

国際ワークショップ  
カウンターパーティ・リスクの管理とCVAの活用

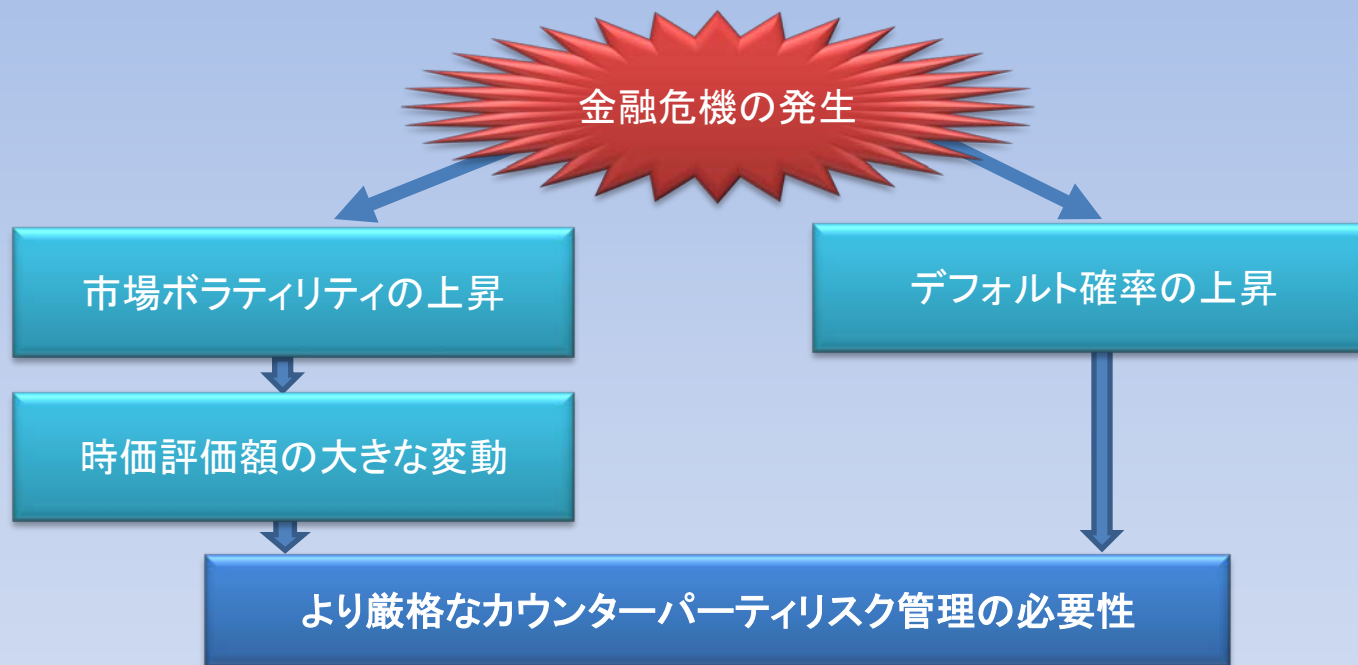
# ISDA<sup>®</sup>契約書に基づくデリバティブ取引の信用リスク管理

2010年6月14日

ISDA東京事務所

森田智子

# カウンターパーティリスク管理の重要性



- 適切な時価評価を行うことができるか
- 一括清算を有効に行うことができるか
- 受け入れている担保が有効な信用補完として機能しているか
- 社内における機能的なリスク管理体制が構築されているか

- マスター契約の締結および適切な運用
- 担保契約(CSA)の締結および適切な運用
- 法的有効性の確保
- オペレーション・システム体制の精緻化・高度化
- フロント・ミドル・バックにおける関連部署間の適切な連携

# 適切な時価評価の重要性

- ◆ 適切な取引及び担保の時価評価はカウンターパーティリスク管理の基本的要素。
- ◆ 取引及び担保の現在価値(カレント・エクスポージャー)と同時に将来的な価値の変動を認識しておくことが必要。
- ◆ 最低限日次、かつ正確に評価を行う。
- ◆ ISDAマスター契約における早期終了事由の発生時に問題となる
  - マスター契約のもとで行われた**全ての取引を、期限前終了日(Early Termination Date)における時価評価額(カレント・エクスポージャー)**で計算して清算を行う。
  - 担保契約(CSA)がある場合：**マスター契約の期限前終了日において授受されている担保の時価評価額**を算定して、エクスポージャーに対する差し引き計算を行い、最終的な清算金額を算出する。

