

OTC デリバティブ取引のクリアリング制度に係る検討会  
とりまとめ



2009年4月15日

株式会社東京金融取引所

## 目 次

I. はじめに.....	3
1. 検討会設置の背景.....	3
2. 検討状況並びにとりまとめ.....	4
II. 内容.....	5
1. OTCデリバティブ取引の清算機関を巡る議論並びに動向.....	5
2. 清算機関の必要性.....	5
3. 主要なポイント.....	6
(1) 基本事項.....	6
(2) 金利スワップのOTCクリアリング.....	6
(3) CDSのOTCクリアリング.....	7
III. 今後の対応方針.....	8
OTCデリバティブ取引のクリアリング制度に係る検討会メンバー.....	9
付 録.....	10

## I. はじめに

### 1. 検討会設置の背景

- (1) サブプライム・ローン問題を端緒とし、世界的な金融危機が招来、特に金融機関における信用不安が増大した。このような状況下、OTC デリバティブ取引のカウンターパーティ・リスクが強く意識され、その実態についての様々な問題点が指摘されるに至った。
- (2) これらを背景として、OTC デリバティブ取引への規制強化について、各国の規制当局等で議論が高まっている。  
また、欧米では、今後の規制強化を展望し、取引の安定性の向上及び円滑化並びにシステミック・リスクの軽減等を意図して、主要取引所において OTC デリバティブ取引への参入や清算機関の設立が始まっている。
- (3) 株式会社東京金融取引所（以下、金融取）は、かねてより、OTC デリバティブ取引のクリアリング業務（以下、OTC クリアリング）の可能性について、積極的に検討を続けていた。  
それは、以下の理由からである。
  - ① 金融取は、日本で唯一、金融デリバティブ取引を専門に扱う取引所・清算機関であり、この分野における十分な知識・経験を蓄積していること。
  - ② 金融取の清算参加者は、日米欧の主要な金融機関によって構成されており、OTC デリバティブ取引の清算機関に要求されることとなる信用力の極めて高い清算参加者は、金融取が保有していること。
  - ③ クレジット・デフォルト・スワップ（CDS）に関しては、金融取が、将来の日本市場における成長性及び市場のニーズを先取りして、既に 2004 年 3 月より、多くの金融機関の協力を得て、CDS の価格指標を提供していること<sup>1</sup>。
- (4) 以上の諸点を勘案し、OTC デリバティブ取引のクリアリング制度に係る検討会を立ち上げ、市場参加者のニーズや規制当局の要請に応え得る清算機関の構築に向け、具体的方策を追求することとした。

---

<sup>1</sup> J-CDS <http://www.j-cds.com>

## 2. 検討状況並びにとりまとめ

- (1) 2008年10月以降、本検討会において、金融デリバティブ市場に精通した市場参加者や有識者等<sup>2</sup>から幅広くご意見をいただき、OTCクリアリング制度について具体的な検討を進めた。
- (2) 本とりまとめは、本検討会の意見並びに現時点での方向性を整理したものであり、今後、OTCデリバティブ取引の清算機関を実際に設立するにあたっては、この内容を参考として進めることとなる。

---

<sup>2</sup> メンバー及びオブザーバーはP.9参照。

## II. 内容

### 1. OTC デリバティブ取引の清算機関を巡る議論並びに動向

(1) 欧米では、OTC デリバティブ取引の規制強化議論が進展している。

① 米国

2009年2月に米国議会下院農業委員会において、OTC デリバティブ取引について清算機関の利用を義務付ける法案が承認されるなど、法制化による規制強化の動きが進んでいる。

② 欧州

欧州委員会が、市場参加者に対し EU 内の CDS の清算機関設立及び利用を求め、主要市場参加者が、この要求に応じることをコミットしている。

(2) 金利スワップに関しては、既に、外資系の主要市場参加者が、グローバルスタンダードとなっている LCH.Clearnet に加入し、清算が行われている。

一方、CDS に関しては、米国及び欧州それぞれにおいて、清算機関設立の動きが始まったところである。

### 2. 清算機関の必要性

(1) OTC デリバティブ取引を清算機関でクリアリングすることにより、以下のメリットが得られる。

- ① カウンターパーティ・リスクが削減され、クレジット・ラインの利用を減らすことが可能となる。
- ② 自己資本比率規制におけるリスク額を削減することが可能となる。
- ③ 清算機関に OTC デリバティブ取引を集中させることにより、事務処理の標準化が進められ、オペレーショナル・リスクを軽減することができる。
- ④ 市場におけるシステミック・リスクを軽減することができる。

(2) 本検討会は、これらの清算機関利用のメリットについて認識を共有し、OTC デリバティブ取引に係る清算機関設立の意義及び必要性を認めた。

### 3. 主要なポイント

#### (1) 基本事項

- ① 世界の規制当局の動向及び市場参加者のニーズ等から、OTC クリアリングの対象は金利スワップ及びCDSとすることとした。
- ② 清算参加者制度の枠組みに関しては、金利スワップとCDSの市場参加者は同一ではなく、清算参加者を分ける方が望ましいという意見があった。
- ③ 検討会の主要論点は、日本市場で執行された後、日本国外の拠点（ロンドン拠点等）を契約当事者としている取引（グローバル・ブック取引）への対応であった。金利スワップ及びCDSそれぞれについて、この問題への対応について検討した。
- ④ 清算参加者の資格基準が高いと、清算参加者が限られクリアリングの効果が限られるという意見があった。一方、基準を緩めることにより、BIS規制における信用リスク・アセットゼロの実現等が難しくなるので、清算参加者を限定すべきであるという意見もあった。

#### (2) 金利スワップの OTC クリアリング

- ① 欧米の主要市場参加者によるLCH.Clearnet（SwapClear）の利用が定着している状況下、グローバル・ブック取引への対応については、既に構築されているSwapClear向け社内システムの利用が可能なLCH.Clearnetとの連携<sup>3</sup>が不可欠とされた。
- ② その場合、連携先のLCH.Clearnetの清算参加者が破綻した場合の対応についても、十分な手当てが必要との指摘もあった。金融取とLCH.Clearnetの間における決済スキーム及び破綻処理並びにリスク管理、連携の方式の更なる検討が課題として指摘された。
- ③ クリアリング対象は、市場参加者のニーズやコスト等の観点から、まず最初に円建てのプレーン・バニラ・スワップとし、他通貨建て商品やエキゾチックな商品の追加は将来の課題とされた。

---

<sup>3</sup> 日本の市場参加者は金融取OTCクリアリングを利用し、既にLCH.Clearnetの清算参加者となっている主要市場参加者は現状どおりSwapClearを利用するといったリンケージ等。

### (3) CDS の OTC クリアリング

- ① 日本の CDS 市場の参加者数及び取引ボリューム等の現状から、清算機関導入は喫緊の課題ではないという指摘があった。  
将来的には、日本の CDS 市場の発展のために、金融市場インフラとして日本にも CDS の清算機関が必要であるという意見もあった。
- ② 現状、CDS 市場には、金利スワップにおける LCH.Clearnet のように多数の市場参加者に支持されている清算機関は存在しない。欧米で別々に CDS の清算機関設立が進んでいることから、日本においても独自に清算機関の設立が必要ではないかという意見があった。  
また、清算取次ぎスキームについては、外資系金融機関から、その日本拠点が清算参加者となるため、現在の経営環境においては人員や設備等リソースが過大になるという意見が多く寄せられた。
- ③ 一方で、日本の清算機関の利用が規制により義務化されれば、外資系金融機関も日本拠点を通じて参加することになるという意見があった。
- ④ 日本の清算機関設立にあたっては、今後の海外の規制当局の動向、及び乱立する欧米の清算機関でどこが市場参加者から支持されるのかを見極めると共に、日本の規制当局の意向を確認する必要があるとの指摘がなされた。
- ⑤ クリアリング対象は、まず日系企業銘柄で構成するインデックス商品とし、その後、当該インデックス商品を構成する個別銘柄等の流動性の高いシングルネームを追加するのが現実的なアプローチであるとの意見が大勢を占めた。

