

「CDS 取引の清算業務に係る制度要綱（改訂版）」に寄せられたパブリック・コメントの結果について

弊社では、CDS 取引の清算業務について、その要綱を本年 4 月 7 日に公表し、4 月 20 日までの間、広く意見の募集を行い、その結果、3 件のコメントが寄せられました。本件に関してお寄せいただいた主なコメントの概要及びそれに対する弊社の考え方は以下のとおりです。

コメントの概要	コメントに対する弊社の考え方
【取引情報の記録】	
<ul style="list-style-type: none"> 取引情報の golden copy については、どこに記録されるのか。 	<ul style="list-style-type: none"> 弊社が債務負担を行った取引は、TIW に記録されます。
【清算資格の取得要件及び維持要件】	
<ul style="list-style-type: none"> 清算資格の取得要件及び維持要件について、金融商品取引業者に係る基準の自己資本規制比率は 200%超（法令は 120%超）とする一方、登録金融機関に係る基準の自己資本規制比率は国際基準行 8%超、国内基準行 4%超（共に法令と同じ）としている。金融商品取引業者と登録金融機関の間で平仄が取れておらず、金融商品取引業者の基準を 120%超とすべきではないか。当初証拠金の割増制度の判断基準についても同様である。 清算参加者の信用状況に鑑みて必要と認める場合における自己資本規制比率基準の引上げ（1.25 倍）が適用される場合について、清算参加者の最低の格付けが A 格相当未満となった場合を判断要素の一つとしつつ総合的に判断するとあるが、判断の結果はいつ、どのように清算参加者に伝達されるのか。 取得要件については、「清算参加者の信用状況に鑑み（中略）であることを判断要素の一つとしつつ、総合的に判断する。」とする一 	<ul style="list-style-type: none"> 金融商品取引業者における自己資本規制比率・登録金融機関における自己資本比率に係る参加者基準は、法令の水準をベースとしているのではなく、それぞれの業態における業務範囲等を踏まえて設定しております。金商業者 200%超、登録金融機関 8%超・4%超という基準は、日本銀行の補完貸付制度の貸付先の承認基準でも採用されている例があることから、水準として問題がないと考えております。 自己資本規制比率と（格付を含む）信用状況については継続的なモニタリングの対象とし、それらが債務負担の停止等の措置を行う水準に近づいた場合には、措置に至る前の段階で、ヒアリングを実施することを予定しています。また、実際に措置を行おうとする場合には、審問手続を行うこととなります。これらの手続を通じて、1.25 倍した自己資本規制比率の適用についてお知らせすることとなります。 御指摘のとおり記載振りが異なっておりますが、維持基準についても取得基準と同様、「総合的に判断する」こととなります。

コメントの概要	コメントに対する弊社の考え方
<p>方、維持要件については、「清算参加者の信用状況に鑑み（中略）判断要素としつつ、総合的に判断する。」としており、平仄が取れていない。</p>	
<p>【清算参加者の義務】</p>	
<ul style="list-style-type: none"> 清算参加者の義務について、「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。」とあるが、義務の内容を具体的に限定する必要がある。 	<ul style="list-style-type: none"> 業務方法書等において具体的に規定いたします。
<p>【清算資格の喪失】</p>	
<ul style="list-style-type: none"> 清算資格の喪失について、「周知のため、JSCCは喪失申請があった旨を公表する」とあるが、清算資格の喪失を申請した清算参加者の取引相手方となる他の清算参加者の保護を確実にするため、公表のみならず、清算参加者への通知も行うべき。 	<ul style="list-style-type: none"> 業務方法書等において御指摘のとおり対応いたします。
<ul style="list-style-type: none"> 清算資格の喪失日は、清算資格の喪失条件を満たしてから5営業日以内とすべき。 	<ul style="list-style-type: none"> 清算資格の喪失申請があった場合、一定の周知期間が経過した日（原則として当該喪失申請があった旨の公表日に行われた取引に係る最初の債務負担日）において、清算資格の喪失条件を満たしているかを確認し、この確認ができた場合には、同日を清算資格の喪失日として、清算資格の喪失を承認いたします。
<p>【清算参加者に対する措置】</p>	
<ul style="list-style-type: none"> 清算参加者に対する措置について、「他の清算参加者への通知又は公表を行う」とあるが、「他の清算参加者への通知及び公表を行う」とすべき。 	<ul style="list-style-type: none"> 業務方法書等において御指摘のとおり対応いたします。
<ul style="list-style-type: none"> 債務負担の停止の措置は、債務負担済みの取引は対象外との理解でよいか。 	<ul style="list-style-type: none"> 御理解のとおり、既に債務負担を行った取引については、債務負担の停止措置の対象となりません。

