

ファンド為替PVP化プロジェクト・チーム  
活動及び成果にかかる報告書

2025年4月

# 目次

－ はじめに －

－ ファンド為替PVP化PTの活動及び成果(サマリー) －

## 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
2. 外為決済リスクの削減策
3. CLS決済とは

## II 本邦信託ファンドにおける同時決済の導入検討

1. 本邦信託ファンドの特色
2. 本邦における検討経緯
3. 本邦における新しい市場慣行
4. 導入に向けた活動
5. 導入スケジュール・目標の設定

## III 個別論点

1. CLS決済の参加方式
2. CLS決済のセットアップ作業
3. SSIを利用した同行間ネットィング
4. 他行間セットオフの廃止
5. CLS決済導入に伴う決済コスト

## IV 本邦信託ファンドにおける同時決済の導入状況、及び今後の対応

1. 導入目標の達成状況
2. 信託ファンドのCLS決済利用状況
3. 運用会社あてアンケート
4. 本邦における同時決済の導入状況、評価
5. 今後の対応

## APPENDIX

1. グローバル外為行動規範
2. 用語集

## － はじめに －

---

- ファンド為替のPVP化の推進については、金融庁/日本銀行にご指導を賜りつつ、「ラウンドテーブル」(2016年～2018年、計4回開催)、「ファンド為替PVP化プロジェクトチーム(PT)会合」(2017年～2025年、計19回開催)等において、関係業態を跨る多様な課題の解決に向けて協議を実施してきました。
- また、東京外為市場委員会による「市場慣行」の策定(2018年)、投資信託協会/日本投資顧問業協会にご協力いただいた「運用会社向け勉強会」「アンケート調査」等の実施により、業界全体の浸透に向けた活動を行ってきました。
- その結果、CLS決済の本格的な導入(2020年下期)以降、約4年を経て、CLS決済への移行が全般的に定着したことを受け、これまでの活動および成果等を取りまとめ、報告いたします。

# ー ファンド為替PVP化PTの活動及び成果(サマリー) ー

## (1) PT活動の成果

時点	イベント・状況	
2017年5月	本プロジェクトチーム(PT)設置	P11、12
2018年3月	東京市場におけるファンド為替取引の市場慣行を策定	P12、14、15
2018年10月	当初フェーズ開始 … 実施可能なファンドからCLS決済を導入	P12、17
2019年10月	本格フェーズ開始 … 可能な限りCLS決済への移行を目指す	P12、17
2021年7月	移行計画(目標)修正 … 業界の移行キャパシティを正確に把握し目標期限を再設定 ▶ 23年3月 大宗移行(外貨建資産残高7割)、本邦独自の他行間セットオフの廃止 ▶ 24年9月 全件移行(外貨建資産残高8割)	P12、17、18
2023年3月	外貨建資産残高ベースで75.2%移行済(含む申込済)、他行間セットオフ廃止(実施)	P23、24、27
2024年9月	外貨建資産残高ベースで75.3%、ファンド数ベースで47.5%移行済(含む申込済)	P27

## (2) PT活動の評価

- ▶ 外貨資産残高ベースでは、①投資信託協会/日本投資顧問業協会の全面協力を得て運用会社向け勉強会を複数回開催し、②運用会社の大半がCLS決済移行にかかる内規等を策定済(アンケート結果より)などの成果を受け、8割の目標に対して75%の移行を達成。 P16、27、29、31
- ▶ ファンド数ベースでは、①小規模ファンドは費用対効果の判断を伴うこと、②移行/非移行の判断は委託者(ファンドオーナー)とも要相談となること、などを背景に、当初6割の移行目標に対して、5割程度になった。 P27、29、31
- ▶ 新設ファンドについてはファンド開設後、順次申込みが実施されている事を確認(アンケート結果より)。 P31
- ▶ 上記状況を総合的に勘案。業界全般においてPVP化の意識は浸透し、今後のモメンタム維持も可能と判断。第19回(2025年3月開催)PT会合において、本PT活動の目的を概ね達成したと評価した。 P32

## (3) 今後のPT活動

- ▶ PT会合の定例開催は第19回を最終とする。今後、業界横断で検討すべき新たな課題等が生じた場合には、PT会合を開催し協議を行う。 P33

# I. 外為取引における決済リスク

# I -1.外為取引における決済リスクとは

## 「外為決済リスク」※の定義

外為取引において、一方当事者が、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。

※「外為決済リスク」の事をヘルシュタット銀行の経営破綻の事例よりヘルシュタットリスクとも呼称する。

### 【経緯】

#### 1974年6月 ヘルシュタット銀行事件

西独のヘルシュタット銀行が経営破綻、米銀がマルクを支払って米ドルを受け取れず

#### 1991年7月 BCCI事件

BCCI銀行が営業停止処分、外銀(邦銀を含む)が米ドルを受け取れず

#### 1996年 BIS支払・決済システム委;オールソップ・レポート

CLS銀行設立等による決済リスクへの対応を求める内容

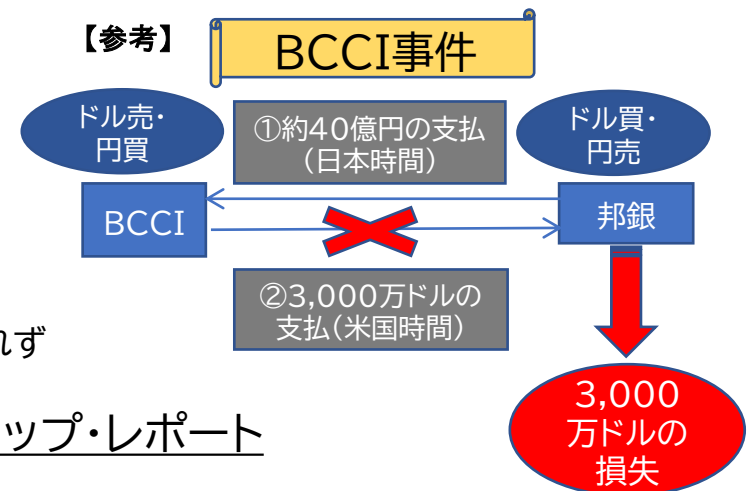
⇒2002年 CLS銀行の稼動・同時決済サービス開始

#### 2008年 KfW事件

リーマンショック時に、独KfW銀行が通貨スワップでリーマンにユーロを支払って米ドルを受け取れず(当時、通貨スワップはCLS決済(同時決済)対象外であったため。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 バーゼル委が指針を公表

外為取引における金融市場インフラ(FMI)を使った同時決済の利用を求める内容



## I - 2. 外為決済リスクの削減策

ファンドにおける「外為決済リスク」の解消策・削減策としては、以下のような手法がある

### <外為決済リスクの解消策>

- CLS決済:CLS銀行を利用して同時に受渡を行うPVP(Payment Vs Payment)方式による決済方法。PVP決済することで外為決済に伴う元本リスクが解消される。対象通貨は主要通貨に限定される(現在18通貨)

### <外為決済リスクの削減策>

- CLS-NET:CLSの提供するネットティングサービス。120以上の通貨を対象としており、CLS決済の非対象通貨についても利用が可能。
- 同行間ネットティング:同一の為替銀行に発注した売り約定と買い約定をネットティングし、差額金額のみ決済するもの。主に取引金額が多く、外貨ベースで同一の金額を売買するヘッジ為替で利用される。同一の為替銀行を利用する事となり、ファンドにおける最良執行の観点からの一定の整理が必要。
- カストディ為替:カストディアンが取得する為替を利用する事により、ファンドからみた外為決済リスクは削減する事ができる。外為決済リスクはカストディアンが負う構造。カストディアンサイドでは、受託する多数のファンドの為替の決済をネットティングする事が可能。

### <参考:CLS決済以外のPVP決済>

- 外貨建てRTGSを利用したPVP決済リンク:米ドルの即時決済システム(RTGS)をアジアの時間で提供し、同時決済を可能とする仕組みが構築されている。現在、香港の米ドルRTGSが、マレーシア、タイ、インドネシアにおいて利用されている。
- クロスボーダーDVPリンク:異なる通貨建てで表示される証券と資金を交換する取引の決済において、資金の支払いが行われる場合にのみ証券が受渡されること。(DVP)を確保するために、証券決済システムと資金決済システムを直接接続させる。外貨資産の現物取引・レポ取引においては実質的に外為決済リスクを排除する事が可能。現時点では、円ベースでの運用通貨で利用できる外貨建資産はない。

# I -3. CLS決済とは①

CLS※決済とは、外為取引で売買した2つの通貨をCLS銀行を利用して同時に受渡を行うPVP (Payment Vs Payment)方式による決済方法。PVP決済することで外為決済に伴う元本リスクが解消される。

※ CLS: Continuous Linked Settlement )



## ■ CLS決済利用メリット

取引の継続性	<ul style="list-style-type: none"><li>取引相手の破綻による決済不履行リスクに影響されず市場機能を継続可能</li><li>2008年リーマンショック時にCLS決済の為替取引は市場継続し有効性を証明</li></ul>
危機管理体制	<ul style="list-style-type: none"><li>世界各地の災害・テロと言った非常事態の際に各国の中央銀行、CLS参加の大手銀行を通じて、迅速に情報収集し、コンティンジェンシー対応を通じた決済の継続が可能</li></ul>
オペリスクの削減	<ul style="list-style-type: none"><li>約定照合、STP (Straight-through-processing) 機能によりオペレーショナルリスクを削減する機能を提供</li></ul>
マネーロンダリングの排除	<ul style="list-style-type: none"><li>取引当事者ではない第三者による送金処理等を排除しマネーロンダリングリスクを解消</li></ul>
大手年金基金の利用	<ul style="list-style-type: none"><li>世界トップクラスの手年金基金の多くがCLS決済を標準利用。年金資産から外為決済リスクを排除</li></ul>



## I -3. CLS決済とは②

### ■ CLS銀行

- ✓ 外為取引において同時決済(PVP)業務に特化した金融機関(1999年11月設立、2002年稼働開始)。
- ✓ 株主は世界の主要な外為取引銀行
- ✓ 監督当局は米国連邦準備制度理事会(FED) ※日本銀行含む各国の中央銀行が 協調オーバーサイト(モニタリング・評価・指導)の会議体を結成。重要事項の決議権を持っている。