### Ⅲ. 今後の対応方針

- (1) 現在、各国の規制当局が OTC デリバティブ取引の清算機関について議論を続け、かつ、主要国間の政策調整が進行している最中である。  
 しかし、欧米の規制当局は、既に、OTC デリバティブ取引のための清算機関の利用義務付けや設立の恣憑等の方向性を明らかにしているところであり、日本の規制当局がどのような方向性及び規制を行うのか確認する必要がある。
- (2) 日本の規制当局による規制の方向性及び内容等によって、本検討会のメンバー（日本市場における主要市場参加者）の対応は大きく左右されるが、金融取としては、採算性等ビジネス上の問題点の検討を行いつつ、公的な存在として、規制当局の意向等を踏まえ、日本の OTC デリバティブ取引の正常な発展に貢献する所存である。
- (3) 具体的には、規制の方向性を考慮しつつ、本とりまとめの内容を踏まえ、OTC デリバティブ取引の清算機関設立に着手する。  
 時期としては、  
 2009 年中に制度概要の確定、  
 2010 年度中に業務開始。  
 その際は、適切なリスク管理を確保しつつ、市場参加者の利便性を高め、欧米の清算機関との提携を十全のものとする。  
 なお、金利スワップの清算業務に係る LCH.Clearnet の SwapClear との連携については、早急に検討を進める。

#### <OTC クリアリング 新清算機関（金融取案）>

	金利スワップ	CDS
1. 対象商品	プレーン・バニラ・スワップ (エキゾチックな商品も展望)	iTraxx Japan (個別銘柄も展望)
2. 清算参加者の資格基準	純資産額 1 兆円程度、格付 A 以上の信用力の極めて高い内外金融機関	
3. 清算機関のメンバー	金融取の金利先物等清算参加者のうち上記資格を有する者で構成 15 社程度	
4. 約定照合システム	MarkitWire と接続	DTCC Deriv/SERV と接続
5. 欧米清算機関との連携（グローバルブック化）	LCH.Clearnet の SwapClear	—
6. 証拠金	ストレステスト等を踏まえ、想定損失額をカバーし得る担保を徴求	
7. その他	ISDA 契約に基づく OTC デリバティブ取引を対象	

## OTC デリバティブ取引のクリアリング制度に係る検討会 メンバー

アール・ヒュー・イス・セキュリティーズ・ジャパン・リミテッド（証券）  
エイチ・イス・ヒュー・シー・セキュリティーズ・（ジャパン）・リミテッド  
クレディ・スイス証券株式会社  
ゴールドマン・サックス証券株式会社  
JPモルガン証券株式会社  
住友信託銀行株式会社  
ソシエテ・ジェネラル・セキュリティーズ・ノース・パシフィック・リミテッド  
大和証券エスエムヒュー・シー株式会社  
ドイツ証券株式会社  
日興シティグループ証券株式会社  
野村證券株式会社  
パークレイズ・キャピタル証券株式会社  
バンクオブアメリカ・セキュリティーズ・ジャパン・インク（証券）  
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UFJ銀行  
三菱UFJ証券株式会社  
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  
ユービーエス・エイ・ジー（銀行）

（有識者）

麗澤大学 経済学部教授 中島 真志

（オブザーバー）

I S D A  
株式会社証券保管振替機構  
日本銀行  
マークイットグループ日本株式会社

（五十音順）

## 付 録

I. OTCデリバティブ取引を巡る動向 .....	11
1. 規制の動向 .....	11
2. OTCデリバティブ取引の清算機関の動向 .....	13
II. 清算機関利用のメリット .....	15
III. OTCクリアリング制度の基本的な事項に関する議論等.....	17
1. 対象とする商品カテゴリー .....	17
2. 清算参加者に関する制度 .....	18
3. 清算参加者破綻時の損失補填スキーム .....	19
4. コンファメーション・マッチングのインフラとの接続.....	20
5. グローバル・ブック取引への対応 .....	22
IV. 金利スワップに関する議論等 .....	24
1. 商品仕様 .....	24
2. グローバル・ブック取引の取り込み .....	25
V. CDSに関する議論等 .....	27
1. 商品仕様 .....	27
2. CDSにおける主要検討項目 .....	29
3. グローバル・ブック取引の取り込みとCDSに係る個別論点 .....	30
資料 一覧.....	33

## I. OTC デリバティブ取引を巡る動向

### 1. 規制の動向

欧米では、規制当局、取引所・清算機関及び主要市場参加者等において、CDSの清算機関の利用に向けた規制に関する議論が進展している。

2008年11月15日には金融サミットが開催され、「規制当局がCDS等のシステミック・リスクを低減させるための努力を加速する」と記載された「金融・世界経済に関する首脳会合宣言」が採択されている<sup>4</sup>。

#### (1) 米国

- ・ 2008年7月31日、主要市場参加者は、OTCデリバティブ取引の処理改善の取組みを発表した。この取組みには、2008年12月までにクレジット・デリバティブのインデックス商品の清算機関を設立することが含まれる。これに対し、ニューヨーク連銀は、この主要市場参加者による取組みを歓迎する声明を発表した<sup>5</sup>。
- ・ 2008年10月10日、ニューヨーク連銀は、関係機関（SEC、CFTC、ECB、CME、ICE、Eurex、NYSE Liffe、主要ディーラー、バイサイド）を集め、CDSの清算機関設立の進捗状況について議論する会議を開催した<sup>6</sup>。
- ・ 2008年10月15日、米国議会下院農業委員会は、CDSのクリアリングやCDSの清算機関に関する米国規制当局間の協調等について議論を行った<sup>7</sup>。
- ・ 2008年11月14日、PWG（米国大統領直属の金融市場に関する作業部会〔財務長官を議長としFRB議長、SEC委員長、CFTC委員長で構成〕）は、OTCデリバティブ市場の監督とインフラを強化する取組みを発表した<sup>8</sup>。この中で、CDSの清算機関の導入過程を監督するのはPWGの

---

<sup>4</sup> 外務省 [http://www.mofa.go.jp/mofaj/kaidan/s\\_aso/fwe\\_08/sks.html](http://www.mofa.go.jp/mofaj/kaidan/s_aso/fwe_08/sks.html)

<sup>5</sup> ニューヨーク連銀 <http://www.ny.frb.org/newsevents/news/markets/2008/an080731.html>

<sup>6</sup> ニューヨーク連銀 <http://www.ny.frb.org/newsevents/news/markets/2008/an081010.html>

<sup>7</sup> なお、2008年11月20日、2008年12月8日にも同様の議論が行われた。発言者は、FRB、SEC、CME、ICE、NYSE Liffe、Eurex、ISDA等。

米国議会下院農業委員会 <http://agriculture.house.gov/hearings/110.html>

<sup>8</sup> 米国財務省 <http://www.ustreas.gov/press/releases/hp1272.htm>

最優先事項とされた。

- ・ 2009年2月12日、下院農業委員会は、OTCデリバティブ取引に関しCFTCにより規制された清算機関の利用を義務付ける「The Derivatives Markets Transparency and Accountability Act」を承認した<sup>9</sup>。
- ・ 2009年2月19日、CDSの清算機関の規制当局（FRB、SEC、CFTC、英国FSA、BaFin、ECB、ドイツ連銀等）は、ニューヨーク連銀にてCDSの清算機関に関する規制当局間の協調等に関して議論を行った<sup>10</sup>。

## （2） 欧州

- ・ 2008年11月3日、ECBは、CDSの清算機関の候補、規制当局、主要市場参加者を集め、CDSの清算機関設立に関する会議を開催した<sup>11</sup>。この会議はニューヨーク連銀や欧州委員会のイニシアティブを補完するものであった。
- ・ 2008年11月5日、欧州委員会委員は、関連業界団体・規制機関を集め、CDSの清算機関設立に向けた作業部会を開催した<sup>12</sup>。目標は、年内の清算機関設立を確実なものとするロードマップの作成であった。
- ・ 2009年2月3日、欧州委員会委員は、欧州議会に対しEU内の清算機関の利用義務付けを要請する旨を表明した<sup>13</sup>。これに対応する形で、主要市場参加者が、EU内のCDSの清算機関の利用をコミットした<sup>14</sup>（2月19日）。

## （3） 日本

- ・ 2008年10月17日、経済財政諮問会議において、有識者議員より、「世界的金融危機への対処について」と題する提案があった<sup>15</sup>。当該提案

---

<sup>9</sup> 米国議会下院農業委員会

[http://agriculture.house.gov/list/press/agriculture\\_dem/pr\\_021209\\_DMTA.html](http://agriculture.house.gov/list/press/agriculture_dem/pr_021209_DMTA.html)

