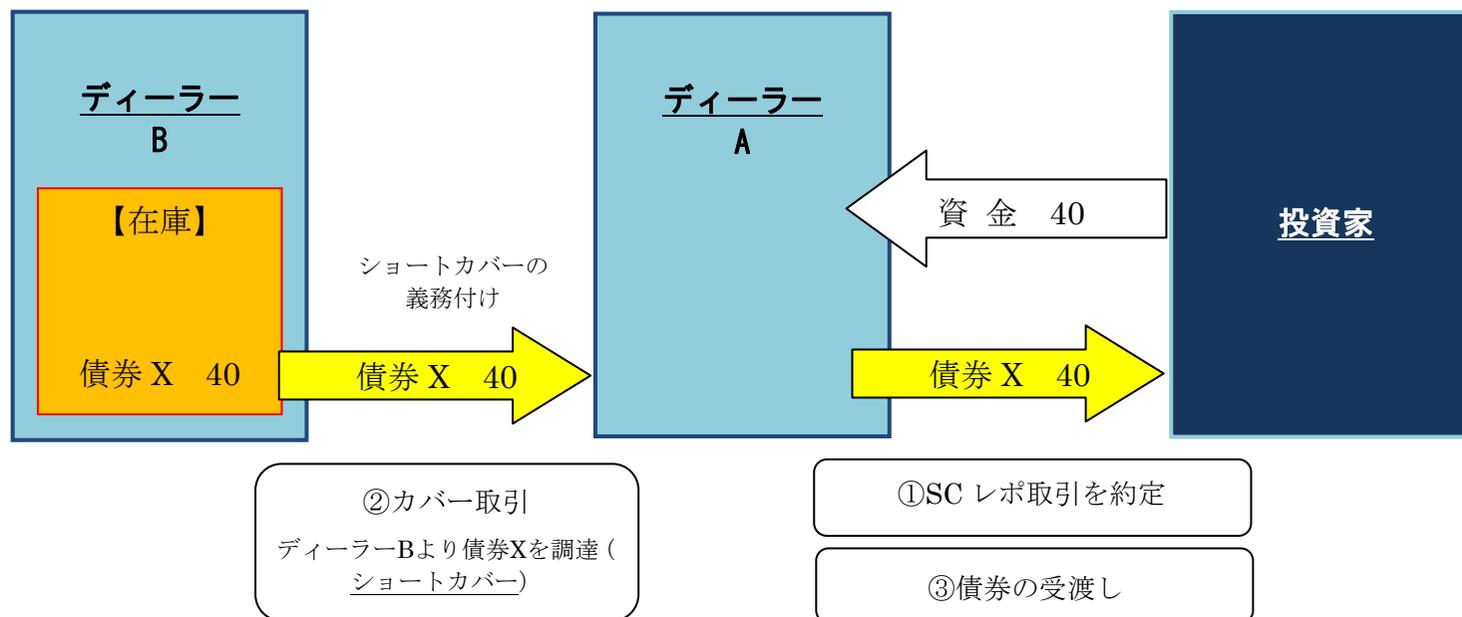
	現行の日証協の 空売り規制	日証協規則 改正案	ガイドライン 改正案
対 象	協会員	協会員	市場参加者全体
売買取引（アウトライト取引）	○	○	○
売現先のスタート取引	○	○	○
買現先のエンド取引	×	○	○
貸借取引の債券の貸出	×	○	○
貸借取引の債券の返済	×	○	○

#### 現行の「空売り規制」

- 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」に規定。
- 対象は協会員。
- 約定日において債券を有しないで売却した場合に、受渡しを行う債券の手当て（カバー取引）を行うことを義務付け。