コメントの概要	コメントに対する弊社の考え方
<p>【債務負担の法律構成】</p> <ul style="list-style-type: none"> 債務負担の法律構成について、JSCC と清算参加者は、清算参加者の対象取引と同じ経済条件により新たに取引を成立させ、対象取引の当事者である清算参加者は、対象取引を合意解約するとある。これは、清算機関と清算参加者との間に新たに（対象取引とは別の）債権債務関係を成立させる方法と理解するが、金融商品取引法第2条第28項の「金融商品債務引受業」の定義が想定している債務引受、更改又はその他の対象取引の債務そのものを負担する構成にすべき。すなわち、金融商品取引法第2条第28項では「金融商品債務引受業」とは、「金融商品取引業者、登録金融機関又は証券金融会社（以下この項において「金融商品債務引受業対象業者」という。）を相手方として、金融商品債務引受業対象業者が行う対象取引（有価証券の売買若しくはデリバティブ取引（取引の状況及び我が国の資本市場に与える影響その他の事情を勘案し、公益又は投資者保護のため支障を生ずることがないと認められるものとして政令で定める取引を除く。）又はこれらに付随し、若しくは関連する取引として政令で定める取引をいう。）に基づく債務を、引受け、更改その他の方法により負担することを業として行うことをいう」と定義される。この定義によれば、金融商品債務引受業では、清算機関は「金融商品取引債務引受業対象業者が行う対象取引に基づく債務」そのものを負担することが想定されていると思われる。そのため、制度要綱の法律構成のように、清算機関が負担するものが対象取引から生じた債務ではなく、清算機関と清算参加者との新たな別取引 	<ul style="list-style-type: none"> 「CDS 取引の清算業務に係る制度要綱（改訂版）」（以下「制度要綱」といいます。）「3. 債務負担（1）債務負担の法律構成」に記載した債務負担の法律構成は、金融商品取引法第2条第28項の「対象取引に基づく債務を...（中略）...その他の方法により負担すること」に該当すると考えております。 <p>同項においては対象取引に基づく債務そのものを負担することが想定されているとの御指摘につきましては、同項では、債務負担の法律構成の一つとして「更改」が挙げられているところ、「更改」は債務の要素を変更することによって元の債権を消滅させ、新たな債権を成立させる契約をいい（民法第513条第1項参照）、例えば、債務者交替の更改についても、（債務引受とは異なり）債務の同一性は維持されないと解されていることからいたしますと、対象取引に基づく債務そのものを負担することが求められているわけではないと理解しております。</p>

