

OTCデリバティブのポストトレード処理の整備に関する研究会
～最終報告書～

2009年 3月27日

OTC デリバティブのポストトレード処理の整備に関する研究会

OTC デリバティブのポストトレード処理の整備に関する研究会 委員会社

(委員会社)

ゴールドマン・サックス証券株式会社
J P モルガン証券株式会社
大和証券 S M B C 株式会社
中央三井アセット信託銀行株式会社
ドイツ証券株式会社
日興シティグループ証券株式会社
野村証券株式会社
株式会社みずほコーポレート銀行
みずほ証券株式会社
株式会社三井住友銀行
株式会社三菱東京 U F J 銀行
メリルリンチ日本証券株式会社
モルガン・スタンレー証券株式会社
U B S 銀行東京支店

(オブザーバー)

I S D A
西村あさひ法律事務所
日本銀行
日本証券業協会
マークイットグループ日本株式会社
株式会社みずほ銀行(全国銀行協会会長行)

(五十音順)

< 審議日程 >

第1回 2008年10月 2日(木)

第2回 2008年11月 5日(水)

第3回 2008年11月10日(月)

(DTCC との意見交換会：2008年12月3日(水))

第4回 2008年12月19日(金)

第5回 2009年 1月26日(月)

第6回 2009年 2月25日(水)

第7回 2009年 3月27日(金)

．はじめに

近年、金利スワップ取引やクレジット・デフォルト・スワップ取引（CDS）等の店頭（OTC）デリバティブ取引市場は、国内外で市場規模の拡大が続いている。一方、いわゆるサブプライム問題や海外における大手金融機関の破たん等を契機として、OTC デリバティブ商品に係る安全性・透明性・効率性の向上に対するニーズが従前にも増して高まっており、すでに欧米各国では、既存の取引所や決済機関等がOTC デリバティブ取引に関するポストトレード処理を担う動きが活発化している。

こうした状況を踏まえ、我が国市場においても、OTC デリバティブ取引に係る安全性・透明性・効率性の向上を図り、もって市場の健全な発展に寄与することを目的として、金融商品に係る清算・決済インフラ機関である株式会社日本証券クリアリング機構、株式会社証券保管振替機構及び株式会社東京証券取引所の3社は共同で「OTC デリバティブのポストトレード処理の整備に関する研究会」を2008年9月9日に設置し、以降、約半年の間7回にわたって議論を重ねてきた。

当報告書は、本研究会における検討内容とその結果について報告するものである。

．OTC デリバティブ取引市場とそのポストトレード処理を巡る動向

OTC デリバティブ取引は、近年、その市場規模の拡大が著しく、2008年6月時点のグローバルベースでの想定元本の残高は、金利関連取引で458兆ドル、CDS関連で57兆ドルにも達しており¹、2004年12月末時点と比較して、金利

¹ BIS公表のデータによる。

関連取引について約 2.4 倍、CDS 関連取引で約 9.5 倍の伸びを示している。また、我が国においても、2008 年 12 月末時点の想定元本の残高で、金利関連取引で 24.5 兆米ドル（約 2,230 兆円）、CDS 取引の想定元本残高は 355 十億米ドル（約 32 兆円）の水準²となっており、2004 年 12 月末時点と比較して、金利関連取引について約 1.7 倍、CDS 関連取引で約 7.9 倍の伸びを示している。

こうした市場規模の拡大が続く中、OTC デリバティブ取引のポストトレード取引処理については、手作業であることによるバックログ（未処理案件）の発生、事務処理ミスによる損失の発生、事務処理コストの増大といった問題が指摘されてきたが、一方で、業界団体である国際スワップ・デリバティブズ協会（ISDA）を中心として、OTC デリバティブ取引に係る Master Confirmation Agreement の策定が進むなど、ポストトレード業務処理の標準化等が進められており、さらには、取引当事者同士が約定内容をシステム上で照合できる電子処理プラットフォームを提供する動きも進んでいる。特に、金利関連取引では MarkitWire、CDS では米国の証券保管振替機関である DTCC（Depository Trust and Clearing Corporation）の子会社が提供する DTCC Deriv/SERV が、市場参加者において広く利用されており、また、前述した DTCC 社が提供している CDS の取引情報蓄積を行うデータベースサービスである TIW(Trade Information Warehouse)についてもグローバルな取引参加者の間では利用が定着しつつある。

さらに、CCP 機能の提供という面では、金利スワップ取引において、LCH.Clearnet が運営する SwapClear が既に清算業務を提供しており、その地位を確固たるものとしている。一方、CDS については、現時点で、世界で 6 機関が CDS 清算業務への参入を表明しており、その中で、欧米を跨ぐ取引所グルー

² 日本銀行の「デリバティブ取引に関する定例市場報告」のデータによる。

プの NYSE ユーロネクスト傘下のデリバティブ取引所 NYSE Liffe が、エクイティ・デリバティブ清算サービスの Bclear を拡張して、iTraxx Europe など欧州 CDS インデックス 3 指標を対象とした清算サービスを 2008 年 12 月に開始し、また、2009 年 3 月には、IntercontinentalExchange(ICE)の子会社である ICE Trust が、米国の CDS インデックスを対象として清算サービスを開始している。

．本研究会における検討内容

本研究会では、多種多様な OTC デリバティブ取引のうち、研究会における検討対象を、我が国金融機関において広く取引が行われている金利スワップ取引及び CDS 取引と定め、これらの取引のポストトレード処理の現状について、委員各社へのヒアリング及びアンケートを通じて取りまとめるとともに、CDS 取引に係る照合インフラを提供している DTCC 担当者と意見交換会を実施するなど、ポストトレード処理の全体像の把握に努めた。その後、我が国においてどのような対応が考えられるか、検討を行った。

1．現状におけるポストトレード処理の概要

金利スワップ取引及び CDS 取引のポストトレード処理のうち、各社における照合業務の状況は、まず、金利スワップ取引の多くを占めるいわゆるプレーン・バニラ系商品については、MarkitWire をはじめとするシステムによる照合処理が進みつつあることが明らかとなった。また、CDS 取引の照合処理については、インデックス系商品及びシングルネーム商品など、前述した Deriv/SERV 及び TIW による照合処理が可能な商品については、主として外資系金融機関を中心に当該システムによる照合処理が進むとともに、国内金融機関についても導入を検討する動きがあることが分かった。

また、金利スワップ取引に係る照合済取引の清算・決済処理については、取引相手ごとのカウンターパーティ・リスク管理、担保管理及び利払いに伴う資金授受等の事務処理に関し改善の余地があることが明確となり、また、海外清算機関における実例を踏まえ、清算参加者破たん時のポジション処理について清算機関が関与することの有用性が認識された。こうした状況を踏まえ、取引の相手方を清算機関に一元化することによる安全性の確保³、ポストトレード処理に係る処理の標準化による事務負担軽減、資金効率向上及び参加者破綻時のポジション処理の一層の円滑化の観点から、CCP 機能の導入を検討することが望ましいとの認識に至った。また、金利スワップ取引については、既に海外清算機関が清算業務を行っていることから、CCP 機能導入検討に際しては海外における動向も踏まえつつ検討を進めることとなった。