【図表 18】空レポ規制

空レポ規制では、レポ取引において、受渡しを行う債券の手当てがつかない場合に、カバー取引などの方法により、当該債券の手当てを行うことを求めている。



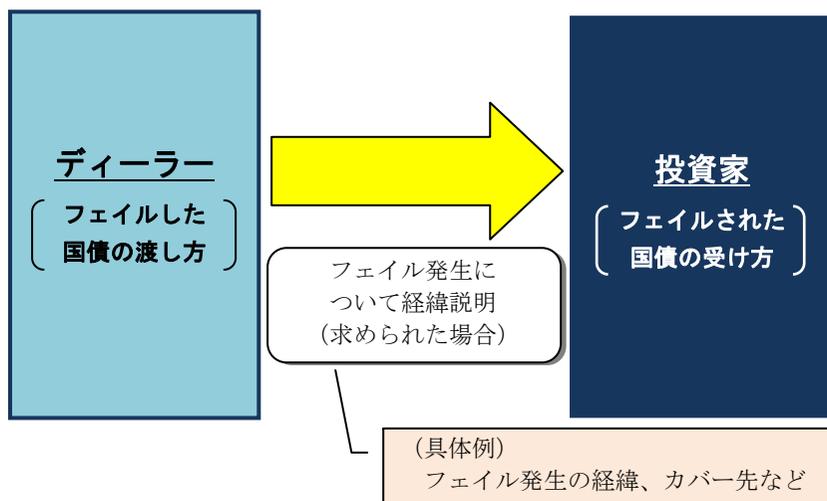
<約定締結時>

- ① 投資家は、SCレポ取引により、債券 X (40) を調達。ディーラーA は、債券 X を手持ちの債券を保有しないまま投資家と約定（空レポ）。
- ② デイラーAは、在庫のない債券X (40) を、カバー取引によりディーラーBから調達（ショートカバー）。
- ③ デイラーAは、投資家へ債券 X (40) の受渡しを行う。

## ② フェイル時の経緯説明

- 空レポ規制により、ショートカバーの義務付けを行っても、カバー先から受渡される予定の国債がフェイルすることは考えられ、なおフェイルは発生し得る。
  - この他、海外約定分では、時差や取引関係者の多さから、決済指図の誤り等のオペレーショナルなミスによるフェイルも少なからず発生。
- こうした中で、フェイルした側は、フェイルされた側からの求めに応じて、フェイル発生の経緯に関する説明に努めることを、市場慣行として RTGS ガイドラインに明文化。
  - 但し、フェイル時の経緯説明については、実務的な負担を考慮し、一律に説明義務を課すことはしていない。また、海外約定分等、原因の把握が困難なケースも可能な範囲で説明に努めることとされた。

【図表 19】フェイル時の経緯説明



【図表 20】RTGS ガイドライン中の改正箇所（下線部を追加）

### 2. フェイル解消の誠実努力義務

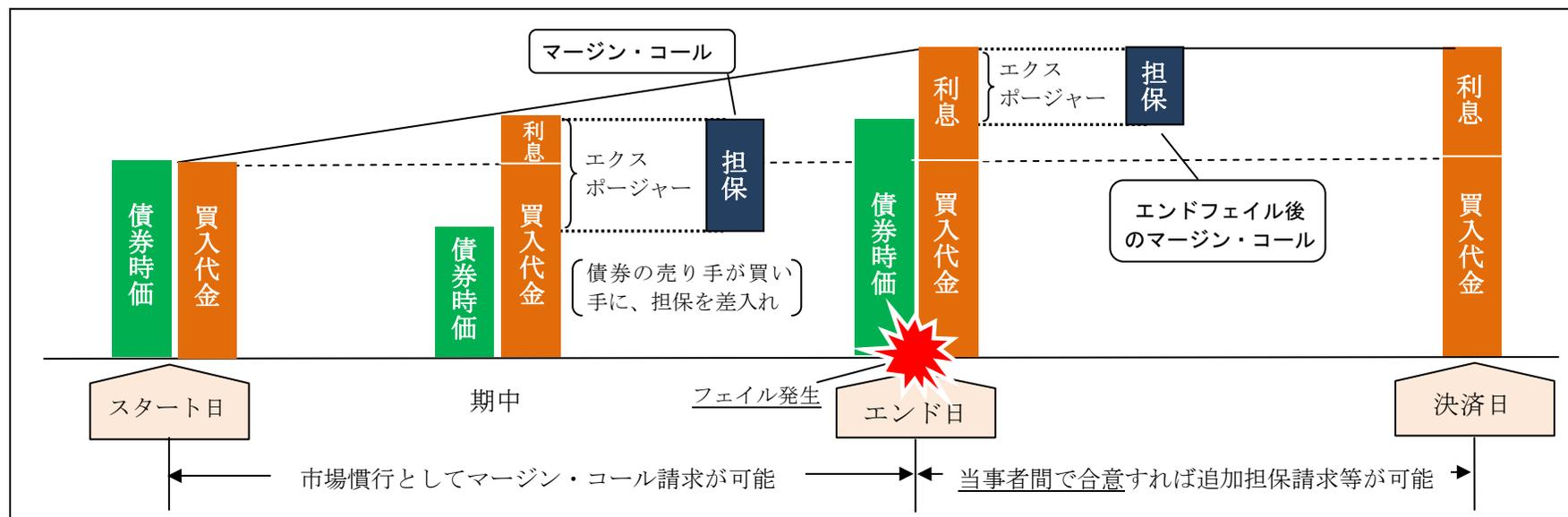
フェイルは、決して推奨すべき状態ではなく、また、フェイルの多発は取引の円滑化、市場流動性の確保という本来の目的に反することになり兼ねないことから、市場参加者はフェイルを可能な限り回避することが求められる。やむを得ずフェイルとなった場合には、取引当事者間で誠実に対応し、フェイルの早期解消に努めなければならないものとする。