コメントの概要	コメントに対する弊社の考え方
<p>に基づく債務である場合は、「金融商品債務引受業」に含まれない可能性があると思われる。</p>	
【債務負担の処理日程】	
<ul style="list-style-type: none"> Swap Execution Facility で行われた取引について、取引後即時に債務負担する仕組みとしてほしい。 	<ul style="list-style-type: none"> 債務負担の処理は週次で行います。債務負担の処理の早期化については、制度開始後、引き続き検討いたします。
【債務負担の要件】	
<ul style="list-style-type: none"> 新たに債務負担を行うことによるリスクが極端に大きいと認められる取引については、債務負担を行わないことができるが、客観的な判断が行われるよう、判断基準を明確化すべき。 	<ul style="list-style-type: none"> 業務方法書等において、どのような観点で債務負担を行わないとの判断をするかを規定いたします。
【当初証拠金の具体的な計算方法】	
<ul style="list-style-type: none"> 当初証拠金の具体的な計算方法について、過去最大の価格変動に加え、仮想のストレス・シナリオを基に計算すべき。 	<ul style="list-style-type: none"> 過去最大の価格変動をシナリオに加えることにより、相当程度のリスクがカバーされると考えておりますが、リスク管理制度の更なる向上に関する検討は、制度稼働後も継続的に行ってまいります。
【当初証拠金の具体的な計算方法、清算基金所要額】	
<ul style="list-style-type: none"> 清算参加者が新たに取引を行った場合に、どの程度当初証拠金及び清算基金の追加預託が必要となるかを把握可能とするための計算ツールを提供してほしい。 	<ul style="list-style-type: none"> 当初証拠金の計算ツールを御提供する方向で準備を進めております。
【証拠金の預託時限】	
<ul style="list-style-type: none"> 当初証拠金と変動証拠金の預託時限を同一とし、ペイメント・ネットティングを可能とすべき。 	<ul style="list-style-type: none"> 当初証拠金については代用有価証券での預託を可能としているため、変動証拠金とのペイメント・ネットティングの対象としておりません。
【変動証拠金等】	
<ul style="list-style-type: none"> 正味現在価値の算出には、どのディスカウント・レートを適用するか。 	<ul style="list-style-type: none"> 正味現在価値の算出には、ISDA Standard Model で採用する金利を利用いたします。

コメントの概要	コメントに対する弊社の考え方
<p>【清算基金所要額】</p> <ul style="list-style-type: none"> 週次で清算基金所要額の計算を行うとあるが、将来的に債務負担が日次となった場合、清算基金のサイクルも日次となるのか。 清算基金所要額については、直近 30 日間における [ストレス環境下における想定損失額が当初証拠金所要額を超過する額] に基づいて計算すべき。 	<ul style="list-style-type: none"> 債務負担サイクルの変更の検討に併せて、清算基金の計算サイクルの見直しについて検討したいと考えています。 ストレス環境下における想定損失額が担保を超過する額の上位 2 社(及びそのグループ会社) が破綻した場合を想定し、当該超過額の 1 か月間の平均値に基づいて清算基金所要額を計算いたします。リスク管理制度の更なる向上に関する検討は、制度稼働後も継続的に行ってまいります。
<p>【清算基金の預託時限】</p> <ul style="list-style-type: none"> 清算基金所要額の計算方法の変更に伴い、所要額が 15%を超えて増加する場合には、預託までに 20 日間の猶予期間を設けるべき。 	<ul style="list-style-type: none"> 清算基金所要額の計算方法を変更する場合には、どのような猶予期間を設けるかについて、その都度検討することになると考えています。
<p>【損失補償の財源】</p> <ul style="list-style-type: none"> 損失補填スキームの第 4 位を「相互保証」と記載しているが、清算参加者が互いに履行を保証するものではないため、適切な用語に置き換えるべき。 変動証拠金等の勝ち方清算参加者に対し、勝ち分累計額に応じた補填のほか、担保の差入れを求めているが、清算参加者に二重負担が生じことはないか。 清算参加者の破綻によって JSCC に発生する損失について、協議で合意した内容に基づいて補填の処理を行うこともありうることから、損失補償スキームの財源の一つとして記載すべき。 	<ul style="list-style-type: none"> 業務方法書等において御指摘のとおり対応いたします。 変動証拠金等の勝ち方清算参加者は、勝ち分累計額に応じて按分した額を担保として弊社に差し入れます。変動証拠金等の勝ち方清算参加者としての補填は、当該担保を充当する方法により行われますので、二重負担の問題は発生いたしません。 協議での合意において、損失負担に係る内容が盛り込まれることも想定されますが、あくまで合意ベースの損失負担であることから、損失補償スキームの財源として位置付けるのではなく、決済不履行時の処理スキームとして記載しております。