CDS については、現状、取引量そのものが限定的との指摘もあったが、その照合済取引の清算・決済処理については、金利スワップ取引と同様の課題があることが確認され、今後の市場規模の拡大の可能性を鑑みると、カウンターパーティ・リスク管理、担保管理及びプレミアムの授受に伴う資金授受などについて、安全性確保、処理の標準化による事務負担軽減及び資金効率向上等の観点から、CDS に係る CCP 機能の導入を検討することが望ましいとの認識に至った。更に、CDS 取引特有の問題である参照体に係るクレジット・イベント発生時の決済（クレジット・イベント決済）に関し、クレジット・イベントの認定・通知等一連の処理についても、清算機関等の市場インフラが主体的な役割を果たすことに対するニーズが認められた。なお、CDS についても、海外において清算機関の設立の動きがあることから、そうした動きを踏まえ検討を進めるべきとの意見が出された。

³ 取引の相手方が清算機関に一元化されることで、BIS 規制における信用リスク・アセットの算出の対象外となるというメリットも期待できる。

2. ポストトレード処理の現状等を踏まえた検討内容

以上の各社における現状等を踏まえ、本研究会では、既存の照合インフラである MarkitWire 並びに Deriv/SERV 及び TIW の利用が、以下に述べる OTC デリバティブ取引に係る清算参加者として想定される主要市場参加者の間で広がりつつあることから、照合処理については、これらの既存インフラにより行うことを前提とすることとし、新たな照合システムの提供等による電子的な照合処理のカバレッジ範囲の拡大については、今後、清算機関への参加者層の拡大を検討する際に併せて検討することとした。

一方、照合処理以降の清算・決済処理については、CCP 機能の導入により、カウンターパーティ・リスク管理及び担保管理等について安全性・透明性・効率性の一層の向上が図られるとともに、ペイメント・ネットリングによる資金効率の向上が期待されることから、金利スワップ取引及び CDS 取引に係る CCP 機能の導入を目指すこととし、日本国内において清算機関による CCP 機能を導入する場合、どのような姿が望まれるかについて議論を重ねた。

清算機関による CCP 機能の導入に関する検討に際しては、金利スワップ取引及び CDS 取引それぞれについて事務局が作成した「OTC デリバティブの清算業務に係る制度概要試案」に、寄せられた委員各社の見解を反映させる作業を複数回にわたって行うことで作業を進めた。制度概要試案の検討に当たっては、委員各社におけるポストトレード処理の現状を踏まえるとともに、海外清算機関における制度等を意識することにより、海外諸制度とも協調性を保った制度となるように留意しつつ検討を深めた。これらの検討の結果、両取引に係る国内清算機関を導入する場合の制度概要試案を本研究会は「別紙 1」及び「別紙

2」の形で取りまとめた。

今後、本制度概要試案をもとに金利スワップ取引及び CDS 取引に係る国内清算機関導入に向けた具体的な検討が行われることとなるが、金利スワップ取引については、英 LCH.Clearnet の SwapClear における CCP 機能の利用が外資系金融機関においては一般的になっている現状等を踏まえ、同取引に係る国内清算機関の導入に際しては、SwapClear の既存利用者において、従来どおり同サービスを通じた処理を可能とすることで既存処理からの変更に必要な対応負担を抑止しつつ、国内清算機関の参加者との取引の清算を行うことができるよう、LCH.Clearnet との連携構築が必要であるとの意見があった。本研究会ではこうした意見も踏まえ、金利スワップ取引に係る国内清算機関の導入検討に際しては、海外清算機関との連携構築のための協議も併せて進めていくべきであるとの結論に至った。

・終わりに

以上が本研究会における検討概要である。

本年4月以降、本研究会における議論の内容を踏まえ、株式会社日本証券クリアリング機構を中心に、十分なリスク管理態勢の構築をはじめとする業務面、システム面及び収支面等の詳細を詰め、金利スワップ取引及び CDS 取引に係る清算業務について、早ければ来年前半の開始を目指すべく検討を進めることが望まれる。なお、検討に際しては参加者における実務との整合性を保つことなどを目的として、必要に応じて密接な意見交換を行うことが必要と考えられる。

最後に本研究会における検討は委員各社の主体的かつ積極的な検討に加え、オブザーバーとして御参加いただいた国際スワップ・デリバティブズ協会 (ISD

A)、西村あさひ法律事務所、日本銀行、日本証券業協会、マークイットグループ日本株式会社、株式会社みずほ銀行（全国銀行協会会長行）にも多大な御支援を頂いた。この場を借りて感謝申し上げる次第である。

以 上

OTC デリバティブの清算業務に係る制度概要試案（金利スワップ取引）

項目	内容	備考
1. 清算対象取引	<ul style="list-style-type: none"> ・以下の要件のすべてを満たす金利スワップ取引を清算対象取引とする。 International Swaps and Derivatives Association, Inc.（以下「ISDA」という。）が定める基本契約書に準拠した取引であること。 MarkitWire で照合された取引であること。 株式会社日本証券クリアリング機構（以下「JSCC」という。）の清算参加者同士の取引であり、かつ JSCC を利用することに合意していること。 円建て、米ドル建て又はユーロ建ての取引であること。 想定元本が一定で、かつ固定金利と変動金利との交換を行う取引であること（変動金利は、円建取引については LIBOR 又は TIBOR、米ドル建取引については LIBOR、ユーロ建取引については LIBOR 又は EURIBOR とする。） 契約期間が 10,970 日（30 年）以下であること。 想定元本が 10 兆円以下であること。 ・既存取引についても、要件を満たす場合には清算対象取引とする。 	<ul style="list-style-type: none"> ・業務フローのイメージは別添 1 - 1 参照。 ・取扱対象範囲の拡大については、ニーズ等を踏まえ今後検討する。 ・MarkitWire については、Markit 社の合意が得られることが前提となる（以下、MarkitWire に関する記載について同じ。） ・有価証券等清算取次ぎによるものを含む。