### ■ CLS決済の参加者

CLS 銀行の参加者には、「決済メンバー」と「ユーザーメンバー」の 2 種類。決済メンバーは、CLS への支払指図の送信のほか、CLS 銀行に開設した自己名義の口座を通じて資金決済を行うことができる。ユーザーメンバーは、CLS への支払指図の送信は自ら行えるものの、資金決済は指定した決済メンバーの CLS 銀行口座を通じてのみ行うことができる。これら以外の一般顧客は「サードパーティ」と呼ばれ、CLS決済を決済メンバーまたはユーザーメンバーに委託して行う。

### ■ CLS決済対象通貨

CLS決済の対象通貨は当初7通貨からスタート。順次対象通貨の拡大が行われ、現在18通貨が対象となっている。

(為替銀行によっては、下記通貨の内、CLS決済の取り扱いをしていない通貨もあり)

AUD(オーストラリア・ドル)	HKD(香港・ドル)	NOK(ノルウェー・クローネ)
CAD(カナダ・ドル)	HUF(ハンガリー・フォリント)	NZD(ニュージーランド・ドル)
CHF(スイス・フラン)	ILS(イスラエル・シケル)	SEK(スウェーデン・クローネ)
DKK(デンマーク・クローネ)	JPY(日本・円)	SGD(シンガポール・ドル)
EUR(ユーロ)	KRW(韓国・ウォン)	USD(アメリカ・ドル)
GBP(イギリス・ポンド)	MXN(メキシコ・ペソ)	ZAR(南アフリカ・ランド)

# I-3. CLS決済とは③

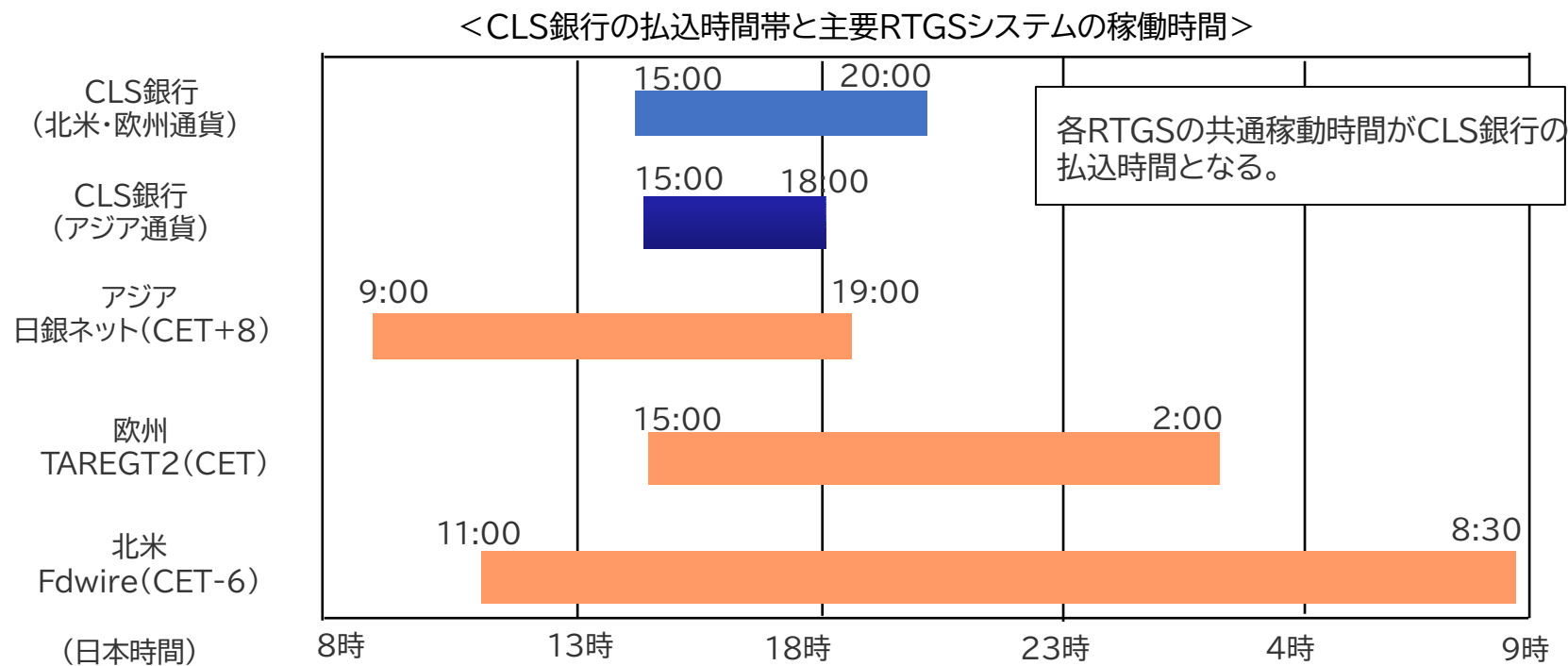
## ■ CLS決済の利用状況

世界のインターバンク取引の約80%がCLS銀行を通じて決済されている。

一方で、CLS銀行でのPVPにより削減された外為取引の割合が、近年低下している。新興国通貨の外為市場は主要通貨に比して大幅な伸びを示し、世界の取引高に占める割合が高まってきている事による。

## ■ CLS決済のタイムゾーン

CLS銀行が、取扱通貨を発行する各中央銀行に口座を保有し、各中央銀行のRTGSの重なった時間帯で連続的に決済を行う。



(日本時間)

・CET(欧州標準時)から8時間進んでいる。

・欧州夏時間の期間は1時間繰り上がる。

## Ⅱ. 本邦信託ファンドにおける同時決済の導入検討

## II-1. 本邦信託ファンドの特色

- 本邦信託ファンドにおいては、ファンドの特色、決済の手法等に本邦独自の慣行等がある。
- 本邦信託ファンドにおいてCLS決済を導入する為には、運用会社、為替銀行、信託銀行、グローバルカストディアン等、多くの取引関係者によって、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った。  
⇒東京外為市場委員会と信託協会で新しい市場慣行の確立に向け、プロジェクトチームを設置

### 【本邦信託ファンドの特色】

- ✓ 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、ファンド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。
- ✓ 信託銀行が決済フローに介在する。併せて、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。
- ✓ インターバンク取引、グローバルなファンド取引では主流となっているSSI※が未利用であり、SSIの設定から実施する必要がある。  
※決済情報に係る事前の取決を行うための標準決済指図(standing settlement instructions:SSI)

### 【日中流動性の手当】

- ✓ 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が必要となる。本邦はタイムゾーンとして、欧米との時差が大きい事からも慎重な検討が必要となる。

### 【決済の手法】

- ✓ 本邦の信託ファンド(投信や年金等)では、設定・解約等による信託元本の増減に伴い、約定済の為替取引につき分割、期日短縮、延長等の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。
- ✓ 他行間セットオフといった日本独自の取引慣行がある。

### 【コスト負担】

- ✓ CLS決済利用のためのコスト負担が発生する事について、運用者、委託者(受益者)の理解が必要となる。

## Ⅱ-2. 本邦における検討経緯①

時期	イベント	内容
2016年6月	平成28事務年度金融行政方針	「～決済リスク削減のために同時決済の促進に努める」対応方針を共有
2016年12月～	「外為決済リスクに係るラウンドテーブル」の設置	・ファンド為替における同時決済の導入を進めるため、ラウンドテーブルを設置。 ・CLS決済促進を主要テーマとして検討していく方針を確認。
2017年5月～	「ファンド為替PVP化PT」の設置	・東京外為市場委員会と信託協会で新しい市場慣行の確立に向け、プロジェクトチームを設置
2017年8月	外為決済リスクに係るラウンドテーブル中間報告書公表	・第1回～第3回のラウンドテーブル検討結果の取り纏め(同時決済について、優先的に取組むべき対象に係る「当初フェーズ」と、より広範な対象とする「本格フェーズ」の段階的な導入)
2018年3月	東京市場におけるファンド為替取引の市場慣行の策定/残課題公表	・CLS決済に適さないものを除き、実務上可能な限りCLS決済を導入できるようにする観点にて策定し、グローバルな慣行・規範等との調和を図る ・本格フェーズ開始以降、実務上可能な限り、慣行に則った取引の採用・拡大に努める ・本邦における現行ファンド為替の取引慣行との差分を踏まえ、運用業務環境の激変緩和を図る観点から、経過措置の必要性を認識する ・グローバル外為行動規範への適合推進の観点から早期解消を目指すこととし、速やかに推奨慣行に移行できるよう、今後関係者において必要な検討を行い、一致して課題の解決に努めるものとする
2018年8月	外為決済リスクに係るラウンドテーブル最終報告書公表	信託勘定における同時決済の必要性を確認し、様々な課題はあるものの、できる限り早期に実現することで合意。 (残価課題の対応については実質的にPTに引き継ぐ)
2018年10月～2019年3月	当初フェーズ	・実現可能なものから順次ファンド為替のCLS決済導入(実績ゼロを解消)
2019年7～8月	投資信託協会・投資顧問業協会向け勉強会	・本格フェーズの開始に向けた勉強会の開催(金融庁・信託協会)
2019年10月～	本格フェーズ	・新市場慣行に従い、2021年3月までに可能な限りCLS決済への移行を目指す ・CLS決済への移行に伴い、他行間セットオフ(第三者送金)は2021年3月廃止(期限については、コロナ禍、移行キャパシティの認識等により、後日延期)

## Ⅱ-2. 本邦における検討経緯②

時期	イベント	内容
2020年9月	第10回ファンド為替PVP化PT	・コロナ禍に伴うCLS移行対応の遅延状況を踏まえ、本格フェーズ終了時期および他行間セットオフ(第三者送金廃止)時期を2021年9月に延長
2021年3月	第11回ファンド為替PVP化PT	・本格フェーズ対応状況につき、運用者アンケート結果、受託銀行対応状況等を踏まえ残課題を確認
2021年7月	第12回ファンド為替PVP化PT	・運用者アンケートによって、移行ファンド予定数を把握し、移行処理キャパシティ制約から、移行予定ファンドの全件移行完了には、約3年を要する事を認識。全件移行完了時期を2024年9月と再設定し、中間地点である2023年3月をCLS決済への大宗の移行完了時期・他行間セットオフの廃止期限、として設定
2023年3月	他行間セットオフ廃止 大宗の移行完了	本邦独自の決済慣行である他行間セットオフは原則廃止 大口ファンドの先行移行により、外貨残高ベースで約7割のCLS決済への移行を完了
2024年9月	CLS決済の全件移行の完了	CLS決済への移行対象ファンド全件移行を完了(外貨残高ベースで75.3%)