コメントの概要	コメントに対する弊社の考え方
【破綻清算参加者以外の清算参加者の清算基金による補填の取扱い】	
<ul style="list-style-type: none"> 破綻清算参加者以外の清算参加者の清算基金による補填の取扱いについて、「内容」欄では、「超過額」から「第3位のJSCCによる補填の額を控除した額」を破綻清算参加者以外の各清算参加者の清算基金所要額で按分して、各生存清算参加者の負担額を決めるように解される（JSCCによる20億円の負担が生存清算参加者の負担よりも実質的には先）。例えば、第2位までの補填財源使用後の超過額が30億円、JSCCの補填額が20億円、AB2社の清算参加者の清算基金所要額が各々10億円ずつとすると、30億円からJSCCの20億円が控除された残りの10億円をABが5億円ずつ負担することになる。一方で、備考欄では、JSCCの補填額と生存清算参加者の清算基金所要額の合計額で超過額を按分するので、JSCCの損失負担と生存清算参加者の負担額は実質的にも同順位となる。この場合、30億円をJSCC、ABが20億、10億、10億の割合で按分負担するので、JSCCの負担が15億円、ABがそれぞれ7.5億円ずつとなる。JSCCの補填と生存清算参加者の清算基金を両方「第3位」として位置づけるのであれば、備考欄の内容が正確と考えられる。 	<ul style="list-style-type: none"> 備考欄は、JSCCと破綻清算参加者以外の清算参加者との間での損失補填額の按分方法を、内容欄は、備考欄で計算したJSCCの損失補填額を控除した後の損失額を対象として破綻清算参加者以外の各清算参加者間での損失補填額の按分方法を記載しています。 御質問の事例で言えば、JSCCによる負担額は15億円(=30億円×20億円÷(20+10+10億円))、A・Bの負担額はそれぞれ7.5億円(=(30-15億円)×10億円÷(10+10億円))となります。
【破綻清算参加者からの債権回収分の取扱い】	
<ul style="list-style-type: none"> 破綻清算参加者からの債権回収分は、損失補償等を行った清算参加者に按分して返付としているが、JSCCの他の清算業務における破綻処理において負担を行った清算参加者への返付との優劣はどのように扱われるか。 	<ul style="list-style-type: none"> 破綻清算参加者からの回収分のうちCDS清算業務に対応する部分について、CDS清算業務において損失補償等を行ったCDS清算業務の清算参加者に返付することになります。