項目	内容	備考
<p>2. 清算参加者制度</p> <p>(1) 清算資格</p> <p>(2) 清算資格の取得要件及び維持要件</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・金利スワップに係る清算資格（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に係る清算参加者（金利スワップ清算参加者）とする。 ・以下の要件をすべて満たす者は、JSCC の承認を受けて金利スワップ清算資格を取得することができるものとする。 金融商品取引業者又は登録金融機関であること。 十分な財務基盤を有すること（純財産額（純資産額）については、5,000 億円以上とする。） 適切な経営体制及び業務執行体制を有していること。 ・金利スワップ清算資格の維持要件は、上記の取得要件と同様とする。 	<ul style="list-style-type: none"> ・クレジット・デフォルト・スワップ（CDS）清算資格及び JSCC の現行の清算資格（現物、有価証券オプション、国債先物等、指数先物等）とは別の清算資格とする。 ・自社清算資格、他社清算資格の区別は設けないこととする。 ・純財産額（純資産額）が 5,000 億円以上である親会社等が保証をしている場合には、清算参加者自身については純財産額（純資産額）基準を適用しないこととする。 ・格付に係る基準については、今後導入の是非を検討する。 ・破綻した清算参加者のポートフォリオの処理手続に参加できる業務執行体制を有していることを要件の一つとし、それを裏付けるものとして、保有するポートフォリオの規模に係る要件を設けることとする。

項目	内容	備考
(3) 清算参加者の義務	<ul style="list-style-type: none"> ・ 清算参加者は、届出・報告義務等、JSCC の現行の清算参加者と同様の義務を負うものとする。 ・ 清算参加者は、他の清算参加者の破綻時において、破綻した清算参加者のポートフォリオの処理手続（ポートフォリオのリスクの中立化、オークションの実施、オークション不成立時のポジションの引受け等）に参加するものとする。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ ポートフォリオの処理手続への参加の内容として、次の事項が想定されるが、具体的な内容については、今後検討する。 <ul style="list-style-type: none"> - ポートフォリオのリスクの中立化のための取引やポートフォリオのオークションを行うために必要なリソースを JSCC に対し提供すること。 - 破綻した清算参加者のポートフォリオのオークションにおいて入札を行うこと。 - オークションが不成立となった場合には、JSCC が定める価格でポートフォリオを引き受けること。
(4) 有価証券等清算取次ぎ	<ul style="list-style-type: none"> ・ 海外ブックを利用した取引についても 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を導入するものとする。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 海外ブックを利用した取引に係る有価証券等清算取次ぎの業務フローのイメージは別添 1 - 2 参照。 ・ 国内ブックを利用した取引も有価証券等清算取次ぎを利用することができる。 ・ 有価証券等清算取次ぎの委託者については、特段の資格を設けないこととする。
3. 債務引受け (1) 債務引受けの要	<ul style="list-style-type: none"> ・ 以下の要件をすべて満たす場合に、債務引受けを行うものとする。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 債務引受けの要件の充足状況の確認結果及び債務

項目	内容	備考
<p>件</p> <p>(2) 債務引受けの成立時点</p> <p>4. 証拠金</p>	<p>清算対象取引の要件を満たすものであること。</p> <p>債務引受けに係る証拠金所要額を満たす証拠金が預託されていること。</p> <p>・債務引受けは、MarkitWire から取得した情報に基づき、上記(1)の債務引受けの要件を満たすことを JSCC が確認した時点で行うものとする。</p> <p>・債務引受要件の充足状況の確認処理及び債務引受けは、一定時間ごとに一定時刻まで行うものとし、それ以降については翌日扱いとする。</p> <p>・清算参加者の有するポジションに係るリスク管理のため、清算参加者は次の証拠金の預託及び授受を行うものとする。</p> <p> 当初証拠金</p> <p> 清算参加者の破綻時に行うポジションの処理により発生する想定損失額をシナリオに基づいて計算し、当該額の預託を行う。</p> <p> 変動証拠金</p> <p> ゼロ・クーポン・イールドカーブを用いてポジションについて日々時価評価を行い、前日からの時価変動分を授受する。</p> <p> 日中証拠金</p>	<p>引受けの内容について清算参加者に通知することとする。</p> <p>・必要な証拠金が預託されていることが債務引受けの要件となる。</p> <p>・処理のタイミングや回数については、今後検討する。</p> <p>・証拠金の計算及び通知は、JSCC が行うこととする。</p> <p>・証拠金の計算方法（モデル）については、LCH.Clearnet と同様とする方向で今後具体的な内容を検討する。</p> <p>・格付に基づく証拠金割増制度の導入について、清算資格の取得要件及び維持要件における格付基準の導入の是非と併せて検討する。</p> <p>・時価評価に用いるレートや変動証拠金の授受のタイミングについては、今後検討する。</p>

項目	内容	備考
5 . 利払処理	<p>日中の一定時点で証拠金の再計算を行い、不足が生じた場合にはその日の一定時刻までに預託を行う。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・当初証拠金及び日中証拠金については、円、米ドル及びユーロに加え、代用有価証券による預託を可能とする。代用有価証券は、国債、株券等とする。 ・変動証拠金については、円建取引は円で、米ドル建取引は米ドルで、ユーロ建取引はユーロで授受することとする。 ・米ドル又はユーロにより預託された当初証拠金及び日中証拠金については付利することとし、円により預託された当初証拠金及び日中証拠金については付利しないこととする。 ・変動証拠金については、決済時限の検討と併せて、付利することの可否について今後検討する。 ・JSCC と清算参加者の間において、利払日ごとに利金と変動証拠金の受払金額を通貨ごとにネットティングした額を授受するものとする。 	<ul style="list-style-type: none"> ・日中証拠金の計算に用いるレート、再計算のタイミングや授受のタイミングについては、今後検討する。 ・当初証拠金、日中証拠金及び変動証拠金に係る資金の授受の具体的な方法は、逆引きの実施や市中銀行利用の是非、外貨の取扱い等を勘案し、今後検討する。 ・外貨の取扱いを行う市中銀行が破綻した場合には、それにより生じる JSCC の損失について、清算参加者に負担を求めることとする。 ・授受する額の計算及び通知は、JSCC が行うこととする。 ・リセット・レートの通知は、JSCC が行うこととする。 ・資金決済の具体的な方法は、逆引きの実施や市中銀行利用の是非、外貨の取扱い等を勘案し、今後検討する。 ・外貨の取扱いを行う市中銀行が破綻した場合には、それにより生じる JSCC の損失について、清算参加者に負担を求めることとする。