なお、フェイル発生時にフェイルした渡し方は、フェイルされた受け方よりフェイル発生の経緯説明を求められた場合は、経緯説明に努めなければならないものとする。

### ③ エンドフェイル後のマージン・コール（リスク管理の高度化）

- 今後、市場参加者が広くフェイルを容認するに当たって、エンドフェイル後のマージン・コールの取扱いについて検討が行われたが、システム面での手当てが必要となることなどから、市場慣行として一律の実施は見送ることとされた。
  - 現在、レポ取引では、取引期間中については、市場慣行としてマージン・コール（担保の受払い）が実施されている。
- もっとも、リスク管理の観点からは実施が望ましいことを踏まえ、市場参加者においては、対応が可能となるようシステム対応等の態勢の整備を行うとともに、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。

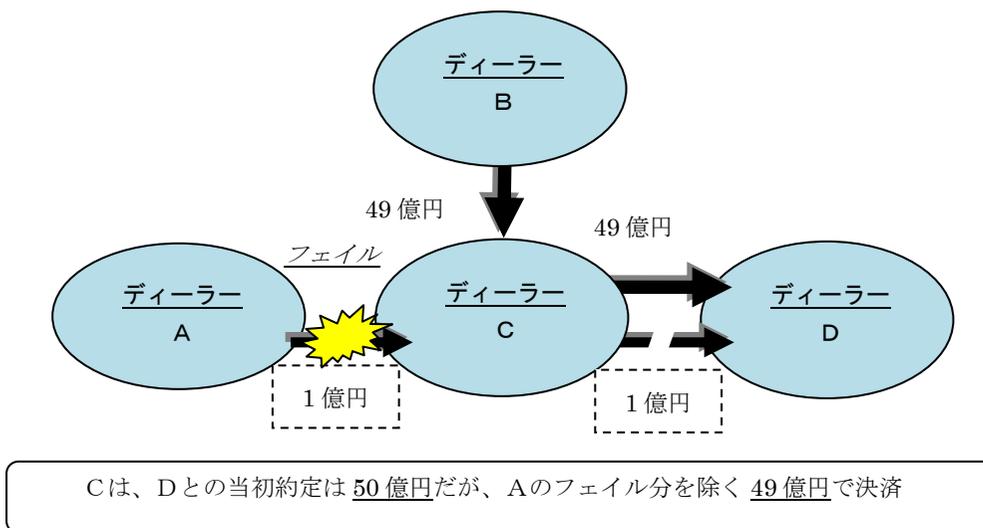
【図表 21】 エンドフェイル後のマージン・コール



#### ④ 分割決済

- 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、フェイルチャージの導入により、SC市場のカバー取引等によってフェイル解消を図るインセンティブが働くと見込まれる中で、分割決済を行う場合の当初約定の訂正等に係る事務処理負担やシステム対応が重いことから、市場慣行として一律の義務付けは行わないこととなった。但し、フェイル抑制の観点から有用であることから、当事者間の合意により、分割決済を行うことは可能であることが確認された。