## Ⅱ-3. 本邦における新しい市場慣行①

- 「東京市場におけるファンド為替取引の市場慣行」を策定の上、公表(2018年3月)

- 策定にあたっては以下方針を掲げる

### 【基本方針】

CLS決済に適さないものを除き、実務上可能な限りCLS決済を導入できるようにする観点から、市場慣行を策定する。市場慣行の策定にあたっては、ファンド為替取引が、銀行・証券、カストディならびに運用会社等のWholesale foreign exchange (FX) market参加者による取引であり、グローバル外為行動規範(原則50等)の適用対象であることに鑑み、以下の通り、グローバルな慣行・規範等との調和を図る。

- a) グローバルなファンド為替の取引慣行(グッドプラクティス)との親和性
- b) グローバル外為行動規範(原則50等)への適合
- c) 標準化された取引プロセス採用による市場全体のコスト抑制

- 市場慣行の構成(詳細は次頁)

### (1) 推奨慣行

市場関係者は、上記基本方針を踏まえ、次頁に記載の「推奨慣行」をファンド為替取引における目指すべき市場慣行として認識し、本格フェーズ開始以降、実務上可能な限り、慣行に則った取引の採用・拡大に努める。

### (2) 経過措置

他方、市場関係者は、本邦における現行ファンド為替の取引慣行との差分を踏まえ、運用業務環境の激変緩和を図る観点から、以下の経過措置の必要性を認識する。

- a) CLS決済を行うファンドにおいて、やむを得ず約定時点でCLS決済を選択しない取引についてのMT202指図によるグロス決済対応
- b) 本邦信託ファンド特有の取扱いである、異なる為替銀行間での直接送金方式(非CLS決済取引)によるネットイング決済



## II-3. 本邦における新しい市場慣行②

項目		推奨慣行	経過措置	留意点
1	取引口座開設	SSI交換 <ul style="list-style-type: none"> <li>CLS決済を行う全てのファンドについて、取引開始前に通貨単位で一つのSSIを交換する。</li> <li>CLS決済から事後的に非CLS決済に変更となった取引はSSIによる決済とする。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>やむを得ず約定時点で非CLS決済とする取引について、現行の送金先指定方法(都度MT202の送信)によるグロス決済も可能とする。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>SSI交換フォーマットについて、可能な範囲で標準化を図る。</li> <li>グローバル外為行動規範の観点からは、CLS決済を行わないファンドについてもSSIの利用が望まれる。</li> </ul>
2	個別発注 CLS決済対象取引の特定	<ul style="list-style-type: none"> <li>CLS決済を行うファンドにおいては、CLS対象通貨の取引は原則CLS決済とする。</li> <li>CLS対象通貨の取引にもかかわらず、やむを得ず非CLS決済とする場合には、約定時に個別に指定する。</li> </ul>	-	<ul style="list-style-type: none"> <li>やむを得ず非CLS決済とする場合には、各取引当事者は、取引金額を含む取引の内容やリスク・プロファイルに照らして、当該取引を非CLS決済とすることの合理性を確認する。</li> <li>CLS決済を行うことを前提として、非CLS決済とする場合のみ個別に指定するのが既存慣行(インターバンク等)である一方、CLS決済とする取引を約定単位で個別に指定する必要が認められる場合の具体的な指定方法は取引当事者間で個別に協議する。</li> </ul>
	ネットィング決済	<ul style="list-style-type: none"> <li>異なる為替銀行間での直接送金方式(非CLS決済取引)による現行のネットィング実務は廃止し、上記推奨慣行に沿って、当該ネットィング対象取引についても原則CLS決済とする。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>現行のネットィング実務については、推奨慣行への移行までの間の例外的な取扱いとする。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>現行のネットィング実務からの移行に伴い変更となるのは決済実務(実際の資金異動)に関わる部分であり、経理上の差金決済(いわゆるセットオフ)処理に関する事項は含まない。</li> <li>推奨慣行へ移行できない取引については別途対応を検討する。</li> </ul>
3	取引内容 分割・期日短縮のルール	<ul style="list-style-type: none"> <li>CLS決済の取引を分割・期日短縮する場合、CLS銀行に送付する約定通知はRescindルールに従い取消/新規で対応する。</li> </ul>	-	<ul style="list-style-type: none"> <li>取引関係者は、ファンド実務上、CLS決済導入後も取引の分割・期日短縮が発生する可能性があることに留意する。</li> <li>元取引と変更後取引の紐付けに必要な情報として当初取引を特定するための情報(当初取引日等)は、為替銀行と運用会社で確認のうえ、運用会社が資産管理銀行に通知する。</li> </ul>
4	約定通知	<ul style="list-style-type: none"> <li>CLS決済対象取引の約定通知の送付は、約定後、速やかに行わなければならない。</li> <li>約定日当日中にCLS銀行におけるマッチングが完了することを原則とする。</li> </ul>	-	<ul style="list-style-type: none"> <li>取引当事者はファンド為替の取引関係者が複数存在することに留意し、速やかな事務処理に努めなくてはならない。</li> </ul>
5	コンフォーム MT300	<ul style="list-style-type: none"> <li>CLS決済対象取引のMT300は、受託銀行から為替銀行への送付は不要とする。</li> <li>また、為替銀行から受託銀行への送付は必須とする。</li> </ul>	-	<ul style="list-style-type: none"> <li>為替銀行から運用会社へ送付するMT300は両者間で個別に協議する。</li> </ul>

※上記5項目以外の事項については、各社が前頁記載の基本方針に則り判断し、対応することとする。

※上記「経過措置」は、CLS決済に一律移行した場合の激変緩和を図る必要があるという実務的な要請に応えるものであり、市場関係者は速やかに 推奨慣行に移行できるよう、一致して課題の解決に努めるものとする。



## Ⅱ-4. 導入に向けた活動

CLS決済導入の意義浸透を図る目的で、運用会社向け向け勉強会を複数回実施。(下掲勉強会資料より抜粋)

- 外為決済リスクの削減への主要な対応策は、異なる通貨間での同時決済です。
- 過去の外為決済リスクの顕在化事案の発生を受けてCLS決済のサービスが開始され、グローバルな取引慣行として浸透しており、国内においても提供スキームが整備され、利用が拡大しています。

過去事案からの教訓	グローバル慣行	国内の動向
<ul style="list-style-type: none"><li>✓ 過去の外為決済リスク（ヘルシュタット・リスク）の顕在化事案を受けたCLS決済（同時決済）制度の開始</li><li>✓ 外為決済リスク削減におけるCLS決済の有効性</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>✓ 「グローバル外為行動規範」への適合(※)</li><li>✓ グローバルなファンド為替の取引慣行</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>✓ 国内においても、主要行・大手証券等では高い割合でインターバンクにおける同時決済に対応済み</li><li>✓ 国内におけるファンド為替でも提供スキームを整備</li></ul>

**CLS決済利用可能（ヘルシュタットリスクの回避が可能）な環境下においてCLS決済を利用しない場合、説明可能な理由に基づく合理的な判断が求められることとなります。**

**（万が一CLS決済利用可能な取引で外為決済リスクが顕在化した場合、説明責任が求められるリスク）**

(※)【グローバル外為行動規範 原則50】

市場参加者は、決済リスクの測定及びモニタリングを行い、可能な際にはリスクを軽減するよう努めるべきである。

…実務上可能な限り、PVPの仕組み等、決済リスクを削減する決済サービスを利用すべきである。

## Ⅱ-5. 導入スケジュール・目標の設定①

### 【ラウンドテーブルにおける目標設定(2018年8月)】

- ✓ ラウンドテーブルにおける議論、及び最終報告書にて、『「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。』と設定



- ✓ 体制・システム整備に時間を要し、本格フェーズは実質的に2021年よりスタート
- ✓ CLS決済のセットアップ作業(SSIの設定交換作業、等)に信託銀行、為替銀行ともに処理キャパシティがある事を認識



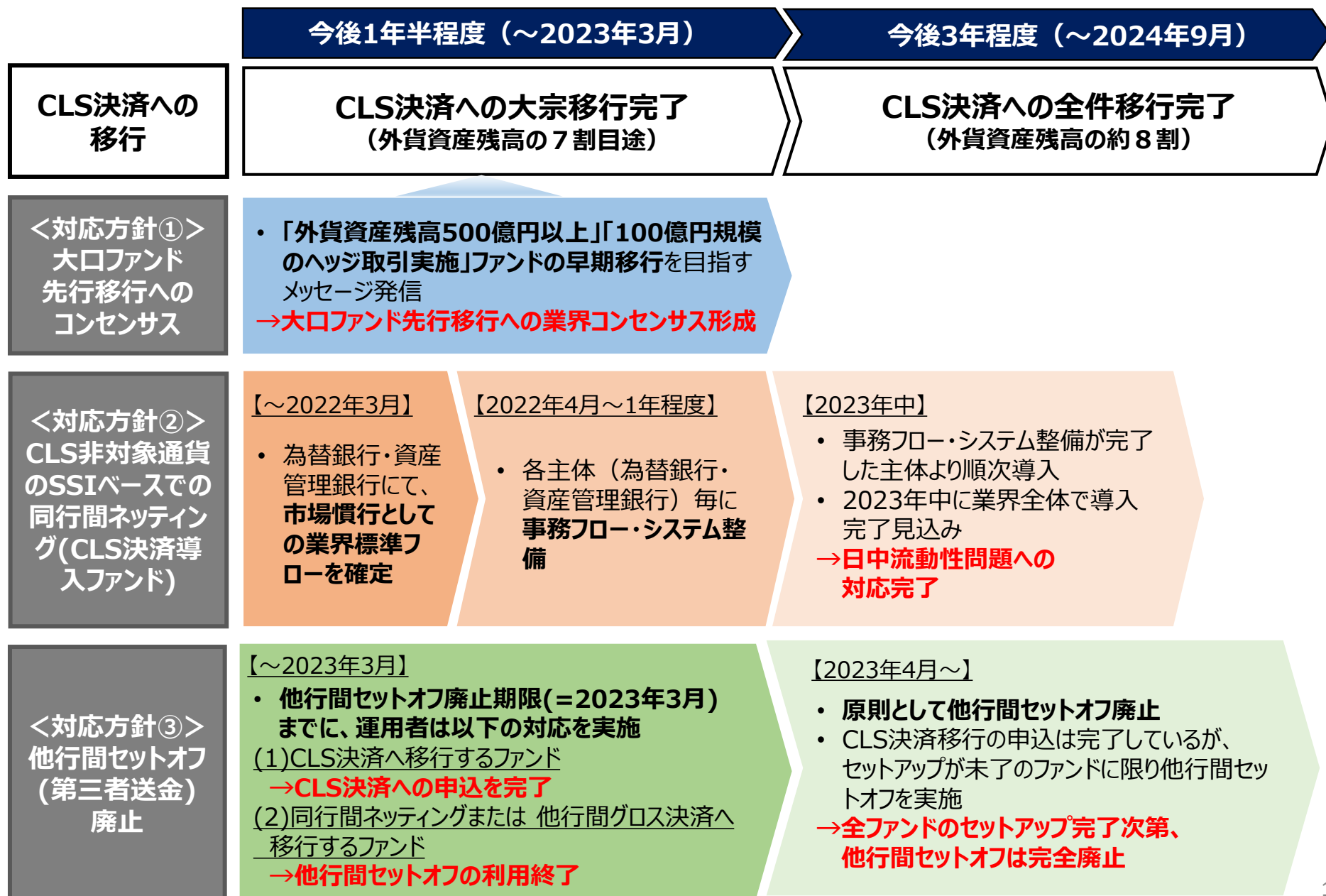
- ✓ 外貨投資を行っている運用者あてアンケートを実施し、移行予定ファンドの全量を把握。処理キャパシティから、全件移行処理に約3年要する事を確認



