

金利スワップ取引清算制度の 概要と今後の展望

日本証券クリアリング機構
OTCデリバティブ業務推進室 企画統括役

細村 武弘



1. はじめに

日本証券クリアリング機構（以下「JSCC」）は、本年10月9日よりOTC（店頭）デリバティブ取引の一種である金利スワップ取引（IRS取引）の清算業務を開始した。改正金融商品取引法による店頭デリバティブ取引に係る清算集中は本年11月1日から施行されたが、JSCCでは昨年7月からCDS取引のインデックス取引の清算を行っており、今回、IRS取引を新たに清算の対象としたものである。業務開始後、順調に利用が拡大しており、11月末時点の債務負担残高は40.8兆円（想定元本ベース）、債務負担総件数は4,431件となってい

る。IRS取引は、日本の主要デリバティブ・ディーラーによるOTCデリバティブ契約残高の約7割を占める取引であることから（注1）、JSCCによるIRS取引の清算は、市場全体におけるシステミック・リスクの削減や市場の安全性、透明性の向上に大きく貢献するものと考えられる。

本稿ではJSCCにおけるIRS取引の清算業務の概要について解説を行うとともに、今後の課題について取り上げる。なお、文中の制度概要に係る内容は本年10月9日の業務開始時点のものであり、将来変更されることがあり得ること、また、文中意見にわたる部分については、筆者の私見であることをあらかじめお断りする。

〈目次〉

1. はじめに
2. 清算制度の概要
3. 今後の課題と展望

■ 2. 清算制度の概要

(1) 清算対象取引

JSCCの清算対象となる取引の主な要件は次のとおりである。

- ① International Swaps and Derivatives Association, Inc. (ISDA) が定める基本契約書および定義集に基づく取引であること。
- ② MarkitSERV社が提供するMarkitWireで照合された取引であること。
- ③ JSCCの清算参加者同士の取引であり、かつJSCCで清算することに合意していること。
- ④ 固定金利と変動金利の交換又は変動金利と変動金利の交換を行う取引であること。
- ⑤ 変動金利がBritish Bankers' Associationが公表する日本円LIBORであること。
- ⑥ 変動金利の期間が3か月又は6か月であること。
- ⑦ 円建ての取引であること。
- ⑧ その他、JSCCが定める要件に合致する取引であること。

なお、既存取引についても、要件を満たす場合には清算の対象とする。

(2) 清算参加者制度

IRS取引に係る清算資格（金利スワップ清算資格）を新設し、同資格を取得した者を金利スワップ清算参加者（以下「清算参加者」）とする。清算参加者となるための要件は次のとおり。

- ① 金融商品取引業者（店頭デリバティブ取引等に係る業務の登録を受けた者に限る。）又は登録金融機関であること。
- ② 財務状況についてJSCCが定める基準^(注2)を満たし、かつ、安定した収益力が見込まれること。
- ③ 適切な経営体制および業務執行体制を有していること。具体的には業務執行体制に関し、イールド・カーブ算出のために日々気配値を提出することや、JSCCが行う破綻処理に協力することが可能であること等が求められる^(注3)。

IRS清算資格を維持する要件は、前記取得要件と同様であるが、信用力基準については、清算参加者の信用状況に鑑みJSCCが必要と認める場合には、信用状況に応じて当初証拠金の割増しおよび清算資格の取消しを行うことができることとした。

(3) 債務負担

JSCCへの債務負担の申込みは、IRS取引の両当事者がMarkitWire上においてJSCCを利用する旨の情報を登録することによって行われる。

JSCCはこの申込みを受けて債務負担処理を行う。債務負担により当該取引の各当事者である清算参加者とJSCCとの間にそれぞれ新たな取引が成立し、それを条件として、当該清算参加者間における取引は合意解約されることとなる。