【図表 22】 分割決済



#### (4) 検討事項のまとめ

- 主な検討結果をまとめると以下のとおり。WG では、今般のフェイル慣行見直し後も、フェイル慣行の定着状況やフェイルチャージ等によるフェイル頻発の抑制効果をフォローし、追加的な見直しが必要か、検討を行う予定。

【図表 23】 フェイル慣行見直しの主な検討結果

	(検討項目)	(検討結果)
既存のフェイル慣行の見直し 当たる方策	①低金利下での経済合理的なフェイル抑制の仕組み	フェイルチャージを導入
	②実務上フェイルに対応可能な事務処理体制の整備	フェイル確定後の後続事務や余剰資金の運用に配慮し、カットオフ・タイム（フェイル確定時刻）を15:30から14:00に前倒し
	③バイ・イン制度 <sup>(注)</sup> の見直し	通知までの期間短縮等の検討は見送り
フェイル慣行の定着に有用な その他の方策	①誠実努力義務の具体化	①空レポ規制（取引時のショートカバーの義務付け）を導入 ②フェイル時の経緯説明を誠実努力義務の項目として追加 ③分割決済は当事者間合意で可能であることを確認
	②フェイル関連の情報開示の拡充	フェイルした個社名、フェイル発生銘柄の開示は導入を見送り
	③リスク管理の高度化	当事者間合意によるエンドフェイル後の追加担保請求等を推奨
	④国債補完供給の利用義務付け	オペ対象先にのみ利用を義務付けることは難しいため見送り

(注) 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。バイ・イン制度については、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、慎重な意見が多くみられたことを踏まえ、現時点では見直しを見送ることとされた。

#### 4. 今後のスケジュール

- 今後、本年10月を目途に実施を予定（WGでは、6月頃にフェイルチャージ導入に係る事前通知の雛型等を公表し、正式に実施時期を決定する予定）。各市場参加者においては、6月以降、フェイルチャージ導入に係る諸準備を行うこととなる。

【図表 24】 フェイル慣行の見直しに向けた今後のスケジュール

	今後の予定（フェイル WG の検討予定）	（参 考） 米 国
2010年 4月	<ul style="list-style-type: none"> <li>・最終報告書及び RTGS ガイドライン等の改正案を公表</li> <li>➤ RTGS ガイドライン等は、パブリック・コメント後、確定。</li> </ul>	(2008年11月) <ul style="list-style-type: none"> <li>・TMPG：低金利環境でのフェイル抑制策（フェイルチャージ慣行等）を公表</li> </ul>
4～5月	<ul style="list-style-type: none"> <li>・フェイルチャージ導入時の事前通知やコンファメーションにおける記載の雛型、Q&amp;A 等の検討</li> </ul>	
6月	<ul style="list-style-type: none"> <li>・「フェイルチャージの実務に関する取扱指針」（事前通知やコンファメーションの記載の雛型等）を公表</li> <li>・改正 RTGS ガイドライン等の施行時期を正式に決定・公表</li> </ul>	(2009年1月) <ul style="list-style-type: none"> <li>・TMPG：フェイルチャージ慣行の開始日を5/1日とすることを公表</li> </ul>
6～9月	<ul style="list-style-type: none"> <li>・市場参加者における導入準備</li> <li>▼ 取引相手方への事前通知の送付</li> <li>▼ 現担レポ取引に係る「フェイルに関する覚書」の締結</li> <li>▼ コンファメーションへの追加記載に係るシステム対応</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・TMPG 及び SIFMA：フェイルチャージ導入時の事前通知やコンファメーションの雛型を公表</li> </ul>
10月 (目途)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・改正 RTGS ガイドライン等の施行（フェイルチャージ慣行の導入等）</li> </ul> （事前通知等の雛型等の公表（6月頃）の時点で正式に実施時期を決定予定（状況により年末頃まで後ずれ）。）	(2009年5月) <ul style="list-style-type: none"> <li>・フェイルチャージ慣行の導入</li> </ul>

以 上