<sup>10</sup> ニューヨーク連銀 <http://www.newyorkfed.org/newsevents/news/markets/2009/ma090219.html>

<sup>11</sup> ECB <http://www.ecb.int/press/pr/date/2008/html/pr081103.en.html>

<sup>12</sup> 欧州委員会

<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/08/679&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>

<sup>13</sup> 欧州委員会

<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=SPEECH/09/34&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>

<sup>14</sup> ISDA <http://www.isda.org/press/press021909.html>

<sup>15</sup> 経済財政諮問会議 <http://www.keizai-shimon.go.jp/minutes/2008/1017/agenda.html>

には、取組みを急ぐ重要課題として、「今回の金融危機において金融派生商品への対応が極めて重要であり、『決済リスクを軽減するため、CDSなど金融派生商品に関する清算機関の設置（相対取引のリスクのネット・アウト化）』の措置が早急にとられるよう働きかける」と記されている。

## 2. OTC デリバティブ取引の清算機関の動向

欧米では、金利スワップ及びCDSに関して、清算機関の設立・利用が進められている。

### （1）金利スワップの清算機関

次に掲げる各清算機関が存在する。そのうち、LCH.Clearnet Ltd が主要金融機関における業界標準となっている。

#### ① LCH.Clearnet Ltd (SwapClear)

- ・ 1999年9月よりサービス開始。主要金融機関22社<sup>16</sup>を清算参加者とし、インターバンク市場の約50%の金利スワップ取引のクリアリングを行っている。

#### ② CME

- ・ 2008年9月よりサービスを開始したものの、利用実績がほとんどない模様。

#### ③ Nasdaq OMX

- ・ 2008年12月末よりサービスを開始したものの、利用実績がほとんどない模様。

### （2）CDSの清算機関

次に掲げる各清算機関がCDSの清算機関の設置を表明した。既に稼働しているものは二つである。

なお、欧州規制当局がEU内の清算機関の設立・利用を求めたことを背景に、欧州における清算機関設立計画が相次いで公表されている。

---

<sup>16</sup> ABN AMRO Bank, N.V., Banca IMI SpA, Bank of America NA, Barclays Bank plc, BNP Paribas, Calyon SA, Citibank NA, Commerzbank AG, Credit Suisse International, Credit Suisse Securities (Europe) Limited, Deutsche Bank AG, Dresdner Bank AG, Goldman Sachs Capital Markets LP, HSBC Bank PLC, HSBC France, JPMorgan Chase Bank N.A., Merrill Lynch International Bank Ltd, Morgan Stanley Capital Services Inc, Nomura International plc, Royal Bank of Scotland plc (The), Societe Generale, UBS AG

米国における清算機関は以下の通り。

- ① ICE Trust
  - ・ 2009年3月9日よりサービス開始。
- ② CME/Citadel
  - ・ 当局の承認は得られているものの、サービス開始時期は未定。
- ③ NYSE Liffe/OCC
  - ・ サービス開始時期は未定。

また、欧州における清算機関は以下の通り。

- ① NYSE Liffe/LCH.Clearnet Ltd
  - ・ Bclear（OTC取引登録システム）を利用して、2008年12月22日にサービスを開始したが、利用実績がほとんどない模様。
- ② Eurex
  - ・ 2009年上半期中にサービス開始予定。
- ③ LCH.Clearnet SA<sup>17</sup>
  - ・ 2009年上半期中にサービス開始予定。
- ④ ICE Trust Europe<sup>18</sup>
  - ・ 2009年上半期中にサービス開始予定。

---

<sup>17</sup> 英国規制当局の監督下にあるLCH.Clearnet Ltdとは別法人の、フランス規制当局の監督下にある清算機関。但し、LCH.Clearnet Ltdと同様LCH.Clearnet Group Ltdの傘下に属する。

<sup>18</sup> 米国規制当局の監督下にあるICE Trustとは別法人（ICEが英国FSAの監督下に設立する清算機関）。

## Ⅱ．清算機関利用のメリット<sup>19</sup>

OTC デリバティブ取引を清算機関でクリアリングすることにより、カウンターパーティ・リスクが削減され、クレジット・ラインの利用を減らすことが可能となる。

また、清算機関に OTC デリバティブ取引を集中させることにより、事務処理の標準化が進められ、オペレーショナル・リスクを軽減することもできる。

更に、清算機関の利用により、regulatory capital requirementsを削減することも可能となる<sup>20</sup>。

本検討会では、これらの清算機関利用のメリットについて認識を共有し、OTC デリバティブ取引に係る清算機関設立の意義及び必要性を認めた。

---

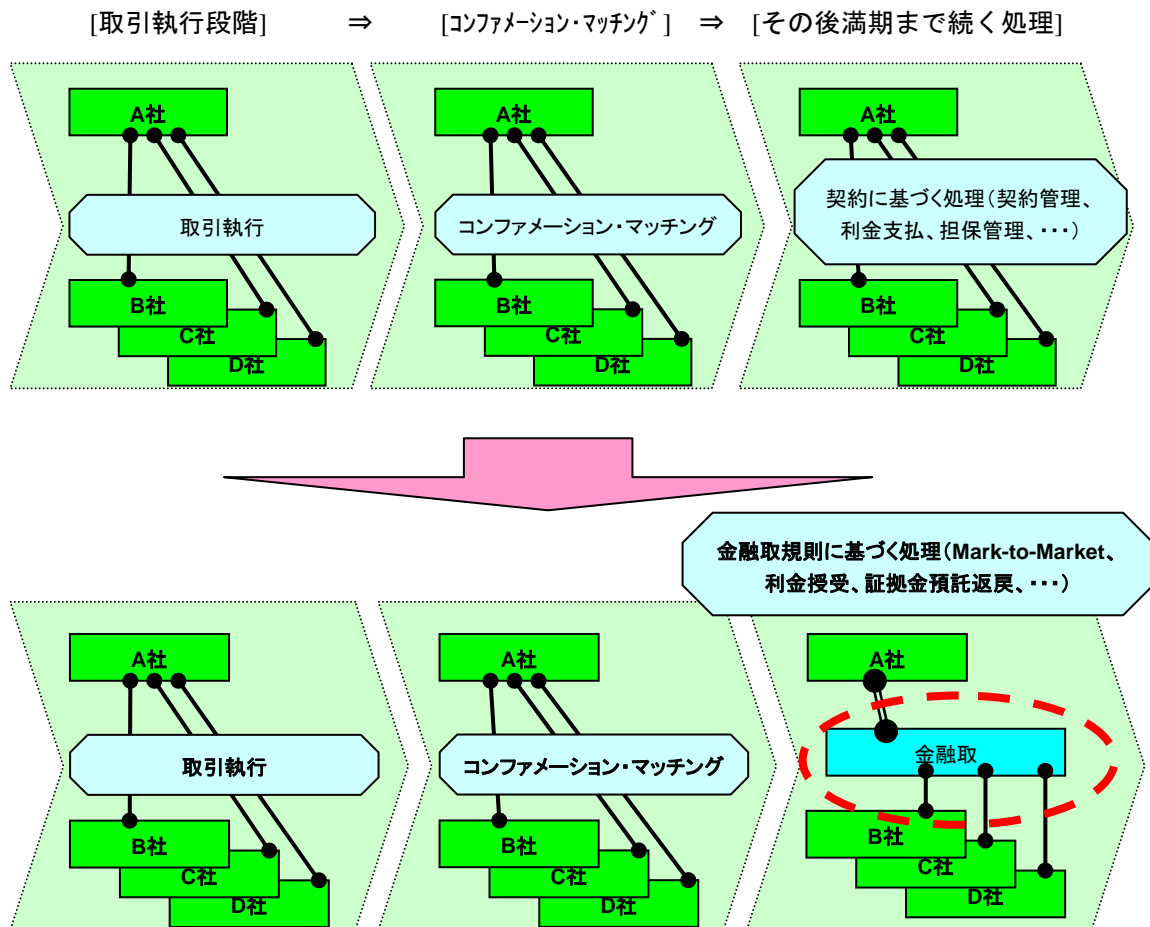
<sup>19</sup> 日本銀行決済機構局が、2009年3月11日に、調査論文として「リーマン・ブラザーズ証券の破綻が我が国決済システムにもたらした教訓 ―証券取引、上場デリバティブ取引の決済に関して―」を公表し、清算機関による決済リスク削減の実効性を検証している。