### 【PTにおける目標の再設定(2021年7月)】(次頁)

- ✓ 3年後の2024年9月を全件移行の完了期限と再設定
- ✓ 移行完了に長期間を要する事から、外為決済リスク削減の目的に照らし、1年半後の2023年3月を大宗の移行(大口ファンドの先行移行)、及び他行間セットオフの廃止期限として設定
- ✓ 又、非CLS決済対象通貨について、SSIを利用した同行間ネットティングの体制整備を図る期間とした

## Ⅱ-5. 導入スケジュール・目標の設定②

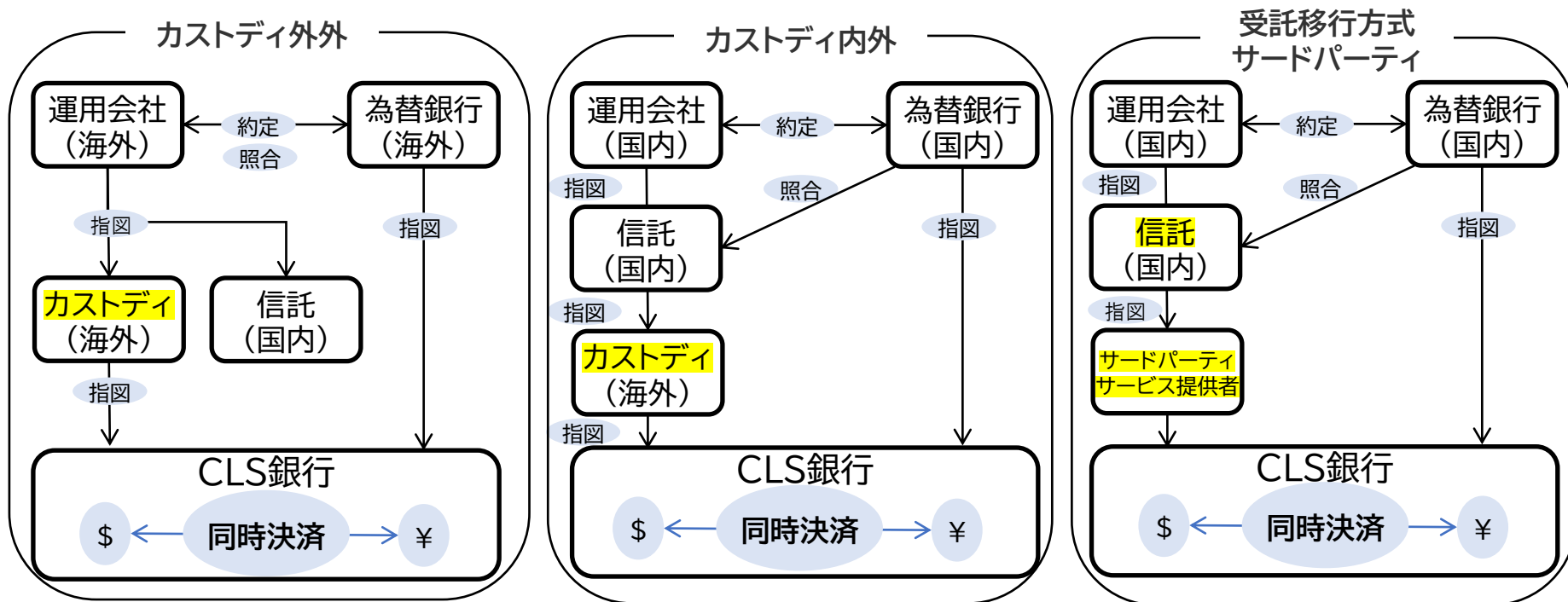


## Ⅲ. 個別論点

# Ⅲ-1. CLS決済の参加方式

CLS決済の参加方式は以下のとおり。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場合もあり。運用者はファンド毎に採用スキームの選択が可能。

参加方式	スキーム	CLS決済を担うメンバー	約定拠点	運用指図先	日中流動性供給者
カストディアン方式	カストディ外外スキーム	カストディアン	海外	カストディアン	カストディアン
	カストディ内外スキーム	カストディアン	国内	資産管理銀行	カストディアン
受託行方式	サードパーティースキーム	同一グループ内・外部	国内	資産管理銀行	資産管理銀行・サードパーティーサービス提供者



## Ⅲ-2. CLS決済のセットアップ作業

- 新設ファンドについて、口座開設・運用開始から、CLS決済のセットアップ完了までに2～3か月を要する。様々な課題があり当面は解決が困難な状況(既存ファンドにおいても1～2か月を要する。)
- フロー上の各作業は、同時並行的に進める事が困難(1の作業が完了して、2の作業、といった構造)
- SSI設定の効率化に向け、DTCC社の提供するALERTの導入を検討。導入負荷、コスト等の見合いから、業界横断での導入は一旦見送り。

### 【新規設定ファンドにおけるCLS決済設定までのフロー】

非投信ファンドでは、アセットオーナーから運用者への新規ファンド設定の指示が直前となるケースもあり

	当事者	作業項目	現状	早期化策(案)	備考
1	運用会社 to 受託銀行	・カストディ口座開設申込み ・CLS設定申込み	ファンド設定日確定後随時 (ファンド設定の数か月前～ 2週間前)	ファンド設定日確定後、 即実施 (CLS設定申込と合わせて)	・ファンド設定前には運用者が CLS設定判断できない場合あり
2	受託銀行 to カストディアン	・カストディ口座開設依頼	口座開設依頼受領後速やかに	—	
3	カストディアン to 受託銀行	・カストディ口座開設 → 口座番号・SSI通知	口座解説依頼後、 数週間～数か月 (市場/カストディアンによる)	—	・カストディアンでの 早期化余地あるか
4	受託銀行 to 為替銀行	・CLSファンド切替準備	原則、ファンド設定後	(ファンド設定前であっても) CLS設定申込ある場合、 即SSI差入れ	・既にファンド設定時のSSI差入れ に対応済の信託も ・各社にて早期化可否検討
		・SSI差入れ (メール、SWIFT)	為替銀行ごとに期限設定 (CLS決済開始1か月前等)	期限短縮 (5～10営業日前等)	
5	為替銀行	・SSI登録	ファンド設定日以降、CLS決済のセットアップ完了まで2～3か月間を要する		・為銀での早期化余地はあるか

## Ⅲ-3. SSIを利用した同行間ネットィング

- CLS決済移行ファンドにおいては、ファンドでト取引を行う全通貨についてSSIを設定し、SSIを利用した決済を行う必要がある。
- CLS決済に移行したファンドにおいて、CLS決済対象通貨はCLS決済となるが、CLS決済非対象通貨においては、グロス決済がデフォルトとなる事から、日中流動性供与への影響が逡増(ただし、影響度合いは、為替銀行、資産管理銀行、カストディアン毎に差分あり)。
- グローバル外為行動規範において決済リスク削減の観点からPVP決済ができない場合のネットィングが推奨されている。(2021、2024年の改定においてガイダンスの記載が強化)

- CLS-NET等のサービスを利用する方法について、業界横断で歩調を合わせた導入は見送り。

- SSIベースでの同行間ネットィングにつき、業界標準フローを検討。「業界標準フロー」及びデータ交換用の「業界標準フォーマット」を確定し、市場慣行とする事で合意。(SSI同行間ネットィングの利用は各社任意)

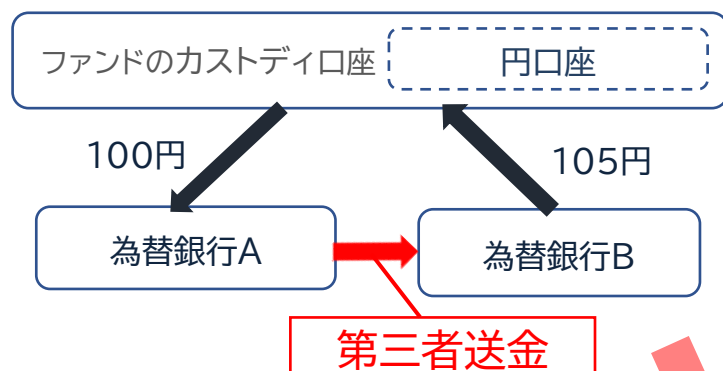
### 【業界標準フロー(概要)】

1. セットアップ	<ul style="list-style-type: none"> <li>● ネットィング適用対象ファンドは、導入済みの業界標準登録フォーマット(Account Setup Request)を利用して適用有無を明示</li> </ul>
2. 約定	<ul style="list-style-type: none"> <li>● ネットィング適用対象ファンドとの為替取引は、包括方式にて決済方法を決定 決済方法はCLS or SSI決済(原則ネット決済)</li> </ul>
3. コンファーム	<ul style="list-style-type: none"> <li>● ネットィング対象取引のコンファームはMT300の交換にて個別取引単位で実施</li> <li>● バイラテラルネット対象取引のMT300の決済情報(Tag57等)の表示はグロス決済時と同様とし、ネット取引であることを特定する記載は不要とする</li> </ul>
4. 決済照合	<ul style="list-style-type: none"> <li>● ネットィングはファンド単位とする(同一ファンドの同一Value取引が対象)</li> <li>● ネット決済照合は新設する業界標準フォーマット(Excel)を利用し、①資産管理信託がネット明細を作成・送付し為替銀行が内容確認を行う「アフーム方式」と②資産管理信託と為替銀行双方がネット明細を作成・送付し一致を確認する「マッチング方式」の2種類を想定。当初は①アフーム方式で開始。</li> </ul>
5. 決済	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 決済指図は、ネット決済時は通貨毎に作成(ネットィングの結果金額ゼロの場合は指図なし)、その他の取引は取引毎の受け払いそれぞれ作成</li> <li>● 決済はSSIに基づき実施(個別の決済口座指定は不可)</li> </ul>

