

## 規制の事前評価書

1. 政策の名称  
店頭デリバティブ取引等に関する清算機関の利用義務付け
2. 担当部局  
金融庁総務企画局市場課
3. 評価実施時期  
平成 22 年 3 月 8 日
4. 規制の目的、内容及び必要性
  - (1) 現状及び問題点、規制の新設又は改廃の目的及び必要性
    - ① 現状  
店頭デリバティブ取引については、清算機関の利用が義務付けられていない。
    - ② 問題点  
店頭デリバティブ取引等について、金融機関において膨大な相対取引が行われている中、市場の透明性が欠如しているとの指摘や、リスク評価が必ずしも適正に行われていない等の指摘がある。  
このような中、今次の金融危機時に、金融機関において、個別の取引者の破綻等の懸念により、店頭デリバティブ取引等に係る決済を履行できないリスク（カウンターパーティリスク）への懸念が深刻化するとともに、金融機関の連鎖破綻（システムミック・リスク）の懸念が表面化した。
    - ③ 規制の新設又は改廃の目的及び必要性  
相対で行われている店頭デリバティブ取引等のカウンターパーティリスクの顕在化が金融市場全体のリスクの顕在化に波及することを抑止する等の観点から、我が国の市場に重大な影響を及ぼすおそれのある一定の店頭デリバティブ取引等について、清算機関の利用を義務付けることによって、店頭デリバティブ取引等の決済の安定性の向上を図る必要がある。
  - (2) 法令の名称、関連条項とその内容  
金融商品取引法第 156 条の 3 第 2 項第 7 号、第 156 条の 4 第 1 項第 4 号、第 156 条の 7 第 2 項第 7 号、第 156 条の 15、第 156 条の 16、第 156 条の 20 の 2、第 156 条の 20 の 3、第 156 条の 20 の 4、第 156 条の 20 の 5、第 156 条の 20 の 6、第 156 条の 20 の 7、第 156 条の 20 の 8、第 156 条の 20 の 9、第 156 条の 20 の 10、第 156 条の 20 の 11、第 156 条の 20 の 12、第 156 条の 20 の 13、第 156 条の 20 の 14、第 156 条の 20 の 15、第 156 条の 20 の 16、第 156 条の 20 の 17、第 156 条の 20 の 18、第 156 条の 20 の

19、第 156 条の 20 の 20、第 156 条の 20 の 21、第 156 条の 20 の 22、第 156 条の 62

(3) 規制の新設又は改廃の内容

我が国の資本市場に重大な影響を及ぼすおそれがある一定の店頭デリバティブ取引等について、清算機関の利用を義務付ける。

具体的には、①取引規模の大きい取引（現状においては、具体的には、金利スワップのプレーンバニラ型を想定）については、国内清算機関への清算集中、国内清算機関と外国清算機関が連携して清算を行う方式による清算集中、外国清算機関の直接参入による清算集中のいずれかの方式による清算集中を義務付け、②我が国法制下での執行と密接に関連し、一定の取引規模がある取引（具体的には、当面は、CDSの指標取引のうち iTraxx Japan を想定）については、国内清算機関への清算集中を義務付ける。

なお、国内清算機関と外国清算機関が連携して清算を行う方式については認可制、外国清算機関の直接参入については免許制とした上で、国内清算機関の参入、国内清算機関と外国清算機関が連携して清算を行う方式による参入、外国清算機関の直接参入における免許等の審査基準として、清算機関が行う値洗い等の決済リスクの極小化措置に係る執行・運営体制の整備等、所要の制度整備を行う。

5. 想定される代替案

我が国において、取引規模の大きい店頭デリバティブ取引（現状においては、具体的には、金利スワップのプレーンバニラ型）のみならず、我が国法制下での執行と密接に関連し、一定の取引規模がある取引（具体的には、当面は、CDSの指標取引のうち iTraxx Japan を想定）についても、国内清算機関への清算集中に加えて、国内清算機関と外国清算機関が連携して清算を行う方式による清算集中、外国清算機関の直接参入による清算集中のいずれかの方式による清算集中を義務付ける。