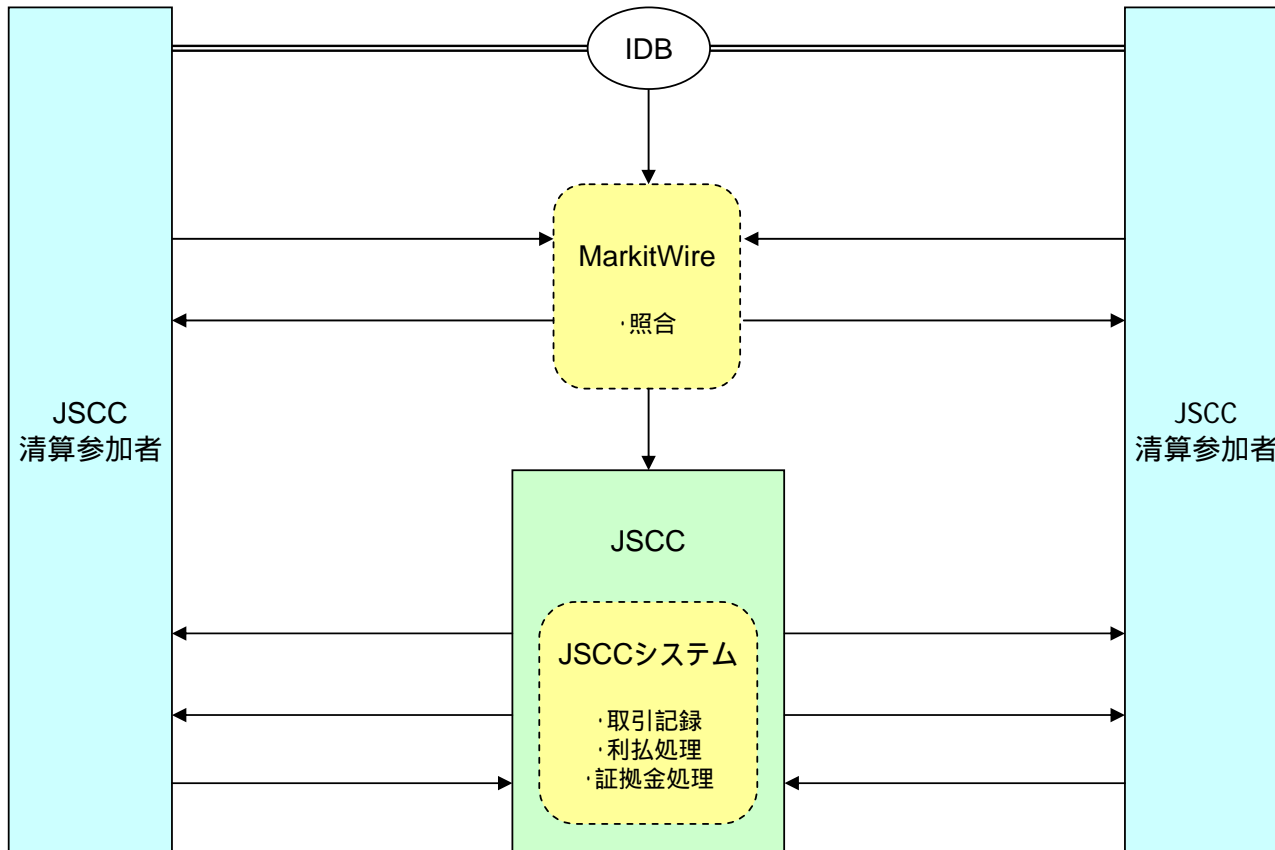
項目	内容	備考
6 . 清算基金	<ul style="list-style-type: none"> ・変動証拠金の支払いが行われない状態で清算参加者が破綻した場合に発生する損失に備えるため、清算参加者は清算基金の預託を行うものとする。所要額は、過去における日々の変動証拠金支払額に基づき計算した額とする。 ・清算基金については、円、米ドル及びユーロに加え、代用有価証券による預託を可能とする。代用有価証券は、国債、株券等とする。 ・米ドル又はユーロにより預託された清算基金については付利することとし、円により預託された清算基金については付利しないこととする。 	<ul style="list-style-type: none"> ・清算基金の計算及び通知は、JSCC が行うこととする。 ・資金の授受の具体的な方法は、逆引きの実施や市中銀行利用の是非、外貨の取扱い等を勘案し、今後検討する。 ・外貨の取扱いを行う市中銀行が破綻した場合には、それにより生じる JSCC の損失について、清算参加者に負担を求めることとする。
7 . 決済履行保証スキームの枠組み	<ul style="list-style-type: none"> ・JSCC の破綻によるシステミック・リスクの発生を回避するため、清算参加者の破綻により JSCC に発生する損失について、次の順位により補填するものとする。 (第1位) 破綻清算参加者の証拠金・清算基金 (第2位) 第三者による補填 (第3位) 清算参加者による相互保証 	
8 . ノベーション、アーリー・ターミネーション（期限前終了）	<ul style="list-style-type: none"> ・ノベーション又はアーリー・ターミネーションを行う場合は、JSCC にその旨申告を行い、JSCC の承認を得るものとする。 ・アーリー・ターミネーションを行う場合は、ポジションについて現在価値で清算し、期限前終了手数料として授受することとする。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ノベーションについては、譲渡側、譲受側及び原取引の相手方の合意を要件とする。アーリー・ターミネーションについては、当事者双方の合意を要件とする。 ・ノベーションについては、譲渡側と譲受側の双方

項目	内容	備考
9. 清算機関間の連携	<p>・ JSCC の清算参加者と LCH.Clearnet の参加者との間の取引について、LCH.Clearnet の既存参加者が従来どおりの処理により JSCC 参加者との取引の清算を行うことができるよう、JSCC の清算参加者は JSCC との間で、LCH.Clearnet の参加者は LCH.Clearnet との間でそれぞれ証拠金や決済資金等の受払い等の処理を行うとともに、両清算機関間ではネット後の決済戻について同様の受払いを行うスキームを LCH.Clearnet との間で構築することを目指すこととする。</p>	<p>において、アーリー・ターミネーションについては、当事者双方において、必要となる証拠金が預託されていることを要件とする。</p> <p>・ 連携のイメージについては別添 1 - 3 参照。 ・ 清算機関間での証拠金・決済資金等の受払いやリスク管理等について、LCH.Clearnet と今後具体的な協議を進めることとする。</p>