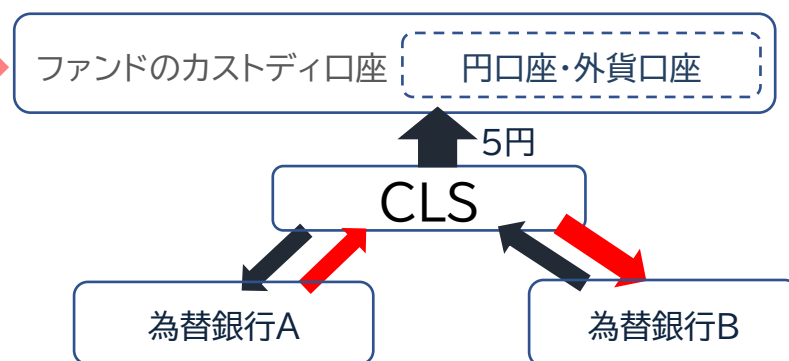
## Ⅲ-4. 他行間セットオフ廃止①

- 他行間セットオフ※（第三者送金）は、「グローバル外為行動規範」における原則52への適合、および、近年さらに重要性が高まっているマネーロンダリング等の防止の観点から、原則**2023年3月末**をもって廃止  
※ファンド名義の口座を介さずに異なる銀行間で行われるネット決済。
- 他行間セットオフを利用していたファンドは、①CLS決済、②グロス決済、③同行間ネット決済のいずれかを代替決済手段として選択

### 他行間セットオフ(従来)



### ①CLS決済



### ②他行間グロス決済



### ③同行間ネット決済





## Ⅲ-4. 他行間セットオフ廃止②

### 【他行間セットオフ廃止対応】

- ・ CLS決済を導入しないファンド(旧慣行) ⇒ 2023年3月で廃止済み
- ・ CLS決済を導入するファンド ⇒ CLS決済への申込みを前提に、セットアップ完了までの間、例外的に残存  
→ 全ファンドのセットアップ完了次第、他行間セットオフ完全廃止(当初設定目標)



### 【課題】

- ✓ 新設ファンドについて、口座開設・運用開始から、CLS決済のセットアップ完了までに2~3か月を要する。様々な課題があり当面は解決が困難な状況
- ✓ 他行間セットオフが利用できないと、セットアップ完了しCLS決済が開始するまでの間、グロス決済、同行間セットオフ※等を利用せざるを得ない

※カストディ口座がないファンドにおいては、選択肢が同行間セットオフのみとなり最良執行の観点等の課題が浮上。  
一部運用者からはセットアップの早期化の無理な要請等を資産管理銀行・為替銀行にせざるを得なくなるとの声あり



### 【対応策】(例外対応)

- ✓ ①新設ファンドで、②口座開設と同時にCLS決済を申し込む事を前提として、③セットアップ完了まで(口座開設から2~3か月間)に限定※して他行間セットオフを例外的に残存  
※該当するファンドにおいても、原則としてグロス決済、同行間セットオフの決済を志向する。

### 【信託為替全体における本例外対応の位置づけ(イメージ図)】

	既存ファンド (約8000口座) (年間約500口座が償還・解約)	新設ファンド (年間約1000口座)
旧慣行 (約5割)	廃止 2023年3月までに廃止済み	廃止
CLS決済導入 (約5割)	廃止 2024年9月までに CLS決済移行に伴い廃止	廃止