6. 規制の費用（代替案における費用も含む。）

(1) 遵守費用

① 本案

金融機関が、一定の取引について、清算機関の利用を義務付けられることになり、清算機関利用のための手数料支払、書類作成等の費用が発生する。

② 代替案

本案と同様の費用が発生する。

(2) 行政費用

① 本案

国内清算機関と外国清算機関との連携に係る認可審査や、直接参入する外国清算機関の免許審査を含む清算機関に対する監督業務に伴う費用

に加え、清算集中義務の対象となる金融商品取引業者等による義務履行の監督に伴う費用が発生する。

- ② 代替案  
本案と同様の費用が発生する。

(3) その他の社会的費用

- ① 本案  
その他の社会的費用は発生しない。

- ② 代替案

我が国法制下での執行と密接に関連し、一定の取引規模がある取引についても、国内清算機関への清算集中以外の方式を認めた場合、デリバティブ取引の取引関係が国際的に構築されているという実態下において、我が国市場関係者のデリバティブ取引の清算に際し、外国清算機関を利用するケースが発生することが、予想される。そうした外国清算機関を利用するケースにおいては、我が国企業を参照するCDSのように我が国での企業の破綻要件と密接に関連している取引の、清算要件（企業が破綻したか）の認定に関し、我が国の倒産法制等の実情に照らした適切な認定が行われない事例が生じる可能性がある。

その結果、我が国倒産法制等に照らせばCDSの清算を行う必要がないと市場関係者が予期していたところ、突然清算を強いられることとなる懸念や、逆にCDSの清算が行われると市場関係者が期待していたにもかかわらず、清算が行われないという懸念が生じ、我が国CDS市場の決済の安定性が損なわれ、我が国企業を参照するCDSについて決済リスクが高まるおそれがある。この場合、我が国企業を参照企業とするCDSを保有している我が国の金融機関のカウンターパーティリスクをも高めるおそれが生じる。

さらに、我が国の法制下においては未だ倒産していない企業について、CDSの清算上は破綻したとの認定が行われた場合、CDS保有者以外の当該企業の債権者（貸出金融機関、一般債権者等）において、当該企業を倒産したもとして取扱う等の動きを招きかねず、広く当該企業のステークホルダーにも混乱をもたらすおそれがある。

7. 規制の便益（代替案における便益も含む。）

(1) 本案

清算集中に係る制度整備を行うことにより、店頭デリバティブ取引等のカウンターパーティリスクの顕在化抑止、個別金融機関の破綻による危機の伝播の遮断、清算機関等による値洗いや担保管理を通じた市場全体のリスク管理の適正化などが確保される。加えて、我が国企業を参照企業とするCDSの清算要件の認定に関し、我が国倒産法制等の実情に照らした適切な認定が行われることとなり、店頭デリバティブ取引等の取引相手方の

破綻リスクの顕在化が、市場全体のリスクの顕在化に波及することの抑止となるなど、決済の安定性の向上を図ることができる。

## (2) 代替案

清算集中に係る制度整備を行うことにより、店頭デリバティブ取引等のカウンターパーティリスクの顕在化抑止、個別金融機関の破綻による危機の伝播の遮断、清算機関等による値洗いや担保管理を通じた市場全体のリスク管理の適正化などが一定程度確保され、決済の安定性の向上を図ることができる。

## 8. 政策評価の結果（費用と便益の関係の分析等）

### (1) 費用と便益の関係の分析

本案については、今般の改正により、遵守費用及び行政費用が新たに発生することとなる。

しかし、本案によって、清算集中に係る制度整備とともに、我が国企業を参照するCDSについて、清算要件の認定が我が国倒産法制等に即して行われることにより、決済の安定性・透明性の向上を図ることができるという便益をもたらす、新たな費用の発生というマイナスの効果を上回ると考えられる。

### (2) 代替案との比較

遵守費用については、本案と代替案で大きな差はないが、行政費用の点については、本案に比べ、我が国法制下での執行と密接に関連し、一定の取引規模がある取引について、国内清算機関と外国清算機関による連携に係る認可審査や、直接参入する外国清算機関の免許審査に対する監督業務に伴う費用がより多く発生する。

また、その他の社会的費用については、代替案では、我が国CDS市場の決済の安定性が損なわれ、我が国企業を参照するCDSについて決済リスクが高まるおそれがあるほか、広く当該企業のステークホルダーにも混乱をもたらすおそれがあり、多大な社会的費用が発生するおそれがある。CDSの清算集中は、清算機関に取引を集中することにより、取引の決済リスクやカウンターパーティリスクを軽減することを目的としているにもかかわらず、以上のようにCDS市場及び取引参加者に混乱を生じることが、清算集中の意図に反する。

その点において、本案では、我が国企業を参照するCDSについては、清算要件の認定が我が国倒産法制等に即して行われることにより、代替案と比較して、決済の安定性の一層の向上を図ることが可能となる。

従って、我が国法制下での執行と密接に関連し、一定の取引規模がある取引（具体的には、当面は、CDSの指標取引のうち iTraxx Japan を想定）については、国内清算機関への清算集中を義務付ける本案が適当と考えられる。

9. 有識者の見解その他関連事項  
特になし

10. レビューを行う時期又は条件

金融商品取引法等の一部を改正する法律の施行後5年以内に、改正後の規定の実施状況について検討を加え、必要があると認められるときは、その結果に基づいて所要の措置を講ずるものとする。