以上

金利スワップ イメージ図

別添 1 - 1



JSCC清算参加者間で (IDB を介して) 金利スワップ契約を締結

約定内容を入力

照合済データを送信

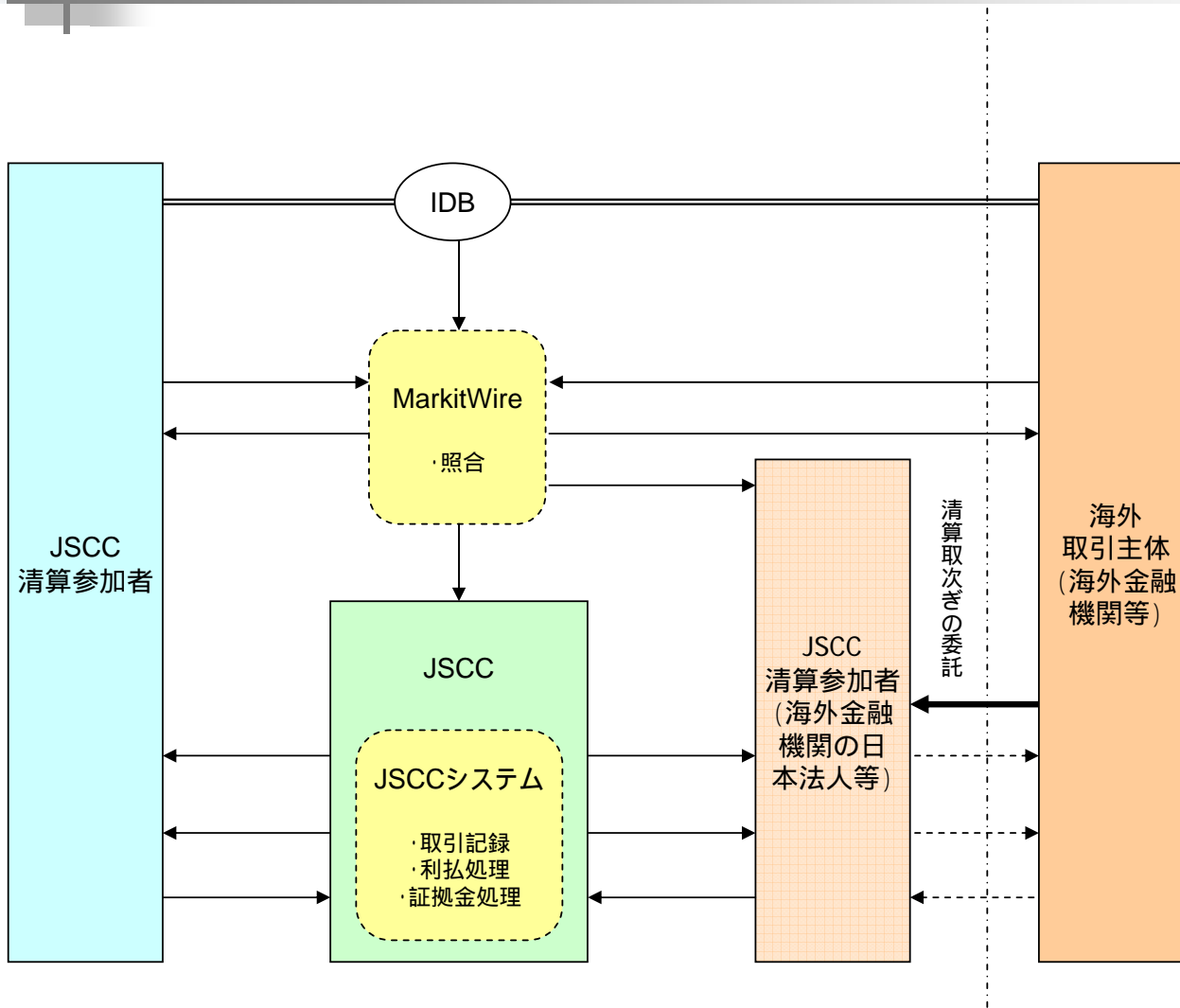
債務引受けデータを送信

利払情報、証拠金所要額 情報を送信

利子の支払い、証拠金の 預託を行う

金利スワップ 有価証券等清算取次ぎのイメージ図

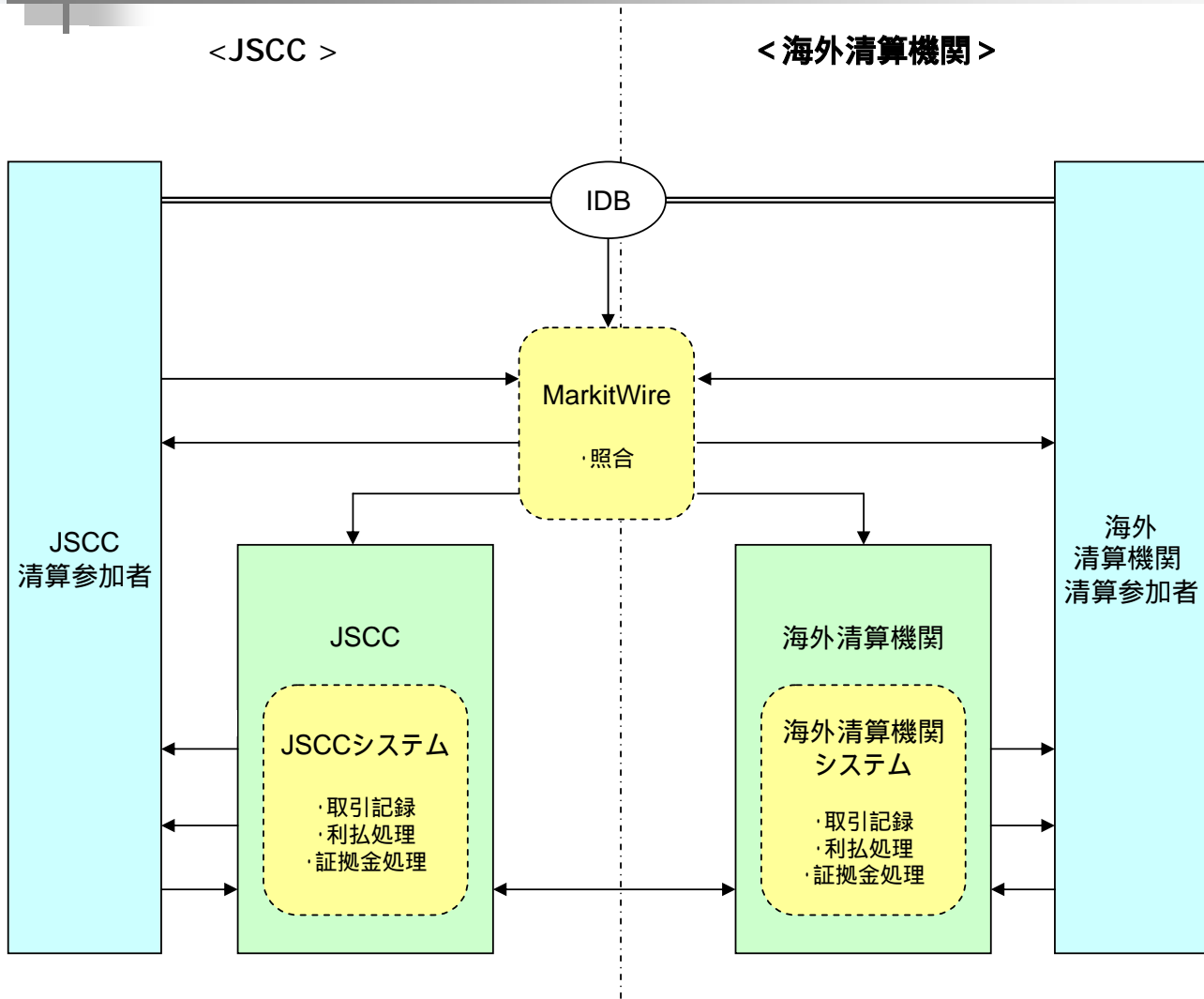
別添 1 - 2



JSCC清算参加者と海外取引主体との間で (IDBを介して) 金利スワップ契約を締結
約定内容を入力
照合済データを送信
債務引受けデータを送信
利払情報、証拠金所要額情報を送信
利子の支払い、証拠金の預託を行う