<http://www.boj.or.jp/type/ronbun/ron/research07/ron0903a.htm>

<sup>20</sup> [参考] 金融庁：「バーゼルⅡ（新しい自己資本比率規制）について」

[http://www.fsa.go.jp/policy/basel\\_ii/index.html](http://www.fsa.go.jp/policy/basel_ii/index.html)

【参考 OTC クリアリング導入に伴う事務処理フローの変化のイメージ】



- A社とB、C、D社との取引は、すべて各社と金融取（清算機関）の取引に置き換わる。
- 金融取がカウンターパーティになることから、カウンターパーティ・リスクが削減され、各社、取引相手のクレジット・ラインを意識することなく取引を行うことができる。
- 事務処理の相手が金融取に一元化されるので、事務処理負担が軽減される。各社、金融取のルールに従い、金融取からの通知等に基づいて決済等の事務処理を行うこととなる。

### Ⅲ. OTC クリアリング制度の基本的な事項に関する議論等

対象とする商品カテゴリー、清算参加者に関する事項、コンファメーション・マッチングのインフラとの接続、グローバル・ブック取引への対応等について検討を進めた。

#### 1. 対象とする商品カテゴリー

公表されている OTC デリバティブ取引の市場規模に関する統計資料をベースに、OTC クリアリング導入の効果が高い商品を検討した。

##### (1) 現状認識

- ・ BIS 及び日本銀行の統計では、OTC デリバティブ取引のカテゴリーは、為替、金利、エクイティ、コモディティ、クレジットに区分されている。
- ・ 取引残高ベースで見ると、圧倒的に市場規模が大きいのが金利関連取引である。(日本銀行の統計によれば、85%が金利関連取引)。
- ・ 直近のデータでは金融情勢を反映して CDS の市場規模は縮小傾向にあるが、傾向として、2007 年まで市場規模は急速に拡大してきた。

【OTC デリバティブ取引の商品カテゴリー別市場規模(2008 年 6 月末 想定元本残高・比率)】

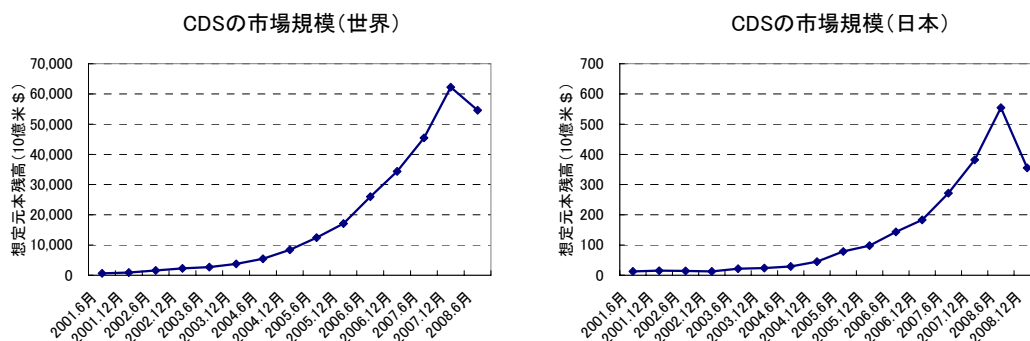
単位：10 億米ドル、%

	世界 (BIS 統計)		日本 (日銀統計：本邦系金融機関 13 先)	
	金額	比率	金額	比率
合計	683,725	100.0	28,047	100.0
外国為替関連	62,983	9.2	3,634	13.0
金利関連	458,303	67.0	23,729	84.6
株式関連	10,177	1.5	89	0.3
コモディティ関連	13,229	1.9	33	0.1
クレジット関連	57,325	8.4	562	2.0
その他	81,708	12.0	—	—

(注) BIS 統計では金関連取引をコモディティ関連取引に計上する一方、日銀統計では外国為替関連取引に計上している。また、BIS 統計はクレジット関連として CDS のみを計上する一方、日銀統計では CDS 以外のクレジットデリバティブも計上している。

## 【CDS の市場規模の推移】

出所：ISDA、日銀



### (2) 方向性

市場規模、市場成長性、欧米の動向等から判断し、OTC デリバティブ取引のうち、金利スワップ及び CDS を清算機関におけるクリアリングの対象とする。(金利スワップの具体的な商品仕様は「IV. 1. 商品仕様」、CDS の具体的な商品仕様は「V. 1. 商品仕様」に後述)。

## 2. 清算参加者に関する制度

清算参加者とは、清算機関が行う金融商品債務引受業の相手方となる者をいい、清算機関に対する債権債務の法律上の主体である。OTC クリアリングの実効性を高めるためには、幅広い市場参加者が清算参加者として参加することが望ましいと考えられる。一方、清算機関の堅牢性を確保する観点から、清算参加者には、財務の健全性及び履行の確実性が求められる。

これらのバランスをとる必要があることを前提に、OTC クリアリングにおける清算参加者に関する制度（清算参加者制度）について検討した。

### (1) 論点

- ・ 金利スワップと CDS とで清算参加者制度を分けるべきか（清算参加者制度の枠組み）。
- ・ 清算参加者の資格基準をどう設定すべきか。

### (2) 主な意見等

#### ① 清算参加者制度の枠組み

- ・ 金利スワップと CDS の清算参加者が重複するのであれば一緒にしても良い。

- ・ 清算参加者破綻時の損失処理（ロスシェア）を考えると、金利スワップと CDS の清算参加者が重複しないのであれば、両商品の清算参加者制度を二つに分けるべきである。
- ・ 東京市場では金利スワップと CDS のメジャープレーヤーが必ずしも同一ではない。破綻清算参加者のポジション移転先を決定する入札の際、金利スワップであれば入札に参加することはできても、CDS における入札には参加できないという可能性もある。

## ② 清算参加者の資格基準

- ・ 参加者が幅広いほうが良いという面はあるが、基準を緩めることにより、BIS リスクアセット（regulatory capital requirements）ゼロの実現や破綻時の対応が難しくなるのであれば、参加者を限定したほうが良いという面もある。
- ・ 資格基準をいたずらに高いレベルに設定すると参加者の範囲が限られ、OTC クリアリングの効果が薄れる可能性がある。
- ・ 日本の清算機関に参加するベネフィットがある会社がどこかを踏まえて、参加者の範囲を勘案すべきである。

## （3） 方向性

- ・ 欧米において業界標準となる清算機関及びその制度の研究を踏まえ、清算参加者制度を決定する。ただし、清算機関のリスクを考えれば、清算参加者は極めて信用力の高い金融機関に限定すべきである（特に、CDS の清算機関については、1 兆円程度の純資産を持つ金融機関に限定すべきである）。

【参考 CDS の清算機関における清算参加者制度の違い】

	NYSE Liffe/LCH.Clearnet Ltd	ICE Trust
清算参加者制度の枠組み	CDS に限定した清算参加者制度を設けず	CDS に限定した清算参加者制度（他商品の清算機関から独立）
清算参加者の財産要件	最低純資産 500 万ポンド	Tier1 自己資本 50 億米ドル

## 3. 清算参加者破綻時の損失補填スキーム

清算機関にとって、清算参加者破綻時の損失を処理する仕組みの構築は重要である。清算参加者破綻時の損失補填スキームについての考え方を整理した。

## (1) 考え方

- 清算参加者の破綻時、当該破綻清算参加者のポジションの処理から損失が発生した場合には、上場物の制度と同様に補填することが考えられる（ロスシェア）。
  - 破綻清算参加者の預託金（証拠金、清算預託金等）
  - 金融取の違約損失積立金
  - 他清算参加者の清算預託金
  - 他清算参加者の追加負担
- これらの財務資源については、BIS-IOSCO「清算機関のための勧告」<sup>21</sup>に基づき、清算機関としての健全性を確保するために十分な額を確保する必要がある。