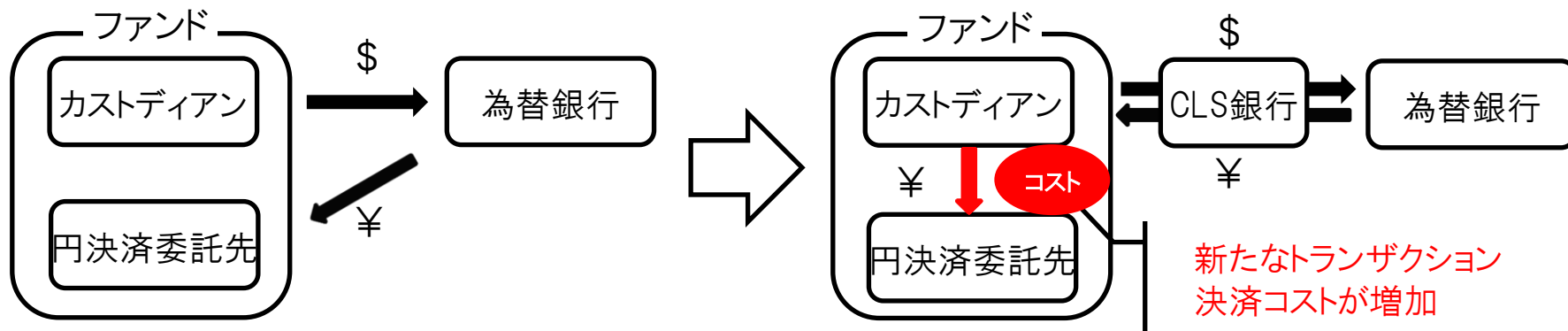
口座開設から2~3か月間残存

信託為替全体の中で、極めて少量かつ短期間

# Ⅲ-5. CLS決済導入に伴う決済コスト

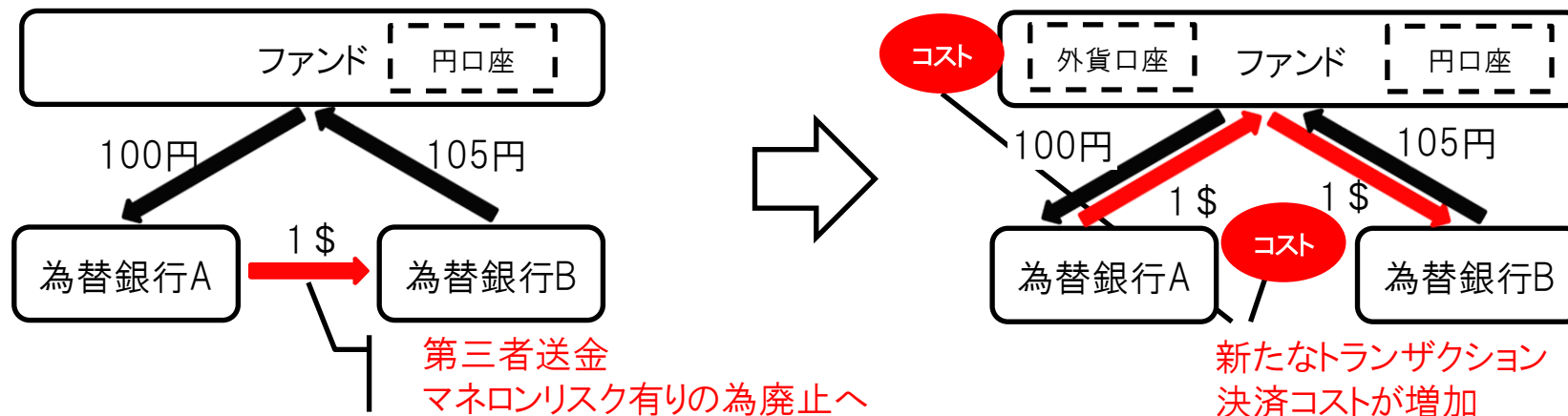
## ■CLS決済導入に伴う決済コスト

カストディアンと信託銀行間で新たなトランザクションが発生する為、決済コスト(ファンド負担)が増加



## ■他行間セットオフ(ヘッジ取引)の廃止に伴う決済コスト

為替銀行間でのネット決済が不可となり、新たなトランザクションが発生する為、決済コスト(ファンド負担)が増加

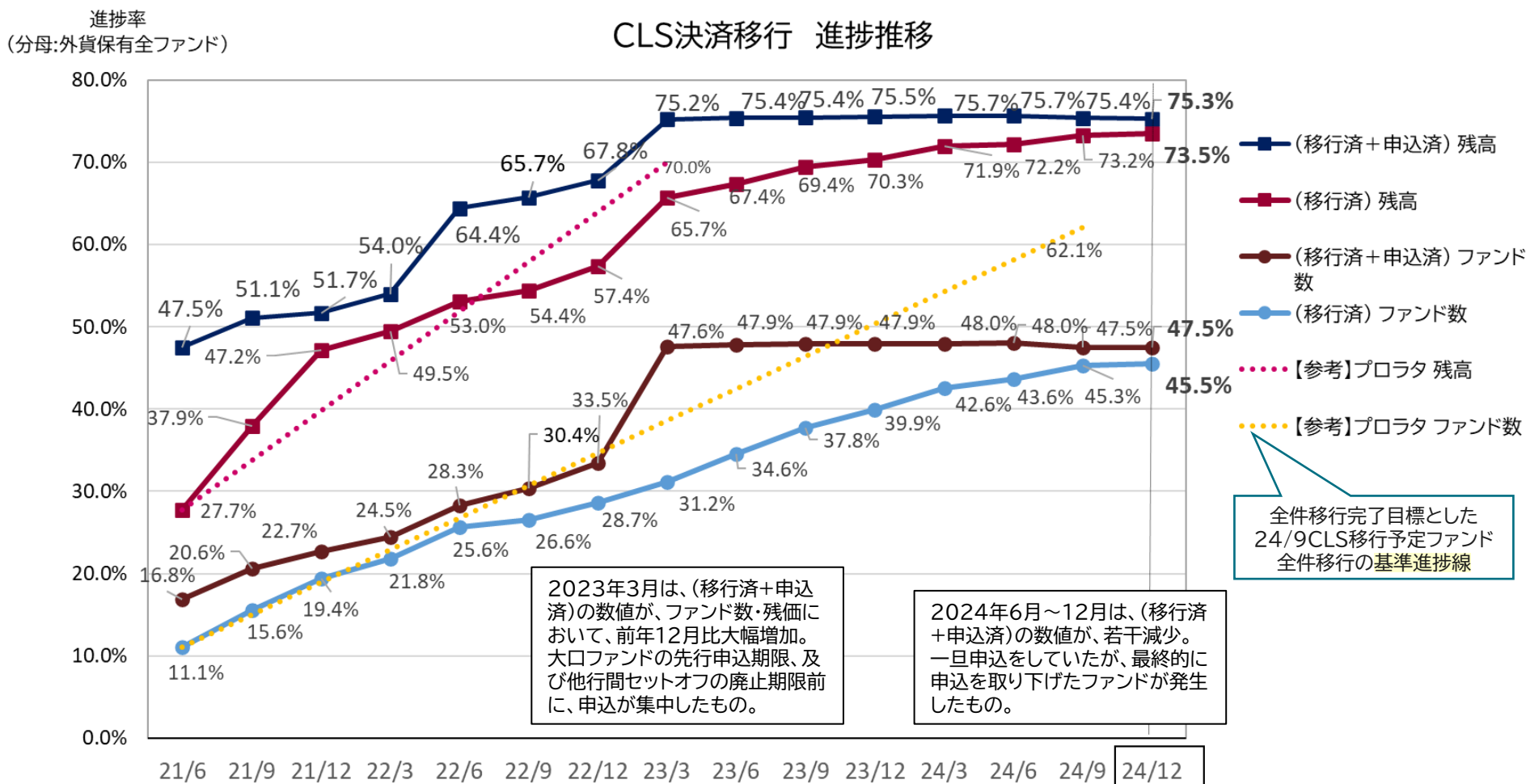


## IV. 本邦信託ファンドにおける同時決済の導入状況、 及び今後の対応

# IV-1. 導入目標の達成状況①

- 2024年12月末時点のCLS決済への移行・申込進捗状況※は以下のとおり。

※集計を開始した2021年6月当時の外貨建て投資を行っているファンドを母集団として集計したものの、移行の進捗推移を把握する目的で作成しており、集計開始以降の新設ファンド・償還ファンドの母集団への調整は行っていない。



## IV-1. 導入目標の達成状況②

### 【前頁グラフ数値について】

- 申込済・移行済から償還となったファンドを、それぞれ申込済・移行済に戻入れして算出している  
 (背景)移行期間が長期に亘り、集計期間中にCLS決済移行済みの超大口ファンドが償還し、移行済み残高基準が前基準日比横ばい(もしくは減少)となる状況が発生。運用者が一旦移行の判断を行っている事実を捉え、償還した場合でも申込済・移行済で集計した方がトレンドを正確に把握できるとの判断によるもの。

### ■ 2024年12月末時点のCLS決済への移行・申込数値

#### ■集計結果(補正前)

	移行済		移行済 +申込済み	未申込	償還済	合計
	移行済	申込済				
ファンド数	3,081	47	3,128	2,672	2,022	7,822
	39.4%	0.6%	40.0%	34.2%	25.9%	100.0%
資産残高 (十億円)	133,474	890	134,364	36,023	46,659	217,046
	61.5%	0.4%	61.9%	16.6%	21.5%	100.0%

#### ■補正数値

	移行後+申込後 に償還したファンド					
	移行後に償還したファンド	申込後に償還したファンド	移行後+申込後に償還したファンド			
ファンド数	479	106	585		-585	7,822
	6.1%	1.4%	7.5%		-7.5%	100.0%
資産残高 (十億円)	25,998	3,068	29,066		-29,066	217,046
	12.0%	1.4%	13.4%		-13.4%	100.0%

#### ■集計結果(補正後)

	移行済		移行済 +申込済み	未申込	償還済	合計
	移行済	申込済				
ファンド数	3,560	153	3,713	2,672	1,437	7,822
	<b>45.5%</b>	2.0%	<b>47.5%</b>	34.2%	18.4%	100.0%
資産残高 (十億円)	159,473	3,958	163,430	36,023	17,593	217,046
	<b>73.5%</b>	1.8%	<b>75.3%</b>	16.6%	8.1%	100.0%

## IV-1. 導入目標の達成状況③

### 【導入目標と実績との乖離】

	外貨資産残高	ファンド数
導入目標(2021年7月設定)	約8割	62.1%
実績(2024年12月時点)	75.3%	47.5%

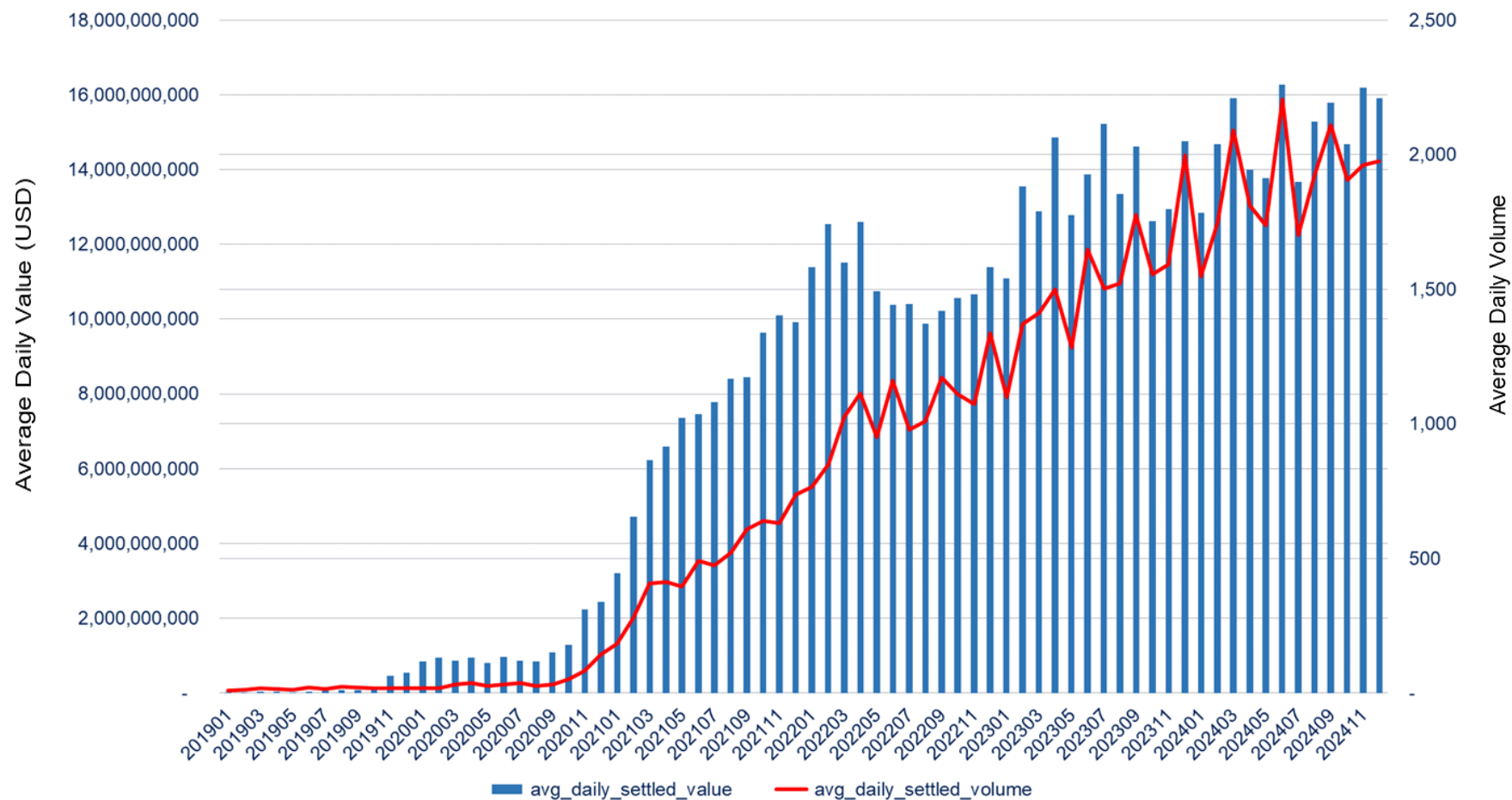
### 【乖離の要因】

- ✓ CLS移行は本邦に百数十ある運用会社各社の移行判断に依るところが大きいですが、当初目標設定時の数値目標は、大半の運用会社におけるCLS導入方針、移行対象ファンドの選定基準等が検討中の段階でのアンケートに基づき策定したもの(2021年7月)
- ✓ 業界横断的なCLS利用環境の整備に伴い、運用会社各社でもファンド規模や、CLS決済コストのファンドパフォーマンスへの影響等に応じたCLS導入方針を明確化し、具体的判断に基づきファンド毎の移行可否判定がなされた結果と推察される。
- ✓ 又、投信以外のファンド(年金等)においては、移行/非移行の判断は委託者(ファンドオーナー)とも相談の上での判断となる。
- ✓ なお、既存ファンドの移行に長期間(目標設定から約3年超)を要した事から、多数のファンドの償還が発生。当初目標設定時の7822ファンドの内、2022ファンドが2024年12月末までに償還(約四分の1相当)している。係数把握にあたっては移行申込・処理状況の把握を主目的としていた事から係数算出にあたり分母の調整は実施しておらず、数値上の目標達成の押し下げ要因ともなっている。

## IV-2. 信託ファンドのCLS決済利用状況

- 足元のCLS決済移行状況は以下のとおり、決済金額・取引件数とも増加トレンドは収束傾向。
  - 本邦信託ファンドにおける2024年12月の日次CLS決済取引平均: 159億ドル/日

信託為替 日次CLS決済金額(USD、左軸棒グラフ)、日次件数(右軸折れ線グラフ)



## IV-3. 運用会社あてアンケート

### ■ アンケート実施概要

【目的】全件移行目標期限の令和6年9月末を迎え、運用会社各社の対応状況を確認。

【実施時期】2024年11月20日～12月20日

【対象運用会社】外貨投資資産残高上位20社※(投信、投信以外合算)あてに実施し、全社より回答あり。※上位20社で業界全体の約8割

Q1:CLS決済の利用・移行対象ファンドの選定にあたり、内規等(規定類・機関決定等、方法・レベル感は不問)を策定していますか？

「はい」17社、「いいえ」3社

Q2:Q1が「はい」の場合、移行対象ファンドの選定にあたり、どのような選定基準を設けていますか？(複数項目選択可)

CLS決済コストのパフォーマンスへの影響測定:6社。ファンドの外貨建資産残高:2社。ファンドの外為取引量:1社。

その他:12社(ヘッジ為替取引の有無、取引量、ファンドの規模等に応じて総合的に判断、原則は全件CLS決済へ移行、等)