金利スワップ JSCC-海外清算機関間の連携イメージ図

別添 1 - 3



- JSCC清算参加者と海外清算機関参加者との間で(IDBを介して)金利スワップ契約を締結
- 約定内容を入力
- 照合済データを送信
- 債務引受けデータを送信
- 利払情報、証拠金所要額情報を送信
- 利子の支払い、証拠金の預託を行う
- JSCC - 海外清算機関間で利子の授受、証拠金の授受を行う

OTC デリバティブの清算業務に係る制度概要試案 (CDS 取引)

項目	内容	備考
1. 清算対象取引	<p>・以下の要件のすべてを満たすクレジット・デフォルト・スワップ(以下「CDS」という。)取引を清算対象取引とする。</p> <p>International Swaps and Derivatives Association, Inc. (以下「ISDA」という。)が定める基本契約書に準拠した取引であること。 Deriv/SERV で照合され、Trade Information Warehouse (以下「TIW」)に記録された取引であること。</p> <p>株式会社日本証券クリアリング機構(以下「JSCC」という。)の清算参加者同士の取引であり、かつ JSCC を利用することに合意していること。</p> <p>iTraxx Japan (5 年) を対象とするインデックス CDS 取引であること。</p>	<p>・業務フローのイメージは別添 2 - 1 参照。</p> <p>・取扱対象範囲の拡大については、ニーズ等を踏まえ今後検討する。</p> <p>・Deriv/SERV・TIW については、The Depository Trust & Clearing Corporation (DTCC) の合意が得られることが前提となる(以下、TIW に関する記載について同じ。)</p> <p>・有価証券等清算取次ぎによるものを含む。</p> <p>・インデックスは、50 銘柄で構成される iTraxx Japan (5 年) のメインデックスとする。</p> <p>・シングルネームの CDS については、以下のような事項についての検討を終えた後、取扱いを開始する。</p> <ul style="list-style-type: none"> - 参照組織とプロテクションの売り手との相関関係を踏まえたリスク管理方法 - 約定スプレッドと固定スプレッドの差に基づいた当初プレミアムの授受が行われていないこ

項目	内容	備考
<p>2. 清算参加者制度</p> <p>(1) 清算資格</p> <p>(2) 清算資格の取得要件及び維持要件</p>	<p>円建ての取引であること。</p> <p>クレジット・イベント（以下「CE」という。）が3CEであること。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・想定元本については、最低金額及び最高金額を設けるものとする。 ・契約期間については一定の上限を設けるものとする。 ・既存取引についても、要件を満たす場合には清算対象取引とする。 <p>・CDSに係る清算資格（CDS 清算資格）を新設し、同資格を取得した者をCDSに係る清算参加者（CDS 清算参加者）とする。</p> <p>・以下の要件をすべて満たす者は、JSCCの承認を受けてCDS 清算資格を取得することができるものとする。</p> <p>金融商品取引業者又は登録金融機関であること。</p> <p>十分な財務基盤を有すること（純財産額（純資産額）については、5,000億円以上とする。）</p> <p>適切な経営体制及び業務執行体制を有していること。</p>	<p>とを踏まえた取扱い</p> <ul style="list-style-type: none"> ・具体的な内容については、今後検討する。 ・具体的な内容については、今後検討する。 <p>・金利スワップ清算資格及びJSCCの現行の清算資格（現物、有価証券オプション、国債先物等、指数先物等）とは別の清算資格とする。</p> <p>・自社清算資格、他社清算資格の区別は設けないこととする。</p> <p>・純財産額（純資産額）が5,000億円以上である親会社等が保証をしている場合には、清算参加者自身については純財産額（純資産額）基準を適用しないこととする。</p> <p>・格付に係る基準については、今後導入の是非を検討する。</p> <p>・参加者破綻時におけるポートフォリオの処理手続に参加できる業務執行体制を有していることを</p>

項目	内容	備考
(3) 清算参加者の義務	<ul style="list-style-type: none"> ・ CDS 清算資格の維持要件は、上記の取得要件と同様とする。 ・ 清算参加者は、届出・報告義務等、JSCC の現行の清算参加者と同様の義務を負うものとする。 ・ 清算参加者は、他の清算参加者の破綻時において、破綻した清算参加者のポートフォリオの処理手続(ポートフォリオのリスクの中立化、オークションの実施、オークション不成立時のポジションの引受け等)に参加するものとする。 	<p>要件の一つとし、それを裏付けるものとして、保有するポートフォリオの規模に係る要件を設けることとする。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ ポートフォリオの処理手続への参加の内容として、次の事項が想定されるが、具体的な内容については、今後検討する。 <ul style="list-style-type: none"> - ポートフォリオのリスクの中立化のための取引やポートフォリオのオークションを行うために必要なリソースを JSCC に対し提供すること。 - 破綻した清算参加者のポートフォリオのオークションにおいて入札を行うこと。 - オークションが不成立となった場合には、JSCC が定める価格でポートフォリオを引き受けること。
(4) 有価証券等清算取次ぎ	<ul style="list-style-type: none"> ・ 海外ブックを利用した取引についても 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を導入するものとする。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 海外ブックを利用した取引に係る有価証券等清算取次ぎの業務フローのイメージは別添 2 - 2 参照。 ・ 国内ブックを利用した取引も有価証券等清算取次ぎを利用することができる。 ・ 有価証券等清算取次ぎの委託者については、特段

項目	内容	備考
<p>3. 債務引受け</p> <p>(1) 債務引受けの要件</p> <p>(2) 債務引受けの成立時点</p> <p>4. 証拠金</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・以下の要件をすべて満たす場合に、債務引受けを行うものとする。 清算対象取引の要件を満たすものであること。 債務引受けに係る証拠金所要額を満たす証拠金が預託されていること。 ・債務引受けは、TIW から取得した情報に基づき、上記(1)の債務引受けの要件を満たすことを JSCC が確認した時点で行うものとする。 ・債務引受け要件の充足状況の確認処理及び債務引受けは、一定時間ごとに一定時刻まで行うものとし、それ以降については翌日扱いとする。 ・清算参加者の有するポジションに係るリスク管理のため、次の証拠金の預託を行うものとする。 当初証拠金 清算参加者の破綻時に行うポジションの処理により発生する想定損失額をシナリオに基づいて計算し、当該額の預託を行う。 変動証拠金 ポジションについて日々時価評価を行い、前日からの時価変動分を加味して証拠金所要額を計算する。 	<p>の資格を設けないこととする。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・債務引受けの要件の充足状況の確認結果及び債務引受けの内容について清算参加者に通知することとする。 ・必要な証拠金が預託されていることが債務引受けの要件となる。 ・処理のタイミングや回数については、今後検討する。 ・証拠金の計算及び通知は、JSCC が行うこととする。 ・証拠金の計算方法(モデル)については、今後検討する。 ・格付に基づく証拠金割増制度の導入について、清算資格の取得要件及び維持要件における格付基準の導入の是非と併せて検討する。 ・当初証拠金と変動証拠金を合算して証拠金所要額を計算することとし、変動証拠金については、値