## (2) 方向性

- ストレステスト等を通じて潜在的な信用エクスポージャーを推計し、清算参加者の破綻から生じる損失を十分にカバーし得る担保及び財務資源の適切な金額を見積もる。

### 【参考 CDS の清算機関における清算参加者破綻時の財源】

LCH.Clearnet Ltd	ICE Trust
① 破綻参加者の預託金（margin、Default Fund 預託額等）	① 破綻参加者の預託金（margin、Guarantee Fund 預託額等）
② LCH.Clearnet の自己資金（上限 2,000 万 円）	② ICE の Capital Contribution（上限 1 億米ドル）
③ 他清算参加者が預託した Default Fund	③ 他清算参加者が預託した Guarantee Fund
④ LCH.Clearnet の残りの自己資金	④ 他清算参加者の追加負担（キャップあり）

## 4. コンファメーション・マッチングのインフラとの接続

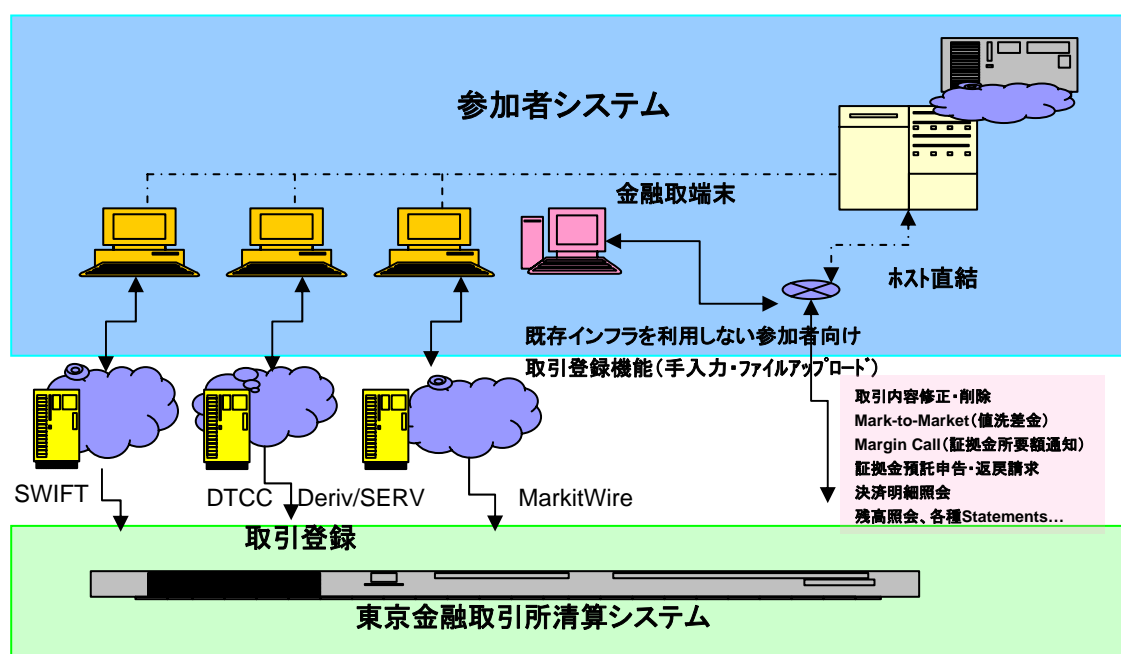
OTC クリアリング導入時、清算システムは約定内容の確認（コンファメーション・マッチング）が行われた取引情報を取り込む必要がある。市場参加者の追加投資を抑制する観点から、既存のコンファメーション・マッチングのイン

<sup>21</sup> 日本銀行仮訳「清算機関のための勧告」 —BIS支払・決済システム委員会と証券監督者国際機構専門委員会による報告書— <http://www.boj.or.jp/type/release/zuiji/kako03/bis0411a.htm>

フラを有効に活用することが望ましい。これを踏まえ、コンファメーション・マッチングに利用されているインフラを確認し、考え方を整理した。

### (1) 論点

- ・ 主要市場参加者がコンファメーション・マッチングに利用しているインフラはどのようなものか。
- ・ 既存のコンファメーション・マッチングのインフラを利用していない参加者（コンファメーション・マッチング等を FAX 又は E-Mail で行っている参加者）向けに、コンファメーション・マッチングの機能を構築する必要はあるか。



### (2) 主な意見等

- ・ 主要外資系金融機関は、コンファメーション・マッチングのために、金利スワップにはMarkitWire<sup>22</sup>を、CDSにはDTCC Deriv/SERV<sup>23</sup>を利用

<sup>22</sup> Markit社が提供するOTCデリバティブ取引のコンファメーション・マッチングサービス。金利スワップ取引において欧米市場ではデファクト・スタンダードとなっている。

<sup>23</sup> The Depository Trust & Clearing Corporation社の子会社であるDTCC Deriv/SERV LLCが提供するコンファメーション・マッチングサービス。CDS取引において欧米市場ではデファクト・

している。

- ・ 主要外資系金融機関は、2008年7月31日付及び2008年10月31日付のニューヨーク連銀宛のコミットメント・レター<sup>24</sup>のなかで、MarkitWire及びDTCC Deriv/SERVの利用について、期限毎の利用比率目標を掲げてコミットしている。当該主要外資系金融機関の日本拠点もこのコミットメントに従うことになる。
- ・ 主要本邦系金融機関の全てがMarkitWire及びDTCC Deriv/SERVを利用しているわけではないが、取引相手方となる外資系金融機関からの要望及びISDAの委員会での議論等を踏まえ、これらの導入を検討している。
- ・ 金融取が新たにコンファメーション・マッチングのインフラを構築するのは、コストや時間の観点から有効な方策とは思えない。

### (3) 方向性

- ・ 金融取のOTCクリアリング制度では、既存コンファメーション・マッチング・インフラ（金利スワップにおけるMarkitWire、CDSにおけるDTCC Deriv/SERV）との接続を前提とする。

## 5. グローバル・ブック取引への対応

現状、日本市場で取引執行されている外資系金融機関のOTCデリバティブ取引は、日本国外の拠点（ロンドン拠点等）が契約当事者となっているケースが多い（いわゆるグローバル・ブック取引）。また、リスク管理又はオペレーションを、ブック先ではない拠点で一括管理している外資系金融機関もある。

一方、金融取OTCクリアリングのメリットを生かすためには、取扱ボリュームの観点から、外資系金融機関のグローバル・ブック取引を取込むことが望ましい<sup>25</sup>。

このような状況を踏まえ、グローバル・ブック取引への対応について検討し

---

スタンダードとなっている。

<sup>24</sup> ニューヨーク連銀 Industry Commitments on Over-the-Counter Derivatives

<http://www.ny.frb.org/newsevents/news/markets/2008/an080731.html>

<http://www.ny.frb.org/newsevents/news/markets/2008/an081031.html>

<sup>25</sup> 日本銀行の「外国為替およびデリバティブに関する中央銀行サーベイ（2007年4月中 取引高調査）について：日本分集計結果」によれば、金利関連デリバティブ取引のうち、外資系金融機関の比率は、約74%である。[http://www.boj.or.jp/type/stat/boj\\_stat/deri/deri0704.htm#chart3](http://www.boj.or.jp/type/stat/boj_stat/deri/deri0704.htm#chart3)

た。

(1) 主な意見等

- ・ 外資系金融機関は、既にほとんどがグローバル・ブック取引をベースに社内インフラを構築している。金融取が OTC クリアリングを行う場合にも、既存のインフラが活用できる方策を検討してほしい。新たなインフラや体制を整備するために投資を行うのは困難である。
- ・ 金利スワップに関しては、LCH.Clearnet による清算サービス SwapClear を、既に主要外資系金融機関のグローバル・ブックで利用している。金融取が SwapClear とリンクすることで、双方の清算機関の参加者間の取引を OTC クリアリングに取り込めるのではないか。
- ・ グローバル・ブック取引の場合、OTC デリバティブ取引の決済のためのファンディング等を日本国外で行っていることが多い。従って、OTC デリバティブ取引において、市場参加者が清算機関との資金決済を上場物デリバティブと同様 T+1 で行うことは、時差により困難である。

(2) 方向性

- ・ 金利スワップ及び CDS それぞれに関して、グローバル・ブック取引を取り込む方法について検討を進めた（金利スワップについては「IV. 2. グローバル・ブック取引の取込み」、CDS については「V. 3. グローバル・ブック取引の取込みと CDS に係る個別論点」に後述）。