Q3:Q1が「いいえ」の場合、CLS決済の利用・移行対象ファンドの選定にかかる、内規等を制定していない理由をご記載ください。

基本的には全ファンドCLSへ移行する考え(他社も同趣旨の回答)。

Q4:「既存ファンド」について、CLS決済への移行対象ファンドは、CLS決済への移行が完了(申込済含む)しましたか？

「はい」14社、「いいえ(移行完了に目途がたった状況)」5社、「いいえ(未定・移行予定なし)」:1社(未移行2ファンドのみ)

Q5:「新設ファンド」について、CLS決済への移行対象ファンドは、ファンド新設後、順次CLS決済への移行申込をしていますか？

「はい」15社、「いいえ(これから順次申込予定)」4社、「いいえ(未定・移行予定なし)」1社(CLS対象ファンドの新規設定がないため)

Q6:CLS決済の利用率につき、以下の算定をお願いします

『CLS決済の利用率=CLS決済取引金額/CLS決済対象通貨の取引金額』 基準日:2024年11月29日(金)

0～49%	50～59%	60～69%	70～79%	80～89%	90～100%	未回答
3	1	1	1	2	10	2

比率が低い社は、基準日を11月29日とした事の影響もあると想定

Q7:CLS決済移行に関するご意見、ご質問等をお書きください

✓ 移行後にCLSを設定解除(非CLS)を可能とするフローについて、今後に向けて検討いただきたい。

✓ 新規設定ファンドのCLS設定に関して現状より早く設定出来るよう体制、事務の整備を信託銀行、為銀にお願いしたい。



## IV-4. 本邦における同時決済の導入状況、評価

### ■ アンケート結果、及び移行状況からの本邦のCLS決済移行状況、及び評価

- 外貨資産残高ベースでは、①投資信託協会/日本投資顧問業協会の全面協力を得て運用会社向け勉強会を複数回開催し、②運用会社の大半がCLS決済移行にかかる内規等を策定済(アンケート結果より)などの成果を受け、8割の目標に対して75%の移行を達成。
- ファンド数ベースでは、①小規模ファンドは費用対効果の判断を伴うこと、②移行/非移行の判断は委託者(ファンドオーナー)とも要相談となること、などを背景に、当初6割の移行目標に対して、5割程度になった。
- 新設ファンドについてはファンド開設後、各社の内規に従って順次申込みが実施されている事を確認(アンケート結果より)。
- 上記状況を総合的に勘案。業界全般においてPVP化の意識は浸透し、今後のモメンタム維持も可能と判断。第19回(2025年3月開催)PT会合において、本PT活動の目的を概ね達成したと評価した。

PTの目的	PTの活動実績・達成状況・評価
①取引慣行の構築 …当初開催時に謳われたPT設立目的	<ul style="list-style-type: none"> <li>・東京市場におけるファンド為替取引の市場慣行を構築(2018年3月)</li> <li>・当初フェーズにて実現可能なものからCLS決済を導入(2018年10月)</li> <li>・本格フェーズにて可能な限りCLS決済への移行を目指す(2019年10月)</li> <li>・本邦の独自慣行である他行間セットオフの廃止(2023年3月)</li> </ul>
②運用会社の啓発 …CLS決済利用の意義の浸透	<ul style="list-style-type: none"> <li>・運用会社宛て勉強会等を複数回実施</li> <li>✓ CLS決済の意義の浸透</li> <li>✓ 他行間セットオフ廃止時の留意事項等情宣</li> <li>・各運用会社にてCLS決済利用に関する内規を設定</li> <li>・業界全般へのCLS決済利用の浸透は達成しCLS決済移行のモメンタムは維持</li> </ul>
③移行キャパシティへの対処 …途上で判明した課題(目標期限の再設定、申込・移行処理状況の把握等)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・キャパシティを正確に把握の上、即した目標期限を再設定(2021年7月)</li> <li>・既存ファンドの移行完了に目途</li> <li>外貨資産残高ベースで約75%、ファンド数ベースで約5割の移行を達成</li> <li>・2024年12月末基準移行状況、及び運用会社あてアンケートにて確認</li> <li>・新規ファンドも各運用会社の内規に基づきCLS決済の申込が実施されている</li> </ul>

## IV-5. 今後の対応

### 【今後のPT運営】

- 第19回(2025年3月開催)会合において、本PT活動の目的を概ね達成したと評価できたことから、PT会合の定例開催は第19回を最終とする。
- 今後、業界横断で検討すべき課題等が生じた場合は、PTを開催し、協議を行うものとする。
- なお、為銀・信託銀行間の残課題(ISO 20022対応関連、先物ブローカーとの回送金、新設ファンドのセットアップの早期化、等)を協議する場として、「実務者会合」は据え置く。

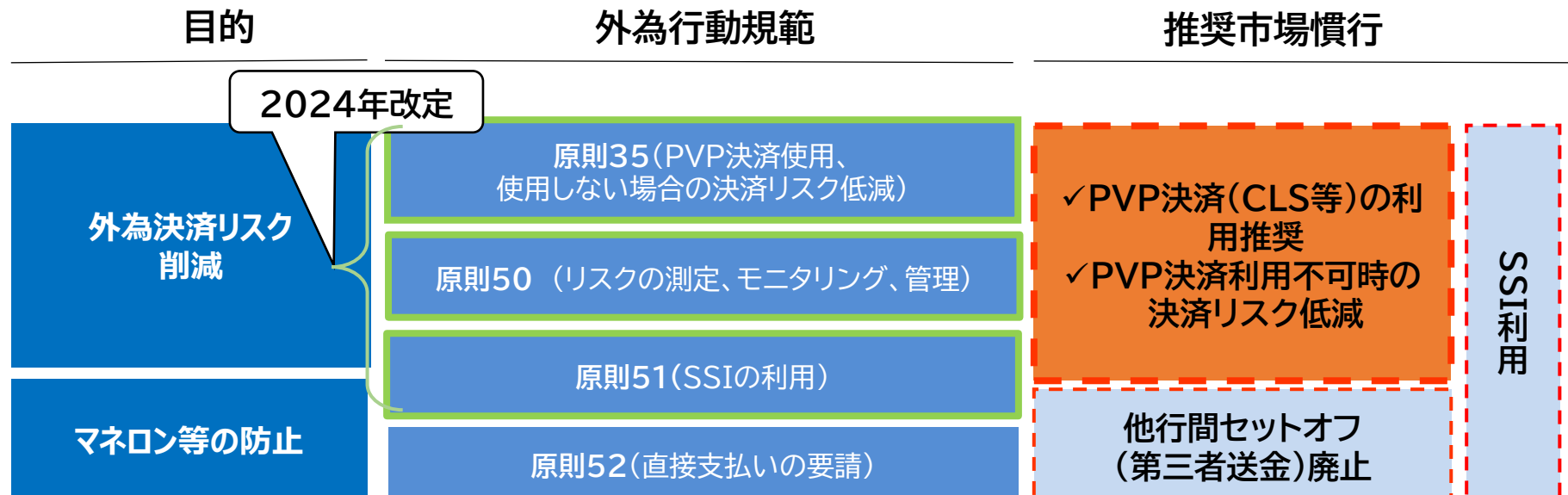
# APPENDIX

# 1. グローバル外為行動規範

「グローバル外為行動規範(Global FX Code)」とは

- ✓ バイサイドを含むホールセール関係者が遵守すべき市場取引のルールとして、国際決済銀行(BIS)市場委員会によって2017年策定・公表された規範。
- ✓ 実行性確保の観点から、外為市場環境の変化等を踏まえて定期的(3年毎)に検証・見直しが実施される。  
⇒市場参加者には改定内容の再遵守に向けた取組みが求められる

- 2021年7月の改定で、外為決済リスク削減が主要な論点の1つとされ、実務的に可能である場合はPVP決済を利用すべき点が明記され、2024年12月の改定で、PVP決済を利用しない場合の外為決済リスクの管理に関するガイダンスが一層強化(原則35、50)され、SSIの利用の記載も拡充(原則51)された。



# 参考:Global FX Code

## Principle 35

**Market Participants should reduce their Settlement Risk as much as practicable, by settling FX transactions through settlement methods that eliminate Settlement Risk, for example by using services that provide payment-versus-payment (PVP) settlement where available.**

When determining settlement methods for FX transactions Market Participants should consider the following hierarchy to reduce Settlement Risk:

1. Where practicable, Market Participants should eliminate Settlement Risk, for example by using settlement services that provide PVP settlement.
2. Where Settlement Risk cannot be eliminated, Market Participants should reduce the size and duration of their Settlement Risk as much as practicable. The netting of FX settlement obligations (in particular the use of automated settlement netting systems) is encouraged.
3. Where practicable, gross bilateral settlement should be minimised.

Where used by Market Participants, and where practicable, the netting of FX settlement obligations should be supported by appropriate documentation (for example, market standard netting documentation). Such obligation netting may be bilateral or multilateral.

Market Participants should agree which settlement method will be used for a given product and currency as part of the counterparty onboarding process. Once agreed, the settlement method should be used consistently, and ad-hoc arrangements with the same counterparty considered only on an exception basis. Market Participants should also review their agreed settlement method choices on a regular basis with a view to reducing Settlement Risk as much as practicable.

The Management and relevant personnel of each area involved in a Market Participant's FX operations should have a thorough understanding of the settlement process and the tools that may be used to mitigate Settlement Risk, including, where available, the use of PVP settlement. Market Participants should consider creating internal mechanisms to reduce risks associated with FX settlement. For example, by using automated solutions over manual processes. Market Participants should also monitor industry developments in Settlement Risk mitigation and seek to adopt best practice.

## 参考:趣旨(赤字箇所)

実現可能な範囲でPVPを利用して決済リスクを削減すべきである。

ネットィングが推奨される(特に自動化されたネットィングシステムの利用)。

実現可能な範囲で同行間でのグロス決済は最小化されるべきである。

# 参考:Global FX Code

## Principle 50

**Market Participants should properly measure, monitor and control their Settlement Risk equivalently to other counterparty credit exposures.**

Where PVP settlement is not practicable, Settlement Risk should be properly measured, monitored and controlled. To avoid underestimating the size of the exposure to a counterparty, Market Participants should recognise that the exposure includes the full value of all payments that cannot be recalled or cancelled, and any trades not confirmed to have settled with finality.

To avoid underestimating the duration of exposures, Market Participants should recognise that Settlement Risk exposure to their counterparty begins when a payment order for the sold currency can no longer be recalled or cancelled and ends when the purchased currency is confirmed to have settled with finality.

