

# 骨組みが見えてきた OTCデリバティブ処理のSTP

これまで、ポスト・トレード処理と呼ばれる取引情報の入力からコンファメーション処理までの効率化が重視されてきたが、今後は、その後続処理である、ポスト・コンファメーション処理の効率化が注目される。

2007年4月にISDAより公表された調査結果<sup>1)</sup>によると、一時間問題となっていたコンファメーションのバックログ（契約処理未完）問題<sup>2)</sup>は収束に向かいつつあることが伺える。OTCデリバティブ取引が急速に拡大する中で、未完契約数の拡大が孕むリスクが非常に大きいということで、金融当局等が危機感を抱き、業界関係者に対応を促してきたことが奏功した結果と言えよう。

このように、喫緊の問題は解消できた訳だが、業界は早くも次の課題に目を向けている。それは、コンファメーション後の長期的に生じる契約処理（以下、ポスト・コンファメーション処理）である（図表1参照）。

## ポスト・コンファメーション処理とは

主なポスト・コンファメーション処理には、契約期間中に定期的に発生する利金、プレミアムの計算・受払や転売（ノベーション）に伴う契約内容の修正・確認、担保管理といったものがある。

この中でも、特に注目されているのが担保管理である。OTCデリバティブ取引では、マーケットリスク等をヘッジできたとしても、取引相手の信用リスク（カウンターパーティリスク）を新たに抱えることになる。一般

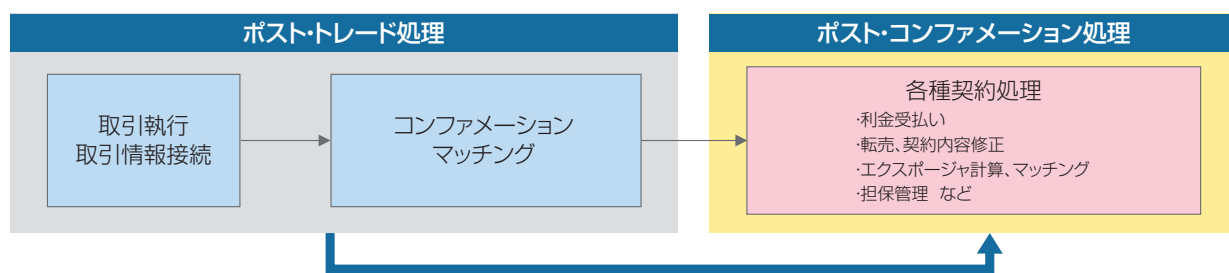
に、担保はこのカウンターパーティリスクを軽減するために利用される。その際、取引当事者のどちらからどちらへ、どのくらい担保を差し入れなければならないのかを計算する必要がある。担保必要額の計算では、デリバティブ取引のエクスポージャーを定期的（例えば日次）に計測しなければならない。このエクスポージャーの計算では、双方が妥当と考える価格・手法で取引を評価するのが通常である<sup>3)</sup>が、取引内容が複雑になるに従い、評価モデルも複雑・高度なものとなり、各社で考え方が大きく異なることもある。いかに双方が納得できるモデル、プライスで評価を行うかが重要となるため、中立性の高い、専門の外部ベンダーなどの活用も考えられよう。

OTCデリバティブの残契約が少なければ、上記業務遂行は大きな問題とはならないだろうが、数千、数万以上といったレベルまで契約が積み上がると、業務処理の効率化及び事務品質の向上は差し迫った課題となるだろう。

## 業界を牽引する 2つのサービスプロバイダー

海外のサービスプロバイダーは、これらのポスト・コンファメーション処理をサポートする新サービスを展開し、普及を進めている。現在、DTCCとEuroclear

図表1 OTCデリバティブ取引処理の流れ



関心は、ポストトレード処理からポスト・コンファメーション処理の効率化に

**NOTE**

- 1) "ISDA 2007 Operations Benchmarking Survey" ([http://www.isda.org/c\\_and\\_a/pdf/ISDA-Operations-Survey-2007.pdf](http://www.isda.org/c_and_a/pdf/ISDA-Operations-Survey-2007.pdf))
- 2) 本誌「ついに始動したクレジットデリバティブ契約処理効率化」(2006.1)、「クレジットデリバティブ契約処理問題のその後」(2006.7)を参照。
- 3) 主にセルサイドが行った評価をベースにすることが多いが、最近ではバイサイドも独自に評価を行うことが増えてきている。
- 4) TIWは2006年に開始したサービスであるが、既に1000以上の顧客を獲得している。
- 5) 現在はクレジットデリバティブのみをカバーしており、金利、エクイティ、FX、コモディティ関連のデリバティブは順次対応していく予定とのこと。