## IV. 金利スワップに関する議論等

OTC クリアリング制度における基本的事項の議論を踏まえ、金利スワップに固有の事項について検討を進めた。

### 1. 商品仕様

#### (1) 現状認識

##### ① 商品性

- ・ 上場物デリバティブに比べ OTC デリバティブ取引は商品性が多様であるが、金利スワップは単純な取引（プレーン・バニラ・スワップ）の比率が高い。特に、主要金融機関間の取引ではプレーン・バニラ・スワップが大部分を占める。
- ・ 金利スワップ取引の OTC クリアリングで先行している LCH.Clearnet でも、プレーン・バニラ・スワップのみを対象としている。

##### ② 取扱う通貨の種類

- ・ 日本銀行の統計によると、本邦系の我が国主要ディーラーによる金利関連取引では、円建てが 66.6% を占める。
- ・ また、円建て、米ドル建て及びユーロ建ての合計では、95.7% である。

【本邦系金融機関 13 社の金利関連取引の想定元本残高（2008 年 12 月末） 通貨別内訳】

出所：日本銀行 単位：10 億米ドル、%

合計	米ドル	円	ユーロ	ポンド	その他
24,504	4,652	16,321	2,481	836	214
100.0	19.0	66.6	10.1	3.4	0.9

##### ③ 残存期間

- ・ 日本銀行の統計によると、本邦系の我が国主要ディーラーによる金利関連取引では、残存期間 1 年以内が 34.1%、1 年超 5 年以内が 47.2%、5 年超が 18.6% を占める。
- ・ LCH.Clearnet では、ポンド、米ドル、円、ユーロについては最大残存期間 30 年、その他の通貨では最大残存期間 10 年のものを取扱っている。

【本邦系金融機関 13 社の金利関連取引の想定元本残高（2008 年 12 月末） 期間別内訳】

出所：日本銀行 単位：10 億米ドル、%

合計	1 年以内	1 年超 5 年以内	5 年超
24,504	8,369	11,571	4,563
100.0	34.1	47.2	18.6

(2) 主な意見等

① 商品性

- ・ 費用対効果から判断すれば、プレーン・バニラ・スワップから取り組むべきである。
- ・ SwapClear が取扱い対象としていない TIBOR ベースの取引や複雑な取引（エキゾチック・スワップ）を対象とすることにより、SwapClear との差別化を図ることができるのではないか。

② 取扱う通貨の種類

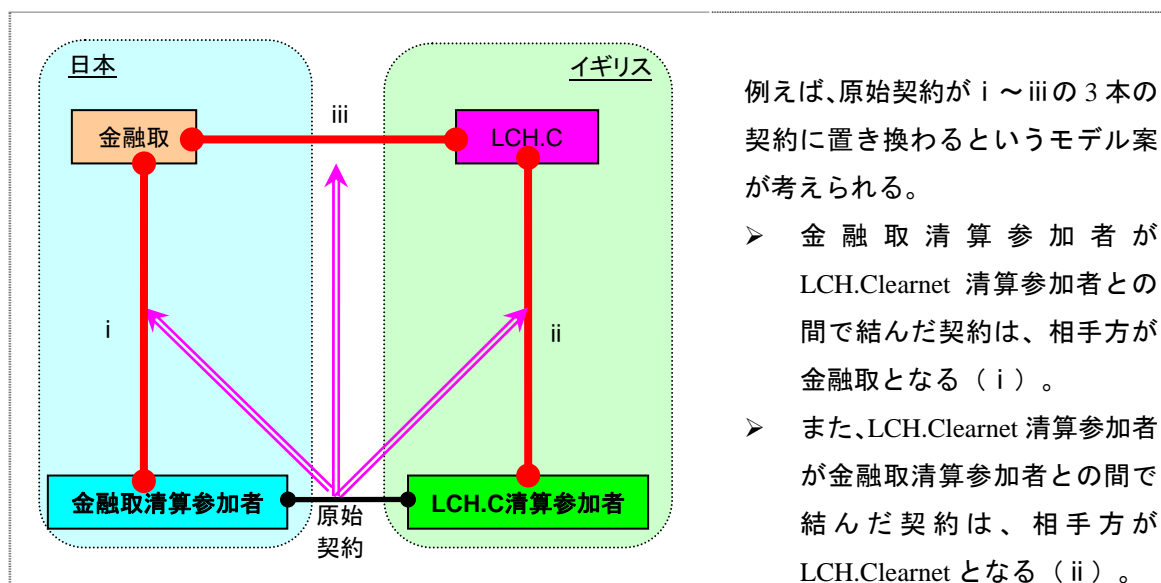
- ・ 通貨のカバレッジを広げれば利便性は向上するかもしれないが、その制度を運用するためのコストが高くてしまう惧れもある。
- ・ LCH.Clearnet では円、米ドル、ユーロを扱っていることから、金融取でも円、米ドル、ユーロで検討してはどうか。
- ・ 金利スワップの商品仕様については、円からスタートして、その後米ドル、ユーロに拡大するのが現実的である。

(3) 方向性

- ・ 当初は円建てのプレーン・バニラ・スワップを対象とし、利用者のニーズに合わせて他通貨建ての金利スワップやエキゾチック・スワップの商品の追加を展望する。

2. グローバル・ブック取引の取り込み

「Ⅲ. 5. グローバル・ブック取引への対応」における意見を踏まえ、対応案の一つとして、LCH.Clearnet の清算参加者は LCH.Clearnet で、金融取 OTC クリアリングの清算参加者は金融取で、それぞれクリアリングを行うリンクのモデル案について検討した。



### (1) 主な意見等

- ・ リンクの類型としては、金融取が提示している清算機関同士の対等なリンクのほか、金融取が LCH.Clearnet の清算参加者となり、日本の市場参加者のポジションをまとめて LCH.Clearnet でクリアリングするという形態もありうる。
- ・ LCH.Clearnet の清算参加者破綻時の対応など、当該リンクから生じるリスクに対しては十分な手当てが必要となろう。
- ・ LCH.Clearnet とリンクを行う場合でも、東京サイドの清算機関では、参加者側の運用時間に合わせ東京時間でポジションの時価評価を行って欲しい。この場合、金融取と LCH.Clearnetの間では、評価に差が生じる。

### (2) 方向性

- ・ LCH.Clearnet の SwapClear との連携について、早急に検討を進める。

## V. CDS に関する議論等

OTC クリアリング制度における基本的事項の議論を踏まえ、CDS に固有の事項について検討を進めた。

### 1. 商品仕様

#### (1) 現状認識

- ・ BIS の統計によると、取引残高の比率では、2008 年 6 月現在で、個別企業銘柄（シングルネーム）の総合計が約 60%、インデックス商品が約 40%となっている。
- ・ 欧米の清算機関は、いずれもインデックス商品から取扱いを開始している。
- ・ 未だ、シングルネームの清算を開始した清算機関はない。

#### (2) 主な意見等

- ・ インデックス商品のみをクリアリング対象としたのでは、市場参加者のニーズに十分応えられない恐れもあるのではないか。
- ・ インデックス商品の場合、インデックスを構成する個別企業が破綻してもその影響は比較的小さいが、シングルネームの場合は破綻発生時の影響が大きい。従って、シングルネームのクリアリングは、参加者の担保負担が重くなることが懸念される。
- ・ 欧米の清算機関と同様に、当初はインデックス商品を対象とし、その後シングルネームも取扱うという手順が、現実的な対応ではないか。
- ・ 現段階で商品仕様等の細かい論点を議論するのは時期尚早である。検討会では Bclear をモデルとした商品仕様等を検討対象としているが、他の清算機関の制度等も十分に検討する必要があるだろう。

#### (3) 方向性

- ・ 日系企業銘柄で構成するインデックス商品を対象とし、今後利用者のニーズに合わせてインデックス商品を構成するシングルネーム等の追加を展望する。
- ・ 現在取引されている日系企業銘柄で構成されるインデックス商品と