コメントの概要	コメントに対する弊社の考え方
<ul style="list-style-type: none"> ・ CDS 清算業務について破綻参加者が差し入れている証拠金・清算準備金について、CDS 清算業務における破綻処理後に残余が生じない限り、他の清算業務の債権者の請求権が及ばないとする規定を盛り込むこととしてはどうか。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ CDS 清算業務の業務方法書等において、破綻清算参加者が CDS 清算業務に関して預託した担保は、CDS 清算業務における当該破綻清算参加者の JSCC に対する債務の弁済に充当し、その残額 (CDS 余剰担保) について、CDS 以外の清算業務における当該破綻清算参加者の JSCC に対する債務の弁済に充当する旨を規定いたします。また、CDS 以外の清算業務 (既存の取引所取引等に係る清算業務) に係る業務方法書等において、CDS 余剰担保を、既存の取引所取引等に係る清算業務における当該破綻清算参加者の JSCC に対する債務の弁済に充当することを規定いたします。
【CE の認定】	
<ul style="list-style-type: none"> ・ 「JSCC は、(ISDA の) DC が判断を行わなかった場合に備え、JSCC 内部に、広範な清算参加者が参加する形での決定委員会を設置する。」とあるが、決定委員会の役割を明確にすべき。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 「JSCC は、原則として (ISDA の) DC における CE 認定に基づき CE 認定を行う。」としたうえで、「JSCC は、DC が判断を行わなかった場合に備え、JSCC 内部に広範な清算参加者が参加する形での決定委員会を設置する。」と記載していることから、JSCC の決定委員会の役割は CE 認定にあることとなります。また、JSCC 決定委員会の役割については、業務方法書等において明確にいたします。
【CE 決済の方法】	
<ul style="list-style-type: none"> ・ CE 決済日について、DC のオークション決済条件において定めがない場合のフォールバックの記載 (「最終価格が決定した日から起算して 6 日目の日」) を設けているが、DC はオークション決済条件において CE 決済日を定めるため、不要ではないか。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ ISDA クレジットデリバティブ定義集の規定に沿って記載しております。
<ul style="list-style-type: none"> ・ CE 決済の方法について、「上記オークションが不成立となった場合又は DC がオークションを開催しない旨決定をした場合には、 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 別紙 3 (現物決済のスキーム) において、「オークションが不成立となった場合又は DC がオークションを開催しないことを決定した場合等、

コメントの概要	コメントに対する弊社の考え方
<p>JSCC の定めるところにより、別紙3のとおり現物決済を行う」とあるが、ISDA の DC が判断を行わず、決定委員会の判断により CE 認定された場合、DC の定めるオークションは開催されないものの、DC がオークションを開催しない旨を決定するわけではないので、ここでは決済方法が何も規定されていないことを意味している。 (他、別紙3の「現物決済のスキーム」の「1. 基本的な考え方及びスキーム」にも同様の規定の欠落がある。)</p>	<p>オークションにおける最終価格を利用することができない場合」に現物決済を行うとしていますが、業務方法書等においても現物決済を行う場合について明確にいたします。</p>
<p>【CE 発生時の証拠金の取扱い】</p>	
<ul style="list-style-type: none"> ・ シングルネーム CDS 取引（インデックス分離分）の証拠金について、売超額に乗じる一定の比率とは何か。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 売超額に乗じる一定の比率については、リスク管理委員会において、市場実勢を踏まえて検討することになります。
<p>【清算値段の決定プロセス】</p>	
<ul style="list-style-type: none"> ・ 清算値段の決定に必要な気配値の提出を受けられなかった場合、清算値段はどのような取扱いとなるのか。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 気配値を取得できなかった場合の対応については、コンティンジェンシー・プランにおいて定める予定です。
<p>【清算値段の信頼性を確保するための仕組み】</p>	
<ul style="list-style-type: none"> ・ 清算値段の信頼性を確保するための仕組みにおける金銭ペナルティについて、JSCC が収受するのではなく、清算基金預託額に算入することとすべき。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ CDS 清算業務から生じた弊社の利益については、CDS 清算業務における清算参加者破綻時の損失補填の財源とすべく、積立てを行うことを予定しています。弊社に支払われた金銭的ペナルティについても、当該積立てを通じて、損失補償の財源として機能することになります。
<p>【決済不履行時の処理スキームにおける顧客ポジションの移管】</p>	
<ul style="list-style-type: none"> ・ 決済不履行時の処理スキームにおける顧客ポジションの移管について、「JSCC が定める期間内に移管のための書面が提出されなかった顧客に係るポジションは、破綻参加者のポジションと合わせてオークション及び強制割当てにより処理される。」とあるが、強制 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 決済不履行時の処理スキームにおけるオークションに関する記載のとおり、ポジションの強制割当ては想定しておりませんので、御指摘のとおり、移管がなされなかった顧客ポジションについても、強制割当てが行われることはありません。

コメントの概要	コメントに対する弊社の考え方
割当ては行わないことと理解している。	

以 上