JSCCによる債務負担処理は「当日債務負

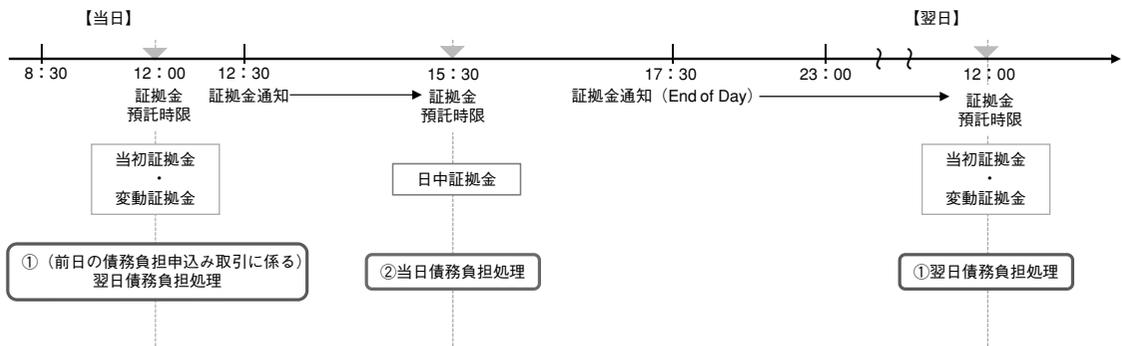
(図) 債務負担処理サイクル

債務負担：次の①②の債務負担処理を実施。

①翌日債務負担処理：当日12：00～16：00に債務負担申込みのあった取引を対象として翌日12：00に行う債務負担処理

②当日債務負担処理：前日16：00～当日12：00に債務負担申込みのあった取引を対象として当日15：30に行う債務負担処理

※いずれの場合も、証拠金預託時限までに、すべての清算参加者が証拠金所要額の預託を行っている必要がある。預託不足がある場合は、当該債務負担処理に係る一切の債務負担を行わない。



担処理」および「翌日債務負担処理」があり、1日2サイクルの実施となる。債務負担は、すべての清算参加者が証拠金所要額の不足を解消している等の要件を満たしていることを確認した後に実行される（図参照）。

(4) 証拠金

JSCCは清算参加者の保有ポジションに係るリスク管理のため、3種類の証拠金の預託を清算参加者に求める。各種証拠金の目的は次のとおり。

①当初証拠金：清算参加者破綻時に破綻清算参加者のポジション処理が完了するまでの間にイールド・カーブが変動することにより想定される損失額をカバーするためのもの。

②変動証拠金：各清算参加者のポジションについて、当日のイールド・カーブを使用して算出した正味現在価値（NPV）と前営業日のイールド・カーブを使用して算出したNPVとの変動額を授受（授受は翌営業日に行う。）することにより、日々の金利変動により生じるリスクを担保するためのもの。

③日中証拠金：正午時点の各清算参加者のポジションについて算出した当初証拠金相当額に変動証拠金相当額（前営業日の変動証拠金算出時点から当該日中証拠金の算出時点までのNPVの変動額）を加減した額を預託することにより、日中における価格変動リスクをカバーするためのもの。

当初証拠金および変動証拠金の算出にあた

って採用されるイールド・カーブは、午後3時2分時点（注4）（日中証拠金に関しては午前11時2分時点）のマーケット・データに基づき各ブローカーおよび清算参加者が提供する気配値をもとにJSCCが作成する（注5）。なお、気配値提出の信頼性を確保するための仕組みとして、提出を行わなかった場合や提出された気配値が算出された平均値から相当程度乖離した場合に、一定の基準に基づき手数料を加算する制度を設けている。

また、JSCCは清算参加者の自己取引又は顧客取引における当初証拠金所要額が一定額を超える場合、その規模に応じてそれぞれ当初証拠金所要額の割増しを行う。

当初証拠金、変動証拠金および日中証拠金の預託時限等については図のとおりである。

(5) 清算基金

清算参加者破綻時において当該清算参加者が預託する証拠金で破綻時に発生する損失がカバーされないリスクを担保するため、清算参加者はJSCCに対して清算基金の預託を行うことが求められる。清算基金は「極端ではあるが現実に起こりうる市場環境下（ストレス状態）において損失の大きい上位2社の清算参加者が破綻した場合に、当該破綻清算参加者の預託する証拠金等が不足することで発生する損失」をカバーする担保である。

(6) 有価証券等清算取次ぎ

清算参加者の顧客が行うIRS取引について

もJSCCを利用することを可能とするため、有価証券等清算取次ぎによる債務負担を導入する。ただし、当面の間、有価証券等清算取次ぎは清算参加者のグループ会社のみを顧客とするもの（いわゆるアフィリエイト・クリアリング）に限定する。グループ会社以外の顧客を対象とするいわゆるクライアント・クリアリングについては、取扱いを実現すべく、現在、制度の詳細を検討している。

(7) 破綻時の処理スキームおよび損失補償の枠組み

清算参加者破綻時における保有ポジションの処理については、①破綻処理に協力する破綻管理委員会（JSCCがあらかじめ指定する清算参加者5社により構成）の招集、②破綻清算参加者のポートフォリオの内容把握およびJSCCによるリスクヘッジ取引の実施、③破綻清算参加者の自己ポジションおよび他の清算参加者に移管されなかった顧客ポジション（これらのポジションに関してJSCCが行ったヘッジ取引のポジションを含む。）を再構築するためのオークションの実施、という順で行われる。清算参加者は、原則としてオークションに入札する義務を負う。ヘッジ取引およびオークションの実施にあたって、JSCCは破綻管理委員会の助言を受ける。

