

クレジットデリバティブ 契約処理問題のその後

クレジットデリバティブのコンファメーションバックログ問題の解決に向け、業界関係者は最重要課題として取り組んできた。その結果、バックログは大きく減少したが、対処療法に過ぎない。抜本的解決のためには、フロントオフィスからのSTPにまで踏み込まなければならない。

クレジットデリバティブの契約処理問題

近年、海外ではクレジットデリバティブ（以下、クレデリ）市場が急速に拡大する中、コンファメーションと呼ばれる契約締結処理が未完状態のものが積みあがり、問題視されていること（いわゆるコンファメーションのバックログ問題）を、以前、本誌¹⁾で紹介した。以降、業界関係者はその改善に向け、様々な対応を行ってきた。その結果、バックログも減少しつつあり、問題も一服したかに見える。しかし、バックログ問題の本質的課題は未だ解決されておらず、今後、バックログ問題が再燃する可能性が残されている。

大幅に減少したバックログだが

2005年9月にニューヨーク連銀等関係当局が主要なクレデリ取引業者を招集し、バックログ問題の解決を要請した。その後、取引関係者の努力により、バックログは着実に減少しており、2005年9月末に15万件以上あったものが、2006年3月末には7万4千件になっている。また、取引から30日以上経過しているものについては、9万8千件から2万9千件と実に70%以上減少しており、目標を上回る進捗となっている。

このバックログ問題を解決するために、各クレデリ取引業者は、処理自動化のためのシステムの導入や、スタッフを増員し対処している模様で、ISDA²⁾の最新の統計³⁾によると、取引処理スタッフに対するトレーダの割合の減少率

が、クレデリに関して最も大きい（図表参照）ことが分かる。この比率が減少するということは、フロントのトレーダの減少か、取引処理スタッフの増加が要因として考えられるが、後者の影響と考えるのが自然であろう。バックログ問題を重視したクレデリ取引業者が、マンパワーを投入し、バックログ解消に向け集中的に動いていることを裏付けるものと言えよう。

このように、バックログは順調に減少してきたが、実はこれからが正念場だという声も聞かれる。というのも、これまでに解消されたコンファメーションのバックログは契約内容が単純な取引が中心で、依然残されているものは契約内容が非常に複雑な取引と言われている。また、ディーラー間取引のコンファメーションバックログは解消されたが、比較的バックオフィス機能の弱いパイサイドを相手とする取引が残されていることも問題視されている。これを解消するためには、単なる人海戦術だけでは無く、バックオフィス業務のエキスパートや外部コンサルタント、場合によっては取引を行ったトレーダまで巻き込んで、集中的にコンファメーションを完了させる必要がある。当然、これには相当の時間を要するため、これまでのペースでクリアしていくのは難しいが、避けては通れない。

残された課題と解決に向けた動き

これまで触れてきたバックログ解消は、積みあがってしまったものをどうやって減らす

Writer's Profile



中垣内 正宏
Masahiro Nakagaito

金融ITイノベーション研究部
上級システムコンサルタント

専門は金融IT調査
focus@nri.co.jp

かといった単なる目先の対応に過ぎない。今後、恒常的にバックログの増加を防ぐためには、抜本的な改善が必要である。

バックログ増加の要因の1つとして、誤った取引情報の連携が挙げられる。この原因は、「19世紀のやり方」とグリーンズパン元FRB議長が評する⁴⁾クレデリの取引処理方式にある。現在、クレドリ取引の多くは、電話等を通じたボイストレードで執行されている。そして、その結果が紙に記録されミドル・バックオフィスに情報伝達されることが多い。このフロントからもたらされる取引情報に誤りがある割合が急激に高まっており、ISDAの2005年調査（大手取引業者の場合）では11%であったものが、2006年調査では20%と倍近くに達している（図表参照⁵⁾。つまり、5件に1件は誤った取引情報がフロントから送られてきているのである。エラーの傾向、原因等については明確にされていないが、取引が予想以上のペースで拡大していることや、より複雑な条件を内包する取引が増えてきていることが一因として考えられる。このようなエラーは迅速なコンファメーションの阻害要因ともなり、バックログ増加にもつながりかねない。

このフロントからの取引情報連携エラーの問題の解決に向け、決済機関やシステムベンダ等の動きが最近、活発化してきている。米DTCCは、クレドリ大手インターディーラブローカ3社⁶⁾と協力し、AffirmXpressというフロントオフィス向けサービスをこの6月に

リリースした。トレーダ等取引担当者はこの機能を利用することにより、インターディーラブローカ経由で行った取引の確認をスクリーン上で行うことができる。将来は確認済みの取引情報をDTCCのバックオフィス向けサービスであるコンファメーションマッチング機能に送信することが可能となる予定である。一方、パイサイド・セルサイド間の取引に関しても、取引基盤を提供するThomson TradeWebやT-ZEROなどのサービスがDTCCのコンファメーションマッチング機能に接続対応されており、システム基盤は着々と整備されつつある。

業界はこれまでバックログを減らすために、DTCCのコンファメーションマッチング機能の活用を重視してきたが、今後はコンファメーションの「川上」にあたる取引執行/取引マッチング処理からの情報接続の自動化が鍵となる。当機能の自動化に対する業界の意識は非常に高いため、クレドリ取引処理の業務効率化は急速に進展するものと思われる。これを実現して初めて、クレデリのコンファメーションバックログ問題が沈静化したと言えるのではないだろうか。

なお、本邦では、海外ほどクレデリの取引件数が多くない⁷⁾ため、現在のところバックログ問題は発生していないが、金利の上昇等投資環境の変化に伴い、今後、クレドリ取引が活発化すれば、海外業者と同様の取引処理の効率化が求められるであろう。

NOTE

- 1) 本誌「ついに始動したクレジットデリバティブ契約処理の効率化」(2006.1)
- 2) 国際スワップ・デリバティブズ協会 (International Swaps and Derivatives Association)
- 3) “ISDA 2006 Operations Benchmarking Survey” (2006.6, ISDA)
- 4) “Greenspan Expresses Concerns On Derivatives” (The Wall Street Journal, 2006.5.19)
- 5) 金利スワップ(エキゾチック)やエクイティデリバティブもエラーの割合が高いが、平均取引件数の多さから見ると、クレドリが最も深刻と言える。
- 6) GFI, ICAP, Tullet Prebonの三社。
- 7) 取引件数は市場の動向にもよるが、平均すると海外の大手業者は1,500件弱/週で、本邦大手業者は200~300件/週。

図表 OTCデリバティブのフロント業務処理精度

	トレーダ数/取引処理担当者数			平均取引件数/週		フロントエラー発生率(%)	
	2005	2006	変化率(%)	2005	2006	2005	2006
FRA (Forward Rate Agreement)				126	154	3	9
金利スワップ(バニラ)	1.2	1.2	0%	842	1,072	13	12
金利スワップ(エキゾチック)				199	304	19	21
金利オプション				192	232	11	14
通貨オプション	1.5	1.4	-7%	2,597	2,538	12	12
エクイティ(バニラ)	2.1	1.7	-19%	395	626	15	18
エクイティ(エキゾチック)				143	417	9	19
クレジット	1.1	0.8	-27%	644	1,450	11	20
コモディティ	1.7	1.4	-18%	576	916	7	6

平均取引件数、フロントエラー発生率は大手業者の数値
(出所) ISDA資料より野村総合研究所作成