しては、iTraxx Japan<sup>26</sup>がクリアリング対象候補となる（インデックスを管理するMarkit社との契約締結が前提条件）。

【参考 Bclear をベースとした場合の CDS の OTC クリアリングにおける商品仕様案】

	金融取案	Bclear
対象とするインデックス	<ul style="list-style-type: none"> <li>iTraxx Japan (Markit 社との契約締結が前提条件)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>iTraxx Europe</li> <li>iTraxx Europe HiVol</li> <li>iTraxx Europe Crossover</li> </ul>
1 取引単位の想定元本	<ul style="list-style-type: none"> <li>1,000 万円</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>10 万€</li> </ul>
インデックスの開始日から終了日迄の期間	<ul style="list-style-type: none"> <li>5.25 年 (6 月又は 12 月に終了)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>3.25 年、5.25 年、7.25 年、10.25 年 (6 月又は 12 月に終了)</li> </ul>
対象となるクレジットイベント (CE)	<ul style="list-style-type: none"> <li>3CE (パンクラプシー、支払不履行、リストラクチャリング)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>3CE (パンクラプシー、支払不履行、リストラクチャリング)</li> </ul>
取引開始時の支払い	<ul style="list-style-type: none"> <li>固定レートと取引レートの差に応じ、売り方と買い方間で (清算機関を通じて) 授受する額 (アップフロント)</li> <li>円建て、1 円単位</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>固定レートと取引レートの差に応じ、売り方と買い方間で (清算機関を通じて) 授受する額 (アップフロント)</li> <li>€建て、0.01€単位</li> </ul>
固定支払 (クーポン)	<ul style="list-style-type: none"> <li>固定レート支払人 (CDS の買い手) から、変動レート支払人 (CDS の売り手) に対し、インデックス終了日迄、四半期毎に支払われる額</li> <li>想定元本に対する年率 (bp) で表示された固定レートをベース</li> <li>固定レートは Index Sponsor が決定</li> <li>固定レート支払金額は次の式で計算 (計算期間の日数 / 360) × 想定元本 × 固定レート</li> <li>円建てで計算され、四半期毎に固定支払日 (計算期間最終日) に後払い</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>固定レート支払人 (CDS の買い手) から、変動レート支払人 (CDS の売り手) に対し、インデックス終了日迄、四半期毎に支払われる額</li> <li>想定元本に対する年率 (bp) で表示された固定レートをベース</li> <li>固定レートは Index Sponsor が決定</li> <li>固定レート支払金額は次の式で計算 (計算期間の日数 / 360) × 想定元本 × 固定レート</li> <li>€建てで計算され、四半期毎に固定支払日 (計算期間最終日) に後払い</li> </ul>
固定支払日	<ul style="list-style-type: none"> <li>3、6、9、12 月の 20 日 (非営業日の場合翌営業日)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>3、6、9、12 月の 20 日 (非営業日の場合翌営業日)</li> </ul>

<sup>26</sup> 日本のクレジット・デリバティブ市場における代表的なCDS指数。

	金融取案	Bclear
計算期間	<ul style="list-style-type: none"> <li>最初の計算期間 取引日から遡って直近の四半期月の20日から次の固定支払日の前日まで</li> <li>最後の計算期間 固定支払日から次の四半期月の20日まで</li> <li>その他の計算期間 固定支払日から次の固定支払日の前日まで</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>最初の計算期間 取引日から遡って直近の四半期月の20日から次の固定支払日の前日まで</li> <li>最後の計算期間 固定支払日から次の四半期月の20日まで</li> <li>その他の計算期間 固定支払日から次の固定支払日の前日まで</li> </ul>
最終取引日	<ul style="list-style-type: none"> <li>インデックスが終了する月（6月又は12月）の20日（非営業日の場合は前営業日に繰り上げ）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>インデックスが終了する月（6月又は12月）の20日（非営業日の場合は前営業日に繰り上げ）</li> </ul>

## 2. CDSにおける主要検討項目

CDSの商品特性を踏まえ、事前に検討しておくべき主要な項目について考え方を整理した。

### （1）現状認識

#### ① 清算価格の決定

- 各社のポジションを時価評価する際の清算価格の決定については、次の方法が考えられる。
  - インデックスのプロバイダーが提供する価格情報を利用する。
  - 清算参加者に市場実勢レートのヒアリングを行い、これに基づき算出する。

#### ② クレジットイベント

- 従来、クレジットイベントの発生は契約当事者が個別に認定するものであった。しかし今後、クレジットイベントの発生を市場参加者による会議（ISDA Credit Derivatives Determinations Committee）において議論・決定し、この決定を強制力を持って適用するという取決めが導入される予定である。
- クレジットイベントが発生した場合の決済方法としては、主要ディーラーが参加する入札（ISDA オークション）によって最終価格を決定し、この価格に基づいてすべての取引を現金決済する方法が主流である。

### （2）主な意見等

#### ① 清算価格の決定

- インデックスのプロバイダーが日本時間の価格情報を提供可能なもの

か検討の上、どのような方法を取るべきか判断することとなる。

② クレジットイベント

- ・ クレジットイベント発生の認定や最終価格（Auction Final Price）の決定について、ISDA の方針に従うことで問題ない。

(3) 方向性

① 清算価格の決定

- ・ ポジションの評価に利用する価格情報の妥当性につき検証する。

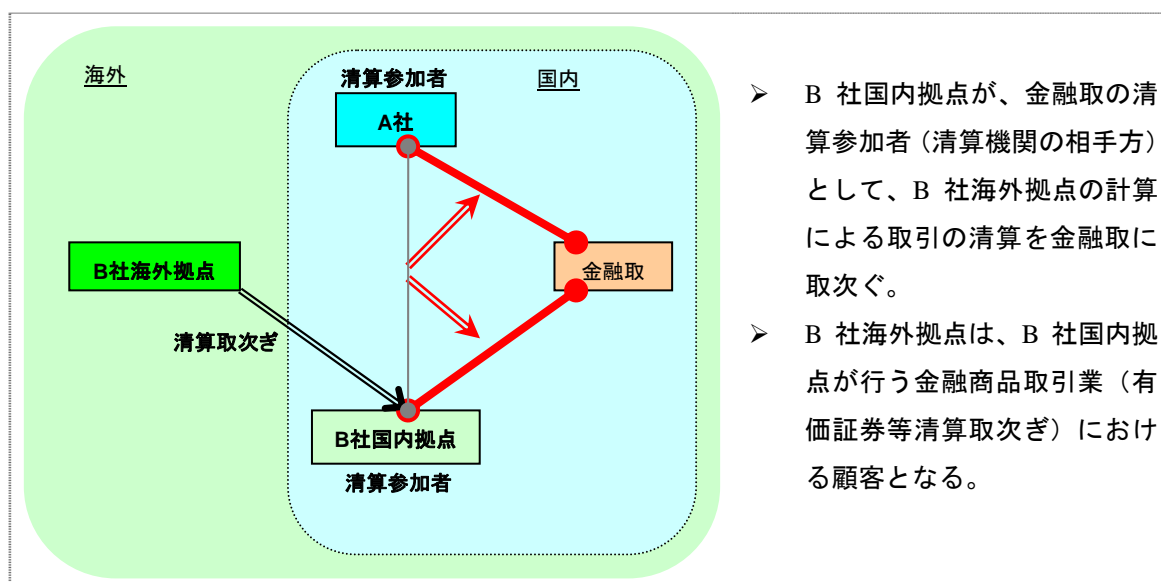
② クレジットイベント

- ・ クレジットイベントに関しては ISDA の方針に従うことを前提とする。

### 3. グローバル・ブック取引の取り込みと CDS に係る個別論点

現状、CDS 市場には、金利スワップにおける LCH.Clearnet の SwapClear のように業界標準となっている清算機関は存在していない。よって、CDS のクリアリングにおいては、欧米の清算機関とのリンクを前提とせず、金融取単独でグローバル・ブック取引を取込む方策を検討した。

グローバル・ブック取引の取込みの対応案の一つとして、金融取が「清算取次ぎスキーム」<sup>27</sup>を提案し、検討会にて議論した。



<sup>27</sup> 上場物デリバティブでは、国内拠点（清算参加者）が海外拠点（顧客）の取引を取引所に取次ぐことが一般的に行われており、これに類似したスキームである。

また、グローバル・ブック取引の取込みに関連し、日米欧の CDS を取り巻く市場の動向から浮かびあがった個別論点及び日本における CDS の清算機関のあり方について議論した。