Market Participants should set ex-ante limits not greater than the maximum exposure they are willing to take with a particular counterparty and use controls equivalent to those that are applied to other credit exposures to the same counterparty. Market Participants should monitor usage to ensure that exposures do not exceed limits. When a decision is made to allow a counterparty to exceed a limit, appropriate approval should be obtained.

Where settlement amounts are to be netted, the initial confirmation of trades to be netted should be performed as it would be for any other FX transaction. All initial trades should be confirmed before they are included in a netting calculation. In the case of bilateral netting, processes for netting settlement values used by Market Participants should also include a procedure for confirming the bilateral net amounts in each currency at a predetermined cut-off point that has been agreed between the counterparties.

## 参考:趣旨(赤字箇所)

ネットिंगの対象取引は、通常の為替取引同様コンファメーションマッチングを行った上で後続処理を行う。

相対ネットングでは、事前に合意された時限までに約定された取引について、ネットング金額を照合・確認するプロセスを構築すべきである。

# 参考:Global FX Code

## Principle 51

### Market Participants should use standing settlement instructions (SSIs).

SSIs should be in place, where practicable, for all relevant products and currencies for counterparties with whom a Market Participant has a trading relationship. The responsibility for entering, authenticating, and maintaining SSIs should reside with personnel clearly segregated from a Market Participant's trading and sales personnel and ideally from those operational personnel responsible for trade settlement. SSIs should be securely stored and provided to all relevant settlement systems to facilitate straight-through processing.

The use of multiple settlement instructions (as opposed to a single SSI) with the same counterparty for a given product and currency is discouraged and should only be used where a business risk or reason necessitates it. For example, where a Market Participant has different business lines and operates a separate SSI per business line; or where a Market Participant uses multiple custodians for the same currency.

Because of the Settlement Risks it introduces, the use of multiple settlement instructions with the same counterparty for a given product and currency should have appropriate controls. Where multiple settlement instructions are used, there should be a default SSI that applies until otherwise advised.

SSIs should be set up with a defined start date and captured and amended (including audit trail recording) with the appropriate approvals, such as review by at least two individuals. Counterparties should be notified of changes to SSIs with sufficient time in advance of their effective date. Changes, notifications, and new SSIs should be delivered via an authenticated, and standardised, message type whenever possible.

All transactions should be settled in accordance with the SSIs in force on the value date. Trades that are outstanding at the time SSIs are changed (and have a value date on or after the start date for the new SSIs) should be reconfirmed prior to settlement (either bilaterally or through an authenticated message broadcast).

Where SSIs are not available (or existing SSIs are not appropriate to the particular trade), the alternate settlement instructions to be used should be delivered as soon as practicable. These instructions should be exchanged via an authenticated message or other secure means and subsequently verified as part of the trade confirmation process.

## 参考:趣旨(赤字箇所)

市場参加者は、取引関係にある相手との間で、実務上可能な場合には、該当する全ての商品及び通貨のためのSSIを用いるべきである。

全ての取引は、取引実行日の時点で有効なSSIに従って決済されるべきである。

# 参考:Global FX Code

## Principle 52

### Market Participants should request Direct Payments.

Market Participants should request Direct Payments when conducting FX transactions and recognize that Third-Party Payments may significantly increase operational risk and potentially expose all parties involved to money laundering or other fraudulent activity. Market Participants engaging in Third-Party Payments should have clearly formulated policies regarding their use and any such payments should comply with such policies.

At a minimum, these policies should require the payer to be furnished with a clear understanding of the reasons for Third-Party Payments and for risk assessments to be made in respect of anti-money laundering, counter-terrorism financing, and other Applicable Law. Arrangements for Third-Party Payments should also be agreed upon and documented between the counterparties prior to trading. In the event a Third-Party Payment is requested after a trade has been executed, the same level of due diligence should be exercised and relevant compliance and risk approvals should be sought and secured.

#### 参考:趣旨(赤字箇所)

市場参加者は、外国為替取引に際し、直接支払を要請すべきである。

第三者支払によってオペレーショナルリスクが顕著に高まるほか、全ての取引当事者をマネーロンダリング又はその他不正行為に巻き込む可能性もあることを認識すべきである。



## 2. 用語集①

用語	意味
カストディ為替	ファンドの為替を運用者が発注するのではなく、カストディアンが証券の売買・利金・配当金の入出金に合わせて発注しファンドに付け替えるもの。
カストディ方式	外国証券を管理しているカストディアンがCLS決済のサービスを提供する方式。信託銀行(資産管理銀行)がグローバルカストディアンにCLS決済を委託する内外方式と、海外運用者が海外カストディアンに直接指図を行う外外方式がある。
グロス決済	取引当事者間に存在する取引相手に対する複数の債権・債務を相殺せず、取引1件毎に決済すること。
グローバル外為行動規範	2017年5月に公表された「FX global code」のことで、外国為替市場における適切な慣行に関する一連のグローバルな原則を示し、外国為替ホールセール市場の健全性と円滑な機能の促進に向けた共通のガイドラインを示すために策定されたもの。
受託行方式 サードパーティ方式	信託銀行(資産管理銀行)が、第三者であるサードパーティサービス提供者(CLS決済メンバー)に対して同時決済を委託し、ファンドに対してCLS決済サービスを提供する方式。
セットオフ	運用手法の一つで、主にヘッジを目的として取引したオプション・先物・為替予約取引について、ヘッジポジションと同一条件で逆のポジションとなる取引を行い、ポジションを相殺(セットオフ)すること。セットオフ取引は、最良執行の観点から、当初ヘッジ目的の約定をした為替銀行とは異なる為替銀行(他行)との間で約定することがある。この場合、当該通貨売りサイドの銀行から買いサイドの銀行に直接送金することにより、カストディアン口座の入出金(実際の資金異動)を割愛する日本独特のファンド慣行があり、決済実務では、この決済方法を「他行間セットオフ」と呼ぶことがある。
直接支払 第三者支払 直接送金方式	グローバル外為行動規範の原則52には、「市場参加者は、外国為替取引に際し、直接支払を要請すべきであり、第三者支払によってオペレーショナルリスクが顕著に高まるほか、全ての取引当事者をマネーロンダリング又はその他不正行為に巻き込む可能性もあることを認識すべきである」とある。「他行間セットオフ」における従来のネットティング決済の結果生じる、異なる為替銀行間での直接送金方式(非CLS決済取引)は「第三者支払」に該当することから、これを「直接支払」に是正して行く必要がある。
ネットティング	資金決済額を圧縮するための決済方法で、取引当事者間で予め合意のうえ、当事者間の買いと売りの決済額(為替であれば外貨決済額)を相殺し、差額のみを決済する方法。グロス決済に比べ、決済金額が圧縮されるため、決済リスクの削減効果がある。なお、取引当事者二者間で行うのが「バイラテラル・ネットティング」で、取引当事者三者間以上で行うのが「マルチラテラル・ネットティング」である。但し、ネットティング後の資金決済は、通貨流通国ごとのタイムゾーンで決済されるため、ヘルシュタットリスク(時差リスク)を回避することはできない。
分割・期日短縮	日本の信託ファンドにおいては、投信での大量解約に伴う円キャッシュの確保が必要な場合や、マザーベビーファンドにおける組入比率の調整が必要な場合などに、既に存在する為替取引について、分割 や 期日の短縮を行うことがある。
ベビー・ファンド 為替	投信の中には外国有価証券を保有するマザーファンドが為替予約を行うベビーファンドをぶら下げた構図のファンドがある。その中で、各ベビーにはマザーの組入比率やヘッジ比率のガイドラインがあり、為替ヘッジ後の為替変動により評価損益が積み上がってくると、それらのガイドラインに抵触してしまう。この場合、調整の形でベビーの為替予約のポジション積み増しや、ポジション解消の益出しのため為替予約取引を分割・期日短縮しセットオフする必要が生じる。

## 2. 用語集②

用語	意味
ALERT	DTCC社の提供する、口座情報や決済情報(SSI)の保管・更新・伝達のデータベースシステム。
CLS	多通貨同時決済(PVP=Payment Versus Payment)を世界的な規模で提供するContinuous Linked Settlement(CLS)銀行のこと(取扱通貨：18通貨)。同行を利用したPVP決済を「CLS決済」、CLS決済を行う為替取引を「CLS取引」、CLS決済を前提とする信託ファンドを「CLS対象ファンド」等と呼ぶ。
CLS-Net	CLSの提供するネットティングサービス。120以上の通貨を対象としており、CLS決済の非対象通貨についても利用が可能。
MT202	SWIFT Message MT202 のことで、一般金融機関間送金のメッセージタイプ。
MT300	SWIFT Message MT300 のことで、外国為替のコンファメーションのメッセージタイプ。
PVP DVP	PVP:Payment versus Paymentの略。異なる通貨間の取引を同時に決済することにより、外為決済リスクを低減する仕組み。 DVP:Delivery Versus Paymentの略。証券の引渡し(Delivery)と代金の支払い(Payment)を同時に決済することにより、資金(または証券)を渡したにもかかわらず、その対価となる証券(または資金)を受け取れないという「取りはぐれ」リスクを回避するための仕組み。
Rescind	「取り消し」のこと。
SSI	決済情報に係る事前の取決を行うための標準決済指図(standing settlement instructions:SSI)のこと。グローバル外為行動規範の原則51には、「市場参加者は、取引関係にある相手との間で、実務上可能な場合には、該当する全ての商品及び通貨のためのSSIを用いるべき」とある。取引当事者間にて事前にこのSSIを認証済みの標準化されたメッセージフォーマットにて相手方に通知し、決済方法を確認し合うことを一般的に「SSIの交換」と呼んでいる。

# PTメンバー

- 事務局兼PTメンバー
  - 三菱UFJ銀行(モルガン・スタンレーMUFG証券)
  - みずほ信託銀行
  - 三井住友信託銀行
  - 三菱UFJ信託銀行
- PTメンバー
  - 日本銀行
  - ドイツ証券
  - みずほ銀行
  - JPモルガン・チェース銀行
  - CLS銀行
  - 日本マスタートラスト信託銀行
  - 日本カストディ銀行
  - 野村アセット・マネジメント
  - ブラックロック・ジャパン
  - 大和アセット・マネジメント
- オブザーバー
  - 金融庁
  - 信託協会
  - 投資信託協会
  - 日本投資顧問業協会
  - フィデリティ投信
  - りそな銀行
  - ステートストリート信託銀行