項目	内容	備考
5. 固定支払い(プレミアム)の授受)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 証拠金については、円、米ドル及びユーロに加え、代用有価証券による預託を可能とする。代用有価証券は、国債、株券等とする。 ・ 米ドル又はユーロにより預託された証拠金については付利することとし、円により預託された証拠金については付利しないこととする。 	<p>洗いとしての日々の授受は行わない。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 時価評価に用いるレートや変動証拠金の授受のタイミングについては、今後検討する。 ・ 証拠金に係る資金の授受の具体的な方法は、逆引きの実施や市中銀行利用の是非、外貨の取扱い等を勘案し、今後検討する。 ・ 外貨の取扱いを行う市中銀行が破綻した場合には、それにより生じる JSCC の損失について、清算参加者に負担を求めることとする。
6. 変動支払い(CE 決済) (1) CE の認定	<ul style="list-style-type: none"> ・ JSCC と清算参加者との間において、固定金利支払日ごとに受払金額をネットティングした額を授受するものとする。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 授受する額の計算及び通知は、TIW を利用して行うものとする。 ・ 資金決済の具体的な方法は、逆引きの実施や市中銀行利用の是非等を勘案し、今後検討する。
	<ul style="list-style-type: none"> ・ CE の認定は JSCC が行うものとする。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ ISDA Credit Derivatives Determinations Committee が CE と認定したものについては、JSCC は原則として CE と認定するものとする。 ・ ISDA Credit Derivatives Determinations Committee が CE 認定をしないものについては、清算参加者から CE 通知を受けた場合その他 JSCC が必要と認めた場合に、JSCC が CE 認定の検討・判断を行うものとする。

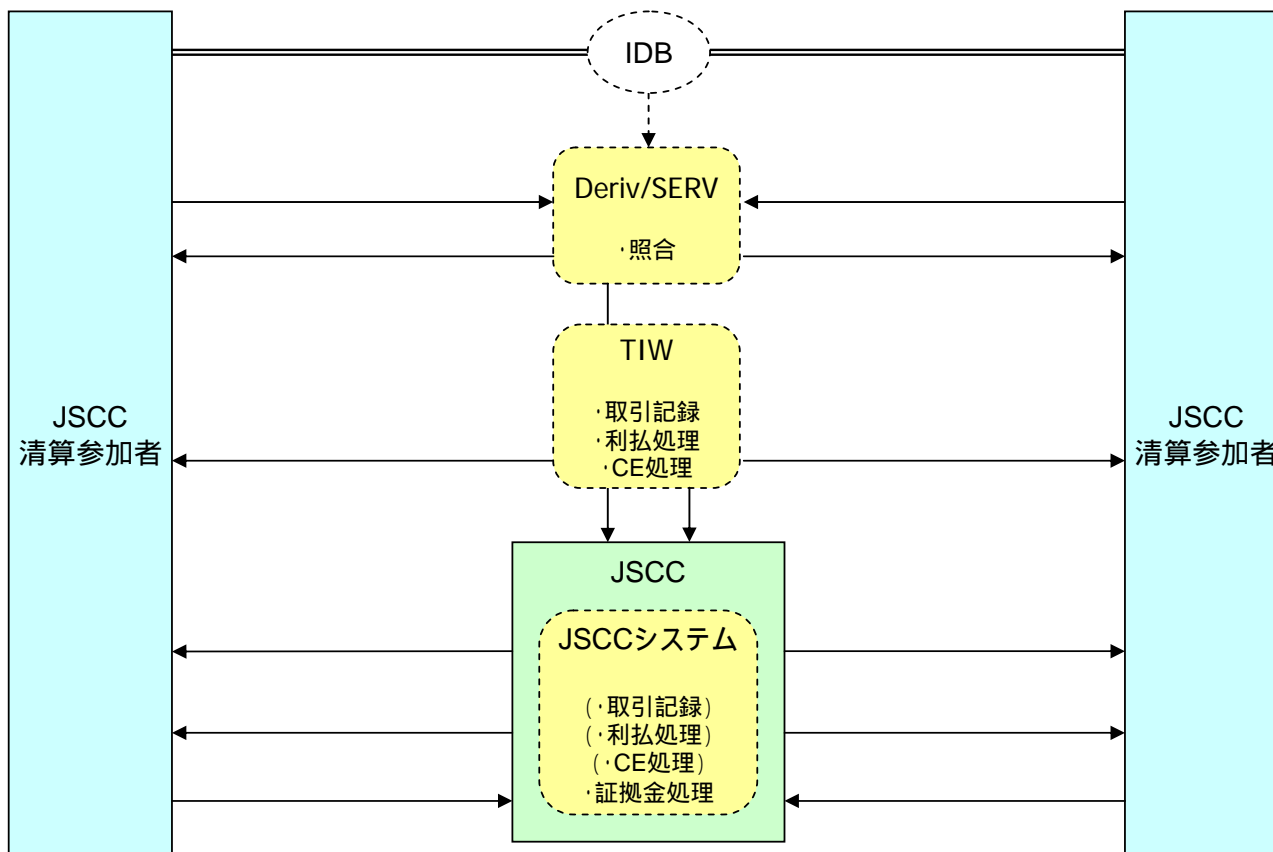
項目	内容	備考
(2) CE 決済の方法	<ul style="list-style-type: none"> ・ ISDA が実施するオークションの価格を最終価格として利用し、現金決済を行うこととする。 ・ ISDA がオークションを実施しない場合の最終価格の取扱いについては、清算参加者その他有識者による協議の場での検討結果を踏まえるといった方法が想定されるが、具体的な内容については今後検討する。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 清算参加者その他有識者による協議の場を設置し、JSCC は、CE の認定にあたりそこでの検討結果を踏まえるものとする。 ・ ISDA が実施するオークション価格の利用については、ISDA の合意が得られることが前提となる。 ・ JSCC においてオークションは実施しないこととする。 ・ JSCC を通じた現物決済は行わないこととし、最終価格による現金決済のみとする。ただし、JSCC が債務引受けを行った取引について、清算参加者が ISDA におけるオークションに参加することは妨げないこととし、現物決済を希望する参加者は当該オークションを利用し、当該オークションでの手続に沿って現物決済を行うこととする。
7 . 清算基金	<ul style="list-style-type: none"> ・ 証拠金の預託が行われない状態で清算参加者が破綻した場合に発生する損失に備えるため、清算参加者は清算基金の預託を行うものとする。所要額は、過去における日々の証拠金増加額に基づき計算した額とする。 ・ 清算基金については、円、米ドル及びユーロに加え、代用有価証券による預託を可能とする。代用有価証券は、国債、株券等とする。 ・ 米ドル又はユーロにより預託された清算基金については付利することとし、円により預託された清算基金については付利しないこととする。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 清算基金の計算及び通知は、JSCC が行うこととする。 ・ 資金の授受の具体的な方法は、逆引きの実施や市中銀行利用の是非、外貨の取扱い等を勘案し、今後検討する。 ・ 外貨の取扱いを行う市中銀行が破綻した場合には、それにより生じる JSCC の損失について、清算参加者に負担を求めることとする。