Bankが中心的な役割を果たしている。

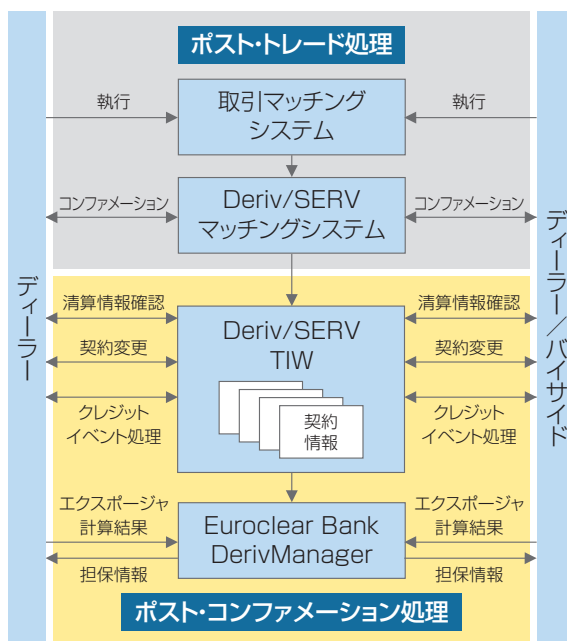
DTCCは、利金額計算、清算業務のサポートを目的としたDeriv/SERV TIW(Trade Information Warehouse)を提供している<sup>4)</sup>。TIWでは、コンファメーション完了後の契約情報を蓄積している。取引当事者にとっては、この情報がマスターデータとなる。TIWでは、この蓄積された契約情報を元に受払利金額の算出やネットティング(受払金額の相殺)などを行うことが可能となる<sup>5)</sup>。これにより、オペレーションミスや契約内容の認識違い等により、不測の損失を被るリスクを低減することができる。

一方、Euroclear Bankは、エクスポージャー管理や担保管理をサポートするDerivManagerを2007年11月よりサービス開始している。自社および取引相手のエクスポージャー計算に誤りがあると、担保管理に影響が出る。担保でカウンターパーティリスクを十分にヘッジできていると思っていても、エクスポージャー計算が不正確なために、実はリスクをカバーできていないといった事態が生じうる。逆に余分に担保を差し入れてしまっている場合も考えられよう。DerivManagerでは、統一基盤上で、取引当事者がお互いに算出したエクスポージャーを共有することにより、その認識の齟齬を未然に防ぎ、適切な担保管理を行うことが可能となっている。

**今後の展望**

DerivManagerはDeriv/SERVを補完するものとして位置づけられており、STPを意識した構成となっている(図表2)。DTCC及びEuroclear Bankのサービスにより、商品は限定されるものの、取引処理、コン

**図表2 OTCデリバティブ取引処理のSTP例**



(出所) DTCC等各種資料よりNRI作成

ファメーション処理といったポスト・トレード処理から、ポスト・コンファメーション処理に至るSTPの骨組みは一通り実現されたと言える。

従来、ポスト・コンファメーション処理では、取引当事者が相対でやり取りをする必要があり、システム接続は困難で、業務処理は煩雑になりがちであった。しかし、今後はDTCC、Euroclear Bankがハブとなり、そこに証券会社、バイサイドがシステム接続することにより、業務効率化が更に進展していくものと想定される。

**Writer's Profile**



**中垣内 正宏 Masahiro Nakagaito**  
 金融 ITイノベーション研究部  
 上級研究員  
 専門は金融 IT 調査  
 focus@nri.co.jp