	時価評価	時価評価値の感応度
エクスポージャー	ISDAマスター契約のもとで行われた取引の <b>全ての取引の時価評価額</b> 。	一定期間においてエクスポージャーが増加する潜在値。CSAにおける独立担保額に織り込むこともできる。
担保	保有担保の価値の合計。経過利息や配当なども含まれる。	一定期間において担保価値が減少する潜在値。CSAにおいては、担保の掛目(ヘアカット)に織り込むこともできる。

# 信用リスクに影響を与えるマスター契約・CSAの条件

## ◆ ISDAマスター契約

- ◆ 取引相手先の正式名称の確認、契約書の確認(合併や社名変更等の再チェック)
- ◆ 期限の利益喪失事由、終了事由、清算金額の計算方法、保証人の有無
- ◆ マスター契約の対象となる取引種類
- ◆ マスター契約の対象となる取引主体、支店(マルチブランチ・パーティ) など

## ◆ CSA

- ◆ 信用極度額(Threshold)
- ◆ 最低引渡担保額(Minimum Transfer Amount)
- ◆ 独立担保額(Independent Amount)
- ◆ 適格担保の種類・掛目
- ◆ マージンコールの頻度
- ◆ 担保物の評価のタイミングと受入・差入時とのタイムラグ
- ◆ 紛争の解決(Dispute Resolution) など

必要担保額 = 相手方に対するエクスポージャー  
+ 相手方に適用される独立担保額  
- 自分に適用される独立担保額  
- 相手方に適用される信用極度額

差入担保額 = 必要担保額 - 保有担保額

ただし、差入担保額 < 最低引渡担保額の場合は担保の引渡しは行われない。

# 金融危機発生以降のトピック

## ◆ 清算金額の算出方法

- ◆ マーケット・クォーテーション方式・損害方式の限界
- ◆ クローズアウト金額方式の論点

## ◆ CSA条件の厳格化

- ◆ 信用極度額(Threshold)の縮小・ゼロ化
- ◆ 最低引渡担保額(Minimum Transfer Amount)の縮小
- ◆ 値洗頻度の増加
- ◆ アドホック・コールの導入
- ◆ 現金担保

## ◆ 担保管理フローの精緻化

- ◆ 市場インフラ改善に向けたコミットメント

# 本邦市場におけるCSA条件・担保管理実務の傾向

- ◆ 昨今の信用不安を受けて行われた担保契約内容・担保実務の修正項目
  - ◆ 信用極度額(Threshold)の縮小・ゼロ化
  - ◆ 最低引渡担保額(Minimum Transfer Amount)の縮小化
  - ◆ 自社からのアドホック・コールの増加
  - ◆ 値洗頻度の増加
- ◆ 比較的対応が行われていない項目
  - ◆ 値洗日から決済日までの期間短縮
  - ◆ 電子化の促進
  - ◆ 定期的なポートフォリオ照合

(「ISDA東京市場におけるOTCデリバティブ取引の担保化に関する市場調査(2009年末)」に基づく分析による)

# 担保管理フローの改善・精緻化 (2010 Roadmap for Collateral Management)

- ◆ 担保管理に関する「ベスト・プラクティス」の策定
- ◆ マージンコールに関するコミュニケーションの電子化
- ◆ 定期的なポートフォリオ照合の導入
- ◆ CSAの改善点の分析及び修正の検討
  - 代替担保に関する同意
  - 独立担保の分別管理 等
- ◆ 独立担保額に対する第三者カストディアン等の利用に関する契約文言の統一化
- ◆ CCPに対する効率的な担保化の促進
- ◆ 規制や法律面に関する提案
  - 法域や業態間での規制アービトラージがないことの確認
  - 一括清算・担保に関する法的有効性の確保
  - 担保を保有している非期限の利益喪失当事者が担保権の執行が行えないような状況がないこと、また、期限の利益喪失当事者が保有する超過担保が可及的速やかに担保権者に返還されることを法的に確保すること