(1) 清算取次ぎスキームに対する主な意見等

- ・ 清算取次ぎスキームでは、外資系金融機関の日本拠点が清算参加者となる。規制当局により日本の清算機関の利用が義務付けられるのであれば別だが、現在の経営環境下では、日本拠点が日本の清算機関向けのインフラ及び人員体制整備のための投資を本国に申請しても、了承される状況ではない。日本拠点がオペレーション負荷及びリスク管理責任等を抱えることとなり、実現は容易ではない。
- ・ 日本拠点において清算取次ぎスキームに対応したシステム及び人員体制等を整備した後に、欧米の清算機関とリンクするとすると、無駄なコストを負う惧れがある。

(2) 日米欧の CDS 市場動向に関する現状認識

- ・ 「I. OTC デリバティブ取引を巡る動向」にある通り、欧米では、透明性の向上及びシステミック・リスクの削減を目的とした、OTC デリバティブ取引の規制強化（清算機関の導入）の動きが見られる。
- ・ また、欧米では、大きな取引残高を背景として、ビジネスの観点からも、多くの清算機関が CDS のクリアリングに乗り出している。
- ・ 日本では、現状、規制当局が CDS に対する規制に関しどのように取り組もうとしているか明確ではない。

(3) 日本における CDS の清算機関のあり方に関する主な意見等

- ・ 欧米では、規制当局等と清算機関及び主要市場参加者が歩調を合わせて、CDS 市場の変革に向けて動いている最中である。CDS の清算機関が稼動し始めたばかりであり、今後市場参加者によって利用される CDS の清算機関が選別されていくものと考えられる。今暫く、その動向を見極めるべきである。
- ・ 規制当局等からのプレッシャーにより、日本企業を参照組織とする CDS の清算を日本の清算機関で行うことが義務化されるようなことになれば、外資系金融機関も日本拠点を通じて参加することにならざるをえないかもしれない。結果的に、参照組織の地域ごとに清算機関を利用するという棲み分けが成立することもありうる。
- ・ 日本では、まだ CDS の市場規模が小さい。欧米とは異なり、CDS は

大きな問題とはなっていない。拙速に対応せず、規制の動向の見極めが必要である。

- ・ 現在の日本の市場規模を前提として、金融取が CDS のクリアリングをビジネスとして行って採算が合うのだろうか。
- ・ 日本関連銘柄を取り扱う業界標準の欧米の清算機関が存在しないという状況が続くとは限らない。リンクのようなスキームが CDS に対しても必要ではないか。

#### (4) 方向性

- ・ 規制当局による CDS に対する規制強化及び欧米の CDS 清算機関設立の動向を把握し、業界標準となる清算機関の制度を取り入れる。

## 資料 一覧

- (1) 金融取 CDS 参考値関連資料
  - ① 2004 年 3 月 24 日付プレスリリース 「CDS 参考値の公表について」  
[http://www.tfx.co.jp/newsfile/04/cdsrate\\_j040324.html](http://www.tfx.co.jp/newsfile/04/cdsrate_j040324.html)
  - ② CDS 参考値 指定金融機関一覧  
<http://www.j-cds.com/jp/members.html>
  - ③ J-CDS CDS 参考値  
<http://www.j-cds.com/jp/index.html>
- (2) OTC デリバティブ市場主要参加者等からニューヨーク連銀宛の OTC デリバティブ取引の処理改善策に関する書簡 (2008 年 7 月 31 日)  
<http://www.ny.frb.org/newsevents/news/markets/2008/an080731.html>
- (3) 2008 年第 23 回経済財政諮問会議 CDS 清算機関関連資料 (2008 年 10 月 17 日)
  - ① 有識者議員提出資料 「世界的金融危機への対処について」  
<http://www.keizai-shimon.go.jp/minutes/2008/1017/item5.pdf>
  - ② 議事要旨  
<http://www.keizai-shimon.go.jp/minutes/2008/1017/shimon-s.pdf>
- (4) CME 米国議会下院農業委員会における CDS の清算機関の利点に関する証言 (2008 年 10 月 15 日)  
<http://agriculture.house.gov/testimony/110/h81015/Taylor.pdf>
- (5) CFTC 米国議会下院農業委員会における CDS の清算機関の利点に関する証言 (2008 年 10 月 15 日)  
<http://agriculture.house.gov/testimony/110/h81015/Lukken.pdf>
- (6) 欧州委員会委員 CDS の清算機関に関するスピーチ (2008 年 10 月 17 日)  
<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=SPEECH/08/538&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>
- (7) ICE による Clearing Corporation の買収 (2008 年 10 月 30 日)  
<http://ir.theice.com/releasedetail.cfm?ReleaseID=344066>
- (8) OTC デリバティブ市場主要参加者等からニューヨーク連銀宛の OTC デリバティブ取引の処理改善策に関する書簡 (2008 年 10 月 31 日)  
<http://www.ny.frb.org/newsevents/news/markets/2008/an081031.html>
- (9) (8)に対するニューヨーク連銀の反応 (2008 年 10 月 31 日)  
<http://www.ny.frb.org/newsevents/news/markets/2008/an081031.html>
- (10)DTCC による CDS データの提供 (2008 年 10 月 31 日)  
[http://www.dtcc.com/news/press/releases/2008/warehouse\\_data\\_values.php](http://www.dtcc.com/news/press/releases/2008/warehouse_data_values.php)

- (11) ECB による CDS の清算機関設立に関する会合 (2008 年 11 月 3 日)  
<http://www.ecb.int/press/pr/date/2008/html/pr081103.en.html>
- (12) 欧州委員会による CDS の清算機関設立に関する会合 (2008 年 11 月 5 日)  
<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/08/679&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>
- (13) PWG (米国大統領直属の金融市場に関する作業部会) による CDS の清算機関設立に関する計画公表 (2008 年 11 月 14 日)  
<http://www.treasury.gov/press/releases/hp1272.htm>
- (14) 金融・世界経済に関する首脳会合宣言 (2008 年 11 月 15 日)  
[http://www.mofa.go.jp/mofaj/kaidan/saso/fwe\\_08/sks.html](http://www.mofa.go.jp/mofaj/kaidan/saso/fwe_08/sks.html)
- (15) LIFFE 及び LCH.Clearnet、取引登録システム Bclear によりインデックス CDS のクリアリング開始 (2008 年 12 月 22 日)  
<http://www.euronext.com/fic/000/042/271/422714.pdf>
- (16) CME、ニューヨーク連銀と CFTC により CDS のクリアリングが承認されたと発表 (2008 年 12 月 23 日)  
<http://cmegroup.mediaroom.com/index.php?s=43&item=2774&pagetemplate=article>
- (17) DTCC、検討されているすべての CDS の清算機関設立への取組みをサポートすると発表 (2009 年 1 月 12 日)  
[http://www.dtcc.com/news/press/releases/2009/dtcc\\_supports\\_ccps.php](http://www.dtcc.com/news/press/releases/2009/dtcc_supports_ccps.php)
- (18) 欧州委員会委員、欧州議会に対し EU 内の清算機関の利用義務付けを要請する旨を表明 (2009 年 2 月 3 日)  
<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=SPEECH/09/34&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>
- (19) 米国議会下院農業委員会、OTC デリバティブ取引に関し CFTC により規制された清算機関の利用を義務付ける「The Derivatives Markets Transparency and Accountability Act」を承認 (2009 年 2 月 12 日)  
<http://agriculture.house.gov/inside/legislation.html>
- (20) LCH.Clearnet、ユーロ圏の CDS の清算機関を設立すると発表 (2009 年 2 月 13 日)  
[http://www.lchclearnet.com/media\\_centre/press\\_releases/2009-02-13.asp](http://www.lchclearnet.com/media_centre/press_releases/2009-02-13.asp)
- (21) ISDA、主要市場参加者が EU 内の CDS の清算機関の利用をコミットしたと発表 (2009 年 2 月 19 日)  
<http://www.isda.org/press/press021909.html>

(22)ICE、ICE Clear Europe が欧州の CDS 取引のための清算機関を設立すると発表  
(2009 年 2 月 19 日)

<http://ir.theice.com/releasedetail.cfm?ReleaseID=366594>

(23)ICE、ICE Trust が 3 月 9 日より CDS の清算を開始すると発表 (2009 年 3 月 6 日)

<http://ir.theice.com/releasedetail.cfm?ReleaseID=369373>

(24)CME、米国 SEC からの CDS の取引及び清算に係る認可 (special exemption) 取得  
を発表 (2009 年 3 月 13 日)

<http://cmegroup.mediaroom.com/index.php?s=43&item=2824>