オークションの結果、破綻清算参加者の決済不履行時の処理に伴うJSCCの損失相当額が後述する損失補償スキームの財源を超過することが判明した場合には、JSCCと清算参

加者との間において速やかに対応策の協議を行う。この協議において合意が成立しなかった場合には、オークションを不成立とし、すべての参加者のすべてのポジションについて期限前終了を行う。

清算参加者の破綻によりJSCCに発生する損失については、次の順位により補填する。

(第1位) 破綻清算参加者の証拠金・清算基金

(第2位) JSCCによる補填^(注6)

(第3位) 破綻清算参加者以外の清算参加者の清算基金（IRS取引に係る清算基金に限る。）およびJSCCによる補填

(第4位) 非破綻清算参加者が負担する特別清算料（各清算参加者の清算基金所要額と同額）

(第5位) 破綻後における変動証拠金等の累計が勝ち方となっている清算参加者による補填

第3位の損失補償財源による補填について、非破綻清算参加者の清算基金による負担は、最初の破綻から起算して30日目の日までの間（当該期間の間に更に破綻が発生した場合には、当該破綻から起算して30日目までの間とし、その後発生する破綻についても同様とする。以下「破綻処理単位期間」）は、最初の破綻発生時における各非破綻清算参加者の清算基金所要額を限度として行う。また、清算基金による負担が行われた場合には、破綻処理単位期間の終了時にその時点の清算基

金所要額まで預託額を回復させるものとする。破綻処理単位期間においては、清算基金とは別に各非破綻清算参加者の清算基金所要額の変動に基づいて計算される担保（破綻時証拠金）の預託を求める。

なお、IRS取引に係る損失補償スキームはJSCCの取引所取引等に係る清算業務やCDS清算業務に係る各損失補償スキームとは別に「金利スワップ取引清算業務に関する業務方法書」において定められており、各清算業務間で、参加者破綻により生じた損失が他の清算業務に及ぶことのないよう設計されている。オークションに関し、その成立を高めるための仕組みとして、オークションの落札清算参加者の清算基金(第3位の損失補償財源)を他の清算参加者の清算基金の使用後に使用する措置や、入札を行わなかった清算参加者や落札回避を意図した極端に悪いプライスによる入札を行った清算参加者の清算基金を他の清算参加者の清算基金に先立って使用する措置を導入する。

また、清算資格の喪失を申請した清算参加者についても、清算資格の喪失まではオークションへの参加を義務付けることとする。ただし、当該清算参加者がポジションを解消している場合には、損失補償制度においてその清算基金が優先的に使用されることを条件として、オークションへの参加義務を免除する。

■ 3. 今後の課題と展望

JSCCでは、今後実現すべき課題として、清算対象取引の拡大、債務負担タイミングの追加、クライアント・クリアリングの導入およびコンプレッションの導入等を挙げており、現在、清算参加者となる予定の会社や将来クライアント・クリアリングを利用する可能性のあるバイサイドの会社と検討を重ねているところである。

清算対象取引の拡大については、2013年2月を目途に、6か月物および3か月物の日本円TIBORを追加する予定である。TIBORについては他の清算機関も扱っていないことから、JSCCの清算サービスの利用拡大が期待される。

クライアント・クリアリングの導入は、JSCCの清算サービスの提供範囲をアフィリエイト以外の顧客にも拡大していくものであり、クライアントの取引の取込み方法やクライアントのポジションに係る証拠金計算方法等について、現在詳細を検討中である。

JSCCではクロスボーダー取引の清算に係る海外規制にも対応すべく、所要の準備を進めている。OTCデリバティブ取引は、日本市場で行われる取引であっても契約当事者が海外法人の取引が多いことから、今後も引き続き海外各国の規制改革動向を注視し、適切な対応を行っていく。

(注1) 日銀「デリバティブ取引に関する定例市場報告(2012年6月末)」

(注2) 金融商品取引業者にあつては自己資本規制比率上の自己資本の額、登録金融機関にあつては自己資本比率規制上の自己資本の額がそれぞれ1,000億円以上であること等。ただし、海外規制充足のため、現在見直しを検討中。

(注3) 具体的には、JSCC「CDS清算業務及び金利スワップ取引清算業務における清算資格の取得基準に関するガイドライン」を参照。

(注4) 日本国債先物取引の引けと同タイミングに設定。

(注5) 清算参加者等はOISカーブおよび6M-Liborスワップ等の清算カーブ作成のために気配値を提供する。

(注6) JSCCはIRS取引清算業務の開始に際して、一定額(第2位および第3位におけるJSCCによる補填額として計40億円)を確保している。また、JSCCは、IRS取引清算業務に係る利益のうちJSCCがその都度定める額を第2位の損失の補填に充当する。