項目	内容	備考
8 . 決済履行保証スキームの枠組み	<ul style="list-style-type: none"> ・ JSCC の破綻によるシステミック・リスクの発生を回避するため、清算参加者の破綻により JSCC に発生する損失について、次の順位により補填するものとする。 （第 1 位）破綻清算参加者の証拠金・清算基金 （第 2 位）第三者による補填 （第 3 位）清算参加者による相互保証 	
9 . ノベーション、アーリー・ターミネーション（期限前終了）	<ul style="list-style-type: none"> ・ ノベーション又はアーリー・ターミネーションを行う場合は、TIW を利用して JSCC にその旨申告を行い、JSCC の承認を得るものとする。 ・ アーリー・ターミネーションを行う場合は、ポジションを現在価値で清算し、期限前終了手数料として授受することとする。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ ノベーションについては、譲渡側、譲受側及び原取引の相手方の合意を要件とする。アーリー・ターミネーションについては、当事者双方の合意を要件とする。 ・ ノベーションについては、譲渡側と譲受側の双方において、アーリー・ターミネーションについては、当事者双方において、必要となる証拠金が預託されていることを要件とする。

以 上

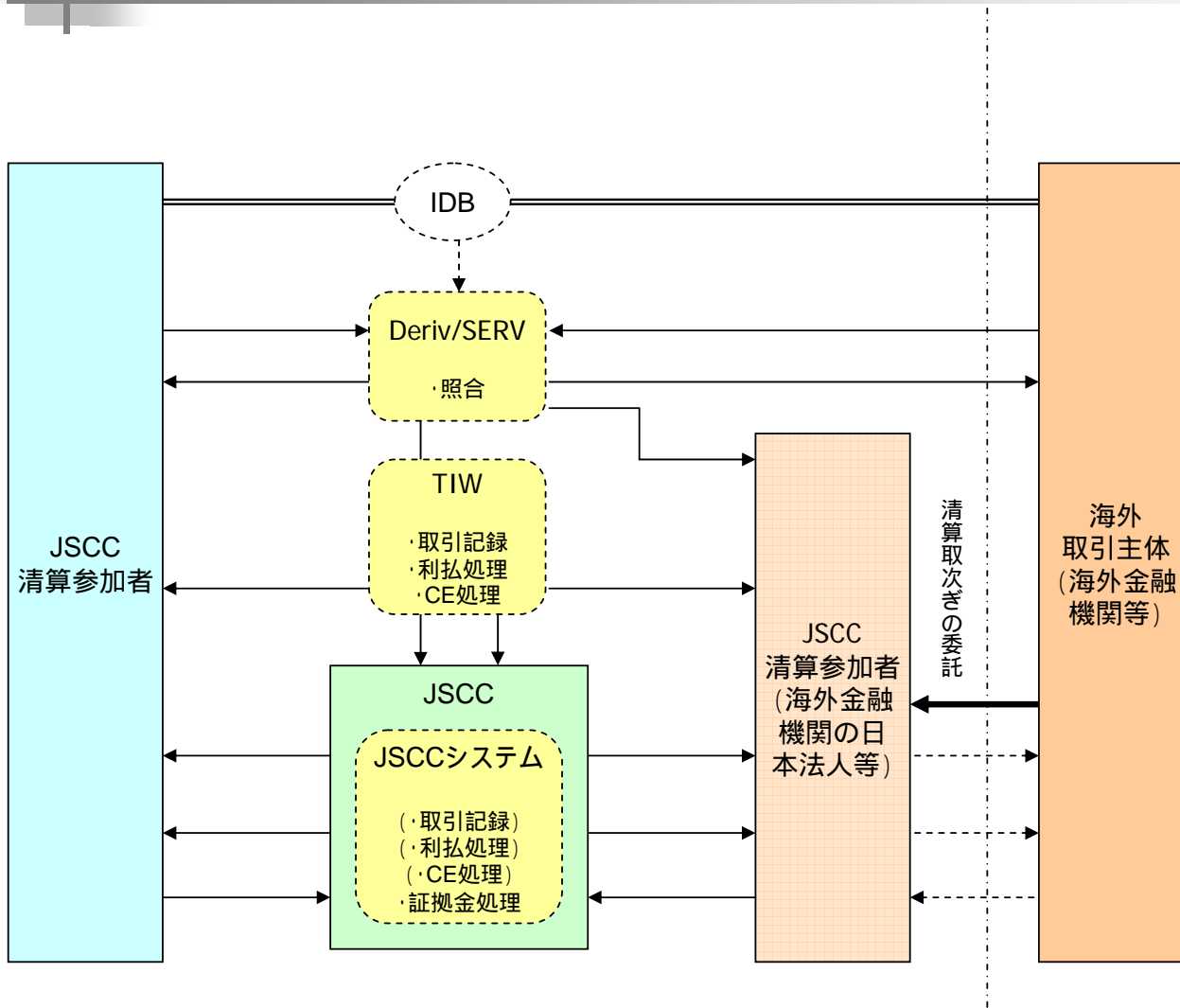
CDS イメージ図

別添 2 - 1



JSCC清算参加者間で(IDBを介して)CDS契約を締結
約定内容を入力
照合済データを送信
債務引受けデータを送信
利払情報、CE処理情報を送信
証拠金所要額情報を送信
利子の支払い、証拠金の預託を行う

CDS 有価証券等清算取次ぎのイメージ図



JSCC清算参加者と海外取引主体との間で(IDBを介して)CDS契約を締結
 約定内容を入力
 照合済データを送信
 債務引受けデータを送信
 利払情報、CE処理情報を送信
 証拠金所要額情報を送信
 利子の支払い、証拠金の預託を行う